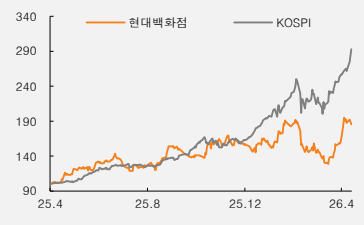


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 150,000원
현재주가(26/5/6)	107,700원
상승여력	39.3%

영업이익(26F,십억원)	412
Consensus 영업이익(26F,십억원)	402
EPS 성장률(26F,%)	43.1
MKT EPS 성장률(26F,%)	219.0
P/E(26F,x)	8.2
MKT P/E(26F,x)	7.9
KOSPI	7,384.56
시가총액(십억원)	2,437
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	52.9
외국인 보유비중(%)	25.3
베타(12M) 일간수익률	0.66
52주 최저가(원)	59,100
52주 최고가(원)	113,300
(%)	1M 6M 12M
절대주가	41.7 22.0 81.3
상대주가	4.6 -33.5 -37.1



[화장품/유통/의류]
배송이
songyi.bae@miraeasset.com

현대백화점

백화점 레버리지 확인

1Q26 Review: 백화점만 400억 가까이 증익

현대백화점의 1Q26 실적은 **순매출액 9,501억원(YoY -13%), 영업이익 988억원(YoY -12%)**으로 시장 기대치에 부합하였다. 지누스 적자가 301억원으로 크게 확대되었으나, 유통 본업 실적이 견조했다. **백화점이 전년비 385억원 큰 폭으로 증익하였고 면세점도 흑자를 유지하였다.**

백화점이 총매출 18,071억원(YoY +5%), 영업이익 1,358억원(YoY +40%)을 시현하여 레버리지가 돋보였다. 1)관리 기준 10% 성장해 외형이 견조했으며, 2)고마진 패션도 6% 양호하게 성장한 영향이다. 3)더현대서울 감가상각 기간 만료로 인해 고정비도 하락하며 레버리지가 극대화되었다고 판단된다. **외국인 매출 비중은 6.1%(YoY +0.9%p), 성장률은 20%대**를 기록했다.

면세점도 총매출 3,589억원(YoY -39%), 영업이익 34억원(흑전)으로 **3개 분기 연속으로 흑자 기조를 유지하였다.** 시내점이 BEP에 근접한 수준으로 적자를 상당 부분 축소한 것으로 추정되며, 공항점이 꾸준히 이익을 창출하고 있다. **시내점은 면세 업계 전반적으로 이익 개선 추세로 예상되며,** 공항점은 DF2(4/28 오픈) 개장을 통해 추가적인 실적 기여가 기대된다.

지누스는 매출액 1,396억원(YoY -44%), 영업적자 301억원(적전)으로 부진했다. 관세 환급신청서를 접수한 상태이며, ODM 계약이 하반기 가시화될 것으로 예상되어 점진적으로 개선될 전망이다.

백화점 추정치 상황

금번 분기 호실적 요인인 백화점의 레버리지가 지속될 것으로 예상한다. **4월 백화점 관리 매출은 15% 성장, 패션도 8% 성장해 전 분기 대비 성장률이 더 가속화되는 흐름으로 파악된다. 2분기 백화점 이익은 전년비 60% 이상 확대되어 증익폭이 더 확대될 것으로 추정한다.**

현재 주가는 **12MF PER 7배에 불과하다.** 지누스 불확실성, 경쟁사 대비 낮은 외국인 성장률 등 우려 요인에도 불구하고 절대적인 저평가 상태이다. 경쟁사와의 주가 간극을 좁힐 것으로 예상된다. 추정치 상황을 반영해 목표주가를 12만원에서 15만원으로 올리고 매수를 추천한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	4,188	4,230	4,131	4,432	4,595
영업이익 (십억원)	284	378	412	512	552
영업이익률 (%)	6.8	8.9	10.0	11.6	12.0
순이익 (십억원)	-36	208	288	366	384
EPS (원)	-1,543	9,177	13,130	16,956	17,817
ROE (%)	-0.8	4.6	6.1	7.4	7.3
P/E (배)	-	9.7	8.2	6.4	6.0
P/B (배)	0.2	0.4	0.5	0.4	0.4
배당수익률 (%)	3.0	2.4	2.0	2.3	2.3

