



BUY (유지)

목표주가(12M) 100,000원(상향)  
현재주가(7.17) 79,200원

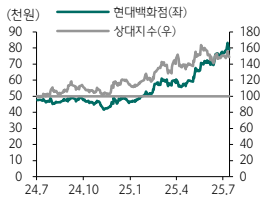
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,192.29
52주 최고/최저(원)	83,300/41,650
시가총액(십억원)	1,792.2
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	22,628.8
60일 평균 거래량(천주)	79.2
60일 평균 거래대금(십억원)	5.6
외국인지분율(%)	23.15
주요주주 지분율(%)	
현대지에프홀딩스 외 2인	39.71
국민연금공단	13.13

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	4,441.7	4,567.0
영업이익(십억원)	403.7	425.7
순이익(십억원)	281.7	292.9
EPS(원)	10,098	10,809
BPS(원)	212,361	222,360

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,207.5	4,187.6	4,408.7	4,445.6
영업이익	303.5	284.0	402.5	431.2
세전이익	41.6	6.1	404.4	433.9
순이익	(79.8)	(35.9)	239.4	256.9
EPS	(3,409)	(1,543)	10,581	11,352
증감율	적전	적지	흑전	7.29
PER	(15.20)	(30.62)	7.49	6.98
PBR	0.26	0.24	0.38	0.36
EV/EBITDA	6.28	5.98	5.38	5.00
ROE	(1.76)	(0.81)	5.32	5.45
BPS	197,850	198,360	207,589	217,591
DPS	1,300	1,400	1,400	1,400



Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 07월 18일 | 기업분석\_Earnings Preview

# 현대백화점 (069960)

## 내수 회복과 인바운드 모멘텀까지

### 2분기 영업이익 786억원(YoY -29%) 전망

2분기 연결 영업이익은 786억원(YoY 84%)으로 추정된다. 백화점 매출 감소와 면세점 일회성 비용 반영 등으로 시장 기대치를 소폭 하회할 것으로 예상된다. 2분기 백화점 총매출 성장률은 YoY -1%, 영업이익은 YoY -7% 감소가 예상된다. 상품 믹스 악화(위치/주얼리 고신장 vs. 고마진 패션 카테고리 부진) 및 6월 디큐브시티 폐점 관련 비용 반영으로 예상보다 감익 폭이 컸다. 2분기 면세점 영업적자는 1분기와 유사한 20억원 수준으로 추산한다. 동대문점 폐점 관련 인력 위로금이 일부 반영된 영향이다. 이를 제외 시, 면세점은 실질적으로 BEP 수준까지 올라온 것으로 보인다. 지누스는 1분기에 이어 반덤핑관세 환급액 180억원 수준 반영되면서 전분기에 이어 증익 흐름이 예상된다.

### 우호적인 백화점 업황

하반기 백화점을 주목하고 있는 이유는 크게 두 가지다. 내수 소비경기 회복과 인바운드 모멘텀이다. 1) 내수진작을 위한 소비쿠폰 지급이 시작되면서 소비경기 회복이 가시화될 것으로 예상된다. 경기 회복 시 보편적으로 구매단가(상향구매) 경향이 확대되었다는 점을 감안한다면 백화점 업태의 수혜 폭이 클 것으로 전망된다. 현대백화점 역시 7월부터 백화점 매출 반등 폭이 크게 나타나고 있고, 그 중 고마진 패션 카테고리가 성장 전환한 점이 고무적이다. 2) 인바운드 모멘텀이다. 과거와 달리 최근 외국인 관광객들은 다양한 장소와 형태를 체험하는 경험형 소비를 중시하는 경향이 커졌고, 서울의 주요 백화점들의 이러한 공간을 제공하는 장소가 되고 있다. 백화점 매출에서 외국인 매출 비중은 5% 수준이며, 여의도 더현대와 무역센터점의 경우 각각 13%까지 상승한 것으로 파악된다. 중국 단체관광객 무비자 입국 허용으로 중국 인바운드 매출까지 본격적으로 늘어나게 된다면 실적 모멘텀은 더욱 커질 것으로 예상된다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 100,000원 상향

하반기 백화점 총매출은 YoY 4% 성장, 영업이익은 3분기부터 증익 전환 예상한다. 면세사업 축소에 따라 이익 폭이 개선되면서 백화점 가치가 더욱 부각될 것으로 본다(하반기 백화점 영업이익 비중 94% 추산). 적정 밸류에이션 상향에 따라 목표주가를 10만원으로 올린다. 10만원은 12MF PER 10배다. 백화점 업황 회복을 감안한다면 적정 PER 10배까지는 상승할 수 있다고 판단한다. 현재 주가 12MF PER 7.5배, PBR 0.4배로 여전히 밸류에이션 부담은 없다.

