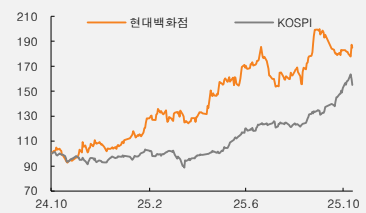


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	110,000원
현재주가(25/11/5)	83,000원
상승여력	32.5%

영업이익(25F,십억원)	402
Consensus 영업이익(25F,십억원)	410
EPS 성장률(25F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(25F,%)	-
P/E(25F,x)	8.0
MKT P/E(25F,x)	14.2
KOSPI	4,004.42
시가총액(십억원)	1,878
발행주식수(백만주)	23
유동주식비율(%)	53.9
외국인 보유비중(%)	24.2
베타(12M) 일간수익률	0.31
52주 최저가(원)	41,650
52주 최고가(원)	89,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-5.3	39.7	79.7
상대주가	-16.0	-10.7	15.6



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

현대백화점

백화점 본격적으로 호황기 진입

3Q25 Review: 유통 본업 실적 기대치 상회

현대백화점의 3Q25 실적은 순매출 10,103억원(YoY -3%), 영업이익 726억원(YoY +12%)으로 시장 기대치를 하회하였다. 관세 타격이 예상되었던 지누스가 78억원 적자까지 기록하며 우려보다도 크게 감익한 탓이다. 지누스를 제외한 유통 본업은 백화점 증익, 면세점 흑자 전환하며 기대치를 상회하였다. 특히 백화점이 전년 비 26% 큰 폭으로 증익해 실적 견인하였다.

백화점 총매출은 16,909억원(YoY Flat), 영업이익은 893억원(YoY +26%, OPM 5.3%)을 기록했다. 급변 분기 기준점 성장률은 5%로 상반기 대비 확연히 개선되었으며(기준점 1Q25 +1%, 2Q25 -1%, 3Q25 +5%), 10월은 12% 수준으로 성장 가속화되는 중으로 파악된다. 명품분 아니라 그간 부진했던 패션, 뷰티 등 카테고리 전반 신장세를 그리는 바, 경기재 소비 업황은 완전히 회복한 것으로 판단한다.

외국인 매출은 전년비 20% 수준 성장, 매출 비중은 5% 이상을 시현했다. 사측은 연간으로도 유사한 수준을 기대하고 있다(그림 1). 외국인 주력 점포 더현대서울과 무역점의 외국인 매출 비중은 15% 내외를 기록했으며, 10월은 이보다 더 상승한 것으로 파악된다.

면세점은 총매출 3,871억원(YoY -17%), 영업이익 13억원(YoY, QoQ 흑전)으로 8개 분기만에 흑자 전환에 성공했다. 분기 중 동대문점은 완전 철수하였으며, 공항점은 꾸준히 이익 기초를 유지하고 있다. 체질개선 완료에 따라 추세적으로 이익 기여할 것으로 전망한다.

지누스 불확실성 불구, 최대 실적 전망

지누스는 여전히 불확실성이 남아 있다. 10월 판가 인상이 마무리되었으며, 오더 트렌드와 리드타임을 감안하면 정상화까지 1개 분기 이상 시간이 소요될 것으로 추정된다. 그럼에도 불구하고 백화점의 강한 실적 모멘텀이 이를 상쇄할 것으로 예상된다. 4분기 우호적인 소비 환경과 성수기 효과에 비롯해 역대 최대 실적을 전망한다(백화점 순매출 +8% 이상 추정).

최근 주가는 지누스에 대한 우려로 인해 조정을 겪었으나, 현재 주가는 12MF PER 7배 수준으로 가격 반영되었다는 판단이다. 매수 유효하다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	4,207	4,188	4,248	4,215	4,366
영업이익 (십억원)	303	284	402	425	451
영업이익률 (%)	7.2	6.8	9.5	10.1	10.3
순이익 (십억원)	-80	-36	236	256	274
EPS (원)	-3,409	-1,543	10,420	11,329	12,121
ROE (%)	-1.8	-0.8	5.3	5.5	5.6
P/E (배)	-	-	8.0	7.3	6.8
P/B (배)	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	2.5	3.0	2.4	3.3	3.6

