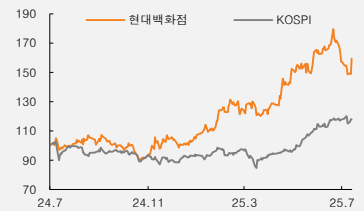


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 110,000원
현재주가(25/8/6)	74,000원
상승여력	48.6%

영업이익(25F, 십억원)	419
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	404
EPS 성장률(25F, %)	흑전
MKT EPS 성장률(25F, %)	24.0
P/E(25F, x)	6.8
MKT P/E(25F, x)	11.8
KOSPI	3,198.14
시가총액(십억원)	1,675
발행주식수(백만주)	23
유동주식비율(%)	55.6
외국인 보유비중(%)	23.8
베타(12M) 일간수익률	0.44
52주 최저가(원)	41,650
52주 최고가(원)	83,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-3.4	42.9	64.1
상대주가	-7.7	13.3	29.4



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

현대백화점

하반기 백화점 증익, 면세점 흑전 전망

2Q25 Review: 전 사업부 양호

현대백화점의 2Q25 실적은 순매출액 10,803억원(YoY +6%), 영업이익 869억원(YoY +103%)으로 시장 기대를 상회했다. 전 사업부 실적이 예상보다 양호했다. 특히 면세점이 동대문점 폐점 비용을 제외하면 흑자 전환한 점이 고무적이다.

백화점은 총매출 16,809억원(YoY -5%), 영업이익 693억원(YoY -2%, OPM 4.1%)을 기록했다. 4월까지 불안했던 내수경기와 주요 점포 리뉴얼, 디큐브점 철수 영향으로 매출은 부진했으나, 꾸준한 비용 효율화 노력으로 인해 이익은 거의 전년 수준을 유지하였다. 5월 이후 소비환경 개선되며 신장세가 뚜렷해지는 추세이며(월별 신장률 YoY: 4월 -4%, 5월 +3%, 6월 flat, 7~8월 +MSD%), 품목별로도 워치주얼리 뿐만 아니라 패션, 리빙까지 반등세로 파악된다(패션 신장률: 2Q25 -3%, 7~8월 +MSD%). 디큐브점 철수 영향도 커넥트현대 청주 개점으로 하반기 상쇄 예상된다.

면세점은 총매출 5,637억원(YoY +13%), 영업이익 13억원(YoY, QoQ 적축)으로 적자를 유의미하게 줄였다. 동대문점 폐점 관련 일회성 비용 17억원을 제외하면 흑자 전환한 셈이다. 공항점은 안정적인 이익을 유지 중이며, 동대문점은 7월부터 완전 종료되어 하반기 흑자 전환이 예상된다.

지누스도 매출액 2,295억원(YoY +11%), 영업이익 291억원(흑전)으로 견조했다. 반딧핍 환입액 199억원 제외한 경상 실적은 관세 우려로 전 분기비 소폭 축소되었으나, 하반기 DI 판가 조정과 비매트리스 캄보디아 생산을 통해 방어할 계획이다.

하반기 실적 모멘텀 본격화, 적극적인 주주환원 지속

하반기 지누스 관세 우려에도 실질적인 영향은 크지 않을 것으로 예상되며, 무엇보다 유통 본업의 이익 성장이 본격화될 전망이다. 백화점은 상반기 매출 하락에도 이익 방어했던 만큼 하반기 매출 신장에 따라 증익 추정하며, 면세도 흑자 예상한다.

아울러 주주가치 제고 노력도 긍정적이다. 최초 중간배당과(주당 500원, 기준일 9월 30일) 기말배당도 확대 발표되었다(배당수익률 3%). 지난해 자사주 3% 소각 후, 연중 꾸준히 자사주 매입하여 현재 자사주 보유 비율은 5%로 확대되었다.

