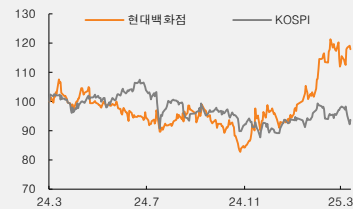


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 85,000원
현재주가(25/4/1)	59,300원
상승여력	43.3%

영업이익(25F, 십억원)	369
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	368
EPS 성장률(25F, %)	흑전
MKT EPS 성장률(25F, %)	25.0
P/E(25F, x)	6.4
MKT P/E(25F, x)	9.2
KOSPI	2,521.39
시가총액(십억원)	1,342
발행주식수(백만주)	23
유동주식비율(%)	56.9
외국인 보유비중(%)	22.8
베타(12M) 일간수익률	0.37
52주 최저가(원)	41,650
52주 최고가(원)	61,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	3.9	21.3	9.6
상대주가	4.3	24.7	19.5



[화장품/유통/의류]

배송이

songyi.bae@miraeasset.com

069960 · 백화점

현대백화점

시내면세 축소 결정, 속도 붙는 효율개선 작업

시내면세, 기존 무역점/동대문점→무역점 단독 운영으로 변경

현대백화점은 현재 시내면세 2곳(무역점/동대문점)과 공항면세를 운영하고 있다. 공항점은 코로나 구간 우호적인 임차료 조건으로 사업권을 취득하여 리오프닝 이후로 꾸준한 매출 성장과 이익 기조를 유지 중이다. 다만 시내점의 대규모 적자로 인해 전체 면세 사업도 적자인 상황이다. 2024년 기준 전체 면세 영업적자 289억원 중 시내점 영업적자가 500억원 수준인 것으로 파악된다.

이에 현대백화점은 오는 8월 부로 시내점 2곳 중 동대문점 운영 종료를 결정하였다. 무역점은 동대문점 브랜드 일부를 포함해 국산 화장품/패션 등 고수익성 MD와 명품을 강화할 계획이다. 시내점 적자 500억원 중 250억원 수준이 동대문점에서 발생했기 때문에 운영 종료 만으로도 전체 면세 적자의 대부분이 제거될 전망이다. 무역점을 포함한 고정비 절감과 MD 강화 효과를 감안하면 이익 개선 효과는 더 커질 수 있다. 사측은 시내점 효율화로 350억원의 고정비 절감 효과를 기대하며, 현재의 부진한 시내점 업황이 지속될 경우에도 전체 면세 BEP가 가능할 것으로 보고 있다.

백화점, 명품 업고 순항 중

백화점 본업은 명품이 외형 성장을 견인 중이다. 특히 직전 분기부터 강세인 워치/주얼리가 금번 분기까지 30% 이상 고성장을 이어간 것으로 파악된다. 1분기 관리 기준 YoY +1% 매출 성장 예상한다. 명품 강세는 당분간 추세적으로 이어질 것으로 예상한다. 고환율 부담에도 불구하고 면세에서도 명품이 두 자릿수 신장하고 있어 강한 수요가 확인되고 있기 때문이다.

면세 효율화 효과 반영하여 추정치 상향

면세 효율화 효과를 반영해 추정치를 상향, 목표주기도 7만원에서 8.5만원으로 올린다. 보수적으로 동대문점 운영 종료 효과만을 감안했으며 무역점은 현재 수준에 정제할 것으로 가정하였다. 현재 시내점 업황은 롯데가 타이공 거래를 중단하면서 롯데 제외 사업자들이 반사수혜를 입고 회복하는 모습이다. 이에 현대백화점의 1분기 면세 실적도 QoQ 매출 성장, 적자 축소로 예상된다. 추세적으로 이어질 경우 추가적인 이익 개선을 기대할 수 있겠다. 밸류에이션 매력(12MF PER 6배), 실적 개선과 주주환원 확대(25년 최초 반기배당) 등 전반적인 모멘텀 양호하다. 매수 유효하다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	4,207	4,188	4,224	4,210	4,422
영업이익 (십억원)	303	284	369	421	470
영업이익률 (%)	7.2	6.8	8.7	10.0	10.6
순이익 (십억원)	-80	-36	209	242	274
EPS (원)	-3,409	-1,543	9,228	10,703	12,106
ROE (%)	-1.8	-0.8	4.7	5.2	5.6
P/E (배)	-	-	6.4	5.5	4.9
P/B (배)	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	2.5	3.0	3.0	3.7	4.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 현대백화점 연간 실적 전망

