현대백화점 (069960)

3Q26 Re: 사업 구조조정 마무리 국면

BUY (유지)

목표주가(12M)	120,000원
현재주가(11.04)	80,800원

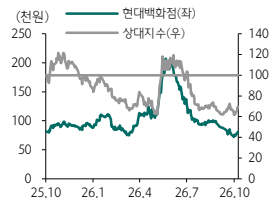
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,683.80
52주 최고/최저(원)	207,000/72,100
시가총액(십억원)	1,742.4
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	21,332.5
60일 평균 거래량(천주)	132.0
60일 평균 거래대금(십억원)	12.2
외국인지분율(%)	26.24
주요주주 지분율(%)	
현대지에프홀딩스 외 2 인	43.95
국민연금공단	10.31

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	4,306.6	4,645.1
영업이익(십억원)	400.5	497.4
순이익(십억원)	260.3	336.5
EPS(원)	12,110	15,661
BPS(원)	225,474	238,889

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	4,187.6	4,230.3	4,510.4	4,981.5
영업이익	284.0	377.9	425.5	534.1
세전이익	6.1	123.4	370.2	484.3
순이익	(35.9)	207.7	289.5	383.5
EPS	(1,543)	9,177	13,215	17,786
증감율	적지	흑전	44.00	34.59
PER	(30.62)	9.65	6.11	4.54
PBR	0.24	0.43	0.36	0.33
EV/EBITDA	5.98	5.92	7.37	5.95
ROE	(0.81)	4.64	6.20	7.73
BPS	198,360	206,105	227,564	243,223
DPS	1,400	2,150	2,150	2,150



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

3분기 영업이익 946억원(YoY 30%) 기록

3분기 연결 총매출은 25,681억원(YoY 11%), 영업이익은 946억원(YoY 30%, OPM 3.7%)으로 시장 기대치(OP 853억원)를 넘어서는 양호한 실적을 기록했다. 백화점 기존점 성장률은 YoY 8%로 둔화 되었으나 감가상각비 등 고정비 부담 완화로 영업이익률은 QoQ 0.3%p 상승했다. 면세점은 환율 하락 영향 QoQ 30억원 감익했으나, 지누스 영업손실이 예상보다 크게 줄면서(OP -125억원) QoQ 실적 개선의 주요인으로 작용했다. 인도네시아 등 해외 공장 가동률은 94%까지 상승했다. 백화점 외국인 매출 비중은 8%, 외국인 매출 성장률은 약 YoY 60%였다.

4분기 전 사업 부문 흑자전환 예상

4분기 연결 영업이익은 1,528억원(YoY 44%)까지 증가할 것으로 기대한다. 백화점 10월 기존점 성장률은 YoY 0%에 그쳤으나 영업이익은 YoY 30억원 이상 증가한 것으로 추정한다. 명품과 식품 매출이 감소하고 있으나, 고마진 패션 카테고리 비중 상승은 수익성 측면 긍정적이다. 전년도 4분기 일회성 비용(VIP 관련 충당금 120억원 추정) 기저효과를 감안하면 백화점 부문에서 YoY 10% 이상 증익이 가능할 것으로 추산한다. 면세점 10월 일매출 61억원(공항점 29억원)에 달하고 있다. 환율 하락 영향 원가 부담은 상당히 완화되었다. 지누스 구조조정은 마무리 단계이다. 조지아주 공장 매각으로 이 부문 고정비는 2027년 완전히 소멸한다. 4분기도 QoQ 50억원 비용이 감소할 것으로 예상한다. 지누스 4분기 매출 2,300~2,400억원, 관세환급금 170억원을 요청해놓은 상태로, 영업이익 흑자전환 가능성이 높다.

현재 12MF PER 4.7배, 백화점 둔화 감안해도 현저한 저평가

4분기는 2017년 면세점 사업을 시작하고, 2022년 지누스를 인수한 이후 처음으로 백화점/면세점/지누스 전 부문이 흑자를 기록하는 첫 분기가 될 가능성이 크다. 전사 사업구조 조정이 완료 단계에 있다는 말이다. 백화점 성장율 둔화를 감안하더라도 면세점/지누스 불확실성 해소를 감안하면 현재 주가 12MF PER 4.7배는 지나친 저평가이다. 2027년 가계소득 모멘텀 가능성 대비한 저가 매수 전략이 바람직하다.

