

현대백화점 (069960)

유정현

jungyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

100,000

상향

현재주가

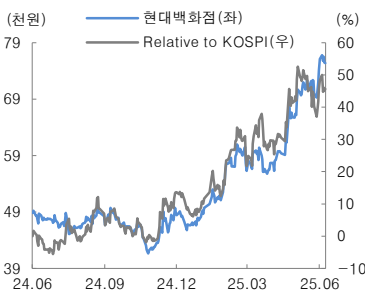
75,400

(25.06.27)

유통업종

KOSPI	3055.94
시가총액	1,706십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	117십억원
52주 최고/최저	76,800원 / 41,650원
120일 평균거래대금	46억원
외국인지분율	22.60%
주요주주	현대지에프홀딩스 외 2 인 39.71% 국민연금공단 11.45%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.2	27.2	56.1	60.6
상대수익률	-6.6	8.5	22.8	46.3



주주가치 제고 노력 가장 적극적인 실적 호전 주

- 백화점 회복 시작, 면세점과 지누스 큰 폭 개선세 지속
- 하반기 면세점 구조조정 영향으로 강한 실적 개선 강도 이어질 것
- 주주가치 제고 노력 업종 내 가장 적극적

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 100,000원으로 상향(+22%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 100,000원(12개월 Forward P/E 7배)으로 상향(+22%). 목표주가 상향은 실적 상향과 실적 반영 시점 조정에 따른 것. 새 정부의 추경, 코스피 상승에 따른 부의 효과(wealth effect) 등 소비 심리 회복 효과가 3분기 백화점 실적에 본격적으로 나타날 것으로 전망. 면세점은 동대문점 철수에 따른 비용을 제외하면 2분기부터 사실상 흑자 전환 상태. 인바운드 관광객 증가와 국내 내수 경기 회복 흐름은 동사의 사업 구조상 매우 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망. 한편 보유 계열사 지분 매각 대금으로 자사주 매입을 진행 중인데 이는 안정적인 수급에 기여할 뿐 아니라 지속적인 주주 환원을 위한 노력은 중장기적 valuation 향상에도 기여하고 있다고 판단

2Q25 Preview: 백화점 실적 회복 시작, 자회사 큰 폭 실적 개선세 지속

총매출액과 영업이익은 각각 2조 5,523억원(+3%, yoy), 818억원(+91%, yoy)으로 전망 [백화점] 2분기 기준점 매출액 전년동기대비 flat% 성장 추정. 2분기 전반적으로 소비 심리 개선되며 매출이 회복되기 시작하였지만 분기 초 4월 곳은 날씨와 주말 잦은 강우일 등 날씨 영향으로 매출 다소 부진. 주얼리 등 일부 고가 사치품 카테고리 중심으로만 성장 지속하며 2분기까지는 경기 악화 영향이 일부 영향을 미쳤던 것으로 파악 [면세점/지누스] 면세점의 경우 공항점 MD 개편 효과에 따른 매출이 증가하는 가운데 동대문점 철수로 2분기에 인건비 등 일회성 비용이 약 30억원 반영되었지만 공항점 매출 증가와 시내점 경쟁 완화로 분기 영업적자 규모가 1분기에 이어 크게 개선된 것으로 추정. 지누스는 올해 반덤핑관세 무효 판정에 따른 환급 예정 금액 중 2분기에 도 1분기 수준의 환급(167억원)으로 손익 대폭 개선 전망

(단위: 십억원, 원, %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25(F)			3Q25				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,024	1,098	1,096	1,131	10.4	3.0	1,084	1,190	14.8	5.2
영업이익	43	112	67	82	90.9	-27.3	84	78	21.4	-4.1
순이익	-145	68	34	43	흑전	-36.5	45	52	145.5	20.8

자료: 현대백화점, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
순매출액	4,207	4,188	4,799	4,971	5,040
영업이익	303	284	408	444	474
세전순이익	42	6	390	428	502
총당기순이익	-40	-1	296	325	381
지배지분순이익	-80	-36	237	283	332
EPS	-3,409	-1,543	10,479	12,517	14,667
PER	NA	NA	6.7	5.6	4.8
BPS	190,900	188,635	204,151	216,326	231,358
PBR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
ROE	-1.8	-0.8	5.3	6.0	6.6

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	2025F	2025F	2026F
순매출액	4,742	4,914	4,799	4,971	1.2	1.2
영업이익	388	402	408	444	5.3	9.5
지배지분순이익	225	247	237	283	5.6	12.8
영업이익률	8.2	8.7	8.5	8.9		
순이익률	5.9	6.4	6.2	6.5		

자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

표 1. 현대백화점 연결 실적 추이 및 전망

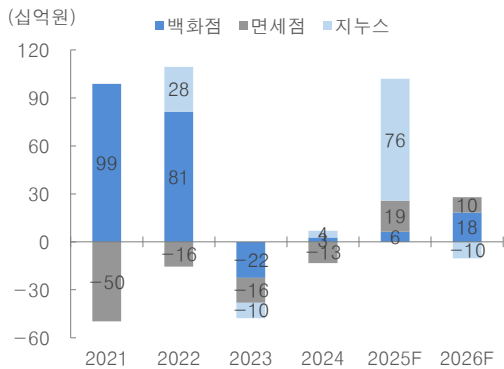
(단위: 십억원, %)

