현대백화점(069960)

매수(유지)

목표주가: 90,000원 (상향)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

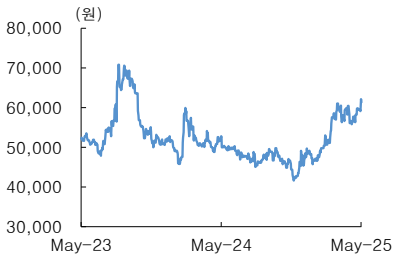
Stock Data

KOSPI(5/9)		2,577
주가(5/9)		61,300
시가총액(십억원)		1,387
발행주식수(백만)		23
52주 최고/최저가(원)		62,100/41,650
일평균거래대금(6개월, 백만원)		3,529
유동주식비율/외국인지분율(%)		56.9/22.4
주요주주(%)	현대지에프홀딩스 외 2 인	39.7
	국민연금공단	11.5

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	9.3	38.2	16.5
KOSPI 대비(%p)	(3.1)	37.6	21.5

주가추이



자료: FnGuide

1Q25 Review: 2분기는 더 좋겠네

영업이익이 시장 기대치를 15.3% 상회

현대백화점의 2025년 1분기 연결기준 매출은 1조 981억원(+15.4% YoY), 영업이익은 1,125억원(+63.3% YoY, OPM +10.2%)을 기록하여 매출과 영업이익이 시장 기대치를 7.4%, 15.3% 상회했다. 통상적으로 2분기에 반영되던 도로 점용료(20억원, 교통 혼잡에 따라서 백화점 기업 등이 정부에 내는 비용)가 1분기에 반영되면서 백화점 사업은 다소 부진했다(실제 OP +972억원 vs. 당사 추정 +1,020억원). 다행히 면세 사업이 예상보다 적은 영업 적자(실제 OP -19억원 vs. 당사 추정 -65억원)를 기록하며 백화점의 부진을 상쇄했다. 추가적으로 관세 환급 비용이 반영된 지누스의 영업이익이 크게 증가하면서 연결기준 실적이 시장 기대치를 상회했다. 지누스의 관세 환급 비용은 다가오는 2분기에도 반영될 가능성이 높다.

백화점과 면세 업황 모두 개선세를 보일 전망

경쟁사와 마찬가지로 현대백화점 또한 정치적 불확실성에 따라서 4월 백화점 기존점 신장은 부진했다. 그러나 5월 들어 다시 회복세를 보이고 있고, 2분기 백화점 산업의 기저가 낮다는 점(24년 1분기 +6.3% YoY, 2분기 -2.8% YoY)을 고려 시 2분기의 백화점 산업의 업황은 1분기보다 개선세를 보일 가능성이 높다. 4월 면세 산업의 흐름은 매우 양호했고 덕분에 현대백화점의 면세 사업 또한 흑자를 기록한 걸로 추정된다. 롯데면세점의 대형 따이공 거래 중단 효과로 산업 내 제품 할인율이 하락하고 다른 면세사업자의 매출은 MoM 증가 추세를 보이고 있다.

양호한 주가 흐름을 예상

현대백화점의 투자의견 매수를 유지하고 목표주가를 기존 80,000원에서 12.5% 상향한 90,000원으로 제시한다(표1). 2023년 최저(0.72명)를 찍었던 출산율이 올해 들어(1월 0.88명, 2월 0.82명) 반등세를 보이고 있다. 출산율 추세를 예측하기는 어렵지만, 인원수가 상대적으로 많은 91~95년생의 혼인건수가 증가한다는 점 등을 고려 시 올해 출산율이 0.7명대로 하락할 가능성은 낮다. 출산율의 반등은 유통사의 밸류에이션 회복 요인으로 작용한다. 면세 사업의 환경 또한 작년보다 개선된 것은 분명하기 때문에 현대백화점의 주가는 양호한 흐름을 이어갈 것이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	4,207	303	(80)	(3,650)	NM	727	NM	6.1	0.3	(1.8)	2.5
2024A	4,188	284	(36)	(1,645)	NM	712	NM	5.8	0.2	(0.8)	3.0
2025F	4,520	423	296	13,561	NM	834	4.5	5.1	0.3	6.5	3.1
2026F	4,518	445	303	13,844	2.1	843	4.4	5.3	0.3	6.3	3.4
2027F	4,699	476	324	14,822	7.1	863	4.1	5.5	0.3	6.4	3.7

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

김명주
myoungjoo.kim@koreainvestment.com

전유나
jeonynki@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

<표 1> 목표주가 산정

(단위: 십억원, 배, %)