(십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순매출	5,014	4,207	4,188	4,224	4,210	4,422
백화점	2,290	2,403	2,435	2,501	2,571	2,726
면세점	2,257	998	972	851	705	717
지누스	605	952	920	1,012	1,073	1,118
총매출	10,523	10,133	10,061	10,077	9,989	10,455
백화점	7,151	7,269	7,139	7,296	7,464	7,875
면세점	2,767	1,912	2,001	1,769	1,452	1,462
지누스	605	952	920	1,012	1,073	1,118
영업이익	321	303	284	369	421	470
백화점	379	356	359	376	388	422
면세점	(66)	(31)	(29)	(27)	(4)	(1)
지누스	33	18	(5)	61	77	90
세전이익	247	42	6	348	404	457
지배주주순이익	144	(80)	(36)	209	242	274
총매출(YoY %)	15.4	(3.7)	(0.7)	0.2	(0.9)	4.7
백화점	9.6	1.6	(1.8)	2.2	2.3	5.5
면세점	6.5	(30.9)	4.7	(11.6)	(17.9)	0.7
지누스		57.5	(3.3)	10.0	6.0	4.2
영업이익(YoY %)	21.4	(5.4)	(6.4)	30.0	14.0	11.6
백화점	24.2	(5.9)	0.8	4.6	3.3	8.7
면세점	적지	적지	적지	적지	적지	적지
지누스		(43.7)	적전	흑전	26.4	17.2
지배주주순이익(YoY %)	(23.9)	적전	적지	흑전	16.0	13.1
영업이익률(%)	3.0	3.0	2.8	3.7	4.2	4.5
백화점	5.3	4.9	5.0	5.1	5.2	5.4
면세점	(2.4)	(1.6)	(1.4)	(1.5)	(0.3)	(0.1)
지누스	5.4	1.9	(0.6)	6.0	7.2	8.0

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 현대백화점 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
순매출	952	1,024	1,037	1,175	4,188	994	1,035	1,009	1,187	4,224
백화점	594	612	568	661	2,435	603	627	585	685	2,501
면세점	241	241	228	263	972	257	211	165	217	851
지누스	152	206	273	289	920	169	231	293	319	1,012
총매출	2,432	2,477	2,431	2,720	10,061	2,507	2,481	2,369	2,720	10,077
백화점	1,770	1,771	1,694	1,905	7,139	1,788	1,806	1,736	1,966	7,296
면세점	510	500	465	526	2,001	551	443	340	434	1,769
지누스	152	206	273	289	920	169	231	293	319	1,012
영업이익	69	43	65	108	284	94	64	68	143	369
백화점	103	71	71	114	359	102	72	74	128	376
면세점	(5)	(4)	(8)	(12)	(29)	(6)	(8)	(15)	1	(27)
지누스	(19)	(14)	12	16	(5)	8	10	19	24	61
세전이익	94	(192)	45	60	6	108	63	66	111	348
지배주주순이익	68	(145)	21	20	(36)	71	24	35	79	209
총매출(YoY %)	2.8	(0.6)	(4.2)	(0.6)	(0.7)	3.1	0.1	(2.6)	(0.0)	0.2
백화점	1.9	(1.4)	(3.2)	(4.1)	(1.8)	1.0	2.0	2.5	3.2	2.2
면세점	27.7	4.8	(18.1)	12.6	4.7	8.0	(11.4)	(26.8)	(17.5)	(11.6)
지누스	(33.5)	(6.0)	23.2	2.4	(3.3)	11.0	12.2	7.3	10.5	10.0
영업이익(YoY %)	(11.6)	(23.0)	(12.7)	12.2	(6.4)	37.1	49.5	4.7	33.0	30.0
백화점	8.3	15.8	(11.0)	(5.1)	0.8	(1.0)	1.0	3.5	12.7	4.6
면세점	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지
지누스	적전	적전	277.1	844.5	적전	흑전	흑전	57.7	48.4	흑전
지배주주순이익(YoY %)	20.7	적전	(60.9)	흑전	적지	4.3	흑전	63.9	296.2	흑전
영업이익률(%)	2.8	1.7	2.7	4.0	2.8	3.8	2.6	2.9	5.3	3.7
백화점	5.8	4.0	4.2	6.0	5.0	5.7	4.0	4.2	6.5	5.1
면세점	(1.0)	(0.8)	(1.7)	(2.2)	(1.4)	(1.1)	(1.7)	(4.3)	0.3	(1.5)
지누스	(12.5)	(6.9)	4.4	5.5	(0.6)	4.9	4.3	6.4	7.4	6.0