도표 1. 현대백화점 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
순매출	952	1,024	1,037	1,175	4,188	1,098	1,097	1,040	1,173	4,409
총매출	2,432	2,477	2,431	2,720	10,061	2,555	2,624	2,436	2,932	10,547
백화점	1,732	1,798	1,681	2,038	7,249	1,750	1,782	1,730	2,132	7,394
면세점	510	500	465	526	2,001	589	565	397	410	1,961
영업이익	69	43	65	108	284	112	79	79	133	403
백화점	103	71	71	114	359	97	66	75	125	364
면세점	-5	-4	-8	-12	-29	-2	-2	0	3	-1
지누스	-19	-14	12	16	-5	28	24	13	16	80
세전이익	94	-192	45	60	6	121	71	78	134	404
지배주주순이익	68	-145	21	20	-36	68	43	47	82	239
영업이익률(%)	2.8	1.7	2.7	4.0	2.8	4.4	3.0	3.2	4.5	3.8
백화점	6.0	3.9	4.2	5.6	5.0	5.6	3.7	4.4	5.9	4.9
면세점	-1.0	-0.8	-1.7	-2.2	-1.4	-0.3	-0.4	0.0	0.6	-0.1
지누스	-12.5	-6.9	4.4	5.5	-0.6	11.0	10.0	4.8	5.4	7.6
총매출(YoY,%)	2.8	-0.6	-4.2	-0.6	-0.7	5.0	5.9	0.2	7.8	4.8
백화점	1.6	2.0	-3.9	-0.1	-0.1	1.0	-0.9	3.0	4.6	2.0
면세점	27.7	4.8	-18.1	12.5	4.7	15.5	13.0	-14.5	-22.2	-2.0
영업이익(YoY,%)	-11.6	-23.0	-12.7	12.2	-6.4	63.3	83.5	21.6	23.3	41.7
백화점	8.3	15.8	-11.0	-5.2	0.7	-5.7	-6.7	6.1	9.7	1.3
면세점	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지
지누스	적전	적전	277.1	700.0	적전	흑전	흑전	10.0	-3.1	흑전
세전이익(YoY,%)	3.1	적전	-48.5	흑전	-85.4	29.2	흑전	74.9	122.5	6,527.7
지배주주순이익(YoY,%)	20.7	적전	-60.9	흑전	적지	-0.6	흑전	121.2	309.5	흑전

자료: 현대백화점, 하나증권

도표 2. 현대백화점 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
총매출	10,133	10,061	10,547	10,585	10,913
백화점	7,257	7,249	7,394	7,616	7,829
면세점	1,912	2,001	1,961	1,745	1,822
지누스	952	920	1,058	1,090	1,128
영업이익	303	284	403	431	484
백화점	356	359	364	399	436
면세점	-31	-29	-1	7	15
지누스	18	-5	80	65	73
세전이익	42	6	404	434	488
지배주주 순이익	-80	-36	239	257	289
적정시가총액	N/A	N/A	2,275	2,440	2,742
주식수(천주)	23,404	23,404	23,404	23,404	23,404
적정주가(천원)	N/A	N/A	97	104	117
적정PER	10	10	10	10	10
EPS(원)	N/A	N/A	10,230	10,976	12,334
영업이익률(%)	3.0	2.8	3.8	4.1	4.4
백화점	4.9	5.0	4.9	5.2	5.6
면세점	-1.6	-1.4	-0.1	0.4	0.8
YoY %					
총매출	-3.7	-0.7	4.8	0.4	3.1
영업이익	-5.4	-6.4	41.7	7.1	12.2
지배주주순이익	적전	적지	흑전	7.3	12.4