		비교
12MF 순이익	301	- 기존 배수인 6.8배(일회성 비용을 제외한 2023년 조정 배수)를 유지
목표 PER	6.8	- 2023년에 디에프 사업의 손익 개선 기대감과 가시성(23년 3분기 디에프 첫 영업흑자 달성)이 높아졌었고, 현재 디에프 사업의 상황과 유사하다고 판단. 또한, 2025년의 소매산업 환경 또한 2023년과 유사할 걸로 전망
적정시가총액	2,046	
발행주수(천주)	22,629	
목표주가(원)	**90,000**	
현재주가(원)	61,300	
상승여력	47.5	

주1: 2025년 5월 9일 종가 기준
주2: 현대백화점은 2024년 자사주 773,628주를 소각
주3: 소매 산업 매출 증감: 23년 +2.5% YoY, 24년 -0.1% YoY, 25F +3.2% YoY
주4: 현대백화점은 2025년 1분기 실적 발표와 함께 현대홈쇼핑 지분 매각 및 매각 대금을 이용한 자사주 매입을 공시(발행주식수의 약 1.5%). 이를 포함한 현대백화점의 자사주는 발행주식수의 약 5% 내외 수준
자료: 한국투자증권

<표 2> 현대백화점 2025년 1분기 실적

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q25	기존추정	차이	컨센서스	차이	4Q24	증감률	1Q24	증감률
매출	**1,098**	**1,063**	**3.3**	**1,022**	**7.4**	**1,175**	**(6.6)**	**952**	**15.4**
영업이익	**113**	**94**	**19.7**	**98**	**15.3**	**108**	**4.4**	**69**	**63.3**
백화점	97	102	(4.7)			113	(14.2)	103	(6.0)
면세점	(2)	(7)	NM			(12)	NM	(5)	NM
영업이익률(%)	10.2	8.9	1.3	9.5	0.7	9.2	1.1	7.2	3.0
지배주주순이익	73	60	21.3	63	15.7	20	263.6	68	6.5

자료: 한국투자증권

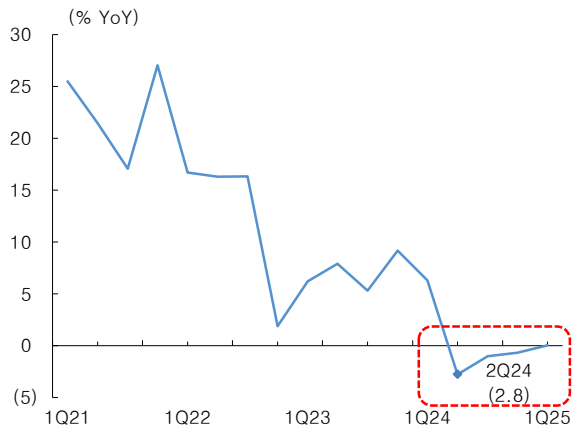
<표 3> 현대백화점 연간 실적 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경후		변경전		증감률		
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	
매출액	**4,520**	**4,518**	**4,417**	**4,401**	**2.3**	**2.6**	
영업이익	**423**	**445**	**386**	**434**	**9.8**	**2.5**	
영업이익률	9.4	9.9	8.7	9.9	0.6	(0.0)	- 지누스는 미국 상무부로부터 관세 관련 환입금을 2025 년 1 분기에 수령(167 억원). 2025 년 2 분기에도 유사한 금액을 수령할 걸로 예상되어 추정치에 반영
지배주주순이익	296	303	269	294	10.2	2.9	
EPS	13,561	13,844	12,310	13,460	10.2	2.9	
BPS	210,531	222,865	209,323	221,286	0.6	0.7	
ROE(%)	6.5	6.3	6.0	6.2	0.6	0.1	