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

표 1. 현대백화점 연간 실적 전망

(십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순매출	4,207	4,188	4,230	4,131	4,432	4,595
백화점	2,403	2,435	2,438	2,564	2,674	2,751
면세점	998	972	1,014	1,027	1,150	1,169
지누스	952	920	913	675	742	809
총매출	10,133	10,061	9,871	10,003	10,560	10,823
백화점	7,269	7,139	7,045	7,411	7,690	7,873
면세점	1,912	2,001	1,913	1,918	2,127	2,141
지누스	952	920	913	675	742	809
영업이익	303	284	378	412	512	552
백화점	356	359	394	494	523	536
면세점	(31)	(29)	0	26	36	40
지누스	18	(5)	25	(67)	(6)	17
세전이익	42	6	123	378	480	523
지배주주순이익	(80)	(36)	208	288	366	384
총매출(YoY %)	(3.7)	(0.7)	(1.9)	1.3	5.6	2.5
백화점	1.6	(1.8)	(1.3)	5.2	3.8	2.4
면세점	(30.9)	4.7	(4.4)	0.2	10.9	0.6
지누스	57.5	(3.3)	(0.8)	(26.1)	10.0	9.0
영업이익(YoY %)	(5.4)	(6.4)	33.1	9.0	24.2	7.8
백화점	(5.9)	0.8	9.6	25.6	5.8	2.4
면세점	적지	적지	흑전	13,148.9	36.4	11.2
지누스	(43.7)	적전	흑전	적전	적지	흑전
지배주주순이익(YoY %)	적전	적지	흑전	38.5	27.1	5.1
영업이익률(%)	3.0	2.8	3.8	4.1	4.8	5.1
백화점	4.9	5.0	5.6	6.7	6.8	6.8
면세점	(1.6)	(1.4)	0.0	1.4	1.7	1.9
지누스	1.9	(0.6)	2.8	(10.0)	(0.8)	2.1

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 현대백화점 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025년	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2026년
순매출	1,098	1,080	1,010	1,042	4,230	950	995	1,026	1,159	4,131
백화점	589	590	577	682	2,438	633	639	604	689	2,564
면세점	294	294	223	205	1,014	214	231	284	297	1,027
지누스	250	229	242	192	913	140	159	172	205	675
총매출	2,555	2,474	2,320	2,523	9,871	2,306	2,428	2,441	2,828	10,003
백화점	1,716	1,681	1,691	1,957	7,045	1,807	1,820	1,770	2,013	7,411
면세점	589	564	387	374	1,913	359	449	499	611	1,918
지누스	250	229	242	192	913	140	159	172	205	675
영업이익	112	87	73	106	378	99	84	84	145	412
백화점	97	69	89	138	394	136	111	103	144	494
면세점	(2)	(1)	1	2	0	3	6	7	10	26
지누스	28	29	(8)	(24)	25	(30)	(23)	(16)	1	(67)
세전이익	121	78	65	(141)	123	99	76	76	128	378
지배주주순이익	68	45	45	49	208	68	61	60	98	288
총매출(YoY %)	5.0	(0.1)	(4.6)	(7.3)	(1.9)	(9.7)	(1.9)	5.3	12.1	1.3
백화점	(3.1)	(5.1)	(0.2)	2.7	(1.3)	5.3	8.3	4.7	2.8	5.2
면세점	15.5	12.7	(16.7)	(29.0)	(4.4)	(39.1)	(20.4)	29.0	63.5	0.2
지누스	64.2	11.2	(11.4)	(33.6)	(0.8)	(44.1)	(30.9)	(29.0)	6.6	(26.1)
영업이익(YoY %)	63.3	102.8	12.5	(1.7)	33.1	(12.1)	(2.8)	15.9	36.6	9.0
백화점	(5.7)	(2.4)	25.8	21.0	9.6	39.7	60.8	15.0	4.8	25.6
면세점	적지	적지	흑전	흑전	적지	흑전	흑전	470.4	360.2	13,148.9
지누스	흑전	흑전	적전	(247.2)	흑전	적전	적전	적지	흑전	적전
지배주주순이익(YoY %)	(0.6)	흑전	113.4	146.8	흑전	0.4	35.2	32.9	99.1	38.5
영업이익률(%)	4.4	3.5	3.1	4.2	3.8	4.3	3.5	3.4	5.1	4.1
백화점	5.7	4.1	5.3	7.0	5.6	7.5	6.1	5.8	7.2	6.7
면세점	(0.3)	(0.2)	0.3	0.6	0.0	0.9	1.3	1.5	1.6	1.4
지누스	11.0	12.7	(3.2)	(12.2)	2.8	(21.6)	(14.4)	(9.1)	0.5	(10.0)

