

현대백화점

(069960)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

100,000

유지

현재주가

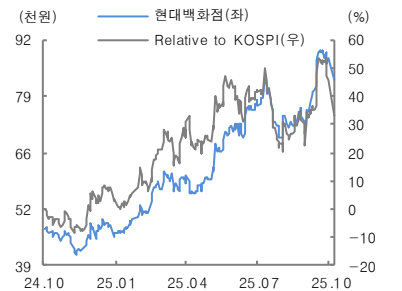
82,600

(25.10.10)

유통업중

KOSPI	3610.6
시가총액	1,869십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	117십억원
52주 최고/최저	89,700원 / 41,650원
120일 평균거래대금	58억원
외국인지분율	23.05%
주요주주	현대지에프홀딩스 외 2 인 41.34% 국민연금공단 13.17%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.3	5.5	47.2	77.4
상대수익률	-2.4	-7.0	-0.3	27.7



백화점 소비 경기 맑음

- 백화점과 면세점이 실적 개선 견인
- 지누스 관세 영향으로 일시적 부진
- 주주가치 제고를 위한 노력도 가장 적극적

투자의견 BUY와 목표주가 100,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 100,000원(2026년 예상 P/E 8배) 유지

3분기 백화점 부문의 실적 호전과 면세점 부문의 영업이익 흑자 전환으로 지누스의 부진한 실적에도 불구하고 전체 실적은 매우 양호할 전망. 대한상공회의소의 4분기 소매 유통업 경기 동향 조사에서 백화점 경기는 여전히 “맑음”으로 조사 결과가 발표되었는데 이로써 전반적으로 소비심리가 여전히 양호함을 알 수 있음. 주가는 본업의 실적 개선과 현재 동사의 자사주 매입을 통한 주주가치 제고 노력 등으로 안정적인 상승 흐름이 지속될 것으로 예상

3Q25 Preview: 백화점과 면세점이 실적 개선 견인

총매출액과 영업이익은 각각 2조 3,901억원(-2%, yoy), 782억원(+21%, yoy)을 기록할 것으로 전망 **[백화점]** 3분기 기존점 성장률은 전년동기대비 약 5% 수준을 기록할 전망. 3분기에 소비 심리 개선되며 매출이 회복. 고급 시계, 주얼리 포함 럭셔리 제품군 성장률은 약 10% 이상 성장하였고, 국내 패션 카테고리 매출액이 MSD% 성장하면서 백화점 부문 마진 개선에 기여한 것으로 추정. 지난 해와 추석 시점 차이로 식품 등 일부 품목의 9월 매출 성장률이 하락했지만 전반적으로 소비 심리 개선과 고마진 패션군 성장에 따라 백화점 부문 호실적 기록할 것으로 전망

[면세점/지누스] 면세점의 경우 동대문점 철수로 매출액은 크게 줄지만 철수에 따른 비용 절감과 공항점 MD 개편 효과, 시내점 경쟁 완화로 분기 영업이익이 흑자 전환 할 것으로 전망. 다만 지누스는 미국 상호관세 이슈로 인해 출하가 지연되면서 상반기와 달리 실적이 부진할 것으로 전망. 영업이익이 지난 해 3분기 119억원에서 올해 3분기는 소폭 흑자에 그칠 것으로 전망

(단위: 십억원, 원, %)

구분	3Q24	2025	직전추정	당사추정	3Q25(F)			4Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,037	1,080	1,190	1,088	4.9	0.7	1,047	1,293	10.0	18.9
영업이익	65	87	78	78	20.6	-10.3	80	133	23.1	70.3
순이익	21	45	61	61	187.9	35.5	39	64	220.0	4.8

자료: 현대백화점, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
순매출액	4,207	4,188	4,559	4,771	4,828
영업이익	303	284	410	456	490
세전순이익	42	6	392	439	517
총당기순이익	-40	-1	298	334	393
지배지분순이익	-80	-36	238	291	342
EPS	-3,409	-1,543	10,523	12,844	15,117
PER	NA	NA	7.2	5.9	5.0
BPS	190,900	188,635	204,196	216,715	232,219
PBR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
ROE	-1.8	-0.8	5.3	6.1	6.7

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	4,717	4,771	4,559	4,771	-3.3	0.0
영업이익	410	456	410	456	0.1	0.0
지배지분순이익	238	291	238	291	0.1	0.0
영업이익률	8.7	9.5	9.0	9.5		
순이익률	6.3	7.0	6.5	7.0		

