



# BUY (유지)

# 현대백화점 (069960)

## 2Q25Re: 높아진 백화점 실적 가시성

목표주가(12M) 100,000원  
현재주가(8.06) 74,000원

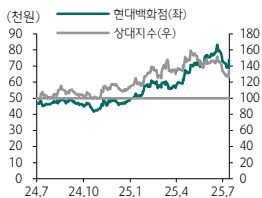
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,198.14
52주 최고/최저(원)	83,300/41,650
시가총액(십억원)	1,674.5
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	22,628.8
60일 평균 거래량(천주)	77.8
60일 평균 거래대금(십억원)	5.7
외국인지분율(%)	23.80
주요주주 지분율(%)	
현대지에프홀딩스 외 2인	39.71
국민연금공단	13.13

### Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	4,459.1	4,594.4
영업이익(십억원)	403.9	426.4
순이익(십억원)	281.2	294.1
EPS(원)	10,076	10,849
BPS(원)	212,330	222,377

### Stock Price



### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,207.5	4,187.6	4,315.9	4,442.3
영업이익	303.5	284.0	414.2	452.9
세전이익	41.6	6.1	416.1	455.7
순이익	(79.8)	(35.9)	240.2	263.0
EPS	(3,409)	(1,543)	10,614	11,623
증감율	적전	적지	흑전	9.51
PER	(15.20)	(30.62)	6.97	6.37
PBR	0.26	0.24	0.36	0.34
EV/EBITDA	6.28	5.98	5.35	4.87
ROE	(1.76)	(0.81)	5.34	5.57
BPS	197,850	198,360	207,622	217,895
DPS	1,300	1,400	1,400	1,400

### 2분기 영업이익 869억원(YoY 103%) 기록

2분기 연결 기준 순매출과 영업이익은 각각 1조 803억원(YoY 6%), 영업이익 869억원(YoY 103%)을 기록하면서 시장기대치(OP 804억원)를 상회했다. 백화점이 예상보다 양호한 수익성을 기록했고, 지누스 이익 개선이 전사 실적을 견인했다. 2분기 **백화점** 매출액은 YoY -4%를 기록했다(거래액 기준 YoY 0.3%). 워치/주얼리 중심 명품 매출이 외형성장을 견인하면서 믹스 악화가 지속되었고, 디큐브시티 폐점 관련 비용도 발생했다. 다만 판관비 효율화로 영업이익은 YoY -2% 감소에 그쳤다. **면세점** 총매출액은 5,637억원(YoY 13%, QoQ -4%), 영업적자 13억원(YoY 적자축소)을 기록했다. 동대문점 철수 관련 일회성 비용 17억원이 반영되었음에도 전분기대비 적자폭이 축소되었다. 이를 제외시 면세점은 4억원 흑자전환을 기록했다. **지누스**는 반덤핑 무효 소송 승소에 따른 관세 환급액 199억원이 포함되면서 영업이익 291억원(YoY 흑자전환)을 나타냈다.

### 본격화되는 백화점 업황 회복

소비심리 반등, 정책적 지원 효과에 따른 내수 소비경기 회복이 가시화되고 있다. 7월 백화점 거래액 성장률은 YoY 6%를 기록한 것으로 파악되며, 특히 고마진 패션 카테고리가 성장세로 돌아선 점이 고무적이다. 8월에도 YoY 4~5% 이상 성장세를 유지 중으로 백화점 업황 회복은 본격화되고 있다. 특히, 상반기까지 역신장을 지속하던 백화점 객수가 증가했다는 점이 긍정적이다. 하반기 백화점 성장률은 4% 이상 넘어설 것으로 보이며 판관비 효율화로 경쟁사 대비 수익성도 양호할 전망이다. 면세점은 시내점 효율화로 흑자전환이 충분히 가능할 것으로 보고 있다(동대문점 영간 영업적자 250억원 수준 감안). 지누스는 관세 협상 타결과 사업구조 개편/판가 인상 등으로 안정적 실적 흐름이 예상된다. 전 사업부문 실적 개선이 나타나면서 하반기에도 YoY 20% 이상의 증익 흐름이 전망된다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 100,000원 유지

내수 소비 회복 구간에서 백화점의 실적 개선 폭은 예상보다 커질 수 있으며, 중국 무비자 입국 허용 시 백화점과 면세점의 추가적인 트래픽 확대도 기대할 수 있다. 최근의 주가 조정으로 밸류에이션은 12MF PER 6.8배/PBR 0.3배로 여전히 저평가 되어 있다. 업황/실적/가격 모두 매력적인 상황으로 충분한 상승 여력 보유하고 있다 판단한다. 비중확대가 유효하다.



Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

도표 1. 현대백화점 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2025년
<b>순매출</b>	<b>952</b>	<b>1,024</b>	<b>1,037</b>	<b>1,175</b>	<b>4,188</b>	<b>1,098</b>	<b>1,080</b>	<b>1,036</b>	<b>1,101</b>	<b>1,080</b>
총매출	2,432	2,477	2,431	2,720	10,061	2,555	2,474	2,426	2,821	10,276
백화점	1,732	1,798	1,681	2,038	7,249	1,750	1,804	1,742	2,142	7,438
면세점	510	500	465	526	2,001	589	564	397	431	1,981
지누스	152	206	273	289	920	250	230	284	294	1,057
<b>영업이익</b>	<b>69</b>	<b>43</b>	<b>65</b>	<b>108</b>	<b>284</b>	<b>112</b>	<b>87</b>	<b>81</b>	<b>134</b>	<b>414</b>
백화점	103	71	71	114	359	97	69	77	127	371
면세점	-5	-4	-8	-12	-29	-2	-1	1	2	-1
지누스	-19	-14	12	16	-5	28	29	13	15	85
세전이익	94	-192	45	60	6	121	78	81	137	416
지배주주순이익	68	-145	21	20	-36	68	45	49	79	240
영업이익률(%)	2.8	1.7	2.7	4.0	2.8	4.4	3.5	3.3	4.7	4.0
백화점	6.0	3.9	4.2	5.6	5.0	5.6	3.8	4.4	5.9	5.0
면세점	-1.0	-0.8	-1.7	-2.2	-1.4	-0.3	-0.2	0.2	0.4	0.0
지누스	-12.5	-6.9	4.4	5.5	-0.6	11.0	12.7	4.7	5.0	8.0
<b>총매출(YoY,%)</b>	<b>2.8</b>	<b>-0.6</b>	<b>-4.2</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.7</b>	<b>5.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>3.7</b>	<b>2.1</b>
백화점	1.6	2.0	-3.9	-0.1	-0.1	1.0	0.3	3.7	5.1	2.6
면세점	27.7	4.8	-18.1	12.5	4.7	15.5	12.7	-14.5	-18.1	-1.0
지누스	-33.6	-6.0	23.2	2.5	-3.3	64.2	11.2	4.0	1.7	14.9
<b>영업이익(YoY,%)</b>	<b>-11.6</b>	<b>-23.0</b>	<b>-12.7</b>	<b>12.2</b>	<b>-6.4</b>	<b>63.3</b>	<b>102.9</b>	<b>25.7</b>	<b>24.0</b>	<b>45.8</b>
백화점	8.3	15.8	-11.0	-5.2	0.7	-5.7	-2.4	8.5	11.8	3.3
면세점	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지
지누스	적전	적전	277.1	700.0	적전	흑전	흑전	12.1	-8.6	흑전
세전이익(YoY,%)	3.1	적전	-48.5	흑전	-85.4	29.2	흑전	80.8	126.0	6,718.8
지배순이익(YoY,%)	20.7	적전	-60.9	흑전	적지	-0.6	흑전	128.6	293.1	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	10,276	10,577	10,923
백화점	7,257	7,249	7,438	7,676	7,898
면세점	1,912	2,001	1,981	1,882	1,967
지누스	952	920	1,057	1,126	1,165
영업이익	<b>303</b>	<b>284</b>	<b>414</b>	<b>453</b>	<b>492</b>
백화점	356	359	371	401	432
면세점	-31	-29	-1	8	10
지누스	18	-5	85	84	91
세전이익	42	6	416	456	496
지배주주 순이익	-80	-36	240	263	286
적정시가총액	-758	-341	2,282	2,499	2,720
주식수(천주)	23,404	23,404	23,404	23,404	23,404
적정주가(천원)	-32	-15	97	107	116
적정PER	10	10	10	10	10
EPS(원)	-3,408	-1,536	10,262	11,238	12,234
영업이익률(%)	3.0	2.8	4.0	4.3	4.5
백화점	4.9	5.0	5.0	5.2	5.5
면세점	-1.6	-1.4	0.0	0.4	0.5
YoY %					
총매출	-3.7	-0.7	2.1	2.9	3.3
영업이익	-5.4	-6.4	45.8	9.4	8.7
지배주주순이익	적전	적지	흑전	9.5	8.9

