

현대백화점

(069960)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

100,000

유지

현재주가

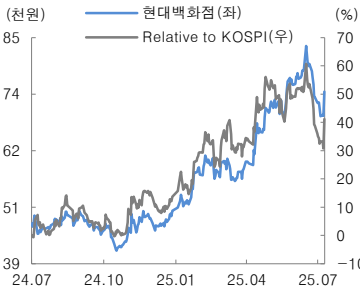
74,000

(25.08.06)

유통업종

KOSPI	3198.14
시가총액	1,675십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	117십억원
52주 최고/최저	83,300원 / 41,650원
120일 평균거래대금	50억원
외국인지분율	23.80%
주요주주	현대지에프홀딩스 외 2 인 39.71% 국민연금공단 13.13%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.4	24.6	42.9	64.1
상대수익률	-7.7	-0.3	13.3	29.4



Results comment

모든 사업부가 좋아지고 있는 구간

- 백화점 실적 무난, 면세점과 지누스는 큰 폭 개선 지속
- 7-8월 백화점 기존점 성장률 크게 상승
- 주주가치 제고를 위한 노력도 가장 적극적

투자의견 BUY와 목표주가 100,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 100,000원(12개월 Forward P/E 7배) 유지

7월 백화점 기존점 성장률은 +6%, 8월도 MSD% 성장을 보이는 등 새 정부의 추경 효과가 백화점 실적 개선에도 기여하고 있는 것으로 파악. 특히 경기 민감 품목인 패션 매출이 회복되고 있어 3분기부터 추가 마진 개선도 예상. 면세점은 동대문점 철수와 인바운드 관광객 증가로 3분기부터 본격적인 흑자 기조로 손익 개선에 크게 기여할 수 있을 것으로 전망. 한편 당사는 추가 자사주 매입 계획도 있음을 언급하였는데 동사의 주주가치 제고를 위한 노력은 중장기적으로 valuation re-rating을 견인할 전망

2Q25 Review: 백화점 무난, 면세점과 지누스 대폭 개선

총매출액과 영업이익은 각각 2조 4,741억원(-0.1%, yoy), 869억원(+102.8%, yoy) 기록 **[백화점]** 2분기 기존점 매출액 전년동기대비 소폭 마이너스 성장. 2분기에 소비 심리 개선되며 매출이 회복되기 시작하였지만 분기 초인 4월 곳은 날씨 영향으로 매출 다소 부진. 주얼리 등 일부 고가 사치품 카테고리 중심으로만 성장 지속하며 2분기까지는 백화점 순매출액 4% 감소. 그러나 올해 초부터 진행한 비용 효율화 작업을 통해 영업이익은 2% 감소에 그침

[면세점/지누스] 면세점의 경우 동대문점 철수로 인건비 등 일회성 비용이 약 35억원 반영되었지만 공항점 MD 개편 효과로 매출이 증가하는 가운데 시내점 경쟁 완화로 분기 영업적자가 크게 개선된 -13억원 기록. 동대문 철수 비용을 제외하면 실질 영업이익은 흑자 전환함. 지누스는 올해 반덤핑관세 무효 판정에 따른 199억원 환급 반영으로 영업이익이 흑자전환하며 대폭 증가(+433억원)

(단위: 십억원, 원, %)

구분	2024	1Q25	2025			3Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
순매출액	1,024	1,098	1,131	1,080	5.5	-1.6	1,085	1,190
영업이익	43	112	82	87	102.8	-22.8	80	78
순이익	-145	68	43	45	흑전	-33.6	43	52

자료: 현대백화점, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
순매출액	4,207	4,188	4,717	4,952	5,022
영업이익	303	284	410	485	516
세전순이익	42	6	391	469	543
총당기순이익	-40	-1	297	356	413
지배지분순이익	-80	-36	238	310	359
EPS	-3,409	-1,543	10,517	13,717	15,883
PER	NA	NA	7.2	5.5	4.7
BPS	190,900	188,635	204,190	217,577	233,840
PBR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
ROE	-1.8	-0.8	5.3	6.5	7.0

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	4,799	4,971	4,717	4,952	-1.7	-0.4
영업이익	408	444	410	485	0.3	9.2
지배지분순이익	237	283	238	310	0.4	9.6
영업이익률	8.5	8.9	8.7	9.8		
순이익률	6.2	6.5	6.3	7.2		

