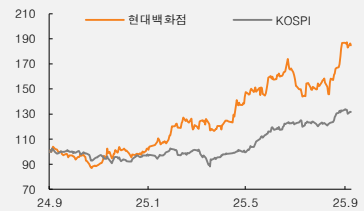


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	110,000원
현재주가(25/9/30)	88,500원
상승여력	24.3%

영업이익(25F,십억원)	413
Consensus 영업이익(25F,십억원)	411
EPS 성장률(25F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.6
P/E(25F,x)	8.3
MKT P/E(25F,x)	12.6
KOSPI	3,424.60
시가총액(십억원)	2,003
발행주식수(백만주)	23
유동주식비율(%)	54.0
외국인 보유비중(%)	22.8
베타(12M) 일간수익률	0.50
52주 최저가(원)	41,650
52주 최고가(원)	89,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	19.1	48.5	81.0
상대주가	10.8	10.9	37.0



[화장품/유통/의류]

배송이

songyi.bae@miraeasset.com

현대백화점

대형점 위주의 백화점 경쟁력 강화

3Q25 Preview: 유통 본업 호조 지속

현대백화점의 3Q25 실적은 순매출 9,666억원(YoY -7%), 영업이익 709억원(YoY +10%)으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 지누스가 관세 여파로 인해 실적이 지연된 영향이다. 채널과 판가 협의를 진행 중으로 파악되며, 조정이 완료된 후로 이어진 실적은 정상적으로 인식될 전망이다.

지누스를 제외한 유통 본업은 양호한 실적 흐름을 이어갈 것으로 기대한다. 백화점 총매출은 17,799억원(YoY +5%), 영업이익 792억원(YoY +12%, OPM 4.5%)으로 증익 전환할 전망이다. 월별 신장률도 꾸준히 5~6% 양호한 수준을 유지한 것으로 추정된다. 외국인 매출 비중 역시 5% 이상 도달한 것으로 파악된다.

면세점은 동대문점 철수 효과로 매출은 감소하겠으나(3,797억원, YoY -18%), 목표대로 BEP 달성할 전망이다(영업이익 5억원, YoY 흑전). 동사 면세 이익은 상반기 시내점(무역, 동대문) 적자와 공항점 흑자, 합산하여 소폭 적자 상태였다. 동대문 철수로 인해 시내점 적자의 상당 부분이 제거된 바, 안정적인 이익 기조로 전환될 전망이다.

외국인 수요로 대형 점포 신장을 확대 전망

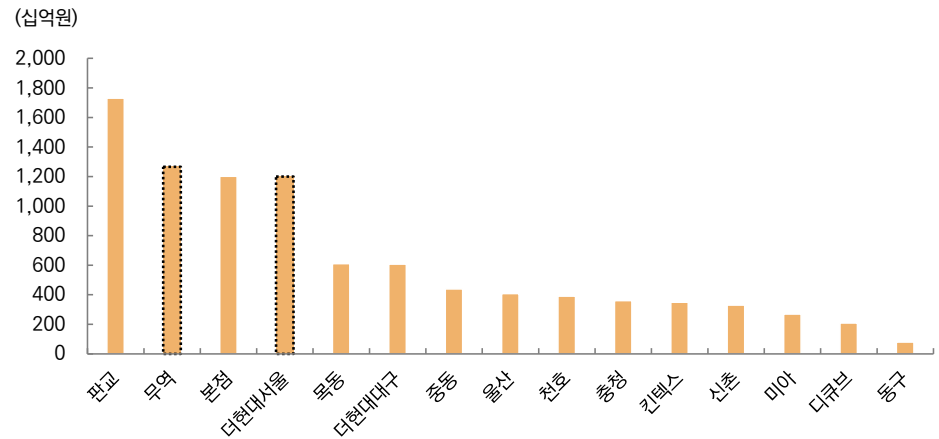
동사 백화점 점포 중 외국인 주력 점포인 더현대서울과 무역센터점은 외국인 매출 비중이 15% 이상까지 확대된 것으로 추정된다. 양 점포 합산 매출 2조원 이상(각각 1조원 이상), 전체 백화점 내 비중 20% 내외로 파악되는 대형 점포이다. 해당 점포들이 전체 백화점 실적을 견인할 수 있는 수준이다. 특히 더현대서울은 외국인 매출 중 패션 비중이 40% 수준으로 가장 높은 것으로 파악된다. 패션 객단가를 감안하면 객수가 상당히 컸을 것으로 추정된다. 외국인 관광객들의 필수 방문 코스로 확고히 자리잡았다는 판단이다.