	2024				2025F				2024	2025F	2026F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
총매출액	2,366	2,493	2,538	2,737	2,555	2,552	2,544	2,948	10,061	10,599	10,876
백화점	1,737	1,796	1,749	2,015	1,716	1,826	1,727	2,055	7,158	7,324	7,451
면세점	399	477	567	440	589	510	530	590	1,982	2,218	2,316
지누스	229	220	222	282	250	217	287	303	920	1,057	1,109
영업이익	78	56	74	96	113	82	78	136	284	408	444
백화점	95	61	80	120	97	71	75	122	359	365	384
면세점	-16	-1	1	-16	-2	-1	-1	10	-29	6	29
지누스	8	5	3	2	28	23	15	15	-5	81	66
영업이익률	3.3	2.2	2.9	3.5	4.4	3.2	3.1	4.6	2.8	3.9	4.1
YOY (%)											
총매출액	3.7	2.5	-4.8	-12.9	5.0	3.0	4.6	8.4	-0.7	5.3	2.6
영업이익	-12.4	-21.9	-19.8	40.0	63.4	90.9	21.4	25.9	-6.4	43.7	8.8

주: K-IFRS 연결기준.

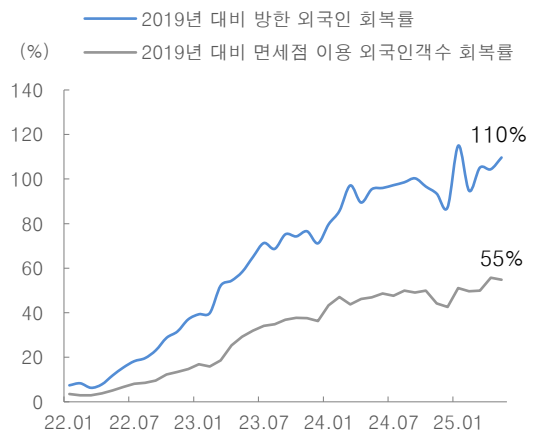
자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

그림 1. 현대백화점 사업부별 영업이익 증감 추이



자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

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



자료: 한국관광공사, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

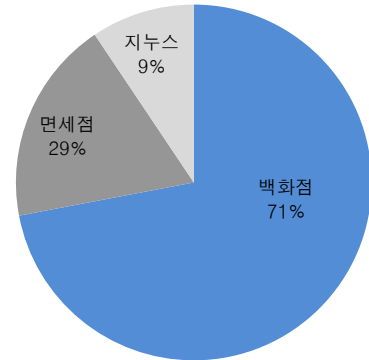
- 롯데, 신세계와 함께 국내 백화점 시장 BIG 3 사업자. 2018년 기준 28%의 시장점유율을 차지하고 있음
- 2018년 11월부터 면세 사업 진출. 2020년 동대문에 강북 면세점 오픈하며 2개의 면세 사업장을 운영
- 자산 11조 7,126억원, 부채 5조 4,335억원, 자본 6조 2,791억원
- 발행주식 수: 23,402,441주 (자기주식수: 1,547,255주)

주가 변동요인

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

주: 자산 규모는 2024년 12월 말 기준
 자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

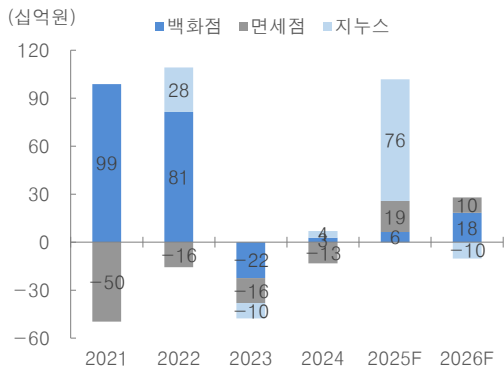
매출 비중



주: 2023년말 기준
 자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

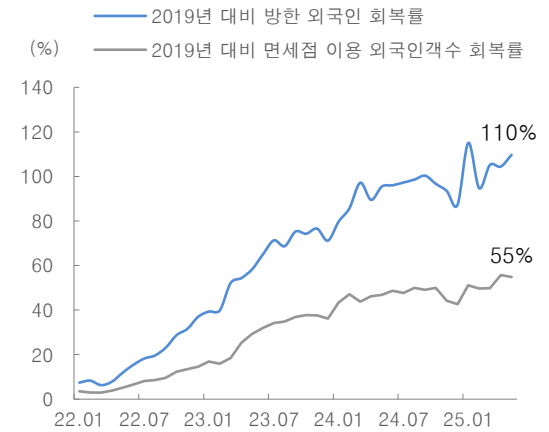
2. Earnings Driver

현대백화점 사업부별 영업이익의 증감 추이



자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

외국인 입국자수 & 면세점 이용객수 회복률 (2019년 대비)