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 현대백화점 면세 사업장별 실적 추정

(십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,767	1,912	2,001	1,769	1,452
시내점	2,739	1,688	1,537	1,235	892
무역점	1,355	830	876	849	892
동대문점	1,383	858	661	385	
공항점	28	224	464	534	560
영업이익	(66)	(31)	(29)	(27)	(4)
시내점	(66)	(44)	(50)	(48)	(26)
무역점	(39)	(23)	(25)	(33)	(26)
동대문점	(27)	(22)	(25)	(15)	
공항점	(0)	13	21	21	22
매출액(YoY %)	6.5	(30.9)	4.7	(11.6)	(17.9)
시내점	5.7	(38.4)	(8.9)	(19.7)	(27.8)
무역점	5.0	(38.8)	5.5	(3.0)	5.0
동대문점	6.5	(38.0)	(22.9)	(41.7)	
공항점	250.0	700.0	107.1	15.0	5.0
영업이익률(%)	(2.4)	(1.6)	(1.4)	(1.5)	(0.3)
시내점	(2.4)	(2.6)	(3.2)	(3.9)	(2.9)
무역점	(2.9)	(2.7)	(2.8)	(3.9)	(2.9)
동대문점	(1.9)	(2.5)	(3.8)	(3.9)	
공항점	(0.4)	5.8	4.4	4.0	4.0

Note: 당사 추정치

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 현대백화점 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	9,937	
Target PER(배)	9 유통업 평균	
적정 주가	84,461	
목표 주가	85,000	
현재 주가	59,300	
상승 여력(%)	43.3	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대백화점 (069960)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,188	4,224	4,210	4,422
매출원가	1,722	1,631	1,614	1,691
매출총이익	2,466	2,593	2,596	2,731
판매비와관리비	2,181	2,224	2,175	2,261
조정영업이익	284	369	421	470
영업이익	284	369	421	470
비영업손익	-278	-21	-17	-13
금융손익	-49	-48	-33	-18
관계기업등 투자손익	25	21	19	17
세전계속사업손익	6	348	404	457
계속사업법인세비용	7	87	101	114
계속사업이익	-1	261	303	342
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-1	261	303	342
지배주주	-36	209	242	274
비지배주주	35	52	61	68
총포괄이익	22	261	303	342
지배주주	-48	17	20	22
비지배주주	71	244	283	320
EBITDA	712	788	831	872
FCF	259	385	411	474
EBITDA 마진율 (%)	17.0	18.7	19.7	19.7
영업이익률 (%)	6.8	8.7	10.0	10.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.9	4.9	5.7	6.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,046	3,418	3,221	3,734
현금 및 현금성자산	126	478	289	701
매출채권 및 기타채권	1,067	1,077	1,073	1,127
재고자산	617	623	621	652
기타유동자산	1,236	1,240	1,238	1,254
비유동자산	8,172	8,061	7,955	7,872
관계기업투자등	86	87	87	91
유형자산	5,790	5,736	5,687	5,644
무형자산	1,222	1,162	1,106	1,053
자산총계	11,218	11,479	11,177	11,606
유동부채	3,288	3,309	2,746	2,856
매입채무 및 기타채무	840	848	846	888
단기금융부채	1,231	1,232	675	681
기타유동부채	1,217	1,229	1,225	1,287
비유동부채	1,695	1,700	1,698	1,723
장기금융부채	1,210	1,210	1,210	1,210
기타비유동부채	485	490	488	513
부채총계	4,983	5,009	4,444	4,579
지배주주지분	4,395	4,578	4,781	5,007
자본금	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612
이익잉여금	3,754	3,923	4,126	4,352
비지배주주지분	1,839	1,891	1,952	2,020
자본총계	6,234	6,469	6,733	7,027