자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

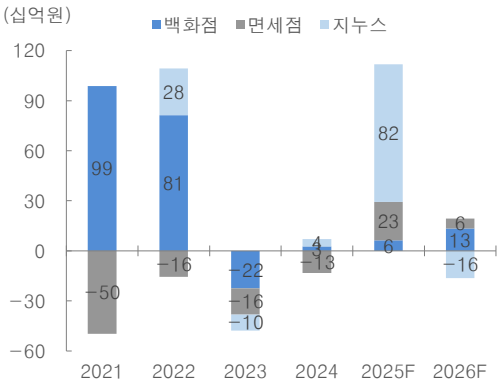
표 1. 현대백화점 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2024				2025F				2024	2025F	2026F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
총매출액	2,432	2,477	2,431	2,720	2,555	2,474	2,544	2,868	10,061	10,440	10,809
백화점	1,770	1,790	1,694	1,905	1,716	1,681	1,727	1,975	7,158	7,099	7,370
면세점	510	481	465	526	589	564	530	590	1,982	2,272	2,316
지누스	152	206	273	289	250	230	287	303	920	1,069	1,123
영업이익	69	43	65	108	113	87	78	132	284	410	485
백화점	103	71	71	114	97	71	75	122	359	365	379
면세점	-5	-4	-8	-12	-2	-1	5	8	-29	10	29
지누스	-19	-14	12	16	28	29	15	15	-5	87	66
영업이익률	3.3	2.2	2.9	3.5	4.4	3.5	3.1	4.6	2.8	3.9	4.5
YoY (%)											
총매출액	3.7	2.5	-4.8	-12.9	5.0	-0.1	4.6	5.4	-0.7	3.8	3.5
영업이익	-12.4	-21.9	-19.8	40.0	63.4	102.9	21.4	22.4	-6.4	44.2	18.5

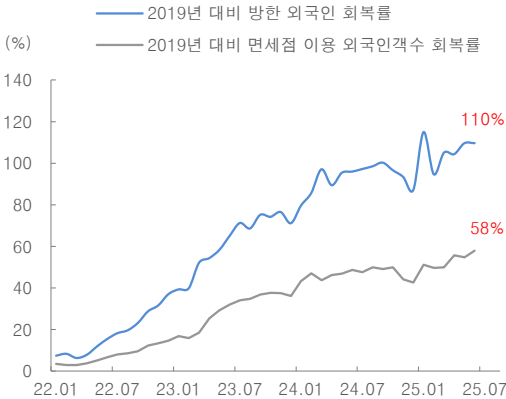
주: K-IFRS 연결기준.
자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

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

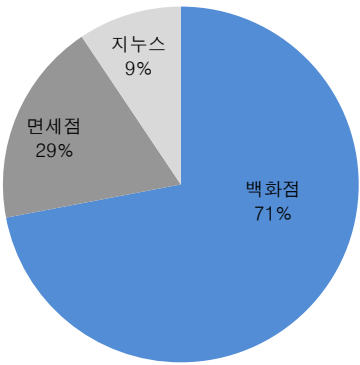
- 롯데, 신세계와 함께 국내 백화점 시장 BIG 3 사업자. 2018년 기준 28%의 시장점유율을 차지하고 있음
- 2018년 11월부터 면세 사업 진출. 2020년 동대문에 강북 면세점 오픈하며 2개의 면세 사업장을 운영
- 자산 11조 7,126억원, 부채 5조 4,335억원, 자본 6조 2,791억원
- 발행주식 수: 23,402,441주 (자기주식수: 1,547,255주)

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

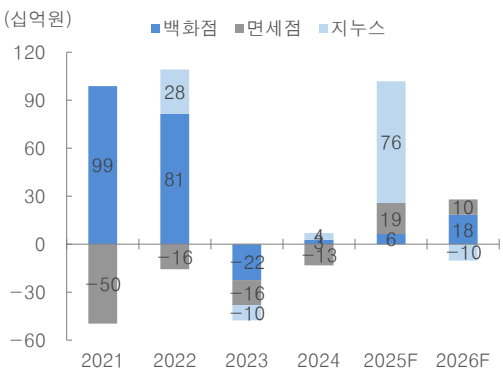
매출 비중



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

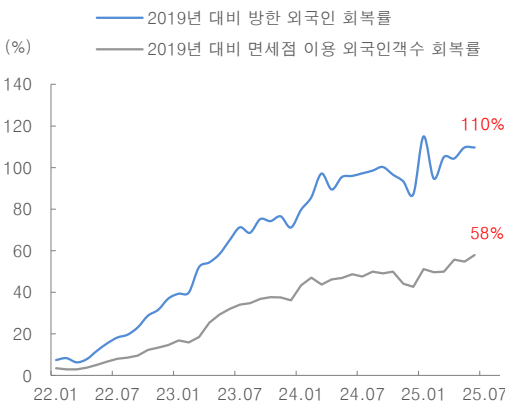
2. Earnings Driver

현대백화점 사업부별 영업이익의 증감 추이



자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

외국인 입국자수 & 면세점 이용객수 회복률 (2019년 대비)



