

현대백화점 (069960)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

82,000

상향

현재주가

61,300

(25.05.09)

유통업종

KOSPI	2577.27
시가총액	1,387십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	117십억원
52주 최고/최저	62,100원 / 41,650원
120일 평균거래대금	35억원
외국인지분율	22.42%
주요주주	현대지에프홀딩스 외 2 인 39.71% 국민연금공단 11.45%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.3	20.9	38.2	16.5
상대수익률	-2.8	18.3	37.4	22.6



실적 개선과 주주환원 위한 노력, valuation 향상으로 이어질 것

- 1분기 백화점 양호, 면세점과 지누스 대폭 개선
- 2분기 강한 실적 개선 강도 이어질 것
- 회사의 실적 개선 및 주주가치 제고 노력 매우 높지 평가

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 82,000원으로 상향(+17%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 82,000원(12개월 Forward P/E 6.5배)으로 상향(+17%). 목표주가 상향은 실적 상황에 따른 것

백화점 부문의 완만한 실적 회복에 더해 당장 2분기부터 면세점 사업부의 흑자전환으로 실적이 대폭 개선될 전망. 뿐만 아니라 지누스도 업황이 예상보다 양호한 가운데 1분기에 이어 2분기에도 반덤핑 관세 환급으로 턴어라운드 흐름 이어질 전망. 한편 동사는 보유 현대홈쇼핑 주식 881,352주를 현대지에프홀딩스에 매각할 계획을 공시. 매각 대금은 자사주 취득(1.5%)에 사용할 예정이며 향후 시장 상황에 따른 추가 자사주 취득 의지도 밝힘. 실적 개선과 동시에 지속적인 주주 환원을 위한 노력을 매우 높지 평가. 이러한 주주가치 제고 노력은 중장기적으로 valuation 향상으로 이어질 것으로 판단

1Q25 Review: 백화점 무난, 면세점과 지누스 대폭 개선

총매출액과 영업이익은 각각 2조 5,546억원(+5%, yoy), 1,125억원(+63%, yoy)으로 당사 및 시장 컨센서스를 상회하는 호실적 기록 **[백화점]** 1분기 기존점 성장률 +1% 기록. 주얼리 등 고가 사치품 카테고리 고성장(+29%), 그러나 영패션 및 식품을 제외하고 대부분의 카테고리에서 매출 감소. 1분기 탄핵 및 집회 여파로 소비 심리 악화 및 이상 기후로 고마진 상품인 패션 매출이 부진하면서 백화점 부문 영업이익 yoy 6% 감소 **[면세점/지누스]** 면세점 부문의 경우 공항점 MD 개편 효과에 따른 매출 22%증가. 공항점 매출 증가와 시내점 경쟁 완화로 분기 영업적자 규모가 80~100억원대에서 19억원으로 대폭 개선. 지누스는 올해 반덤핑관세 무효 판정에 따른 환급 예정 금액 중 167억원이 1분기 반영되며 서프라이즈 기록. 해당 효과 제외해도 영업이익 108억원으로 yoy +299억원 증가하며 손익 개선에 크게 기여

(단위: 십억원, 원, %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25				2Q25			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	952	1,175	1,067	1,098	15.4	-6.6	1,022	1,096	7.1	-0.2
영업이익	69	108	95	113	63.3	4.4	98	67	56.2	-40.5
순이익	68	20	28	68	-0.6	239.3	63	34	흑전	-50.1

자료: 현대백화점, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
순매출액	4,207	4,188	4,742	4,914	4,983
영업이익	303	284	388	429	468
세전순이익	42	6	369	413	495
총당기순이익	-40	-1	281	314	376
지배지분순이익	-80	-36	225	273	327
EPS	-3,409	-1,543	9,927	12,072	14,465
PER	NA	NA	5.9	4.8	4.0
BPS	190,900	188,635	203,599	215,324	230,150
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	-1.8	-0.8	5.0	5.8	6.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2025F	2025F	2026F
순매출액	4,711	4,775	4,742	4,914	0.7	2.9
영업이익	370	381	388	429	4.8	11.1
지배지분순이익	197	231	225	273	13.8	15.4
영업이익률	7.9	8.0	8.2	8.7		
순이익률	5.2	4.8	5.9	6.4		