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 현대백화점 Valuation Table

(원)

구분	내용	비교
12MF EPS		14,546
Target PER(배)		10 유통업 평균
적정 주가		145,456
목표 주가		150,000
현재 주가		107,770
상승 여력(%)		39.2

자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대백화점 (069960)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,230	4,131	4,432	4,595
매출원가	1,680	1,392	1,526	1,602
매출총이익	2,550	2,739	2,906	2,993
판매비와관리비	2,172	2,327	2,394	2,441
조정영업이익	378	412	512	552
영업이익	378	412	512	552
비영업손익	-255	-34	-32	-29
금융손익	-43	-27	-18	-8
관계기업등 투자손익	5	4	4	4
세전계속사업손익	123	378	480	523
계속사업법인세비용	-18	94	120	131
계속사업이익	142	283	360	392
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	142	283	360	392
지배주주	208	288	366	384
비지배주주	-66	-4	-5	8
총포괄이익	154	283	360	392
지배주주	222	-678	-862	-938
비지배주주	-68	962	1,222	1,330
EBITDA	812	845	955	1,004
FCF	407	208	376	380
EBITDA 마진율 (%)	19.2	20.5	21.5	21.8
영업이익률 (%)	8.9	10.0	11.6	12.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.9	7.0	8.3	8.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,082	3,426	3,862	3,611
현금 및 현금성자산	280	446	761	440
매출채권 및 기타채권	885	985	1,050	1,089
재고자산	456	508	545	565
기타유동자산	1,461	1,487	1,506	1,517
비유동자산	8,168	8,368	8,451	8,515
관계기업투자등	88	98	105	109
유형자산	5,984	6,214	6,329	6,433
무형자산	962	905	851	801
자산총계	11,250	11,795	12,313	12,126
유동부채	3,734	3,979	4,155	3,614
매입채무 및 기타채무	791	880	944	979
단기금융부채	1,703	1,718	1,730	1,099
기타유동부채	1,240	1,381	1,481	1,536
비유동부채	1,205	1,245	1,273	1,288
장기금융부채	857	857	857	857
기타비유동부채	348	388	416	431
부채총계	4,939	5,224	5,428	4,902
지배주주지분	4,550	4,814	5,133	5,465
자본금	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612
이익잉여금	3,920	4,162	4,482	4,813
비지배주주지분	1,761	1,757	1,752	1,759
자본총계	6,311	6,571	6,885	7,224

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	986	808	876	880
당기순이익	142	283	360	392
비현금수익비용가감	724	554	581	590
유형자산감가상각비	368	371	384	397
무형자산상각비	65	62	59	55
기타	291	121	138	138
영업활동으로인한자산및부채의변동	295	92	73	36
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	165	-88	-63	-34
재고자산 감소(증가)	160	-52	-37	-20
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-26	12	8	5
법인세납부	-129	-94	-120	-131
투자활동으로 인한 현금흐름	-693	-650	-557	-514
유형자산처분(취득)	-566	-600	-500	-500
무형자산감소(증가)	-4	-5	-5	-5
장단기금융자산의 감소(증가)	14	-20	-15	-8
기타투자활동	-137	-25	-37	-1
재무활동으로 인한 현금흐름	-138	-345	-305	-977
장단기금융부채의 증가(감소)	118	16	11	-631
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-51	-46	-46	-53
기타재무활동	-205	-315	-270	-293
현금의 증가	154	166	315	-321
기초현금	126	280	446	761
기말현금	280	446	761	440

