

현대백화점 (069960.KS)

3Q25 Preview: 본업의 힘

투자의견

BUY(유지)

목표주가

115,000 원(상향)

현재주가

82,600 원(10/10)

시가총액

1,869(십억원)

유통/화장품/패션 이해니_02)368-6155_hnlee@eugenefn.com

- **3Q25E 순매출액 1.00조원(-3.7%, 이하 yoy), 영업이익 780억원(+20.7%) 전망. 매출액: 백화점 +3.1%, 면세점 -3.9%, 지누스 -16.2%**
- **백화점 매출액 5,861억원(+3.1%, 이하 yoy), 영업이익 809억원(+13.9%) 전망**
- 전년대비 주말일수가 부족함에도 불구하고 민생회복쿠폰, 외국인 효과 덕분에 소비 촉진 이루어지며 양호한 3분기 실적 기대
- 외국인 구매 품목 비중은 럭셔리 53%, 패션 30%/ 국가별 비중은 중국 50%, 대만 7%, 미국 7%, 일본 7%, 더현대서울, 무역점 매출 높음
- 7, 8월, 9월(추석 시점 차이 제외 시) 관리매출액 미드싱글 성장세 이어짐. 전상품의 고른 성장 중 패션의 성장 두드러지며 영업이익 기여할 듯
- **면세점 매출액 2,192억원(-3.9%, 이하 yoy), 영업이익 8억원(흑전) 전망**
- 분기 일평균 매출 39억 수준(7월 47억, 8월 42억, 9월 40억/ 공항 월평균 13~15억 유지). 8월은 동대문 철수 반영된 수치. 7월 동대문 철수 관련 자산폐기비용 33억은 영업외로 인식되어 영업이익 bep 달성은 무리 없을 듯
- **지누스 매출액 2,287억원(-16.2%, 이하 yoy), 영업이익 43억원(-63.5%) 전망. 7~8월까지의 인도네시아 관세 19%에 대한 평가 인상 준비 작업으로 매출 지연되어 실적 타격 불가피. 4분기부터는 아마존에서 평가 인상 반영된 금액으로 판매 시작되며 정상화 예상**
- **투자의견 '매수' 유지. 목표주가 115,000원으로 상향**

주가(원, 10/10)	82,600
시가총액(십억원)	1,869

발행주식수(천주)	22,629천주
52주 최고가(원)	90,600원
최저가(원)	41,500원
52주 일간 Beta	0.43
60일 일평균거래대금(억원)	64억원
외국인 지분율(%)	0.0%
배당수익률(2024E)(%)	1.7%

주주구성	
현대지에프홀딩스 (외 3인)	41.3%
국민연금공단 (외 1인)	13.2%
Kopernik Global Investors, LLC (외 1인)	5.5%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	6.3	47.2	77.4
상대기준	-2.6	-0.4	38.5

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	115,000	98,000	▲
영업이익(25)	411	410	▲
영업이익(26)	429	424	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	4,207	4,188	4,346	4,313
영업이익	303	284	411	429
세전손익	42	6	319	346
당기순이익	-40	-1	255	277
EPS(원)	-3,409	-1,589	9,027	9,775
증감률(%)	적전	na	흑전	8.3
PER(배)	na	na	9.2	8.4
ROE(%)	-1.8	-0.8	4.6	4.8
PBR(배)	0.3	0.2	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	5.3	4.7	4.5	4.7