지누스 영향을 감안하여 3분기 추정치를 조정하였으나 유통업 본연의 경쟁력은 유효하며 가격 역시 12MF PER 8배에 불과하다. 매수 유효하다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	4,207	4,188	4,276	4,285	4,436
영업이익 (십억원)	303	284	413	412	443
영업이익률 (%)	7.2	6.8	9.7	9.6	10.0
순이익 (십억원)	-80	-36	242	248	269
EPS (원)	-3,409	-1,543	10,705	10,981	11,897
ROE (%)	-1.8	-0.8	5.4	5.3	5.5
P/E (배)	-	-	8.3	8.1	7.4
P/B (배)	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	2.5	3.0	2.3	3.1	3.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

그림 45. 현대백화점 점포별 매출액



Note: 2024년, VAT 포함

자료: 언론보도, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 현대백화점 연간 실적 전망

(십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순매출	5,014	4,207	4,188	4,276	4,285	4,436
백화점	2,290	2,403	2,435	2,481	2,588	2,651
면세점	2,257	998	972	917	735	747
지누스	605	952	920	1,017	1,101	1,177
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	1,907	1,513	1,522
지누스	605	952	920	1,017	1,101	1,177
영업이익	321	303	284	413	412	443
백화점	379	356	359	372	388	407
면세점	(66)	(31)	(29)	(1)	6	9
지누스	33	18	(5)	82	59	68
세전이익	247	42	6	389	390	422
지배주주순이익	144	(80)	(36)	242	248	269
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	(4.7)	(20.7)	0.6
지누스		57.5	(3.3)	10.5	8.3	6.9
영업이익(YoY %)	21.4	(5.4)	(6.4)	45.3	(0.1)	7.6
백화점	24.2	(5.9)	0.8	3.6	4.3	5.0
면세점	적지	적지	적지	적지	흑전	42.2
지누스		(43.7)	적전	흑전	(29.0)	16.0
지배주주순이익(YoY %)	(23.9)	적전	적지	흑전	2.6	8.3
영업이익률(%)	3.0	3.0	2.8	4.0	4.0	4.2
백화점	5.3	4.9	5.0	5.2	5.2	5.3
면세점	(2.4)	(1.6)	(1.4)	(0.1)	0.4	0.6
지누스	5.4	1.9	(0.6)	8.1	5.3	5.8

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 현대백화점 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2025년
순매출	952	1,024	1,037	1,175	4,188	1,098	1,080	967	1,131	4,276
백화점	594	612	568	661	2,435	589	590	600	702	2,481
면세점	241	241	228	263	972	294	294	185	146	917
지누스	152	206	273	289	920	250	230	215	323	1,017
총매출	2,432	2,477	2,431	2,720	10,061	2,555	2,474	2,374	2,711	10,114
백화점	1,770	1,771	1,694	1,905	7,139	1,716	1,681	1,780	2,013	7,190
면세점	510	500	465	526	2,001	589	564	380	375	1,907
지누스	152	206	273	289	920	250	229	215	323	1,017
영업이익	69	43	65	108	284	112	87	71	143	413
백화점	103	71	71	114	359	97	69	79	126	372
면세점	(5)	(4)	(8)	(12)	(29)	(2)	(1)	1	2	(1)
지누스	(19)	(14)	12	16	(5)	28	29	1	25	82
세전이익	94	(192)	45	60	6	121	78	62	128	389
지배주주순이익	68	(145)	21	20	(36)	68	45	42	87	242
총매출(YoY %)	2.8	(0.6)	(4.2)	(0.6)	(0.7)	5.0	(0.1)	(2.3)	(0.3)	0.5
백화점	1.9	(1.4)	(3.2)	(4.1)	(1.8)	(3.1)	(5.1)	5.1	5.7	0.7
면세점	27.7	4.8	(18.1)	12.6	4.7	15.5	12.7	(18.3)	(28.8)	(4.7)
지누스	(33.5)	(6.0)	23.2	2.4	(3.3)	64.2	11.2	(21.4)	11.9	10.5
영업이익(YoY %)	(11.6)	(23.0)	(12.7)	12.2	(6.4)	63.3	102.8	9.7	32.3	45.3
백화점	8.3	15.8	(11.0)	(5.1)	0.8	(5.7)	(2.4)	11.6	10.9	3.6
면세점	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지
지누스	적전	적전	277.1	844.5	적전	흑전	흑전	(89.6)	54.3	흑전
지배주주순이익(YoY %)	20.7	적전	(60.9)	흑전	적지	(0.6)	흑전	98.3	335.6	흑전
영업이익률(%)	2.8	1.7	2.7	4.0	2.8	4.4	3.5	3.0	5.3	4.1
백화점	5.8	4.0	4.2	6.0	5.0	5.7	4.1	4.5	6.3	5.2
면세점	(1.0)	(0.8)	(1.7)	(2.2)	(1.4)	(0.3)	(0.2)	0.1	0.4	(0.1)
지누스	(12.5)	(6.9)	4.4	5.5	(0.6)	11.0	12.7	0.6	7.6	8.1