도표 1. 현대백화점 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
순매출	**1,098.1**	**1,080.3**	**1,010.3**	**1,041.7**	**950.1**	**1,068.1**	**1,172.3**	**1,320.0**	**4,230.3**	**4,510.4**	**4,981.5**
백화점	589.0	590.1	576.8	681.8	632.5	643.8	614.5	727.7	2,437.7	2,618.5	2,763.2
면세점	293.5	293.5	222.5	204.5	213.7	310.4	366.6	387.3	1,014.0	1,278.0	1,454.8
지누스	249.9	229.5	241.7	192.0	139.6	147.5	225.2	236.1	913.2	748.4	898.1
총매출	2,554.6	2,474.1	2,319.7	2,522.9	2,305.6	2,502.9	2,568.1	2,819.5	9,871.3	10,196.1	10,969.6
백화점	1,715.8	1,680.9	1,690.9	1,957.2	1,807.1	1,822.5	1,818.3	2,033.6	7,044.7	7,481.5	7,855.6
면세점	588.9	563.7	387.1	373.7	358.9	532.9	524.6	549.8	1,913.4	1,966.2	2,215.9
지누스	249.9	229.5	241.7	192.0	139.6	147.5	225.2	236.1	913.2	748.4	898.1
영업이익	**112.5**	**86.9**	**72.7**	**105.9**	**98.8**	**79.3**	**94.6**	**152.8**	**377.9**	**425.5**	**534.1**
백화점	97.2	69.3	89.3	137.7	135.8	110.1	114.1	152.5	393.5	512.5	548.9
면세점	-1.9	-1.3	1.3	2.1	3.4	6.2	3.2	5.1	0.2	17.9	24.7
지누스	27.5	29.1	-7.6	-23.5	-30.1	-26.7	-12.5	5.6	25.5	-63.6	1.8
세전이익	121.0	78.0	65.4	-140.9	98.6	78.4	67.5	125.6	123.4	370.2	484.3
지배주주순이익	**67.9**	**45.1**	**45.3**	**49.4**	**68.2**	**68.7**	**50.8**	**101.7**	**207.7**	**289.5**	**383.5**
총매출(YoY %)	5.0	-0.1	-4.6	-7.3	-9.7	1.2	10.7	11.8	-1.9	3.3	7.6
백화점	-3.1	-5.1	-0.2	2.7	5.3	8.4	7.5	3.9	-1.3	6.2	5.0
면세점	15.5	12.7	-16.7	-29.0	-39.1	-5.5	35.5	47.1	-4.4	2.8	12.7
지누스	64.2	11.2	-11.4	-33.6	-44.2	-35.7	-6.8	23.0	-0.8	-18.0	20.0
영업이익(YoY %)	63.3	102.8	12.5	-1.7	-12.2	-8.7	30.1	44.3	33.1	12.6	25.5
백화점	-5.7	-2.4	25.8	21.0	39.7	58.9	27.8	10.7	9.6	30.2	7.1
면세점	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	146.2	142.8	적지	8,849.3	37.8
지누스	흑전	흑전	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	적전	흑전
지배주주순이익(YoY %)	-0.6	흑전	113.4	146.8	0.5	52.4	12.2	105.9	흑전	39.4	32.5
영업이익률(%)	4.4	3.5	3.1	4.2	4.3	3.2	3.7	5.4	3.8	4.2	4.9
백화점	5.7	4.1	5.3	7.0	7.5	6.0	6.3	7.5	5.6	6.9	7.0
면세점	-0.3	-0.2	0.3	0.6	0.9	1.2	0.6	0.9	0.0	0.9	1.1
지누스	11.0	12.7	-3.2	-12.2	-21.6	-18.1	-5.6	2.4	2.8	-8.5	0.2