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>4,315.9</b>	<b>4,442.3</b>	<b>4,587.9</b>
매출원가	1,714.8	1,722.2	1,675.0	1,639.4	1,638.5
매출총이익	2,492.7	2,465.4	2,640.9	2,802.9	2,949.4
판매비	2,189.2	2,181.4	2,226.7	2,349.9	2,456.9
<b>영업이익</b>	<b>303.5</b>	<b>284.0</b>	<b>414.2</b>	<b>452.9</b>	<b>492.4</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>416.1</b>	<b>455.7</b>	<b>496.1</b>
법인세	81.4	6.9	108.2	118.5	129.0
계속사업이익	(39.8)	(0.8)	307.9	337.2	367.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(39.8)</b>	<b>(0.8)</b>	<b>307.9</b>	<b>337.2</b>	<b>367.1</b>
비배주주지분 순이익	40.0	35.2	67.7	74.2	80.8
<b>지배주주순이익</b>	<b>(79.8)</b>	<b>(35.9)</b>	<b>240.2</b>	<b>263.0</b>	<b>286.3</b>
지배주주지분포괄이익	(89.5)	(48.2)	(663.0)	(726.0)	(790.4)
NOPAT	(290.0)	(35.1)	306.5	335.2	364.4
EBITDA	727.5	712.4	832.7	862.4	893.5
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(16.09)	(0.47)	3.06	2.93	3.28
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	9.36	8.71
EBITDA증가율	6.69	(2.08)	16.89	3.57	3.61
영업이익증가율	(5.42)	(6.43)	45.85	9.34	8.72
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	9.49	8.86
EPS증가율	적전	적지	흑전	9.51	8.86
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	59.24	58.87	61.19	63.10	64.29
EBITDA이익률	17.29	17.01	19.29	19.41	19.48
영업이익률	7.21	6.78	9.60	10.20	10.73
계속사업이익률	(0.95)	(0.02)	7.13	7.59	8.00

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(3,409)	(1,543)	10,614	11,623	12,653
BPS	197,850	198,360	207,622	217,895	229,198
CFPS	33,584	33,844	38,030	38,794	39,583
EBITDAPS	31,085	30,575	36,797	38,109	39,487
SPS	179,787	179,718	190,725	196,310	202,744
DPS	1,300	1,400	1,400	1,400	1,400
<b>주기지표(배)</b>					
PER	(15.20)	(30.62)	6.97	6.37	5.85
PBR	0.26	0.24	0.36	0.34	0.32
PCFR	1.54	1.40	1.95	1.91	1.87
EV/EBITDA	6.28	5.98	5.35	4.87	4.40
PSR	0.29	0.26	0.39	0.38	0.36
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	(1.76)	(0.81)	5.34	5.57	5.77
ROA	(0.67)	(0.31)	2.11	2.25	2.38
ROIC	(4.23)	(0.53)	4.64	5.11	5.59
부채비율	86.53	79.93	77.01	74.07	71.31
순부채비율	24.55	21.63	16.16	10.81	5.50
이자보상배율(배)	2.74	2.78	4.44	4.96	5.49