자료: 유진투자증권



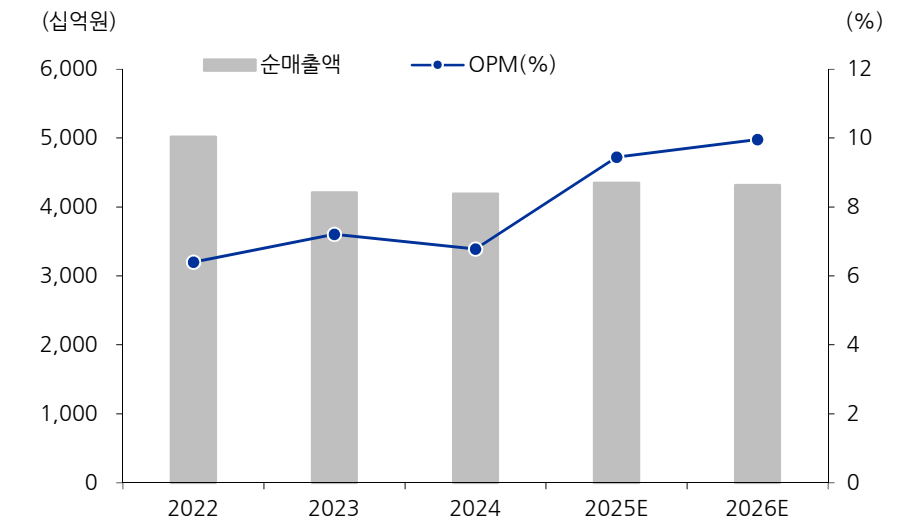
도표 1. 현대백화점 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
순매출액	951.7	1,023.8	1,036.8	1,175.2	1,098.1	1,080.3	998.0	1,169.6	4,187.6	4,345.9	4,313.4
백화점	593.6	611.9	568.3	660.8	589.0	590.1	586.1	671.9	2,434.6	2,437.0	2,512.6
면세점	240.5	240.5	228.2	263.0	293.5	293.5	219.2	207.0	972.2	1,013.2	843.0
지누스	152.2	206.3	272.9	289.0	249.9	229.5	228.7	305.3	920.4	1,013.4	1,064.5
영업이익	68.9	42.8	64.6	107.7	112.5	86.9	78.0	133.4	284.0	410.8	429.5
OPM(%)	7.2	4.2	6.2	9.2	10.2	8.0	7.8	11.4	6.8	9.5	10.0
백화점	103.1	71.0	71.0	113.8	97.2	69.3	80.9	125.5	358.9	372.9	389.5
면세점	(5.2)	(3.9)	(8.0)	(11.8)	(1.9)	(1.3)	0.8	3.0	(28.9)	0.5	5.9
지누스	(19.1)	(14.2)	11.9	16.1	27.5	29.1	4.3	13.0	(5.3)	74.0	67.1
지배순이익	68.3	(145.5)	21.2	20.0	67.9	45.1	12.6	78.7	(35.9)	204.3	221.2
NPM(%)	7.2	(14.2)	2.0	1.7	6.2	4.2	1.3	6.7	(0.9)	4.7	5.1
< % yoy >											
순매출액	(13.3)	5.5	3.2	3.5	15.4	5.5	(3.7)	(0.5)	(0.5)	3.8	(0.7)
백화점	3.6	3.0	(2.1)	0.8	(0.8)	(3.6)	3.1	1.7	1.3	0.1	3.1
면세점	(27.6)	23.8	(3.8)	12.2	22.0	22.0	(3.9)	(21.3)	(2.6)	4.2	(16.8)
지누스	(33.6)	(6.0)	23.2	2.4	64.2	11.2	(16.2)	5.6	(3.3)	10.1	5.1
영업이익	(11.6)	(23.0)	(12.7)	12.2	63.3	102.8	20.7	23.8	(6.4)	44.6	4.6
백화점	8.3	15.8	(11.0)	(5.1)	(5.7)	(2.4)	13.9	10.3	0.8	3.9	4.4
면세점	적지	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	흑전	1,064.8
지누스	적전	적전	271.9	847.1	흑전	흑전	(63.5)	(19.1)	적전	흑전	(9.3)
순이익	20.7	적전	(60.9)	흑전	(0.6)	흑전	(40.8)	293.4	적지	흑전	8.3