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 현대백화점 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	11,414	
Target PER(배)	10	유통업 평균
적정 주가	108,436	
목표 주가	110,000	
현재 주가	88,500	
상승 여력(%)	24.3	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대백화점 (069960)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,188	4,276	4,285	4,436
매출원가	1,722	1,674	1,657	1,734
매출총이익	2,466	2,602	2,628	2,702
판매비와관리비	2,181	2,190	2,216	2,258
조정영업이익	284	413	412	443
영업이익	284	413	412	443
비영업손익	-278	-24	-22	-21
금융손익	-49	-47	-37	-23
관계기업등 투자손익	25	19	17	15
세전계속사업손익	6	389	390	422
계속사업법인세비용	7	97	97	106
계속사업이익	-1	292	292	317
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-1	292	292	317
지배주주	-36	242	248	269
비지배주주	35	50	44	48
총포괄이익	22	263	292	317
지배주주	-48	324	360	390
비지배주주	71	-61	-67	-73
EBITDA	712	835	825	848
FCF	259	-30	405	441
EBITDA 마진율 (%)	17.0	19.5	19.3	19.1
영업이익률 (%)	6.8	9.7	9.6	10.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.9	5.7	5.8	6.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,046	3,355	3,717	4,157
현금 및 현금성자산	126	126	483	855
매출채권 및 기타채권	1,067	1,027	1,031	1,067
재고자산	617	594	595	616
기타유동자산	1,236	1,608	1,608	1,619
비유동자산	8,172	8,210	8,102	8,011
관계기업투자등	86	83	83	86
유형자산	5,790	6,005	5,954	5,908
무형자산	1,222	1,166	1,109	1,056
자산총계	11,218	11,564	11,819	12,167
유동부채	3,288	3,804	3,808	3,882
매입채무 및 기타채무	840	809	810	839
단기금융부채	1,231	1,824	1,824	1,828
기타유동부채	1,217	1,171	1,174	1,215
비유동부채	1,695	1,313	1,314	1,331
장기금융부채	1,210	846	846	846
기타비유동부채	485	467	468	485
부채총계	4,983	5,117	5,123	5,213
지배주주지분	4,395	4,591	4,796	5,007
자본금	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612
이익잉여금	3,754	3,951	4,157	4,368
비지배주주지분	1,839	1,856	1,900	1,948
자본총계	6,234	6,447	6,696	6,955

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	734	532	705	741
당기순이익	-1	292	292	317
비현금수익비용가감	789	560	524	510
유형자산감가상각비	360	357	351	346
무형자산상각비	68	65	62	59
기타	361	138	111	105
영업활동으로인한자산및부채의변동	90	-191	-1	20
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	77	-36	-2	-33
재고자산 감소(증가)	18	5	-1	-21
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-31	12	0	4
법인세납부	-108	-98	-97	-106
투자활동으로 인한 현금흐름	-193	-857	-589	-456
유형자산처분(취득)	-434	-551	-300	-300
무형자산감소(증가)	-3	-7	-5	-5
장단기금융자산의 감소(증가)	51	7	0	-7
기타투자활동	193	-306	-284	-144
재무활동으로 인한 현금흐름	-586	231	-92	-57
장단기금융부채의 증가(감소)	-409	223	0	4
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-38	-51	-43	-58
기타재무활동	-139	59	-49	-3
현금의 증가	-38	0	357	373
기초현금	164	126	126	483
기말현금	126	126	483	855

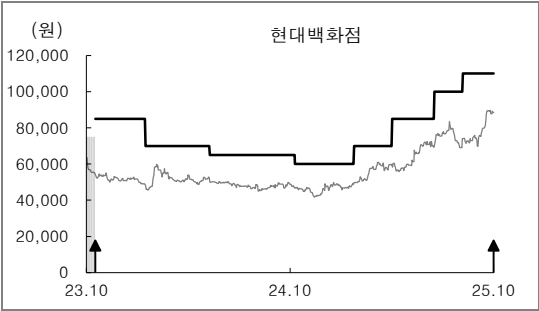
자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	8.3	8.1	7.4
P/CF (x)	1.4	2.4	2.5	2.4
P/B (x)	0.2	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	7.3	6.1	5.7	5.2
EPS (원)	-1,543	10,705	10,981	11,897
CFPS (원)	33,844	37,652	36,091	36,532
BPS (원)	198,360	207,688	216,763	226,087
DPS (원)	1,400	2,000	2,700	3,000
배당성향 (%)	-4,060.4	14.8	19.9	20.4
배당수익률 (%)	3.0	2.3	3.1	3.4
매출액증가율 (%)	-0.5	2.1	0.2	3.5
EBITDA증가율 (%)	-2.1	17.3	-1.2	2.8
조정영업이익증가율 (%)	-6.4	45.3	-0.1	7.6
EPS증가율 (%)	적지	흑전	2.6	8.3
매출채권 회전율 (회)	4.3	4.5	4.6	4.7
재고자산 회전율 (회)	6.8	7.1	7.2	7.3
매입채무 회전율 (회)	15.0	13.5	13.6	14.0
ROA (%)	0.0	2.6	2.5	2.6
ROE (%)	-0.8	5.4	5.3	5.5
ROIC (%)	-0.5	3.9	4.1	4.7
부채비율 (%)	79.9	79.4	76.5	74.9
유동비율 (%)	92.6	88.2	97.6	107.1
순차입금/자기자본 (%)	36.9	18.6	12.5	6.8
조정영업이익/금융비용 (x)	2.8	4.3	4.1	4.4

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대백화점 (069960)				
2025.08.07	매수	110,000	-	-
2025.06.17	매수	100,000	-24.37	-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



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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자 의견 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.