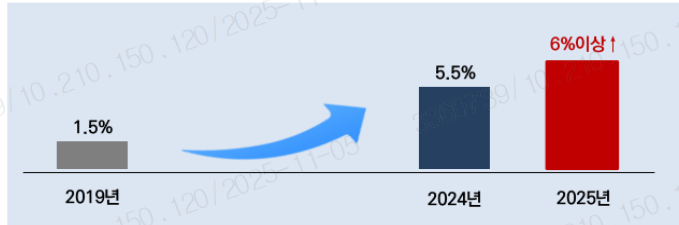
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 현대백화점 외국인 매출 목표

(1) 외국인 유입 확대 효과로 본업 실적 성장 모델링 강화

- K-컨텐츠 열풍 확산 및 중국 무비자 입국으로 외국인 고객 증가하며 백화점·면세점 수혜
- 정부 차원의 관광객 유치 확대 추진에 따라 외국인 관광객 증가 추세 가속화 전망

【현대백화점 외국인 매출 비중 추이】※ 백화점 기준



현대백화점 외국인 매출 비중 '19년 대비 **4배 이상 증가**

단체→개별 관광으로 여행 트렌드가 변경됨에 따라, 국내 이슈성 브랜드·POP·UPI 많은 **더현대서울** 및 주변 관광지가 활성화된 **무역점** 중심으로 현대백화점 방문 외국인 고객 지속 증가 중

⑥

2025년 서울 TOP5 인기 관광지
- 한국관광공사 데이터랩

[1위] 코엑스
[2위] 잠실 롯데월드
[3위] 국립중앙박물관

[4위] 여의도 한강공원
[5위] 예술의 전당

현대백화점 2025년 외국인 매출 약 6,000억 예상, 전년대비 약 +20% 수준 성장 목표
국내 소비 흐름과 무관한 추가 매출 확보로 성장 안정성 기반 마련

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 현대백화점 외국인 마케팅 전략: 더현대서울, 무역점, 신촌점 주력

※ 글로벌 마케팅 전략

“현대백화점 = 필수적으로 방문해야하는 서울 여행의 중심지”로 Positioning

① 주요 점포 관광객 특화 체험 콘텐츠 상시 운영

[더현대서울] 한국 문화 체험 Hub

- 글로벌 고객이 선호하는 K-컨텐츠 전시 및 체험 전용 운영 공간 개발 (문화센터)
- 시즌별 글로벌 콘텐츠 테마 연간 운영 정례화 (여의도 라이프 큐레이션, 한국 문화 유산 테마 등)

[신촌점] K-컨텐츠

- K-POP, 드라마 IP (이벤트 · 팝업)

[무역점] 비즈니스

- MICE 등 연계 비즈니스 방문객 대상

② 관광업 제휴 확대

온라인 여행 플랫폼-여행사 연동 상품 기획

- OTA(Online Travel Agency) 플랫폼 제휴처 확대 및 당사 외국인 인기 점포 연계 투어 상품 개발 + 판매
- 의료 관광 관련 주요 기관 제휴 확대로 방한 메디컬 관광객 집중 유치

③ 글로벌 고객 커뮤니케이션 강화

국외 발신 채널 운영

- '25년부 아시아권 소통 기반 확보 : 중국(샤오홍슈), 일본/대만(인스타)
- 미주/유럽 지역으로 소통 채널 확장 예정

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 현대백화점 연간 실적 전망

(십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순매출	5,014	4,207	4,188	4,248	4,215	4,366
백화점	2,290	2,403	2,435	2,474	2,581	2,643
면세점	2,257	998	972	921	744	760
지누스	605	952	920	984	1,023	1,095
총매출	10,523	10,133	10,061	10,070	10,033	10,267
백화점	7,151	7,269	7,139	7,170	7,479	7,622
면세점	2,767	1,912	2,001	1,916	1,531	1,550
지누스	605	952	920	984	1,023	1,095
영업이익	321	303	284	402	425	451
백화점	379	356	359	391	420	428
면세점	(66)	(31)	(29)	(0)	10	12
지누스	33	18	(5)	53	36	53
세전이익	247	42	6	379	402	430
지배주주순이익	144	(80)	(36)	236	256	274
총매출(YoY %)	15.4	(3.7)	(0.7)	0.1	(0.4)	2.3
백화점	9.6	1.6	(1.8)	0.4	4.3	1.9
면세점	6.5	(30.9)	4.7	(4.3)	(20.1)	1.2
지누스		57.5	(3.3)	7.0	3.9	7.1
영업이익(YoY %)	21.4	(5.4)	(6.4)	41.7	5.5	6.3
백화점	24.2	(5.9)	0.8	8.9	7.4	1.9
면세점	적지	적지	적지	적지	흑전	24.6
지누스		(43.7)	적전	흑전	(31.8)	45.5
지배주주순이익(YoY %)	(23.9)	적전	적지	흑전	8.7	7.0
영업이익률(%)	3.0	3.0	2.8	4.0	4.2	4.4
백화점	5.3	4.9	5.0	5.5	5.6	5.6
면세점	(2.4)	(1.6)	(1.4)	(0.0)	0.6	0.8
지누스	5.4	1.9	(0.6)	5.4	3.5	4.8