자료: 회사 자료, 유진투자증권

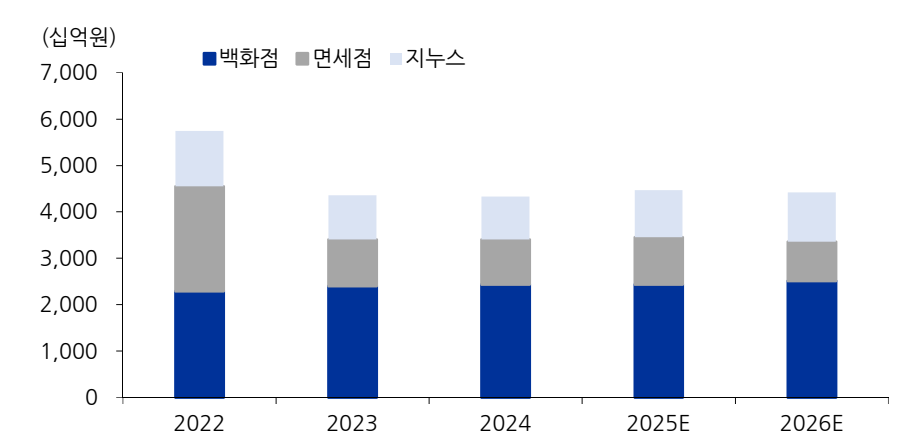


도표 2. 연간 실적 추이 및 전망



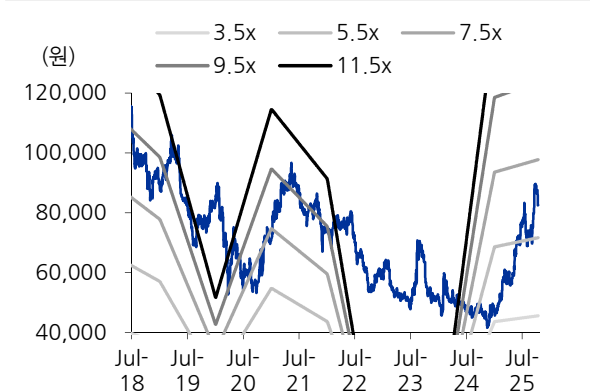
자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 3. 사업부별 매출액 추이



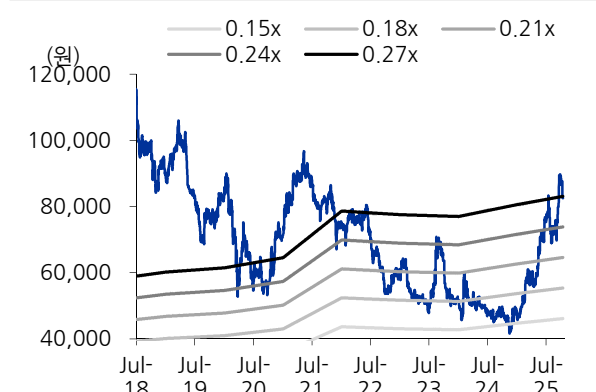
자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 4. PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 5. PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권



도표 6. Valuation

(구분)	(계산)	비고
12MF 연결 순이익(십억원)	217.0	
12MF 지배주주 EPS(원)	9,588	
목표주가(원)	115,000	
Target PER(X)	12.0	
현재주가(원)	82,600	
현재주가 PER(X)	8.6	
Upside(%)	39.2	

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 7. Key Indicator

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	1,832	1,848	1,862	2,199	2,273	3,572	5,014	4,207	4,188
영업이익	383	394	357	292	136	264	321	303	284
세전이익	436	446	398	339	147	317	247	42	6
순이익	321	302	287	243	105	233	186	-40	-1
지배순이익	276	254	239	194	70	189	144	-80	-36
EPS	11,784	10,841	10,211	8,296	3,005	8,092	6,157	-3,409	-1,589
증감률(%)	91.4	-8.0	-5.8	-18.8	-63.8	169.3	-23.9	적전	na
PER	9.2	9.6	8.9	10.0	23.8	9.3	9.6	na	na
ROE	7.7	6.6	5.9	4.6	1.7	4.4	3.2	-1.8	-0.8
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	5.6	5.4	4.3	5.3	9.5	6.2	6.1	5.3	4.7
EBITDA	527	536	512	504	377	568	682	727	712
BPS	157,840	169,016	176,584	181,263	182,312	188,909	195,892	190,900	194,238
DPS	700	800	900	1,000	1,000	1,100	1,300	1,300	1,400
배당수익률	0.6	0.8	1.0	1.2	1.4	1.5	2.2	2.5	3.0
순차입금	405	429	104	740	1,919	1,737	2,796	2,609	2,298

자료: 회사자료, 유진투자증권



현대백화점(069960.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	11,713	11,218	11,532	11,863	11,851
유동자산	3,118	3,046	3,529	4,110	4,247
현금성자산	241	143	634	1,057	1,489
매출채권	1,133	1,113	1,060	1,151	960
재고자산	613	617	649	705	588
비유동자산	8,595	8,172	8,015	7,752	7,604
투자자산	1,707	1,160	1,061	1,104	1,148
유형자산	5,607	5,790	5,790	5,540	5,399
기타	1,281	1,222	1,164	1,109	1,056
부채총계	5,433	4,983	5,172	5,313	5,097
유동부채	3,447	3,288	3,862	3,984	3,749
매입채무	1,336	1,355	1,345	1,461	1,219
유동성이자부채	1,452	1,231	1,807	1,807	1,807
기타	659	702	709	716	723
비유동부채	1,987	1,695	1,310	1,328	1,347
비유동이자부채	1,399	1,210	846	846	846
기타	588	486	464	482	501
자본총계	6,279	6,234	6,361	6,550	6,754
지배지분	4,468	4,395	4,524	4,713	4,917
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,908	3,754	3,924	4,113	4,317
기타	(169)	(87)	(129)	(129)	(129)
비지배지분	1,812	1,839	1,837	1,837	1,837
자본총계	6,279	6,234	6,361	6,550	6,754
총차입금	2,850	2,441	2,653	2,653	2,653
순차입금	2,609	2,298	2,019	1,596	1,164