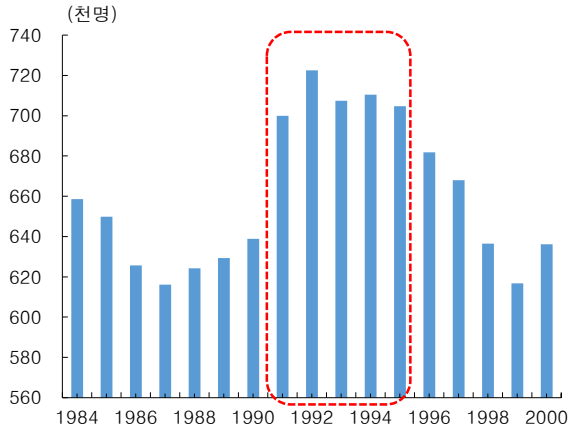
자료: 한국투자증권

[그림 1] 분기 별 백화점 산업 매출 증감률 추이. 2024년 2분기부터 내국인의 해외여행 증가 등으로 백화점 산업은 부진했음



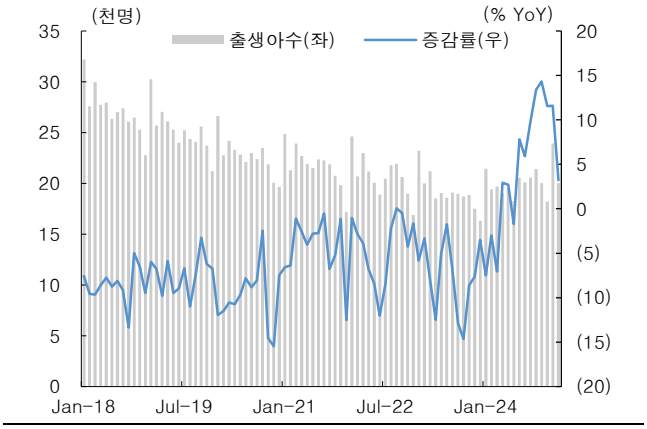
자료: KOSIS, 한국투자증권

[그림 2] 출생연도 별 인원수 추이. 1984~1990년에 태어난 사람보다 1991년~1995년에 태어난 인원수가 더 많음



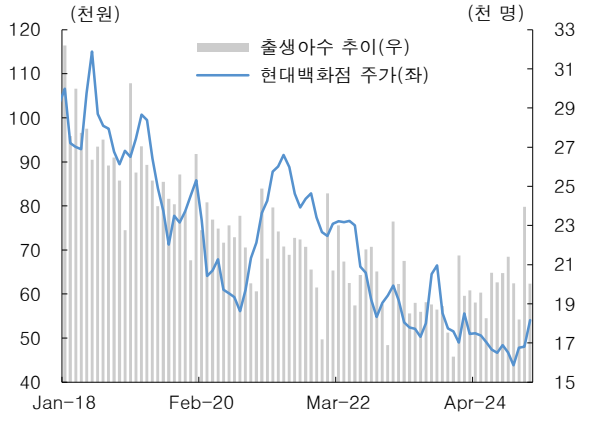
주: 2024년 12월 기준
자료: KOSIS, 한국투자증권

[그림 3] 한국의 출생아수 추이. 올해 1월 출생아수는 23,947명으로 작년 12월 대비 31.6% 증가. 인구 증가는 유통사에 긍정적



자료: KOSIS, 한국투자증권

[그림 4] 현대백화점 주가와 출생아수 추이. 출생아수의 증가는 현대백화점을 포함한 유통사의 주가에 긍정적



주: 현대백화점 주가와 출생아수의 연관성(Correlation)은 0.90
자료: KOSIS, Dataguide, 한국투자증권

<표 4> 현대백화점 연결 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**952**	**1,024**	**1,037**	**1,175**	**1,098**	**1,132**	**1,054**	**1,237**	**1,034**	**1,090**	**1,103**	**1,290**	**4,207**	**4,188**	**4,520**	**4,518**	**4,699**
영업이익	**69**	**43**	**65**	**108**	**113**	**93**	**87**	**131**	**117**	**87**	**97**	**144**	**303**	**284**	**423**	**445**	**476**
백화점	103	71	71	113	97	74	77	120	106	75	79	125	356	359	368	386	399
면세점	(5)	(4)	(8)	(12)	(2)	1	6	4	6	7	8	6	(31)	(29)	8	26	33
지누스	(19)	(14)	12	16	28	27	14	16	15	16	20	22	18	(5)	85	73	84
세전이익	94	(192)	45	60	102	88	99	125	108	82	95	137	41	6	414	422	452
순이익	**68**	**(145)**	**21**	**20**	**73**	**63**	**71**	**90**	**78**	**59**	**68**	**98**	**(80)**	**(36)**	**296**	**303**	**324**
YoY (%)																	
매출액	(13.3)	5.5	3.2	3.5	15.4	10.5	1.7	5.2	(5.9)	(3.6)	4.7	4.3	(16.1)	(0.5)	7.9	(0.1)	4.0
영업이익	(11.6)	(23.0)	(12.7)	12.2	63.3	116.8	35.1	21.3	4.0	(6.2)	11.5	9.9	(5.5)	(6.4)	49.0	5.1	6.9
순이익	20.7	NM	(60.9)	(109.6)	6.5	NM	232.8	349.1	6.7	(6.7)	(3.7)	9.1	NM	NM	NM	2.1	7.1

주 1: 순이익은 지배주주기준
주 2: 지누스의 실적은 2022년 3분기부터 현대백화점 실적에 연결로 반영
주 3: 2022년 4분기부터 지누스 인수에 따른 PPA상각비를 분기 100억씩 17년 간 인식(22년 4분기만 200억 인식)
주 4: 2023년 4분기에 지누스 인수 관련해서 발생했던 영업권 손상차손 2,583억원이 발생
주 5: 2024년 2분기에 현대홈쇼핑 주식 매각 및 매각 예정자산 재분류에 따른 영향으로 평가/처분손실 2,411억원 반영
자료: 현대백화점, 한국투자증권