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 현대백화점 분기 실적 전망

(십억원)

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2025년
순매출	952	1,024	1,037	1,175	4,188	1,098	1,080	1,010	1,059	4,248
백화점	594	612	568	661	2,435	589	590	577	718	2,474
면세점	241	241	228	263	972	294	294	223	112	921
지누스	152	206	273	289	920	250	229	242	263	984
총매출	2,432	2,477	2,431	2,720	10,061	2,555	2,474	2,320	2,721	10,070
백화점	1,770	1,771	1,694	1,905	7,139	1,716	1,681	1,691	2,082	7,170
면세점	510	500	465	526	2,001	589	564	387	376	1,916
지누스	152	206	273	289	920	250	229	242	263	984
영업이익	69	43	65	108	284	112	87	73	130	402
백화점	103	71	71	114	359	97	69	89	135	391
면세점	(5)	(4)	(8)	(12)	(29)	(2)	(1)	1	2	(0)
지누스	(19)	(14)	12	16	(5)	28	29	(8)	4	53
세전이익	94	(192)	45	60	6	121	78	65	115	379
지배주주순이익	68	(145)	21	20	(36)	68	45	45	78	236
총매출(YoY %)	2.8	(0.6)	(4.2)	(0.6)	(0.7)	5.0	(0.1)	(4.6)	0.0	0.1
백화점	1.9	(1.4)	(3.2)	(4.1)	(1.8)	(3.1)	(5.1)	(0.2)	9.3	0.4
면세점	27.7	4.8	(18.1)	12.6	4.7	15.5	12.7	(16.7)	(28.6)	(4.3)
지누스	(33.5)	(6.0)	23.2	2.4	(3.3)	64.2	11.2	(11.4)	(8.9)	7.0
영업이익(YoY %)	(11.6)	(23.0)	(12.7)	12.2	(6.4)	63.3	102.8	12.4	21.1	41.7
백화점	8.3	15.8	(11.0)	(5.1)	0.8	(5.7)	(2.4)	25.8	18.6	8.9
면세점	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지
지누스	적전	적전	277.1	844.5	적전	흑전	흑전	적전	(74.0)	흑전
지배주주순이익(YoY %)	20.7	적전	(60.9)	흑전	적지	(0.6)	흑전	113.0	287.8	흑전
영업이익률(%)	2.8	1.7	2.7	4.0	2.8	4.4	3.5	3.1	4.8	4.0
백화점	5.8	4.0	4.2	6.0	5.0	5.7	4.1	5.3	6.5	5.5
면세점	(1.0)	(0.8)	(1.7)	(2.2)	(1.4)	(0.3)	(0.2)	0.3	0.4	(0.0)
지누스	(12.5)	(6.9)	4.4	5.5	(0.6)	11.0	12.7	(3.2)	1.6	5.4