자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

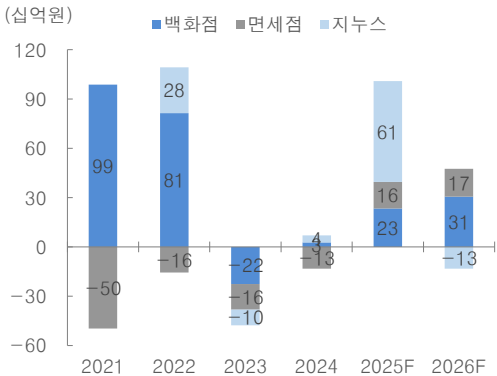
표 1. 현대백화점 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2024				2025F				2024	2025F	2026F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
총매출액	2,432	2,477	2,431	2,720	2,555	2,474	2,390	2,782	10,061	10,200	10,180
백화점	1,770	1,790	1,694	1,905	1,716	1,681	1,778	2,105	7,158	7,280	7,552
면세점	510	481	465	526	589	564	380	390	1,982	1,923	1,600
지누스	152	206	273	289	250	230	232	286	920	997	1,027
영업이익	69	43	65	108	113	87	78	133	284	410	456
백화점	103	71	71	114	97	71	84	131	359	382	413
면세점	-5	-4	-8	-12	-2	-1	2	4	-29	3	33
지누스	-19	-14	12	16	28	29	2	7	-5	66	48
영업이익률	3.3	2.2	2.9	3.5	4.4	3.5	3.3	4.8	2.8	4.0	4.5
YoY (%)											
총매출액	3.7	2.5	-4.8	-12.9	5.0	-0.1	-1.7	2.3	-0.7	1.4	-0.2
영업이익	-12.4	-21.9	-19.8	40.0	63.4	102.9	20.6	23.1	-6.4	44.3	11.1

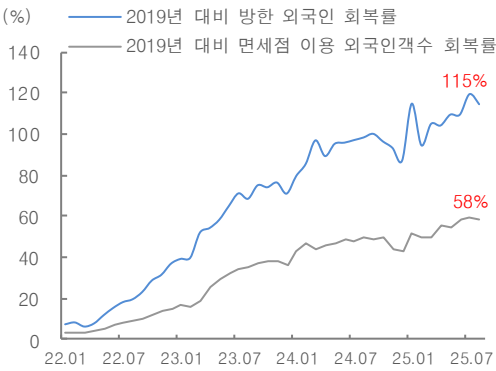
주: K-IFRS 연결기준.
자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

그림 1. 현대백화점 사업부별 영업이익 증감 추이



자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

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



자료: 한국관광공사, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

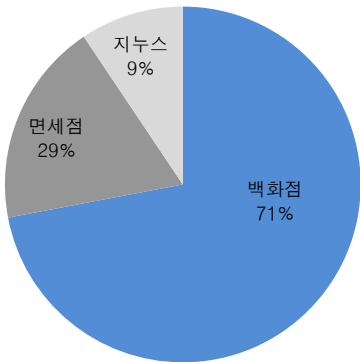
- 롯데, 신세계와 함께 국내 백화점 시장 BIG 3 사업자. 2018년 기준 28%의 시장점유율을 차지하고 있음
- 2018년 11월부터 면세 사업 진출. 2020년 동대문에 강북 면세점 오픈하며 2개의 면세 사업장을 운영
- 자산 11조 7,126억원, 부채 5조 4,335억원, 자본 6조 2,791억원
- 발행주식 수: 23,402,441주 (자기주식수: 1,547,255주)

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

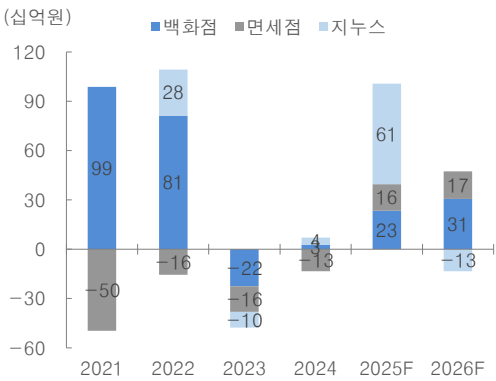
매출 비중



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

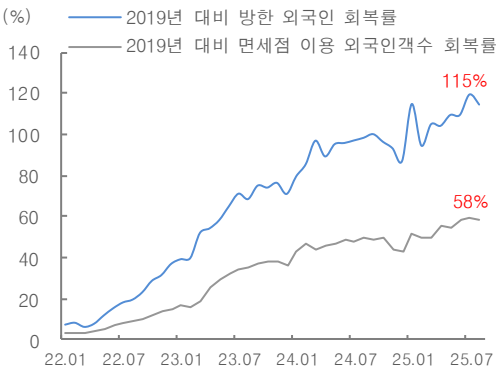
2. Earnings Driver

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	4,559	4,771	4,828
매출원가	1,715	1,722	1,943	2,159	2,160
매출총이익	2,493	2,465	2,617	2,612	2,668
판매비와관리비	2,189	2,181	2,207	2,156	2,179
영업이익	303	284	410	456	490
영업이익률	7.2	6.8	9.0	9.5	10.1
EBITDA	727	712	828	878	917
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	392	439	517
법인세비용	-81	-7	-94	-105	-124
계속사업순손익	-40	-1	298	334	393
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-40	-1	298	334	393
당기순이익률	-0.9	0.0	6.5	7.0	8.1
비지배지분순이익	40	35	60	43	51
지배지분순이익	-80	-36	238	291	342
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	2	2	2	2
포괄순이익	-48	22	321	357	416
비지배지분포괄이익	42	71	64	46	54
지배지분포괄이익	-90	-48	257	311	362

