



현대백화점 (069960)

2Q25 Review : 탄탄한 실적

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

Buy (유지)

목표주가(상향): 100,000원

현재 주가(8/6)	74,000원
상승여력	▲35.1%
시가총액	16,745억원
발행주식수	22,629천주
52 주 최고가 / 최저가	83,300 / 41,650원
90 일 일평균 거래대금	57.54억원
외국인 지분율	23.8%

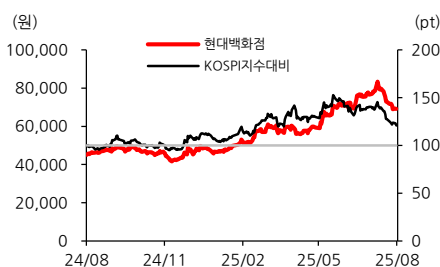
주주 구성	
현대이에프홀딩스 (외 3 인)	39.7%
국민연금공단 (외 1 인)	13.1%
KopernikGlobalInvestors,LLC	5.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.4	24.6	42.9	64.1
상대수익률(KOSPI)	-8.1	-0.4	16.8	37.3

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,207	4,188	4,131	3,900
영업이익	303	284	442	477
EBITDA	727	712	857	889
지배주주순이익	-80	-36	253	278
EPS	-3,409	-1,589	11,568	12,725
순차입금	2,609	2,298	2,308	2,284
PER	-15.2	-29.7	6.4	5.8
PBR	0.3	0.2	0.4	0.3
EV/EBITDA	5.3	4.7	4.6	4.5
배당수익률	2.5	3.0	3.0	3.2
ROE	-1.8	-0.8	5.6	5.9

주가 추이



2Q25 Review

현대백화점은 2Q25 총매출액 2,47조원(-0.1% YoY), 영업이익 869억원(+102.8% YoY)을 기록해 영업이익 기준 시장 기대치(804억원)를 상회했다. 백화점과 면세점의 비용 효율화에 따른 실적 방어와 지누스의 실적 턴어라운드가 호실적을 이끌었다. 백화점의 2Q25 기존점성장률이 -0.3% YoY이었다. 상대적으로 기저가 높았던 1Q25 +1% YoY 대비 부진한 외형이었지만, 판촉비 축소 등 비용 절감 노력으로 백화점의 영업이익 감익 폭은 전분기 -6% 대비 축소된 -2% 수준을 기록했다. 면세점은 동대문점 폐점 비용(17억원) 반영에도 할인을 축소 등에 힘입어 +26억원 YoY 증익을 기록했다. 지누스의 영업이익은 전년대비 +433억원 개선되었는데, 관세 환입 효과(199억원)를 제외해도 외형 성장(+11% YoY)과 수익성 개선이 확인된 것이다.

긍정적인 소식이 잇달아 들려와

소비심리의 개선에도 불구하고 상반기 +1% 내외에 불과했던 백화점의 기존점성장률이 3Q25에 들어서 +msd% 이상으로 확대되고 있다. 기저가 낮은 구간에 진입함과 동시에 소비심리 개선에 더해 실질적인 민생지원금이 지급되며 실물 소비가 개선되고 있는 영향이다. 하반기 백화점의 실적 반등이 본격화될 수 있겠다. 또한 정부는 중국인 단체 관광객에 대해 한시적 무비자 정책을 시행한다고 밝혔다. 무비자 정책에 따라 전반적인 중국인 인바운드가 확대될 것으로 전망되는 데, 백화점의 외국인 매출 확대에 긍정적일 것이다. 1Q25 대비 부진했던 2Q25 기존점성장률의 원인 중 하나가 외국인 매출 비중 하락에 따른 것이라 판단되는 바, 인바운드 확대는 다시금 백화점 기존점성장률 확대를 이끌 수 있을 전망이다. 면세점은 단체 관광객 회복의 직접적 수혜를 받을 수 있는 업태이다. 면세점 업황 회복이 기대만큼 더뎠던 가장 큰 원인이 단체 관광객의 유입이 제한적이었다는 점에 있다. 무비자 정책 시행을 통해 단체 관광객 유입이 본격화된다면, 요원해보였던 면세점 업황 회복에 가시성이 높아질 전망이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 10만원 상향

투자의견 BUY를 유지하며, 하반기 면세점 흑자전환 가능성을 반영하여, 면세점의 가치 상향으로 목표주가를 10만원으로 상향한다.

