

현대백화점 (069960)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

70,000

상향

현재주가

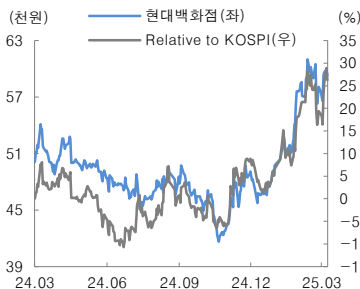
59,300

(25.04.01)

유통업종

KOSPI	2521.39
시가총액	1,342십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	117십억원
52주 최고/최저	61,000원 / 41,650원
120일 평균거래대금	33억원
외국인지분율	22.85%
주요주주	현대지에프홀딩스 외 2 인 39.71% 국민연금공단 10.03%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.9	25.5	21.3	9.6
상대수익률	4.3	19.4	24.7	19.5



동대문 면세점 철수 결정

- 동대문 면세점 철수 결정
- 변하는 면세점 산업 환경에 맞춰 무역센터점과 공항점 집중 예정
- 연간 고정비 절감 효과로 손익 개선 효과 크게 나타날 듯

투자의견 BUY, 목표주가 70,000원으로 상향(+16%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 70,000원으로 상향(+16%). 목표주가 상향은 동대문 면세점 폐점에 따른 2025-2026년 실적 조정에 기인함

국내 면세점 산업이 따이고 출혈 경쟁에서 벗어나 구조조정에 돌입. 경쟁사가 따이고와 거래 중단 결정을 내리고 동사도 동대문점 철수 결정. 향후 무역센터점과 공항점을 럭셔리 MD를 중심으로 출혈 경쟁 없이 운영하면서 안정적인 손익 개선이 가시권에 진입했다고 판단됨. 당장 2026년 영업이익 증익 효과가 커서 동사 주가에 긍정적으로 작용할 것으로 전망

변하는 면세점 산업 환경에 맞춰 동대문점 철수 결정

동사는 현재 운영 중인 시내면세점 동대문점 영업 중단을 결정. 이는 면세사업 효율성 제고와 시내면세점의 효율적 영업을 위한 것을 위한 것으로 효율화 배경에는 국내 면세점 산업이 1) 중국 경기 부진에 따른 소비 심리 악화와, 2) 기존 중장년층 패키지 여행에서 최근 2030세대 개별 자유 여행으로 여행 트렌드 변화, 3) 중국 귀차오(애국소비) 열풍으로 인한 수요 부진, 그리고 4) 경쟁 심화로 인한 대량 할인 경쟁으로 면세점 부문의 적자가 지속되고 있었기 때문

동대문점은 2025년 8월부터 운영을 종료할 예정. 동대문점의 저효율 MD 정리 및 고효율 MD를 무역점으로 이전할 계획. 이로써 적자가 지속되던 시내면세점은 중기적으로 흑자 전환 가능성이 높아짐. 동대문점 철수와 관련한 1회성 비용은 대략 50억원 내외로 예상(자산관련 회계적 손상 30억원 3분기, 기타 20억원)

동대문점 철수로 2025-2026년 영업이익 각각 8%, 13% 개선 효과

회사측에 따르면 면세점 연간 고정비가 기존에 약 1,800억원에서 2026년부터 1,450억 수준으로 임차료와 인건비 등에서 약 350억의 비용 절감이 예상됨. 지난 해 시내면세점 영업적자는 500억원 내외로 추정되는데 동대문점 철수로 동대문점 적자가 소멸되고 효율이 개선되면서 무역센터점 단독 운영 시 2026년에 시내점만도 BEP 달성 가능성도 존재. 동대문점 철수 효과가 연간으로 나타나는 2026년에는 영업이익이 기존 추정치 대비 13% 개선되는 효과 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
순매출액	4,207	4,188	4,711	4,775	4,841
영업이익	303	284	370	411	449
세전순이익	42	6	325	377	459
총당기순이익	-40	-1	247	287	349
지배지분순이익	-80	-36	197	250	304
EPS	-3,409	-1,543	8,721	11,037	13,421
PER	NA	NA	6.7	5.3	4.3
BPS	190,900	188,635	202,394	213,083	226,865
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	-1.8	-0.8	4.4	5.3	6.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
순매출액	4,764	4,827	4,711	4,775	-1.1	-1.1
영업이익	343	363	370	411	7.8	13.0
지배지분순이익	179	215	197	250	10.1	16.1
영업이익률	7.2	7.5	7.9	8.6		
순이익률	4.7	4.5	5.2	6.0		