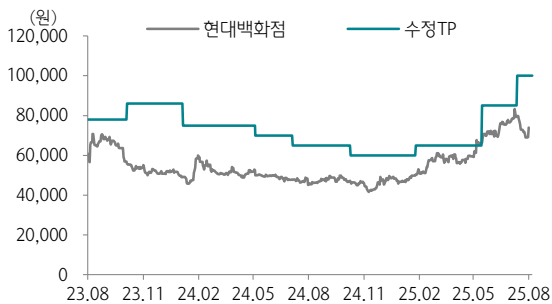
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	<b>3,117.5</b>	<b>3,046.2</b>	<b>3,342.8</b>	<b>3,663.3</b>	<b>4,020.7</b>
금융자산	1,308.9	1,092.2	1,337.9	1,606.9	1,908.8
현금성자산	164.1	125.9	369.9	637.0	936.9
매출채권	972.3	969.4	998.5	1,028.5	1,059.3
재고자산	612.6	616.8	635.7	654.3	675.7
기타유동자산	223.7	367.8	370.7	373.6	376.9
<b>비유동자산</b>	<b>8,595.1</b>	<b>8,171.5</b>	<b>8,167.0</b>	<b>8,172.4</b>	<b>8,187.8</b>
투자자산	835.9	328.3	342.3	357.1	373.6
금융자산	242.6	242.4	247.7	253.1	259.2
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>11,509.9</b>	<b>11,835.7</b>	<b>12,208.4</b>
<b>유동부채</b>	<b>3,446.7</b>	<b>3,288.0</b>	<b>3,297.3</b>	<b>3,311.3</b>	<b>3,340.0</b>
금융부채	1,451.7	1,231.0	1,179.0	1,132.4	1,091.4
매입채무	102.8	126.5	130.4	134.2	138.6
기타유동부채	1,892.2	1,930.5	1,987.9	2,044.7	2,110.0
<b>비유동부채</b>	<b>1,986.8</b>	<b>1,695.3</b>	<b>1,710.2</b>	<b>1,724.8</b>	<b>1,741.7</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	500.4	515.0	531.9
<b>부채총계</b>	<b>5,433.5</b>	<b>4,983.3</b>	<b>5,007.5</b>	<b>5,036.1</b>	<b>5,081.7</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>4,467.5</b>	<b>4,395.3</b>	<b>4,605.0</b>	<b>4,837.4</b>	<b>5,093.2</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	3,963.3	4,195.7	4,451.5
<b>비지배주주지분</b>	<b>1,811.6</b>	<b>1,839.1</b>	<b>1,897.4</b>	<b>1,962.2</b>	<b>2,033.5</b>
<b>자본총계</b>	<b>6,279.1</b>	<b>6,234.4</b>	<b>6,502.4</b>	<b>6,799.6</b>	<b>7,126.7</b>
순금융부채	1,541.3	1,348.6	1,050.8	735.3	392.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>757.8</b>	<b>733.9</b>	<b>777.0</b>	<b>796.4</b>	<b>825.9</b>
당기순이익	(39.8)	(0.8)	307.9	337.2	367.1
조정	666.4	644.5	418.5	409.5	401.1
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	0.0
영업활동 자산부채 변동	131.2	90.2	50.6	49.7	57.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(595.4)</b>	<b>(192.6)</b>	<b>(425.1)</b>	<b>(426.0)</b>	<b>(428.0)</b>
투자자산감소(증가)	1,732.1	2,273.1	(23.4)	(24.2)	(25.9)
자본증가(감소)	(356.8)	(474.7)	(400.0)	(400.0)	(400.0)
기타	(1,970.7)	(1,991.0)	(1.7)	(1.8)	(2.1)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(211.5)</b>	<b>(366.6)</b>	<b>(82.7)</b>	<b>(77.1)</b>	<b>(71.6)</b>
금융부채증가(감소)	(184.2)	(409.4)	(52.1)	(46.6)	(41.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	1.1	71.2	0.0	0.1	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>44.9</b>	<b>267.1</b>	<b>299.9</b>
Unlevered CFO	785.9	788.6	860.6	877.9	895.7
Free Cash Flow	400.9	259.2	377.0	396.4	425.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대백화점



날짜	투자 의견	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 8월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2025년 8월 7일 현재 해당회사의 유가증권 을 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 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_ 목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_ 목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_ 목표주가가 현재가 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	95.48%	4.52%	0.00%	100%

\* 기준일: 2025년 08월 06일