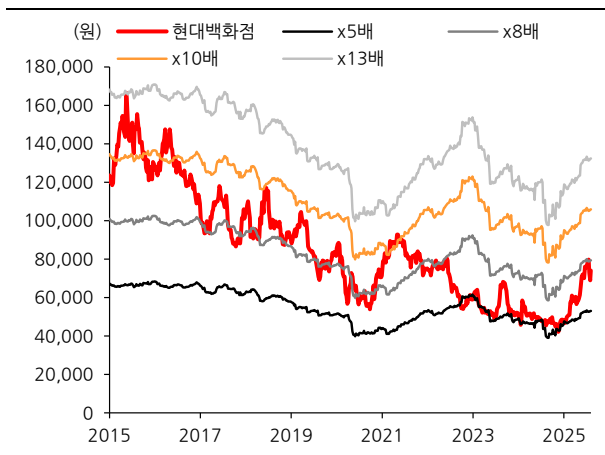
[표1] 현대백화점 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
총매출액	24,320	24,773	24,311	27,203	25,546	24,741	24,005	26,771	100,607	101,063	102,046
YoY	2.8%	-0.6%	-4.2%	-0.6%	5.0%	-0.1%	-1.3%	-1.6%	-0.7%	0.5%	1.0%
백화점	17,900	17,918	16,905	19,193	17,391	17,013	17,412	19,769	71,916	71,585	73,017
면세점	5,099	5,001	4,647	5,264	5,889	5,637	4,436	4,268	20,011	20,230	19,483
지누스	1,522	2,065	2,729	3,254	2,727	2,295	2,456	3,035	9,570	10,513	10,746
순매출액	9,517	10,238	10,368	11,752	10,981	10,803	9,126	10,397	41,875	41,307	39,000
매출총이익	5,601	5,996	5,940	7,117	6,427	6,409	6,079	7,059	24,654	25,974	25,981
영업이익	689	428	646	1,079	1,125	869	939	1,489	2,842	4,422	4,771
YoY	-11.6%	-23.0%	-12.7%	12.4%	63.3%	103.0%	45.4%	38.0%	-6.4%	55.6%	7.9%
백화점	1,031	710	710	1,138	972	693	877	1,359	3,589	3,902	4,161
면세점	-52	-39	-80	-118	-19	-13	31	45	-289	44	380
지누스	-191	-142	119	161	275	291	131	185	-53	882	631
영업이익률	2.8%	1.7%	2.7%	4.0%	4.4%	3.5%	3.9%	5.6%	2.8%	4.4%	4.7%
백화점	5.8%	4.0%	4.2%	5.9%	5.6%	4.1%	5.0%	6.9%	5.0%	5.5%	5.7%
면세점	-1.0%	-0.8%	-1.7%	-2.2%	-0.3%	-0.2%	0.7%	1.0%	-1.4%	0.2%	1.9%
지누스	-12.5%	-6.9%	4.4%	4.9%	10.1%	12.7%	5.3%	6.1%	-0.6%	8.4%	5.9%