자료: 현대백화점, 하나증권

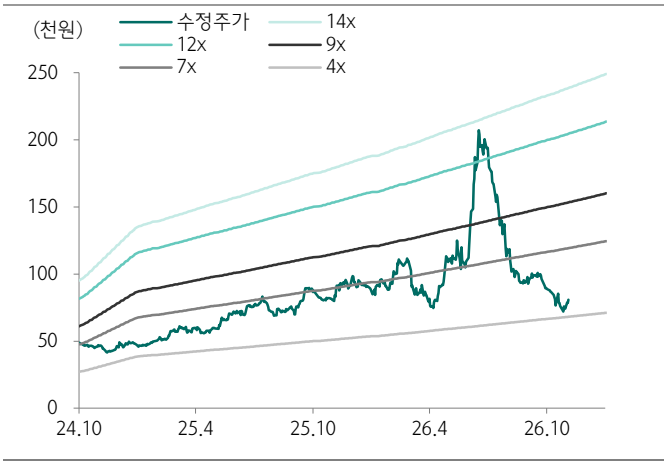
도표 2. 현대백화점 연간 실적 전망과 밸류에이션

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순매출	**4,207.5**	**4,187.6**	**4,230.3**	**4,510.4**	**4,981.5**	**5,322.5**
백화점	2,402.6	2,434.6	2,437.7	2,618.5	2,763.2	2,902.0
면세점	997.8	972.2	1,014.0	1,278.0	1,454.8	1,528.6
지누스	952.3	920.4	913.2	748.4	898.1	1,026.5
총매출	10,132.8	10,060.7	9,871.3	10,196.1	10,969.6	11,540.9
백화점	7,268.9	7,139.2	7,044.7	7,481.5	7,855.6	8,209.1
면세점	1,911.6	2,001.1	1,913.4	1,966.2	2,215.9	2,305.3
지누스	952.3	920.4	913.2	748.4	898.1	1,026.5
영업이익	**303.5**	**284.0**	**377.9**	**425.5**	**534.1**	**601.6**
백화점	356.2	358.9	393.5	512.5	548.9	585.0
면세점	-31.2	-28.9	0.2	17.9	24.7	28.2
지누스	18.3	-5.4	25.5	-63.6	1.8	29.6
세전이익	41.6	6.1	123.4	370.2	484.3	557.1
지배주주순이익	**-79.8**	**-35.9**	**207.7**	**289.5**	**383.5**	**404.0**
적정시가총액	-558.4	-251.6	1,453.7	2,026.4	2,684.8	2,828.0
주식수(천주)	22,628	21,565	21,565	21,565	21,565	21,565
적정주가(천원)			67	**94**	**124**	131
적정PER			7.0	7.0	7.0	7.0
EPS(원)			9,630	13,424	17,786	18,734
총매출(YoY, %)	-3.7	-0.7	-1.9	3.3	7.6	5.2
백화점	1.6	-1.8	-1.3	6.2	5.0	4.5
면세점	-30.9	4.7	-4.4	2.8	12.7	4.0
지누스	57.5	-3.3	-0.8	-18.0	20.0	14.3
영업이익(YoY, %)	-5.4	-6.4	33.1	12.6	25.5	12.6
백화점	-5.9	0.8	9.6	30.2	7.1	6.6
면세점	적지	적지	흑전	8,849.3	37.8	14.4
지누스	-43.7	적전	흑전	적전	적지	흑전
지배주주순이익(YoY, %)	적전	적지	흑전	39.4	32.5	5.3
영업이익률(%)	3.0	2.8	3.8	4.2	4.9	5.2
백화점	4.9	5.0	5.6	6.9	7.0	7.1
면세점	-1.6	-1.4	0.0	0.9	1.1	1.2
지누스	1.9	-0.6	2.8	-8.5	0.2	2.9