자료: 한국관광공사, 대신증권 Research Center

재무제표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,207	4,188	4,799	4,971	5,040
매출원가	1,715	1,722	2,136	2,238	2,260
매출총이익	2,493	2,465	2,663	2,733	2,780
판매비와관리비	2,189	2,181	2,255	2,288	2,305
영업이익	303	284	408	444	474
영업이익률	7.2	6.8	8.5	8.9	9.4
EBITDA	727	712	827	867	901
영업외손익	-262	-278	-18	-16	27
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	0	0	0
법인세비용차감전순손익	42	6	390	428	502
법인세비용	-81	-7	-94	-103	-120
계속사업순손익	-40	-1	296	325	381
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-40	-1	296	325	381
당기순이익률	-0.9	0.0	6.2	6.5	7.6
비재배분순이익	40	35	59	42	49
재배분순이익	-80	-36	237	283	332
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	2	2	2	2
포괄순이익	-48	22	320	348	404
비재배분포괄이익	42	71	64	45	52
재배분포괄이익	-90	-48	256	303	352

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-3,409	-1,543	10,479	12,517	14,667
PER	NA	NA	6.7	5.6	4.8
BPS	190,900	188,635	204,151	216,326	231,358
PBR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
EBITDAPS	31,085	30,575	36,531	38,325	39,825
EV/EBITDA	6.3	6.0	5.9	5.3	4.7
SPS	179,787	179,718	212,093	219,658	222,735
PSR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
CFPS	33,584	33,844	51,487	53,281	54,781
DPS	1,300	1,400	1,750	2,000	2,250

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-16.1	-0.5	14.6	3.6	1.4
영업이익 증가율	-5.4	-6.4	43.7	8.8	6.8
순이익 증가율	적전	적지	흑전	9.8	17.2
수익성					
ROC	-3.6	-0.4	3.8	4.0	4.2
ROA	2.6	2.5	3.6	3.9	4.2
ROE	-1.8	-0.8	5.3	6.0	6.6
안정성					
부채비율	86.5	79.9	73.1	63.5	52.9
순차입금비율	24.5	21.6	18.4	12.4	5.0
이자보상배율	2.7	2.8	6.0	6.7	0.0

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,118	3,046	3,265	3,367	3,461
현금및현금성자산	164	126	139	216	317
매출채권 및 기타채권	1,133	1,113	1,239	1,265	1,269
재고자산	613	617	707	732	742
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	11,343	11,352	11,353
유동부채	3,447	3,288	3,040	2,754	2,609
매입채무 및 기타채무	1,336	1,355	1,373	1,378	1,381
차입금	924	559	359	189	139
유동성채무	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	4,791	4,409	3,927
자배지분	4,468	4,395	4,620	4,895	5,235
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,908	3,754	3,960	4,205	4,494
기타자본변동	-169	-87	-70	-39	13
비재배지분	1,812	1,839	1,933	2,048	2,191
자본총계	6,279	6,234	6,553	6,943	7,426
순차입금	1,541	1,349	1,203	863	375

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	758	734	843	1,030	1,125
당기순이익	-40	-1	296	325	381
비현금항목의 가감	826	789	869	880	858
감가상각비	424	428	418	423	427
외환손익	4	-15	-9	-9	-9
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	398	376	459	466	441
자산부채의 증감	131	90	-187	-34	2
기타현금흐름	-159	-145	-135	-142	-117
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	14	77	101
기초 현금	195	164	126	139	216
기말 현금	164	126	139	216	317
NOPLAT	-290	-35	310	338	361
FCF	-236	-85	254	286	313

자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

[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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대백화점(069960) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.06.30	25.06.18	25.05.12	25.04.04	25.04.02	25.02.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	82,000	82,000	70,000	70,000	60,000
과리율(평균%)		(13.61)	(15.29)	(16.34)	(15.29)	(3.99)
과리율(최대/최소%)		(6.34)	(11.71)	(3.43)	(13.71)	1.67

제시일자	25.02.08	25.01.14	24.11.20	24.11.16	24.11.07	24.10.14
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000
과리율(평균%)	(14.00)	(21.70)	(22.34)	(22.39)	(22.18)	(21.39)
과리율(최대/최소%)	(13.50)	(11.67)	(17.08)	(17.08)	(17.08)	(17.08)

제시일자	24.08.08	24.07.15	24.05.10	24.04.08	24.02.08	24.01.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	67,000	67,000	79,000	79,000	79,000
과리율(평균%)	(20.65)	(27.78)	(26.86)	(34.44)	(34.01)	(34.74)
과리율(최대/최소%)	(17.08)	(24.78)	(24.78)	(24.18)	(24.18)	(24.18)

제시일자	24.01.07	23.12.02	23.11.07	23.08.09	23.07.07
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	86,000	86,000	86,000	86,000	86,000
과리율(평균%)	(43.14)	(33.50)	(31.99)	(30.13)	(35.80)
과리율(최대/최소%)	(42.67)	(17.67)	(17.67)	(17.67)	(23.30)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250625)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	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 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상