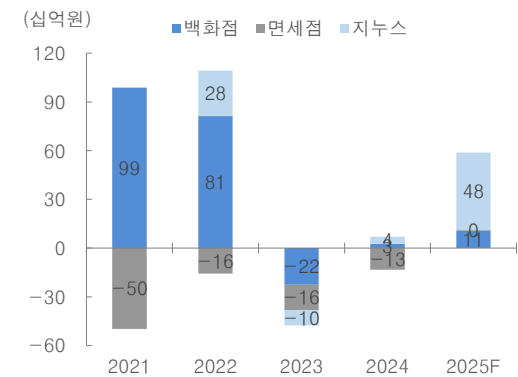
자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

표 1. 현대백화점 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	2024				2025F				2024	2025F	2026F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
총매출액	2,432	2,477	2,431	2,720	2,488	2,475	2,544	2,899	10,061	10,406	10,621
백화점	1,770	1,832	1,694	2,015	1,805	1,826	1,727	2,055	7,268	7,414	7,451
면세점	510	481	465	526	501	433	530	540	1,982	2,003	2,132
지누스	152	206	273	289	183	217	287	303	920	989	1,039
영업이익	69	43	65	108	95	67	72	136	284	370	411
백화점	103	71	71	114	101	73	74	121	359	370	384
면세점	-5	-4	-8	-12	-11	-10	-2	10	-29	-13	36
지누스	-19	-14	12	16	12	10	15	15	-5	52	59
영업이익률	2.8	1.7	2.7	4.0	3.8	2.7	2.8	4.7	2.8	3.6	3.9
YoY (%)											
총매출액	2.8	-0.6	-4.2	-0.6	2.3	-0.1	4.6	6.6	-0.7	3.4	2.1
영업이익	-11.5	-23.1	-12.7	12.4	37.4	56.2	11.6	26.4	-6.4	30.1	11.1

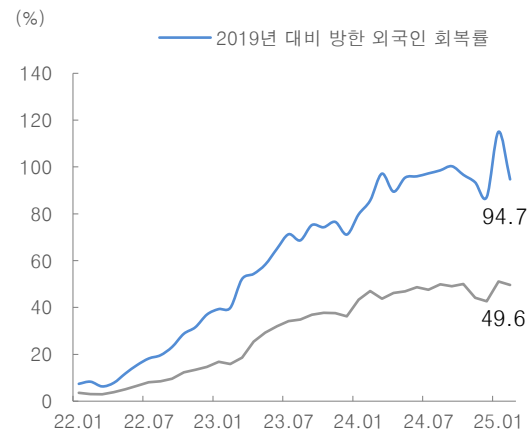
주: K-IFRS 연결기준,
자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

그림 1. 현대백화점 사업부별 영업이익 증감 추이



자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

그림 2. 외국인 입국자수 & 면세점 이용객수 회복률 (2019년 대비)



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

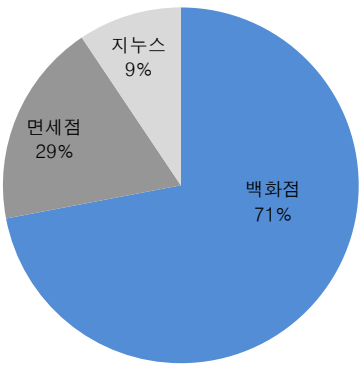
- 롯데, 신세계와 함께 국내 백화점 시장 BIG 3 사업자. 2018년 기준 28%의 시장점유율을 차지하고 있음
- 2018년 11월부터 면세 사업 진출. 2020년 동대문에 강북 면세점 오픈하며 2개의 면세 사업장을 운영
- 자산 11조 7,126억원, 부채 5조 4,335억원, 자본 6조 2,791억원
- 발행주식 수: 23,402,441주 (자기주식수: 1,547,255주)