자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

표 1. 현대백화점 연결 실적 추이 및 전망

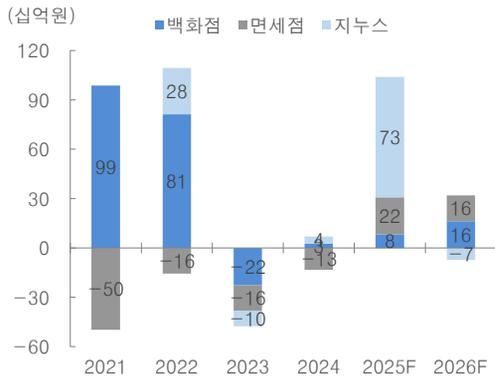
(단위: 십억원, %)

	2024				2025F				2024	2025F	2026F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
총매출액	2,366	2,493	2,538	2,737	2,555	2,475	2,544	2,899	10,061	10,472	10,692
백화점	1,737	1,796	1,749	2,015	1,716	1,826	1,727	2,055	7,158	7,324	7,451
면세점	399	477	567	440	589	433	530	540	1,982	2,092	2,132
지누스	229	220	222	282	250	217	287	303	920	1,057	1,109
영업이익	78	56	74	96	113	67	72	136	284	388	429
백화점	95	61	80	120	97	73	75	122	359	367	384
면세점	-16	-1	1	-16	-2	2	-1	10	-29	9	38
지누스	8	5	3	2	28	20	15	15	-5	78	66
영업이익률	3.3	2.2	2.9	3.5	4.4	2.7	2.8	4.7	2.8	3.7	4.0
YoY (%)											
총매출액	3.7	2.5	-4.8	-12.9	5.0	-0.1	4.6	6.6	-0.7	4.1	2.1
영업이익	-12.4	-21.9	-19.8	40.0	63.4	56.2	11.6	26.4	-6.4	36.4	10.7

주: K-IFRS 연결기준.

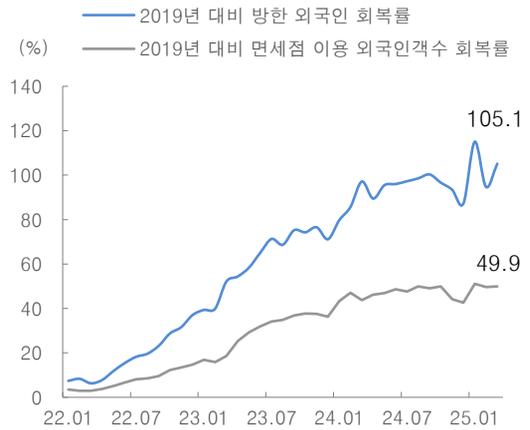
자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

그림 1. 현대백화점 사업부별 영업이익 증감 추이



자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

그림 2. 외국인 입국자수 & 면세점 이용객수 회복률 (2019년 대비)



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

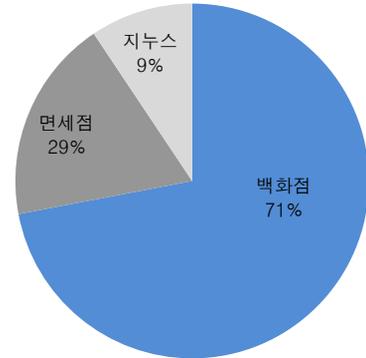
- 롯데, 신세계와 함께 국내 백화점 시장 BIG 3 사업자. 2018년 기준 28%의 시장점유율을 차지하고 있음
- 2018년 11월부터 면세 사업 진출. 2020년 동대문에 강북 면세점 오픈하며 2개의 면세 사업장을 운영
- 자산 11조 7,126억원, 부채 5조 4,335억원, 자본 6조 2,791억원
- 발행주식 수: 23,402,441주 (자기주식수: 1,547,255주)