목표주가는 추정치 상향만을 반영했다(10만원→11만원). 업종 내 차별화된 실적과 주주환원에도 주가는 12MF PER 7배로 여전히 저평가되어 있다. 매수 추천한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	4,207	4,188	4,388	4,409	4,571
영업이익 (십억원)	303	284	419	413	445
영업이익률 (%)	7.2	6.8	9.5	9.4	9.7
순이익 (십억원)	-80	-36	246	249	270
EPS (원)	-3,409	-1,543	10,881	11,005	11,936
ROE (%)	-1.8	-0.8	5.5	5.3	5.5
P/E (배)	-	-	6.8	6.7	6.2
P/B (배)	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3
배당수익률 (%)	2.5	3.0	2.7	3.0	3.4

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	4,388	4,409	4,571
백화점	2,290	2,403	2,435	2,484	2,591	2,653
면세점	2,257	998	972	934	752	763
지누스	605	952	920	1,110	1,206	1,294
총매출	10,523	10,133	10,061	10,249	10,261	10,500
백화점	7,151	7,269	7,139	7,197	7,507	7,650
면세점	2,767	1,912	2,001	1,942	1,547	1,555
지누스	605	952	920	1,110	1,206	1,294
영업이익	321	303	284	419	413	445
백화점	379	356	359	372	388	408
면세점	(66)	(31)	(29)	0	5	8
지누스	33	18	(5)	87	60	70
세전이익	247	42	6	396	391	424
지배주주순이익	144	(80)	(36)	246	249	270
총매출(YoY %)	15.4	(3.7)	(0.7)	1.9	0.1	2.3
백화점	9.6	1.6	(1.8)	0.8	4.3	1.9
면세점	6.5	(30.9)	4.7	(3.0)	(20.3)	0.5
지누스		57.5	(3.3)	20.6	8.7	7.3
영업이익(YoY %)	21.4	(5.4)	(6.4)	47.6	(1.5)	7.7
백화점	24.2	(5.9)	0.8	3.7	4.3	5.0
면세점	적지	적지	적지	적지	흑전	50.1
지누스		(43.7)	적전	흑전	(31.4)	16.5
지배주주순이익(YoY %)	(23.9)	적전	적지	흑전	1.1	8.5
영업이익률(%)	3.0	3.0	2.8	4.1	4.0	4.2
백화점	5.3	4.9	5.0	5.2	5.2	5.3
면세점	(2.4)	(1.6)	(1.4)	0.0	0.3	0.5
지누스	5.4	1.9	(0.6)	7.9	5.0	5.4

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 현대백화점 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2025년
순매출	952	1,024	1,037	1,175	4,188	1,098	1,080	1,071	1,139	4,388
백화점	594	612	568	661	2,435	589	590	600	704	2,484
면세점	241	241	228	263	972	294	294	198	149	934
지누스	152	206	273	289	920	250	230	305	325	1,110
총매출	2,432	2,477	2,431	2,720	10,061	2,555	2,474	2,492	2,728	10,249
백화점	1,770	1,771	1,694	1,905	7,139	1,716	1,681	1,780	2,020	7,197
면세점	510	500	465	526	2,001	589	564	407	382	1,942
지누스	152	206	273	289	920	250	230	305	325	1,110
영업이익	69	43	65	108	284	112	87	85	135	419
백화점	103	71	71	114	359	97	69	80	126	372
면세점	(5)	(4)	(8)	(12)	(29)	(2)	(1)	1	2	0
지누스	(19)	(14)	12	16	(5)	28	29	13	17	87
세전이익	94	(192)	45	60	6	121	78	76	121	396
지배주주순이익	68	(145)	21	20	(36)	68	45	52	82	246
총매출(YoY %)	2.8	(0.6)	(4.2)	(0.6)	(0.7)	5.0	(0.1)	2.5	0.3	1.9
백화점	1.9	(1.4)	(3.2)	(4.1)	(1.8)	(3.1)	(5.1)	5.1	6.0	0.8
면세점	27.7	4.8	(18.1)	12.6	4.7	15.5	12.7	(12.4)	(27.4)	(3.0)
지누스	(33.5)	(6.0)	23.2	2.4	(3.3)	64.2	11.3	11.9	12.6	20.6
영업이익(YoY %)	(11.6)	(23.0)	(12.7)	12.2	(6.4)	63.3	102.9	31.1	25.4	47.6
백화점	8.3	15.8	(11.0)	(5.1)	0.8	(5.7)	(2.4)	12.8	10.4	3.7
면세점	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지
지누스	적전	적전	277.1	844.5	적전	흑전	흑전	12.8	8.1	흑전
지배주주순이익(YoY %)	20.7	적전	(60.9)	흑전	적지	(0.6)	흑전	142.8	308.2	흑전
영업이익률(%)	2.8	1.7	2.7	4.0	2.8	4.4	3.5	3.4	5.0	4.1
백화점	5.8	4.0	4.2	6.0	5.0	5.7	4.1	4.5	6.2	5.2
면세점	(1.0)	(0.8)	(1.7)	(2.2)	(1.4)	(0.3)	(0.2)	0.3	0.5	0.0
지누스	(12.5)	(6.9)	4.4	5.5	(0.6)	11.0	12.7	4.4	5.3	7.9