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	734	685	711	774
당기순이익	-1	261	303	342
비현금수익비용가감	789	553	544	534
유형자산감가상각비	360	354	348	343
무형자산상각비	68	64	61	58
기타	361	135	135	133
영업활동으로인한자산및부채의변동	90	6	-2	30
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	77	-9	3	-49
재고자산 감소(증가)	18	-6	2	-31
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-31	1	0	6
법인세납부	-108	-87	-101	-114
투자활동으로 인한 현금흐름	-193	33	-426	-257
유형자산처분(취득)	-434	-300	-300	-300
무형자산감소(증가)	-3	-5	-5	-5
장단기금융자산의 감소(증가)	51	-2	1	-10
기타투자활동	193	340	-122	58
재무활동으로 인한 현금흐름	-586	-200	-748	-199
장단기금융부채의 증가(감소)	-409	1	-557	6
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-38	-39	-39	-48
기타재무활동	-139	-162	-152	-157
현금의 증가	-38	352	-189	412
기초현금	164	126	478	289
기말현금	126	478	289	701

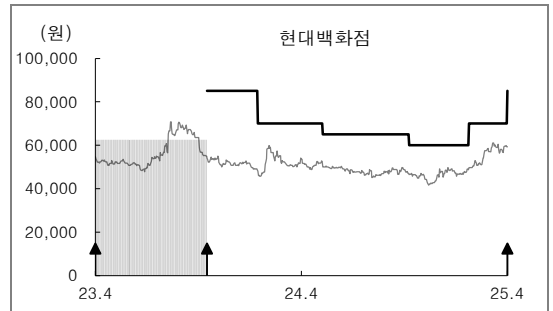
자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	6.4	5.5	4.9
P/CF (x)	1.4	1.6	1.6	1.5
P/B (x)	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	7.3	5.4	4.7	4.1
EPS (원)	-1,543	9,228	10,703	12,106
CFPS (원)	33,844	35,970	37,414	38,725
BPS (원)	198,360	206,434	215,399	225,380
DPS (원)	1,400	1,800	2,200	2,500
배당성향 (%)	-4,060.4	15.1	15.9	16.0
배당수익률 (%)	3.0	3.0	3.7	4.2
매출액증가율 (%)	-0.5	0.9	-0.3	5.0
EBITDA증가율 (%)	-2.1	10.6	5.5	4.9
조정영업이익증가율 (%)	-6.4	30.0	14.0	11.6
EPS증가율 (%)	적지	흑전	16.0	13.1
매출채권 회전율 (회)	4.3	4.3	4.3	4.4
재고자산 회전율 (회)	6.8	6.8	6.8	6.9
매입채무 회전율 (회)	15.0	12.8	12.7	13.0
ROA (%)	0.0	2.3	2.7	3.0
ROE (%)	-0.8	4.7	5.2	5.6
ROIC (%)	-0.5	3.7	4.2	5.1
부채비율 (%)	79.9	77.4	66.0	65.2
유동비율 (%)	92.6	103.3	117.3	130.7
순차입금/자기자본 (%)	36.9	15.4	9.4	3.2
조정영업이익/금융비용 (x)	2.8	3.8	4.9	6.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대백화점 (069960)				
2025.04.02	매수	85,000	-	-
2025.01.24	매수	70,000	-19.60	-12.86
2024.10.10	매수	60,000	-22.98	-17.17
2024.05.10	매수	65,000	-26.01	-22.46
2024.01.16	매수	70,000	-26.02	-14.43
2023.10.18	매수	85,000	-39.14	-35.18
2022.09.19	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.