자료: 한국관광공사, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,207	4,188	4,717	4,952	5,022
매출원가	1,715	1,722	2,052	2,193	2,215
매출총이익	2,493	2,465	2,665	2,759	2,807
판매비와관리비	2,189	2,181	2,255	2,274	2,291
영업이익	303	284	410	485	516
영업이익률	7.2	6.8	8.7	9.8	10.3
EBITDA	727	712	828	908	943
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	391	469	543
법인세비용	-81	-7	-94	-113	-130
계속사업순손익	-40	-1	297	356	413
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-40	-1	297	356	413
당기순이익률	-0.9	0.0	6.3	7.2	8.2
비지배지분순이익	40	35	59	46	53
지배지분순이익	-80	-36	238	310	359
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	2	2	2	2
포괄순이익	-48	22	321	380	436
비지배지분포괄이익	42	71	64	49	56
지배지분포괄이익	-90	-48	256	331	380

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-3,409	-1,543	10,517	13,717	15,883
PER	NA	NA	7.2	5.5	4.7
BPS	190,900	188,635	204,190	217,577	233,840
PBR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
EBITDAPS	31,085	30,575	36,593	40,139	41,662
EV/EBITDA	6.3	6.0	5.8	5.0	4.4
SPS	179,787	179,718	208,458	218,844	221,945
PSR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
CFPS	33,584	33,844	51,549	55,095	56,618
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	12.6	5.0	1.4
영업이익 증가율	-5.4	-6.4	44.2	18.5	6.3
순이익 증가율	적전	적지	흑전	19.8	15.8
수익성					
ROIC	-3.6	-0.4	3.8	4.4	4.6
ROA	2.6	2.5	3.6	4.3	4.5
ROE	-1.8	-0.8	5.3	6.5	7.0
안정성					
부채비율	86.5	79.9	73.1	63.1	52.3
순차입금비율	24.5	21.6	17.9	11.7	3.8
이자보상배율	2.7	2.8	6.0	7.3	0.0

자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,118	3,046	3,264	3,407	3,540
현금및현금성자산	164	126	169	263	403
매출채권 및 기타채권	1,133	1,113	1,220	1,261	1,265
재고자산	613	617	695	729	740
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	11,342	11,392	11,432
유동부채	3,447	3,288	3,038	2,753	2,608
매입채무 및 기타채무	1,336	1,355	1,371	1,378	1,380
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	4,408	3,926
자배지분	4,468	4,395	4,621	4,924	5,292
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,908	3,754	3,961	4,234	4,550
기타지분변동	-169	-87	-70	-39	13
비자배지분	1,812	1,839	1,933	2,060	2,214
자본총계	6,279	6,234	6,554	6,984	7,506
순차입금	1,541	1,349	1,173	816	289

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	758	734	872	1,039	1,156
당기순이익	-40	-1	297	356	413
비현금항목의 가감	826	789	869	890	868
감가상각비	424	428	418	423	427
외환손익	4	-15	-9	-9	-9
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	398	376	460	476	451
자산부채의 증감	131	90	-159	-56	1
기타현금흐름	-159	-145	-135	-152	-126
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	-569
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	-43
기타	-523	-550	-134	-134	-134
현금의 증감	-31	-38	43	93	140
기초 현금	195	164	126	169	263
기말 현금	164	126	169	263	403
NOPLAT	-290	-35	311	369	392
FCF	-236	-85	255	317	344

[Compliance Notice]

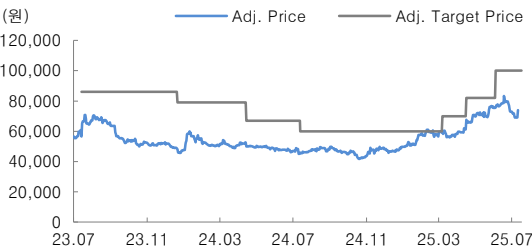
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.08.07	25.06.30	25.06.18	25.05.12	25.04.04	25.04.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	82,000	82,000	70,000	70,000
과리율(평균.%)		(24.27)	(13.44)	(15.29)	(16.34)	(15.29)
과리율(최대/최소.%)		(16.70)	(6.34)	(11.71)	(3.43)	(13.71)
제시일자	25.02.12	25.02.08	25.01.14	24.11.20	24.11.16	24.11.07
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000
과리율(평균.%)	(3.99)	(14.00)	(21.70)	(22.34)	(22.39)	(22.18)
과리율(최대/최소.%)	1.67	(13.50)	(11.67)	(17.08)	(17.08)	(17.08)
제시일자	24.10.14	24.08.08	24.07.15	24.05.10	24.04.08	24.02.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	60,000	67,000	67,000	79,000	79,000
과리율(평균.%)	(21.39)	(20.65)	(27.78)	(26.86)	(34.44)	(34.01)
과리율(최대/최소.%)	(17.08)	(17.08)	(24.78)	(24.78)	(24.18)	(24.18)
제시일자	24.01.16	23.12.02	23.11.07	23.08.09		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	79,000	86,000	86,000	86,000		
과리율(평균.%)	(34.74)	(33.55)	(30.86)	(27.87)		
과리율(최대/최소.%)	(24.18)	(17.67)	(17.67)	(17.67)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250804)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	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