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 현대백화점 시총 추이

(억원, %)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F
시가총액(기말)	24,456	21,156	19,447	16,709	17,575	13,807	12,122	10,692	16,745
연결 당기순이익(지배)	2,537	2,390	1,941	703	1,894	1,541	1,702	2,184	2,462
PBR(기말, 배)	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.4
ROE(지배)	6.6	5.9	4.6	1.7	4.4	3.4	3.8	4.9	5.5
PER(지배)	9.6	8.9	10.0	23.8	9.3	9.0	7.1	4.9	6.8

Note: 비경상손익 제외, 2025F은 5월말 기준

자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 현대백화점 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	11,354	
Target PER(배)	10	유통업 평균
적정 추가	107,864	
목표 추가	110,000	
현재 추가	74,000	
상승 여력(%)	48.6	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대백화점 (069960)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,188	4,388	4,409	4,571
매출원가	1,722	1,751	1,743	1,829
매출총이익	2,466	2,637	2,666	2,742
판매비와관리비	2,181	2,218	2,254	2,298
조정영업이익	284	419	413	445
영업이익	284	419	413	445
비영업손익	-278	-23	-22	-21
금융손익	-49	-49	-39	-24
관계기업등 투자손익	25	19	17	15
세전계속사업손익	6	396	391	424
계속사업법인세비용	7	99	98	106
계속사업이익	-1	297	293	318
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-1	297	293	318
지배주주	-36	246	249	270
비지배주주	35	50	44	48
총포괄이익	22	294	293	318
지배주주	-48	223	223	241
비지배주주	71	71	70	76
EBITDA	712	841	825	849
FCF	259	73	407	443
EBITDA 마진율 (%)	17.0	19.2	18.7	18.6
영업이익률 (%)	6.8	9.5	9.4	9.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.9	5.6	5.6	5.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,046	3,271	3,639	4,094
현금 및 현금성자산	126	265	623	1,007
매출채권 및 기타채권	1,067	1,034	1,041	1,079
재고자산	617	598	601	623
기타유동자산	1,236	1,374	1,374	1,385
비유동자산	8,172	8,270	8,163	8,074
관계기업투자등	86	83	84	87
유형자산	5,790	5,937	5,886	5,841
무형자산	1,222	1,163	1,106	1,053
자산총계	11,218	11,540	11,802	12,167
유동부채	3,288	3,652	3,662	3,739
매입채무 및 기타채무	840	814	818	848
단기금융부채	1,231	1,658	1,658	1,662
기타유동부채	1,217	1,180	1,186	1,229
비유동부채	1,695	1,401	1,403	1,421
장기금융부채	1,210	930	930	930
기타비유동부채	485	471	473	491
부채총계	4,983	5,053	5,065	5,160
지배주주지분	4,395	4,608	4,813	5,036
자본금	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612
이익잉여금	3,754	3,955	4,161	4,383
비지배주주지분	1,839	1,880	1,924	1,971
자본총계	6,234	6,488	6,737	7,007