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 현대백화점 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	11,655	
Target PER(배)	10	유통업 평균
적정 주가	110,718	
목표 주가	110,000	
현재 주가	83,000	
상승 여력(%)	32.5	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대백화점 (069960)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,188	4,248	4,215	4,366
매출원가	1,722	1,632	1,544	1,619
매출총이익	2,466	2,616	2,671	2,747
판매비와관리비	2,181	2,213	2,247	2,296
조정영업이익	284	402	425	451
영업이익	284	402	425	451
비영업손익	-278	-23	-23	-21
금융손익	-49	-47	-38	-23
관계기업등 투자손익	25	19	17	15
세전계속사업손익	6	379	402	430
계속사업법인세비용	7	95	101	108
계속사업이익	-1	284	302	323
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-1	284	302	323
지배주주	-36	236	256	274
비지배주주	35	48	45	48
총포괄이익	22	256	302	323
지배주주	-48	313	369	395
비지배주주	71	-57	-67	-72
EBITDA	712	825	838	856
FCF	259	-74	406	446
EBITDA 마진율 (%)	17.0	19.4	19.9	19.6
영업이익률 (%)	6.8	9.5	10.1	10.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.9	5.6	6.1	6.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,046	3,200	3,550	3,991
현금 및 현금성자산	126	92	451	829
매출채권 및 기타채권	1,067	961	959	993
재고자산	617	556	552	571
기타유동자산	1,236	1,591	1,588	1,598
비유동자산	8,172	8,194	8,083	7,992
관계기업투자등	86	77	77	80
유형자산	5,790	6,005	5,954	5,908
무형자산	1,222	1,166	1,109	1,056
자산총계	11,218	11,393	11,634	11,983
유동부채	3,288	3,670	3,656	3,725
매입채무 및 기타채무	840	757	751	778
단기금융부채	1,231	1,817	1,816	1,820
기타유동부채	1,217	1,096	1,089	1,127
비유동부채	1,695	1,284	1,280	1,296
장기금융부채	1,210	846	846	846
기타비유동부채	485	438	434	450
부채총계	4,983	4,954	4,936	5,021
지배주주지분	4,395	4,584	4,798	5,013
자본금	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612
이익잉여금	3,754	3,945	4,158	4,374
비지배주주지분	1,839	1,855	1,900	1,949
자본총계	6,234	6,439	6,698	6,962

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	734	488	706	746
당기순이익	-1	284	302	323
비현금수익비용가감	789	558	528	512
유형자산감가상각비	360	357	351	346
무형자산상각비	68	65	62	59
기타	361	136	115	107
영업활동으로인한자산및부채의변동	90	-227	-9	19
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	77	24	7	-31
재고자산 감소(증가)	18	43	4	-20
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-31	4	-1	4
법인세납부	-108	-95	-101	-108
투자활동으로 인한 현금흐름	-193	-845	-587	-455
유형자산처분(취득)	-434	-551	-300	-300
무형자산감소(증가)	-3	-7	-5	-5
장단기금융자산의 감소(증가)	51	19	1	-6
기타투자활동	193	-306	-283	-144
재무활동으로 인한 현금흐름	-586	224	-93	-57
장단기금융부채의 증가(감소)	-409	216	-1	4
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-38	-51	-43	-58
기타재무활동	-139	59	-49	-3
현금의 증가	-38	-34	359	378
기초현금	164	126	92	451
기말현금	126	92	451	829

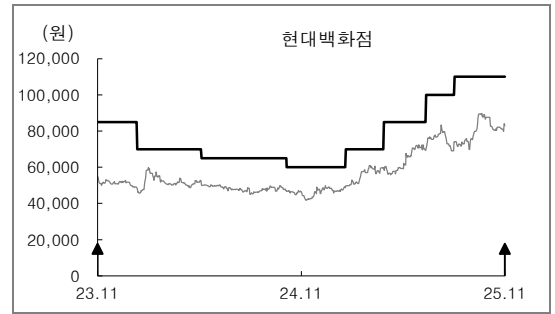
자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	8.0	7.3	6.8
P/CF (x)	1.4	2.2	2.3	2.3
P/B (x)	0.2	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	7.3	6.0	5.5	5.0
EPS (원)	-1,543	10,420	11,329	12,121
CFPS (원)	33,844	37,196	36,654	36,884
BPS (원)	198,360	207,403	216,826	226,374
DPS (원)	1,400	2,000	2,700	3,000
배당성향 (%)	-4,060.4	15.2	19.3	20.0
배당수익률 (%)	3.0	2.4	3.3	3.6
매출액증가율 (%)	-0.5	1.4	-0.8	3.6
EBITDA증가율 (%)	-2.1	15.8	1.6	2.2
조정영업이익증가율 (%)	-6.4	41.7	5.5	6.3
EPS증가율 (%)	적지	흑전	8.7	7.0
매출채권 회전율 (회)	4.3	4.6	4.8	4.9
재고자산 회전율 (회)	6.8	7.2	7.6	7.8
매입채무 회전율 (회)	15.0	13.6	13.6	14.1
ROA (%)	0.0	2.5	2.6	2.7
ROE (%)	-0.8	5.3	5.5	5.6
ROIC (%)	-0.5	3.5	4.2	4.7
부채비율 (%)	79.9	76.9	73.7	72.1
유동비율 (%)	92.6	87.2	97.1	107.1
순차입금/자기자본 (%)	36.9	19.0	12.9	7.0
조정영업이익/금융비용 (x)	2.8	4.2	4.2	4.5

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	-24.37	-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

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 추가하락이 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 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 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.