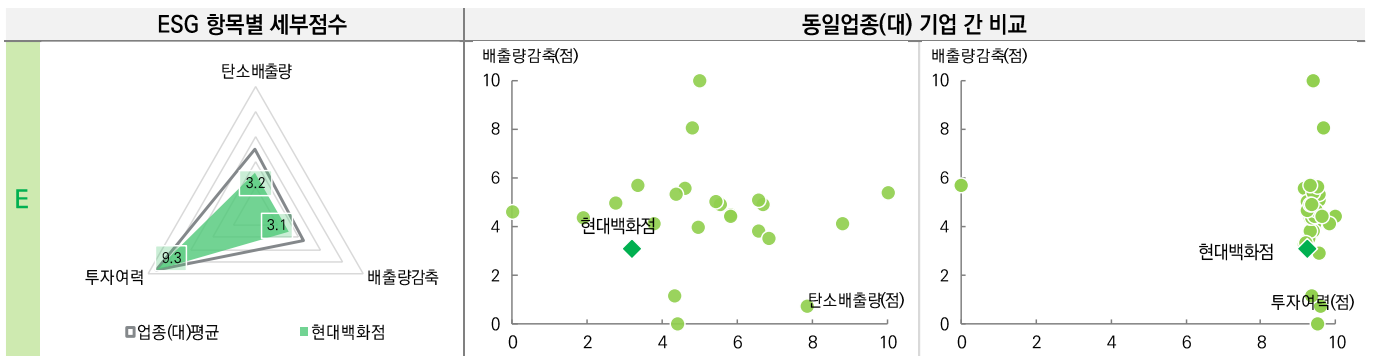
자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

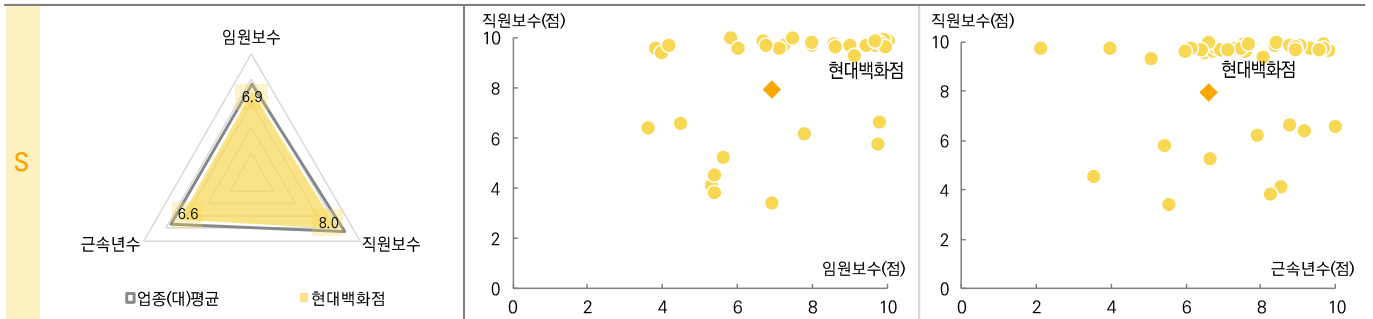
	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	9.7	8.2	6.4	6.0
P/CF (x)	2.3	2.8	2.5	2.4
P/B (x)	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	7.4	6.0	5.0	4.5
EPS (원)	9,177	13,130	16,956	17,817
CFPS (원)	38,227	38,235	43,666	45,562
BPS (원)	206,105	228,541	243,370	258,714
DPS (원)	2,150	2,150	2,500	2,500
배당성향 (%)	32.6	16.2	14.8	13.6
배당수익률 (%)	2.4	2.0	2.3	2.3
매출액증가율 (%)	1.0	-2.3	7.3	3.7
EBITDA증가율 (%)	14.0	4.1	13.0	5.1
조정영업이익증가율 (%)	33.1	9.0	24.2	7.8
EPS증가율 (%)	흑전	43.1	29.1	5.1
매출채권 회전율 (회)	4.8	5.0	4.9	4.9
재고자산 회전율 (회)	7.9	8.6	8.4	8.3
매입채무 회전율 (회)	14.6	12.7	12.7	12.6
ROA (%)	1.3	2.5	3.0	3.2
ROE (%)	4.6	6.1	7.4	7.3
ROIC (%)	5.9	4.8	5.6	5.8
부채비율 (%)	78.3	79.5	78.8	67.9
유동비율 (%)	82.6	86.1	93.0	99.9
순차입금/자기자본 (%)	35.9	13.6	8.5	3.8
조정영업이익/금융비용 (x)	4.1	4.8	5.9	7.3