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	734	570	707	743
당기순이익	-1	297	293	318
비현금수익비용가감	789	564	549	534
유형자산감가상각비	360	357	351	345
무형자산상각비	68	65	62	59
기타	361	142	136	130
영업활동으로인한자산및부채의변동	90	-133	1	21
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	77	47	-4	-35
재고자산 감소(증가)	18	20	-3	-22
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-31	97	1	5
법인세납부	-108	-104	-98	-106
투자활동으로 인한 현금흐름	-193	-559	-531	-383
유형자산처분(취득)	-434	-487	-300	-300
무형자산감소(증가)	-3	-5	-5	-5
장단기금융자산의 감소(증가)	51	6	-1	-7
기타투자활동	193	-73	-225	-71
재무활동으로 인한 현금흐름	-586	176	-94	-49
장단기금융부채의 증가(감소)	-409	147	1	4
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-38	-11	-43	-48
기타재무활동	-139	40	-52	-5
현금의 증가	-38	139	357	384
기초현금	164	126	265	623
기말현금	126	265	623	1,007

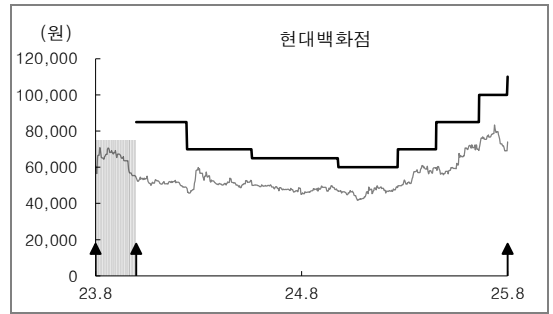
자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	6.8	6.7	6.2
P/CF (x)	1.4	1.9	2.0	2.0
P/B (x)	0.2	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	7.3	5.7	5.4	4.9
EPS (원)	-1,543	10,881	11,005	11,936
CFPS (원)	33,844	38,054	37,204	37,650
BPS (원)	198,360	207,761	216,847	226,674
DPS (원)	1,400	2,000	2,200	2,500
배당성향 (%)	-4,060.4	14.6	16.3	17.1
배당수익률 (%)	3.0	2.9	3.2	3.6
매출액증가율 (%)	-0.5	4.8	0.5	3.7
EBITDA증가율 (%)	-2.1	18.0	-1.8	2.8
조정영업이익증가율 (%)	-6.4	47.6	-1.5	7.7
EPS증가율 (%)	적지	흑전	1.1	8.5
매출채권 회전율 (회)	4.3	4.6	4.7	4.8
재고자산 회전율 (회)	6.8	7.2	7.4	7.5
매입채무 회전율 (회)	15.0	14.1	14.2	14.6
ROA (%)	0.0	2.6	2.5	2.7
ROE (%)	-0.8	5.5	5.3	5.5
ROIC (%)	-0.5	3.9	4.1	4.6
부채비율 (%)	79.9	77.9	75.2	73.6
유동비율 (%)	92.6	89.6	99.4	109.5
순차입금/자기자본 (%)	36.9	18.7	12.7	6.8
조정영업이익/금융비용 (x)	2.8	4.3	4.1	4.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대백화점 (069960)				
2025.08.07	매수	110,000	-	-
2025.06.17	매수	100,000	-24.33	-16.70
2025.04.02	매수	85,000	-25.04	-14.82
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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 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.