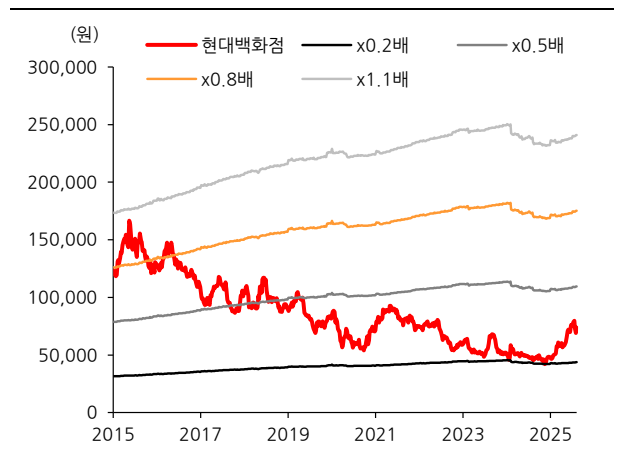
자료: 현대백화점, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대백화점 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대백화점 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표 2] 현대백화점 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	12MF	비고
백화점 지배순이익	2,226	
Target P/E	8	
백화점 가치	17,807	
면세점 지배순이익	176	
Target P/E	18	호텔신라 목표 P/E 30% 할인
면세점 가치	3,083	
적정가치	20,890	
발행주식수	21,076	자사주 제외
적정 주당가치	99,117	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	5,014	4,207	4,188	4,131	3,900
매출총이익	3,337	2,493	2,465	2,597	2,598
영업이익	321	303	284	442	477
EBITDA	682	727	712	857	889
순이자손익	-40	-60	-46	-54	-54
외화관련손익	0	3	24	-1	0
지분법손익	18	26	-95	2	0
세전계속사업손익	247	42	6	412	423
당기순이익	186	-40	-1	298	309
지배주주순이익	144	-80	-36	253	278
증가율(%)					
매출액	223.1	-16.1	-0.5	-1.4	-5.6
영업이익	-11.7	-5.4	-6.4	55.7	7.9
EBITDA	42.5	6.7	-2.1	20.4	3.7
순이익	-36.1	적전	적지	흑전	3.6
이익률(%)					
매출총이익률	66.6	59.2	58.9	62.9	66.6
영업이익률	6.4	7.2	6.8	10.7	12.2
EBITDA 이익률	13.6	17.3	17.0	20.8	22.8
세전이익률	4.9	1.0	0.1	10.0	10.9
순이익률	3.7	-0.9	0.0	7.2	7.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	489	758	734	687	672
당기순이익	186	-40	-1	298	309
자산상각비	361	424	428	415	412
운전자본증감	-94	131	90	13	-18
매출채권 감소(증가)	-181	-31	77	120	-53
재고자산 감소(증가)	-23	108	18	22	-31
매입채무 증가(감소)	53	-18	-31	-78	66
투자현금흐름	-1,133	-595	-193	-756	-601
유형자산처분(취득)	-257	-355	-434	-737	-600
무형자산 감소(증가)	-2	-13	-3	0	0
투자자산 감소(증가)	-182	-193	186	-129	-1
재무현금흐름	797	-195	-586	98	-148
차입금의 증가(감소)	827	-156	-516	109	-100
자본의 증가(감소)	-31	-41	-41	-42	-48
배당금의 지급	-31	-41	-38	-42	-48
총현금흐름	730	786	789	729	690
(-)운전자본증가(감소)	560	77	-35	12	18
(-)설비투자	258	357	475	747	600
(+)자산매각	-1	-11	38	10	0
Free Cash Flow	-90	342	387	-20	72
(-)기타투자	226	-173	-113	-135	0
잉여현금	-315	515	500	115	72
NOPLAT	242	-290	-35	320	348
(+) Dep	361	424	428	415	412
(-)운전자본투자	560	77	-35	12	18
(-)Capex	258	357	475	747	600
OpFCF	-215	-300	-46	-23	142

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	3,116	3,118	3,046	3,001	3,009
현금성자산	238	241	143	174	97
매출채권	1,161	1,133	1,113	1,017	1,070
재고자산	707	613	617	596	627
비유동자산	8,954	8,595	8,172	8,382	8,570
투자자산	1,785	1,707	1,160	1,030	1,030
유형자산	5,614	5,607	5,790	6,178	6,410
무형자산	1,555	1,281	1,222	1,174	1,130
자산총계	12,069	11,713	11,218	11,383	11,579
유동부채	3,660	3,447	3,288	3,521	3,487
매입채무	1,295	1,336	1,355	1,265	1,331
유동성이자부채	1,588	1,452	1,231	1,551	1,451
비유동부채	2,042	1,987	1,695	1,410	1,410
비유동이자부채	1,447	1,399	1,210	930	930
부채총계	5,702	5,433	4,983	4,930	4,896
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	4,030	3,908	3,754	3,962	4,192
자본조정	-174	-169	-87	-88	-88
자기주식	-163	-163	-93	-93	-93
자본총계	6,367	6,279	6,234	6,452	6,683