주가 변동요인

- 단체관광객 회복 여부
- 달러 대비 위안화 환율, 중국 소비자 심리 지수

주: 자산 규모는 2023년 12월 말 기준
자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

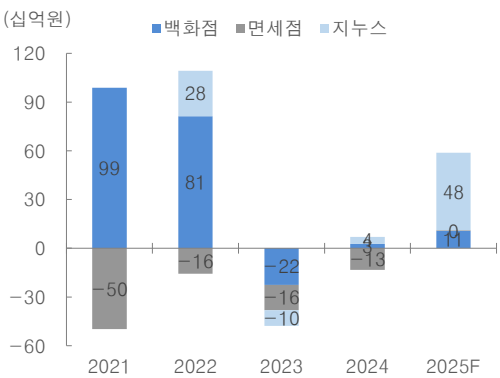
매출 비중



주: 2023년 말 기준
자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

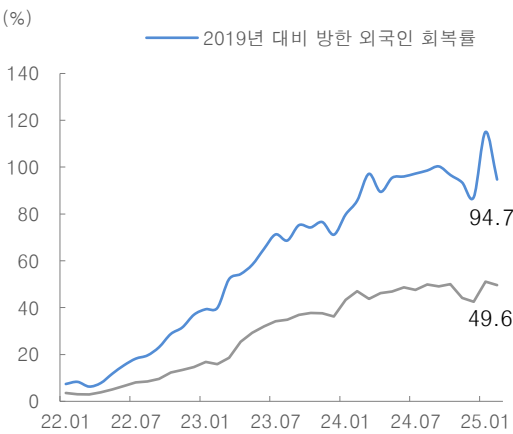
2. Earnings Driver

현대백화점 사업부별 영업이익의 증감 추이



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

외국인 입국자수 & 면세점 이용객수 회복률 (2019년 대비)



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,207	4,188	4,711	4,775	4,841
매출원가	1,715	1,722	2,125	2,137	2,149
매출총이익	2,493	2,465	2,586	2,638	2,692
판매비와관리비	2,189	2,181	2,216	2,227	2,243
영업이익	303	284	370	411	449
영업이익률	7.2	6.8	7.9	8.6	9.3
EBITDA	727	712	788	834	876
영업외손익	-262	-278	-45	-33	10
관계기업손익	26	25	25	25	25
금융수익	61	63	33	33	10
외환관련이익	43	68	36	36	36
금융비용	-116	-110	-76	-74	-8
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-232	-256	-27	-17	-17
법인세비용차감전순손익	42	6	325	377	459
법인세비용	-81	-7	-78	-91	-110
계속사업순손익	-40	-1	247	287	349
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-40	-1	247	287	349
당기순이익률	-0.9	0.0	5.2	6.0	7.2
비지배지분순이익	40	35	49	37	45
지배지분순이익	-80	-36	197	250	304
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	2	2	2	2
포괄순이익	-48	22	270	310	372
비지배지분포괄이익	42	71	54	40	48
지배지분포괄이익	-90	-48	216	270	324

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-3,409	-1,543	8,721	11,037	13,421
PER	NA	NA	6.7	5.3	4.3
BPS	190,900	188,635	202,394	213,083	226,865
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	31,085	30,575	34,833	36,840	38,693
EV/EBITDA	6.3	6.0	5.7	5.1	4.5
SPS	179,787	179,718	208,194	211,003	213,925
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	33,584	33,844	48,596	51,044	52,897
DPS	1,300	1,400	1,750	2,000	2,250

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-16.1	-0.5	12.5	1.3	1.4
영업이익 증가율	-5.4	-6.4	30.2	11.1	9.3
순이익 증가율	적전	적지	흑전	16.3	21.6
수익성					
ROIC	-3.6	-0.4	3.5	3.7	4.0
ROA	2.6	2.5	3.3	3.6	4.0
ROE	-1.8	-0.8	4.4	5.3	6.1
안정성					
부채비율	86.5	79.9	73.7	64.4	53.8
순차입금비율	24.5	21.6	18.9	13.1	6.2
이자보상배율	2.7	2.8	5.4	6.2	0.0