자료: 현대백화점, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>4,207.5</b>	<b>4,187.6</b>	<b>4,408.7</b>	<b>4,445.6</b>	<b>4,583.5</b>
매출원가	1,714.8	1,722.2	1,698.1	1,640.7	1,637.0
매출총이익	2,492.7	2,465.4	2,710.6	2,804.9	2,946.5
판매비	2,189.2	2,181.4	2,308.0	2,373.8	2,462.6
<b>영업이익</b>	<b>303.5</b>	<b>284.0</b>	<b>402.5</b>	<b>431.2</b>	<b>484.0</b>
금융손익	(55.5)	(47.3)	(48.0)	(48.7)	(49.4)
종속/관계기업손익	25.9	25.4	26.1	26.9	27.7
기타영업외손익	(232.2)	(256.1)	23.8	24.6	25.3
<b>세전이익</b>	<b>41.6</b>	<b>6.1</b>	<b>404.4</b>	<b>433.9</b>	<b>487.6</b>
법인세	81.4	6.9	105.2	112.8	126.8
계속사업이익	(39.8)	(0.8)	299.3	321.1	360.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(39.8)</b>	<b>(0.8)</b>	<b>299.3</b>	<b>321.1</b>	<b>360.8</b>
비배주주지분 손이익	40.0	35.2	59.9	64.2	72.2
<b>지배주주순이익</b>	<b>(79.8)</b>	<b>(35.9)</b>	<b>239.4</b>	<b>256.9</b>	<b>288.7</b>
지배주주지분포괄이익	(89.5)	(48.2)	(644.4)	(691.4)	(776.9)
NOPAT	(290.0)	(35.1)	297.9	319.1	358.1
EBITDA	727.5	712.4	821.0	840.6	885.1
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(16.09)	(0.47)	5.28	0.84	3.10
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	7.12	12.22
EBITDA증가율	6.69	(2.08)	15.24	2.39	5.29
영업이익증가율	(5.42)	(6.43)	41.73	7.13	12.24
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	7.31	12.38
EPS증가율	적전	적지	흑전	7.29	12.38
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	59.24	58.87	61.48	63.09	64.28
EBITDA이익률	17.29	17.01	18.62	18.91	19.31
영업이익률	7.21	6.78	9.13	9.70	10.56
계속사업이익률	(0.95)	(0.02)	6.79	7.22	7.87

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(3,409)	(1,543)	10,581	11,352	12,757
BPS	197,850	198,360	207,589	217,591	228,997
CFPS	33,584	33,844	37,486	37,827	39,264
EBITDAPS	31,085	30,575	36,282	37,148	39,114
SPS	179,787	179,718	194,825	196,460	202,551
DPS	1,300	1,400	1,400	1,400	1,400
<b>주가지표(배)</b>					
PER	(15.20)	(30.62)	7.49	6.98	6.21
PBR	0.26	0.24	0.38	0.36	0.35
PCFR	1.54	1.40	2.11	2.09	2.02
EV/EBITDA	6.28	5.98	5.38	5.00	4.45
PSR	0.29	0.26	0.41	0.40	0.39
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	(1.76)	(0.81)	5.32	5.45	5.82
ROA	(0.67)	(0.31)	2.10	2.20	2.41
ROIC	(4.23)	(0.53)	4.52	4.88	5.50
부채비율	86.53	79.93	78.00	74.37	71.58
순부채비율	24.55	21.63	15.73	11.20	5.99
이자보상배율(배)	2.74	2.78	4.31	4.72	5.40