ESG 레이팅 : 현대백화점 (069960)

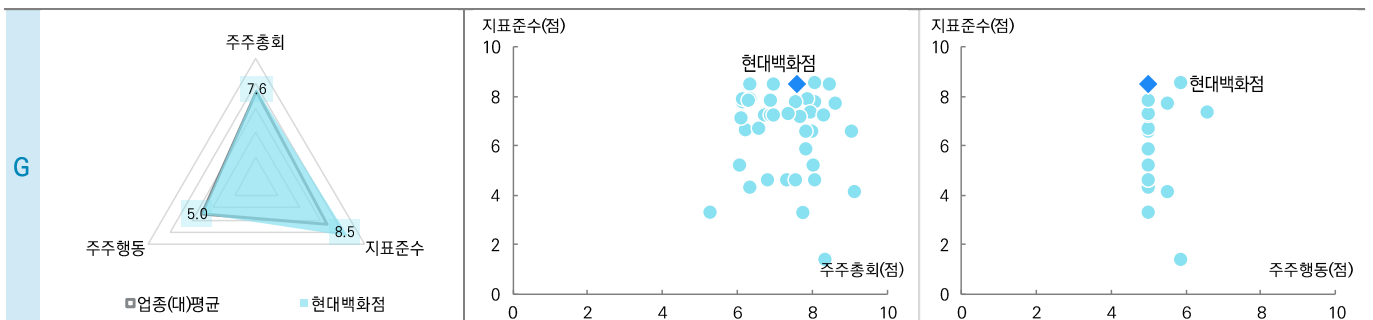
종합		세부항목						
ESG		ESG 점수	5.1	=	직전점수	5.1	업종(대)	경기관련소비재
		ESG 등급	BBB	=	직전등급	BBB	업종(중)	소매(유통)
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	배송이
		카본(E)	3.2	BBB	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	7.2	A	10	=	가중치 변경 없음	
거버넌스(G)	6.2	AA	50	=				



(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
 주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례



(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수



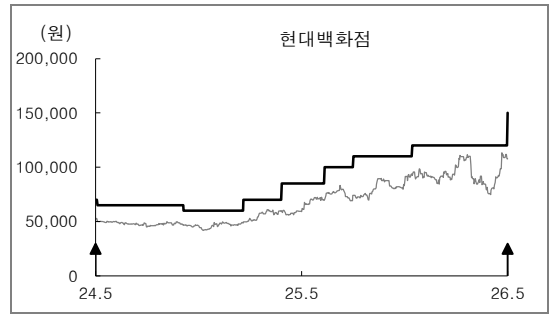
(1) 주주총회 = 주총 안건 총합 반대:기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안:공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대백화점 (069960)				
2026.05.07	매수	150,000	-	-
2025.11.19	매수	120,000	-22.58	-5.58
2025.08.07	매수	110,000	-26.10	-14.55
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



* 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
80.84%	0%	18.56%	0.6%

* 2026년 03월 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.