자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,118	3,046	3,206	3,257	3,311
현금및현금성자산	164	126	114	180	242
매출채권 및 기타채권	1,133	1,113	1,219	1,220	1,223
재고자산	613	617	694	703	713
기타유동자산	1,208	1,191	1,180	1,154	1,133
비유동자산	8,595	8,172	8,078	7,985	7,891
유형자산	5,607	5,790	5,868	5,938	6,002
관계기업투자금	593	86	19	-48	-115
기타비유동자산	2,395	2,296	2,191	2,094	2,004
자산총계	11,713	11,218	11,284	11,242	11,202
유동부채	3,447	3,288	3,038	2,748	2,603
매입채무 및 기타채무	1,336	1,355	1,371	1,372	1,374
차입금	924	559	359	189	139
유동상채무	410	556	562	568	573
기타유동부채	776	818	747	619	516
비유동부채	1,987	1,695	1,750	1,655	1,318
차입금	887	730	880	980	638
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,100	965	870	675	680
부채총계	5,433	4,983	4,788	4,403	3,921
자배지분	4,468	4,395	4,580	4,822	5,134
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,908	3,754	3,920	4,132	4,392
기타지분변동	-169	-87	-70	-39	13
비자배지분	1,812	1,839	1,916	2,018	2,148
자본총계	6,279	6,234	6,496	6,839	7,282
순차입금	1,541	1,349	1,228	899	450

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	758	734	824	1,029	1,094
당기순이익	-40	-1	247	287	349
비현금항목의 가감	826	789	853	868	848
감가상각비	424	428	418	423	427
외환손익	4	-15	-9	-9	-9
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	398	376	444	454	430
자산부채의 증감	131	90	-157	4	3
기타현금흐름	-159	-145	-119	-130	-106
투자활동 현금흐름	-595	-193	-365	-376	-378
투자자산	-167	193	58	57	57
유형자산	-355	-434	-434	-434	-434
기타	-74	48	11	1	-1
재무활동 현금흐름	-195	-586	-215	-242	-570
단기차입금	-129	-387	-200	-170	-50
사채	499	200	150	100	-300
장기차입금	0	190	0	0	-42
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-41	-38	-31	-38	-44
기타	-523	-550	-134	-134	-134
현금의 증감	-31	-38	-12	67	62
기초 현금	195	164	126	114	180
기말 현금	164	126	114	180	242
NOPLAT	-290	-35	281	312	341
FCF	-236	-85	225	260	293

[Compliance Notice]

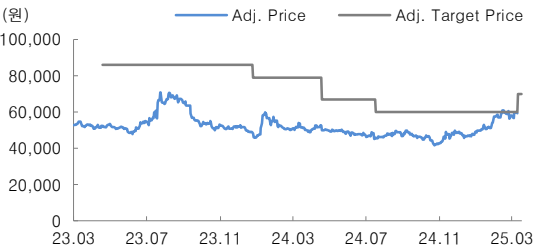
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대백화점(069960) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.04.02	25.02.12	25.02.08	25.01.14	24.11.20	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	70,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000
과리율(평균%)		(4.10)	(14.00)	(21.70)	(22.34)	(22.39)
과리율(최대/최소%)		1.67	(13.50)	(11.67)	(17.08)	(17.08)
제시일자	24.11.07	24.10.14	24.08.08	24.07.15	24.05.10	24.04.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	60,000	60,000	67,000	67,000	79,000
과리율(평균%)	(22.18)	(21.39)	(20.65)	(27.78)	(26.86)	(34.44)
과리율(최대/최소%)	(17.08)	(17.08)	(17.08)	(24.78)	(24.78)	(24.18)
제시일자	24.02.08	24.01.16	23.12.02	23.11.10	23.11.07	23.08.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	79,000	79,000	86,000	86,000	86,000	86,000
과리율(평균%)	(34.01)	(34.74)	(40.87)	(39.98)	(33.86)	(33.67)
과리율(최대/최소%)	(24.18)	(24.18)	(38.60)	(38.14)	(17.67)	(17.67)
제시일자	23.07.07	23.05.10				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	86,000	86,000				
과리율(평균%)	(38.99)	(40.74)				
과리율(최대/최소%)	(29.30)	(37.79)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250331)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.5%	7.5%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상