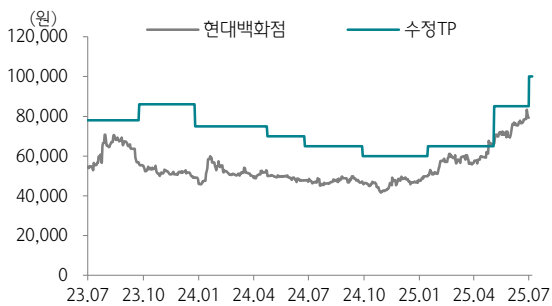
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	<b>3,117.5</b>	<b>3,046.2</b>	<b>3,388.1</b>	<b>3,640.6</b>	<b>3,987.1</b>
금융자산	1,308.9	1,092.2	1,369.5	1,583.6	1,875.9
현금성자산	164.1	125.9	401.5	613.8	904.0
매출채권	972.3	969.4	998.5	1,028.5	1,059.3
재고자산	612.6	616.8	649.3	654.8	675.1
기타유동자산	223.7	367.8	370.8	373.7	376.8
<b>비유동자산</b>	<b>8,595.1</b>	<b>8,171.5</b>	<b>8,170.9</b>	<b>8,172.5</b>	<b>8,187.6</b>
투자자산	835.9	328.3	346.2	357.2	373.4
금융자산	242.6	242.4	251.6	253.2	259.0
유형자산	5,607.0	5,789.6	5,835.6	5,887.2	5,943.8
무형자산	<b>1,281.5</b>	<b>1,221.6</b>	<b>1,157.1</b>	<b>1,096.1</b>	<b>1,038.4</b>
기타비유동자산	<b>870.7</b>	<b>832.0</b>	<b>832.0</b>	<b>832.0</b>	<b>832.0</b>
<b>자산총계</b>	<b>11,712.6</b>	<b>11,217.7</b>	<b>11,559.0</b>	<b>11,813.1</b>	<b>12,174.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>3,446.7</b>	<b>3,288.0</b>	<b>3,344.3</b>	<b>3,313.0</b>	<b>3,337.8</b>
금융부채	1,451.7	1,231.0	1,181.5	1,132.5	1,091.2
매입채무	102.8	126.5	133.2	134.3	138.5
기타유동부채	1,892.2	1,930.5	2,029.6	2,046.2	2,108.1
<b>비유동부채</b>	<b>1,986.8</b>	<b>1,695.3</b>	<b>1,720.9</b>	<b>1,725.2</b>	<b>1,741.2</b>
금융부채	<b>1,398.5</b>	<b>1,209.8</b>	<b>1,209.8</b>	<b>1,209.8</b>	<b>1,209.8</b>
기타비유동부채	588.3	485.5	511.1	515.4	531.4
<b>부채총계</b>	<b>5,433.5</b>	<b>4,983.3</b>	<b>5,065.3</b>	<b>5,038.2</b>	<b>5,079.0</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>4,467.5</b>	<b>4,395.3</b>	<b>4,604.2</b>	<b>4,830.6</b>	<b>5,088.6</b>
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	612.1	612.1	612.1	612.1	612.1
자본조정	(183.9)	(112.7)	(112.7)	(112.7)	(112.7)
기타포괄이익누계액	14.8	25.2	25.2	25.2	25.2
이익잉여금	3,907.5	3,753.7	3,962.5	4,188.8	4,447.0
<b>비지배주주지분</b>	<b>1,811.6</b>	<b>1,839.1</b>	<b>1,889.5</b>	<b>1,944.3</b>	<b>2,007.1</b>
<b>자본총계</b>	<b>6,279.1</b>	<b>6,234.4</b>	<b>6,493.7</b>	<b>6,774.9</b>	<b>7,095.7</b>
순금융부채	1,541.3	1,348.6	1,021.8	758.6	425.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>757.8</b>	<b>733.9</b>	<b>807.1</b>	<b>743.0</b>	<b>816.4</b>
당기순이익	(39.8)	(0.8)	299.3	321.1	360.8
조정	666.4	644.5	418.5	409.5	401.2
감가상각비	424.0	428.4	418.5	409.4	401.1
외환거래손익	3.9	(15.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(25.9)	95.4	0.0	0.0	0.0
기타	264.4	135.8	0.0	0.1	0.1
영업활동 자산부채 변동	131.2	90.2	89.3	12.4	54.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(595.4)</b>	<b>(192.6)</b>	<b>(429.0)</b>	<b>(422.3)</b>	<b>(427.7)</b>
투자자산감소(증가)	1,732.1	2,273.1	(27.3)	(20.4)	(25.6)
자본증가(감소)	(356.8)	(474.7)	(400.0)	(400.0)	(400.0)
기타	(1,970.7)	(1,991.0)	(1.7)	(1.9)	(2.1)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(211.5)</b>	<b>(366.6)</b>	<b>(80.1)</b>	<b>(79.6)</b>	<b>(71.8)</b>
금융부채증가(감소)	(184.2)	(409.4)	(49.5)	(49.0)	(41.2)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	1.1	71.2	0.0	0.0	0.0
배당지급	(28.4)	(28.4)	(30.6)	(30.6)	(30.6)
<b>현금의 증감</b>	<b>(49.1)</b>	<b>174.7</b>	<b>76.5</b>	<b>212.2</b>	<b>290.3</b>
Unlevered CFO	785.9	788.6	848.3	856.0	888.5
Free Cash Flow	400.9	259.2	407.1	343.0	416.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대백화점



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.18	BUY	100,000		
25.5.21	BUY	85,000	-12.48%	-2.00%
25.1.31	BUY	65,000	-10.78%	4.00%
24.10.15	BUY	60,000	-22.94%	-17.08%
24.7.11	BUY	65,000	-27.13%	-23.46%
24.5.10	BUY	70,000	-29.91%	-28.00%
24.1.11	BUY	75,000	-31.11%	-20.13%
23.10.10	BUY	86,000	-39.32%	-35.47%
23.5.30	BUY	78,000	-25.10%	-9.23%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(서연정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(서연정)는 2025년 7월 18일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.50%	4.50%	0.00%	100%

\* 기준일: 2025년 07월 17일