주가 변동요인

- 단체관광객 회복 여부
- 달러 대비 위안화 환율, 중국 소비자 심리 지수

주: 자산 규모는 2024년 12월 말 기준
 자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

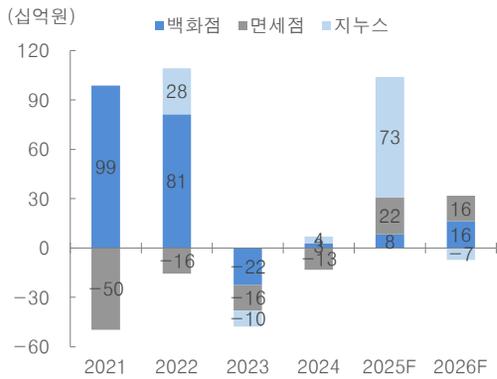
매출 비중



주: 2023년말 기준
 자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

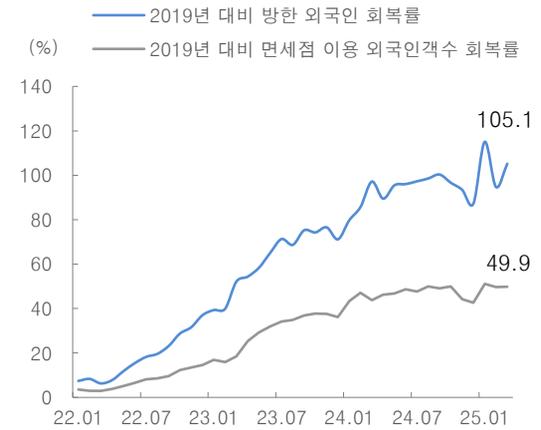
2. Earnings Driver

현대백화점 사업부별 영업이익의 증감 추이



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

외국인 입국자수 & 면세점 이용객수 회복률 (2019년 대비)



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

재무제표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,207	4,188	4,742	4,914	4,983
매출원가	1,715	1,722	2,111	2,229	2,243
매출총이익	2,493	2,465	2,631	2,685	2,741
판매비와관리비	2,189	2,181	2,244	2,256	2,273
영업이익	303	284	388	429	468
영업이익률	7.2	6.8	8.2	8.7	9.4
EBITDA	727	712	806	852	894
영업외손익	-262	-278	-18	-16	27
관계기업손익	26	25	25	25	25
금융수익	61	63	33	33	10
외환관련이익	43	68	36	36	36
금융비용	-116	-110	-76	-74	-8
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-232	-256	0	0	0
법인세비용차감전순손익	42	6	369	413	495
법인세비용	-81	-7	-89	-99	-119
계속사업순손익	-40	-1	281	314	376
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-40	-1	281	314	376
당기순이익률	-0.9	0.0	5.9	6.4	7.5
비재배분순이익	40	35	56	41	49
재배분순이익	-80	-36	225	273	327
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	2	2	2	2
포괄순이익	-48	22	304	337	399
비재배분포괄이익	42	71	61	44	52
재배분포괄이익	-90	-48	243	293	347

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-3,409	-1,543	9,927	12,072	14,465
PER	NA	NA	5.9	4.8	4.0
BPS	190,900	188,635	203,599	215,324	230,150
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	31,085	30,575	35,623	37,652	39,520
EV/EBITDA	6.3	6.0	5.6	5.0	4.4
SPS	179,787	179,718	209,578	217,141	220,219
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	33,584	33,844	50,579	52,608	54,476
DPS	1,300	1,400	1,750	2,000	2,250

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-16.1	-0.5	13.3	3.6	1.4
영업이익 증가율	-5.4	-6.4	36.5	10.7	8.9
순이익 증가율	적전	적지	흑전	11.7	19.8
수익성					
ROC	-3.6	-0.4	3.6	3.9	4.2
ROA	2.6	2.5	3.4	3.8	4.1
ROE	-1.8	-0.8	5.0	5.8	6.5
안정성					
부채비율	86.5	79.9	73.3	63.8	53.1
순차입금비율	24.5	21.6	18.4	12.7	5.3
이자보상배율	2.7	2.8	5.7	6.5	0.0