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-3,409	-1,543	10,523	12,844	15,117
PER	NA	NA	7.2	5.9	5.0
BPS	190,900	188,635	204,196	216,715	232,219
PBR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	31,085	30,575	36,604	38,819	40,505
EV/EBITDA	6.3	6.0	5.9	5.4	4.7
SPS	179,787	179,718	201,478	210,832	213,364
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
CFPS	33,584	33,844	51,560	53,775	55,461
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	8.9	4.6	1.2
영업이익 증가율	-5.4	-6.4	44.3	11.1	7.5
순이익 증가율	적전	적지	흑전	12.1	17.7
수익성					
ROIC	-3.6	-0.4	3.8	4.2	4.4
ROA	2.6	2.5	3.6	4.0	4.3
ROE	-1.8	-0.8	5.3	6.1	6.7
안정성					
부채비율	86.5	79.9	73.0	63.3	52.6
순차입금비율	24.5	21.6	17.0	11.2	3.7
이자보상배율	2.7	2.8	6.0	6.9	0.0

자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,118	3,046	3,259	3,374	3,483
현금및현금성자산	164	126	225	298	419
매출채권 및 기타채권	1,133	1,113	1,183	1,219	1,220
재고자산	613	617	672	703	711
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	11,337	11,358	11,374
유동부채	3,447	3,288	3,033	2,747	2,602
매입채무 및 기타채무	1,336	1,355	1,366	1,372	1,374
차입금	924	559	359	189	139
유형성채무	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	4,783	4,403	3,920
자배지분	4,468	4,395	4,621	4,904	5,255
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,908	3,754	3,961	4,214	4,513
기타지분변동	-169	-87	-70	-39	13
비지배지분	1,812	1,839	1,933	2,052	2,199
자본총계	6,279	6,234	6,554	6,956	7,454
순차입금	1,541	1,349	1,117	781	273

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	758	734	928	1,024	1,141
당기순이익	-40	-1	298	334	393
비현금항목의 가감	826	789	869	883	862
감가상각비	424	428	418	423	427
외환손익	4	-15	-9	-9	-9
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	398	376	460	469	444
자산부채의 증감	131	90	-104	-48	6
기타현금흐름	-159	-145	-136	-145	-120
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	99	74	120
기초 현금	195	164	126	225	298
기말 현금	164	126	225	298	419
NOPLAT	-290	-35	312	346	372
FCF	-236	-85	255	294	324

[Compliance Notice]

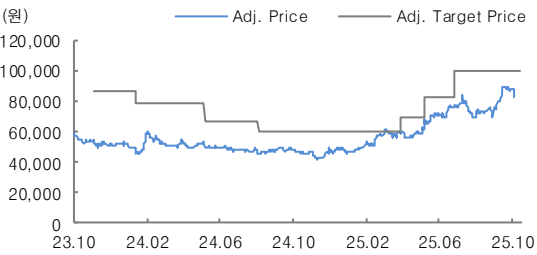
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.10.14	25.09.16	25.08.06	25.06.30	25.06.18	25.05.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	82,000	82,000
과리율(평균.%)		(22.44)	(24.85)	(24.27)	(13.44)	(15.29)
과리율(최대/최소.%)		(10.30)	(16.70)	(16.70)	(6.34)	(11.71)
제시일자	25.04.04	25.04.02	25.02.12	25.02.08	25.01.14	24.11.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	70,000	70,000	60,000	60,000	60,000	60,000
과리율(평균.%)	(16.88)	(16.86)	(4.10)	(14.00)	(21.70)	(22.34)
과리율(최대/최소.%)	(11.29)	(16.86)	1.67	(13.50)	(11.67)	(17.08)
제시일자	24.11.16	24.11.07	24.10.14	24.08.08	24.07.15	24.05.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	60,000	60,000	60,000	67,000	67,000
과리율(평균.%)	(22.39)	(22.18)	(21.39)	(20.65)	(27.78)	(26.86)
과리율(최대/최소.%)	(17.08)	(17.08)	(17.08)	(17.08)	(24.78)	(24.78)
제시일자	24.04.08	24.02.08	24.01.16	23.12.02	23.11.07	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	79,000	79,000	79,000	86,000	86,000	
과리율(평균.%)	(34.44)	(34.01)	(34.74)	(40.52)	(39.99)	
과리율(최대/최소.%)	(24.18)	(24.18)	(24.18)	(38.14)	(38.14)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251011)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	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