자료: 현대백화점, 하나증권

도표 3. 현대백화점 12MF PER BAND



자료: QuantiWise, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**4,187.6**	**4,230.3**	**4,510.4**	**4,981.5**	**5,322.5**
매출원가	1,722.2	1,680.4	1,718.6	1,962.9	2,130.8
매출총이익	2,465.4	2,549.9	2,791.8	3,018.6	3,191.7
판관비	2,181.4	2,171.9	2,366.3	2,484.6	2,590.1
영업이익	**284.0**	**377.9**	**425.5**	**534.1**	**601.6**
금융손익	(47.3)	(44.1)	(36.8)	(33.1)	(29.5)
종속/관계기업손익	25.4	4.8	4.3	3.9	3.5
기타영업외손익	(256.1)	(215.3)	(22.9)	(20.6)	(18.5)
세전이익	**6.1**	**123.4**	**370.2**	**484.3**	**557.1**
법인세	6.9	(18.2)	118.5	135.6	144.8
계속사업이익	(0.8)	141.5	251.7	348.7	412.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(0.8)**	**141.5**	**251.7**	**348.7**	**412.2**
비지배주주지분 순이익	35.2	(66.1)	(37.8)	(34.9)	8.2
지배주주순이익	**(35.9)**	**207.7**	**289.5**	**383.5**	**404.0**
지배주주지분포괄이익	(48.2)	221.6	363.0	502.9	594.6
NOPAT	(35.1)	433.6	289.3	384.5	445.2
EBITDA	712.4	811.8	813.5	881.2	912.2
성장성(%)					
매출액증가율	(0.47)	1.02	6.62	10.44	6.85
NOPAT증가율	적지	흑전	(33.28)	32.91	15.79
EBITDA증가율	(2.08)	13.95	0.21	8.32	3.52
영업이익증가율	(6.43)	33.06	12.60	25.52	12.64
(지배주주)순익증가율	적지	흑전	39.38	32.47	5.35
EPS증가율	적지	흑전	44.00	34.59	5.33
수익성(%)					
매출총이익률	58.87	60.28	61.90	60.60	59.97
EBITDA이익률	17.01	19.19	18.04	17.69	17.14
영업이익률	6.78	8.93	9.43	10.72	11.30
계속사업이익률	(0.02)	3.34	5.58	7.00	7.74

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**3,046.2**	**3,082.2**	**3,176.5**	**4,064.0**	**4,910.3**
금융자산	1,092.2	1,516.9	1,514.9	2,240.5	2,969.5
현금성자산	125.9	279.9	277.1	1,001.3	1,729.4
매출채권	969.4	776.4	827.8	914.2	976.8
재고자산	616.8	456.1	486.3	537.1	573.9
기타유동자산	367.8	332.8	347.5	372.2	390.1
비유동자산	**8,171.5**	**8,167.6**	**7,796.5**	**7,477.8**	**7,187.7**
투자자산	328.3	356.9	373.8	402.3	422.8
금융자산	242.4	268.6	279.7	298.3	311.7
유형자산	5,789.6	5,984.3	5,657.5	5,367.6	5,110.5
무형자산	**1,221.6**	**962.3**	**901.1**	**843.9**	**790.4**
기타비유동자산	**832.0**	**864.1**	**864.1**	**864.0**	**864.0**
자산총계	**11,217.7**	**11,249.8**	**10,973.0**	**11,541.8**	**12,098.0**
유동부채	**3,288.0**	**3,733.7**	**3,237.8**	**3,474.7**	**3,646.1**
금융부채	1,231.0	1,702.5	1,075.0	1,090.6	1,101.9
매입채무	126.5	104.1	111.0	122.6	131.0
기타유동부채	1,930.5	1,927.1	2,051.8	2,261.5	2,413.2
비유동부채	**1,695.3**	**1,205.3**	**1,228.4**	**1,267.2**	**1,295.3**
금융부채	**1,209.8**	**856.8**	**856.8**	**856.8**	**856.8**
기타비유동부채	485.5	348.5	371.6	410.4	438.5
부채총계	**4,983.3**	**4,939.1**	**4,466.2**	**4,741.9**	**4,941.4**
지배주주지분	**4,395.3**	**4,549.5**	**4,793.0**	**5,130.7**	**5,488.9**
자본금	**117.0**	**117.0**	**117.0**	**117.0**	**117.0**
자본잉여금	612.1	612.1	612.1	612.1	612.1
자본조정	(112.7)	(139.0)	(139.0)	(139.0)	(139.0)
기타포괄이익누계액	25.2	39.3	39.3	39.3	39.3
이익잉여금	3,753.7	3,920.1	4,163.6	4,501.3	4,859.4
비지배주주지분	**1,839.1**	**1,761.2**	**1,713.8**	**1,669.2**	**1,667.7**
자본총계	**6,234.4**	**6,310.7**	**6,506.8**	**6,799.9**	**7,156.6**
순금융부채	1,348.6	1,042.4	416.9	(293.1)	(1,010.8)