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	6,157	-3,409	-1,589	11,568	12,725
BPS	195,892	190,900	194,238	203,405	213,570
DPS	1,300	1,300	1,400	2,200	2,400
CFPS	31,191	33,584	34,850	32,210	30,492
ROA(%)	1.4	-0.7	-0.3	2.2	2.4
ROE(%)	3.2	-1.8	-0.8	5.6	5.9
ROIC(%)	3.3	-3.5	-0.4	3.8	4.0
Multiples(x, %)					
PER	9.6	-15.2	-29.7	6.4	5.8
PBR	0.3	0.3	0.2	0.4	0.3
PSR	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
PCR	1.9	1.5	1.4	2.3	2.4
EV/EBITDA	6.1	5.3	4.7	4.6	4.5
배당수익률	2.2	2.5	3.0	3.0	3.2
안정성(%)					
부채비율	89.6	86.5	79.9	76.4	73.3
Net debt/Equity	43.9	41.6	36.9	35.8	34.2
Net debt/EBITDA	410.0	358.7	322.5	269.2	257.0
유동비율	85.1	90.4	92.6	85.2	86.3
이자보상배율(배)	4.6	2.7	2.8	4.6	5.1
자산구조(%)					
투자자본	80.8	80.8	86.5	87.7	88.7
현금+투자자산	19.2	19.2	13.5	12.3	11.3
자본구조(%)					
차입금	32.3	31.2	28.1	27.8	26.3
자기자본	67.7	68.8	71.9	72.2	73.7

[Compliance Notice]

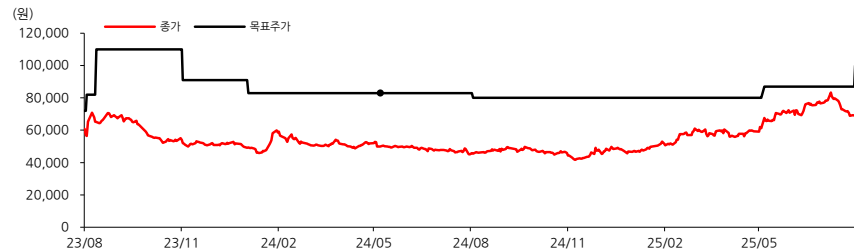
(공표일: 2025년 8월 7일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대백화점 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.08.09	2023.08.18	2023.10.10	2023.11.01	2023.11.08
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		82,000	110,000	110,000	110,000	91,000
일 시	2024.01.09	2024.02.01	2024.02.08	2024.04.09	2024.05.10	2024.05.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	83,000	83,000	83,000	83,000	83,000	83,000
일 시	2024.06.28	2024.07.02	2024.07.26	2024.08.09	2024.08.30	2024.10.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	83,000	83,000	83,000	80,000	80,000	80,000
일 시	2024.11.08	2024.11.15	2025.01.15	2025.02.12	2025.02.20	2025.03.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000
일 시	2025.04.02	2025.04.09	2025.05.12	2025.05.21	2025.07.08	2025.08.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	87,000	87,000	87,000	100,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.09	Buy	82,000	-20.24	-13.66
2023.08.18	Buy	110,000	-44.19	-35.82
2023.11.08	Buy	91,000	-43.50	-41.54
2024.01.09	Buy	83,000	-39.54	-27.83
2024.08.09	Buy	80,000	-36.75	-22.38
2025.05.12	Buy	87,000	-16.08	-4.25
2025.08.07	Buy	100,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025 년 6 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%