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	758	734	868	501	514
당기순이익	(40)	(1)	255	277	297
자산상각비	424	428	450	303	202
기타비현금성손익	402	361	(3)	(52)	(55)
운전자본증감	131	90	189	(36)	61
매출채권감소(증가)	(31)	77	7	(91)	191
재고자산감소(증가)	108	18	(50)	(56)	117
매입채무증가(감소)	(18)	(31)	68	115	(242)
기타	72	26	165	(5)	(5)
투자현금	(595)	(193)	(617)	(47)	(49)
단기투자자산감소	(193)	186	(394)	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	67	(1)	(3)	(3)
설비투자	357	475	363	0	0
유형자산처분	2	41	12	0	0
무형자산처분	(13)	(3)	(6)	(8)	(8)
재무현금	(195)	(586)	241	(32)	(34)
차입금증가	(156)	(516)	299	0	0
자본증가	(41)	(41)	(46)	(32)	(34)
배당금지급	41	38	31	32	34
현금 증감	(31)	(38)	487	422	431
기초현금	195	164	126	613	1,035
기말현금	164	126	613	1,035	1,466
Gross Cash flow	786	789	758	537	454
Gross Investment	271	289	34	82	(12)
Free Cash Flow	515	500	724	455	466

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,207	4,188	4,346	4,313	4,378
증가율(%)	(16.1)	(0.5)	3.8	(0.7)	1.5
매출원가	1,715	1,722	1,779	1,752	1,770
매출총이익	2,493	2,465	2,567	2,561	2,608
판매 및 일반관리비	2,189	2,181	2,157	2,132	2,157
기타영업손익	(27)	(0)	(1)	(1)	1
영업이익	303	284	411	429	452
증가율(%)	(5.4)	(6.4)	44.6	4.6	5.2
EBITDA	727	712	861	732	653
증가율(%)	6.7	(2.1)	20.9	(15.0)	(10.7)
영업외손익	(262)	(278)	(92)	(84)	(80)
이자수익	51	57	53	46	48
이자비용	111	102	97	98	98
지분법손익	26	(95)	5	5	5
기타영업손익	(228)	(137)	(53)	(37)	(36)
세전순이익	42	6	319	346	372
증가율(%)	(83.1)	(85.3)	5,130.3	8.3	7.5
법인세비용	81	7	64	69	74
당기순이익	(40)	(1)	255	277	297
증가율(%)	적전	적지	흑전	8.3	7.5
지배주주지분	(80)	(36)	204	221	238
증가율(%)	적전	적지	흑전	8.3	7.5
비지배지분	40	35	51	55	59
EPS(원)	(3,409)	(1,589)	9,027	9,775	10,512
증가율(%)	적전	적지	흑전	8.3	7.5
수정EPS(원)	(3,409)	(1,589)	9,027	9,775	10,512
증가율(%)	적전	적지	흑전	8.3	7.5

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(3,409)	(1,589)	9,027	9,775	10,512
BPS	190,900	194,238	199,919	208,294	217,306
DPS	1,300	1,400	1,400	1,500	1,600
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	9.2	8.4	7.9
PBR	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	5.3	4.7	4.5	4.7	4.6
배당수익율	2.5	3.0	1.7	1.8	1.9
PCR	1.5	1.4	2.5	3.5	4.1
수익성(%)					
영업이익율	7.2	6.8	9.5	10.0	10.3
EBITDA이익율	17.3	17.0	19.8	17.0	14.9
순이익율	(0.9)	(0.0)	5.9	6.4	6.8
ROE	(1.8)	(0.8)	4.6	4.8	4.9
ROIC	(3.5)	(0.4)	4.0	4.3	4.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	41.6	36.9	31.7	24.4	17.2
유동비율	90.4	92.6	91.4	103.2	113.3
이자보상배율	2.7	2.8	4.3	4.4	4.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	3.7	3.7	4.0	3.9	4.1
재고자산회전율	6.4	6.8	6.9	6.4	6.8
매입채무회전율	3.2	3.1	3.2	3.1	3.3



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