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(1,543)	9,177	13,215	17,786	18,734
BPS	198,360	206,105	227,564	243,223	259,830
CFPS	33,844	38,227	35,446	38,251	38,699
EBITDAPS	30,575	35,876	37,136	40,860	42,302
SPS	179,718	186,944	205,900	231,001	246,812
DPS	1,400	2,150	2,150	2,150	2,150
주가지표(배)					
PER	(30.62)	9.65	6.11	4.54	4.31
PBR	0.24	0.43	0.36	0.33	0.31
PCFR	1.40	2.32	2.28	2.11	2.09
EV/EBITDA	5.98	5.92	7.37	5.95	4.96
PSR	0.26	0.47	0.39	0.35	0.33
재무비율(%)					
ROE	(0.81)	4.64	6.20	7.73	7.61
ROA	(0.31)	1.85	2.61	3.41	3.42
ROIC	(0.53)	6.62	4.65	6.69	8.39
부채비율	79.93	78.26	68.64	69.73	69.05
순부채비율	21.63	16.52	6.41	(4.31)	(14.12)
이자보상배율(배)	2.78	4.10	5.14	7.47	8.36

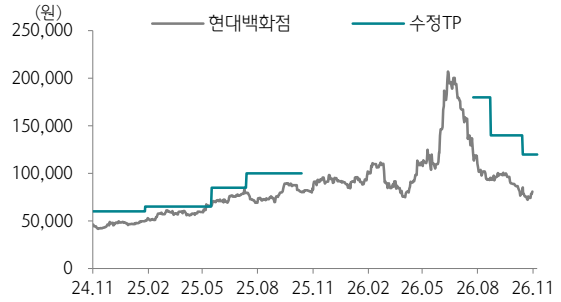
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**733.9**	**986.2**	**742.6**	**868.8**	**848.1**
당기순이익	(0.8)	141.5	251.7	348.7	412.2
조정	644.5	549.8	388.0	347.1	310.7
감가상각비	428.4	433.9	388.0	347.1	310.6
외환거래손익	(15.1)	4.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	95.4	(4.8)	0.0	0.0	0.0
기타	135.8	116.4	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	90.2	294.9	102.9	173.0	125.2
투자활동 현금흐름	**(192.6)**	**(692.6)**	**(27.4)**	**(39.5)**	**(31.2)**
투자자산감소(증가)	2,273.1	1,799.3	(26.6)	(38.1)	(30.3)
자본증가(감소)	(474.7)	(579.3)	0.0	0.0	0.0
기타	(1,991.0)	(1,912.6)	(0.8)	(1.4)	(0.9)
재무활동 현금흐름	**(366.6)**	**50.7**	**(673.5)**	**(30.3)**	**(34.6)**
금융부채증가(감소)	(409.4)	118.5	(627.5)	15.6	11.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	71.2	(26.4)	0.0	0.0	(0.0)
배당지급	(28.4)	(41.4)	(46.0)	(45.9)	(45.9)
현금의 증감	**174.7**	**344.3**	**(387.8)**	**724.2**	**728.1**
Unlevered CFO	788.6	865.0	776.5	824.9	834.5
Free Cash Flow	259.2	406.9	742.6	868.8	848.1

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대백화점



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.19	BUY	120,000		
26.8.27	BUY	140,000	-33.77%	-28.00%
26.7.29	BUY	180,000	-42.85%	-34.00%
26.6.16	Not Rated	-	-	-
26.6.15	담당자 변경			
25.7.18	BUY	100,000	-8.12%	87.10%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 11월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)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(박종대)는 2026년 11월 5일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.74%	2.26%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 11월 02일