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,118	3,046	3,246	3,333	3,421
현금및현금성자산	164	126	142	204	298
매출채권 및 기타채권	1,133	1,113	1,226	1,252	1,256
재고자산	613	617	699	724	734
기타유동자산	1,208	1,191	1,180	1,154	1,133
비유동자산	8,595	8,172	8,078	7,985	7,891
유형자산	5,607	5,790	5,868	5,938	6,002
관계기업투자금	593	86	19	-48	-115
기타비유동자산	2,395	2,296	2,191	2,094	2,004
자산총계	11,713	11,218	11,324	11,318	11,312
유동부채	3,447	3,288	3,039	2,752	2,607
매입채무 및 기타채무	1,336	1,355	1,372	1,377	1,379
차입금	924	559	359	189	139
유동성채무	410	556	562	568	573
기타유동부채	776	818	747	619	516
비유동부채	1,987	1,695	1,750	1,655	1,318
차입금	887	730	880	980	638
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,100	965	870	675	680
부채총계	5,433	4,983	4,789	4,407	3,925
자배지분	4,468	4,395	4,607	4,873	5,208
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,908	3,754	3,948	4,183	4,466
기타자본변동	-169	-87	-70	-39	13
비재배지분	1,812	1,839	1,928	2,039	2,179
자본총계	6,279	6,234	6,535	6,911	7,387
순차입금	1,541	1,349	1,200	875	394

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	758	734	847	1,018	1,120
당기순이익	-40	-1	281	314	376
비현금항목의 가감	826	789	864	877	857
감가상각비	424	428	418	423	427
외환손익	4	-15	-9	-9	-9
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	398	376	454	463	439
자산부채의 증감	131	90	-167	-34	2
기타현금흐름	-159	-145	-130	-139	-115
투자활동 현금흐름	-595	-193	-365	-376	-378
투자자산	-167	193	58	57	57
유형자산	-355	-434	-434	-434	-434
기타	-74	48	11	1	-1
재무활동 현금흐름	-195	-586	-215	-242	-570
단기차입금	-129	-387	-200	-170	-50
사채	499	200	150	100	-300
장기차입금	0	190	0	0	-42
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-41	-38	-31	-38	-44
기타	-523	-550	-134	-134	-134
현금의 증감	-31	-38	16	62	94
기초 현금	195	164	126	142	204
기말 현금	164	126	142	204	298
NOPLAT	-290	-35	295	326	355
FCF	-236	-85	238	274	307

자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대백화점(069960) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.05.12	25.04.04	25.04.02	25.02.12	25.02.08	25.01.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	82,000	70,000	70,000	60,000	60,000	60,000
과리율(평균%)	(16.88)	(15.29)	(15.29)	(3.99)	(14.00)	(21.70)
과리율(최대/최소%)		(11.29)	(13.71)	1.67	(13.50)	(11.67)

제시일자	24.11.20	24.11.16	24.11.07	24.10.14	24.08.08	24.07.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	67,000
과리율(평균%)	(22.34)	(22.39)	(22.18)	(21.39)	(20.65)	(27.78)
과리율(최대/최소%)	(17.08)	(17.08)	(17.08)	(17.08)	(17.08)	(24.78)

제시일자	24.05.10	24.04.08	24.02.08	24.01.16	24.01.07	23.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	67,000	79,000	79,000	79,000	86,000	86,000
과리율(평균%)	(26.86)	(34.44)	(34.01)	(34.74)	(43.14)	(33.50)
과리율(최대/최소%)	(24.78)	(24.18)	(24.18)	(24.18)	(42.67)	(17.67)

제시일자	23.11.07	23.08.09	23.07.07
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	86,000	86,000	86,000
과리율(평균%)	(31.99)	(30.13)	(35.80)
과리율(최대/최소%)	(17.67)	(17.67)	(29.30)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250510)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상