기업개요

현대백화점은 백화점과 면세점 사업을 영위하고 있으며 2022년 4분기 현재 백화점 16개, 아울렛 7개, 면세점 3개를 운영하고 있음. 2022년 6월 매트리스를 생산 및 판매하는 지누스의 지분을 36.88% 인수하여 최대주주로 등극함. 2025년 하반기부터 동대문 면세점의 영업을 종료할 계획

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**4,207**	**4,188**	**4,520**	**4,518**	**4,699**
매출원가	1,715	1,722	1,820	1,764	1,830
매출총이익	2,493	2,465	2,701	2,754	2,869
판매관리비	2,189	2,181	2,277	2,309	2,393
영업이익	**303**	**284**	**423**	**445**	**476**
영업이익률(%)	*7.2*	*6.8*	*9.4*	*9.9*	*10.1*
EBITDA	727	712	834	843	863
EBITDA Margin(%)	*17.3*	*17.0*	*18.5*	*18.7*	*18.4*
영업외수익	(261)	(278)	(9)	(23)	(24)
금융수익	61	63	50	48	45
금융비용	116	110	91	85	86
기타영업외손익	(232)	(256)	6	(11)	(8)
관계기업관련손익	26	25	26	25	26
세전계속사업이익	**42**	**6**	**414**	**422**	**452**
법인세비용	81	7	102	104	111
연결당기순이익	(40)	(1)	312	318	341
지배주주지분순이익	**(80)**	**(36)**	**296**	**303**	**324**
지배주주순이익률(%)	*(1.9)*	*(0.9)*	*6.6*	*6.7*	*6.9*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(16.1)	(0.5)	7.9	(0.1)	4.0
영업이익 증가율	(5.4)	(6.4)	49.0	5.1	6.9
지배주주순이익 증가율	NM	NM	NM	2.1	7.1
EPS 증가율	NM	NM	NM	2.1	7.1
EBITDA 증가율	6.7	(2.1)	17.1	1.1	2.4

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**11,713**	**11,218**	**11,490**	**11,475**	**11,683**
유동자산	3,118	3,046	3,288	3,286	3,418
현금성자산	164	126	136	136	141
매출채권및기타채권	1,133	1,113	1,201	1,200	1,249
재고자산	613	617	666	665	692
비유동자산	8,595	8,172	8,202	8,188	8,265
투자자산	836	328	354	354	368
유형자산	5,607	5,790	5,972	6,155	6,337
무형자산	1,281	1,222	977	782	625
부채총계	**5,433**	**4,983**	**4,964**	**4,652**	**4,546**
유동부채	3,447	3,288	3,515	3,131	2,813
매입채무및기타채무	1,336	1,355	1,462	1,462	1,520
단기차입금및단기사채	924	559	709	909	1,009
유동성장기부채	410	556	556	556	556
비유동부채	1,987	1,695	1,448	1,521	1,733
사채	828	519	210	0	0
장기차입금및금융부채	570	690	714	997	1,188
자본총계	**6,279**	**6,234**	**6,527**	**6,823**	**7,137**
지배주주지분	4,468	4,395	4,671	4,950	5,246
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
기타자본	(184)	(113)	(114)	(114)	(114)
이익잉여금	3,908	3,754	4,009	4,266	4,540
비지배주주지분	**1,812**	**1,839**	**1,856**	**1,873**	**1,891**
순차입금	1,541	1,349	1,076	1,320	1,564

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**758**	**734**	**720**	**155**	**236**
당기순이익	(40)	(1)	312	318	341
유형자산감가상각비	358	360	358	356	353
무형자산상각비	66	68	53	43	34
자산부채변동	131	90	5	(553)	(485)
기타	243	217	(8)	(9)	(7)
투자활동현금흐름	**(595)**	**(193)**	**(466)**	**(336)**	**(455)**
유형자산투자	(357)	(475)	(582)	(579)	(577)
유형자산매각	2	41	41	41	41
투자자산순증	(197)	246	22	48	33
무형자산순증	(13)	(3)	191	153	122
기타	(30)	(2)	(138)	1	(74)
재무활동현금흐름	**(195)**	**(586)**	**(244)**	**182**	**224**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(156)	(516)	(186)	243	292
배당금지급	(41)	(38)	(31)	(41)	(45)
기타	2	(32)	(27)	(20)	(23)
기타현금흐름	1	6	0	0	0
현금의증가	**(31)**	**(38)**	**10**	**(0)**	**5**
FCF	303	(169)	338	(203)	(192)

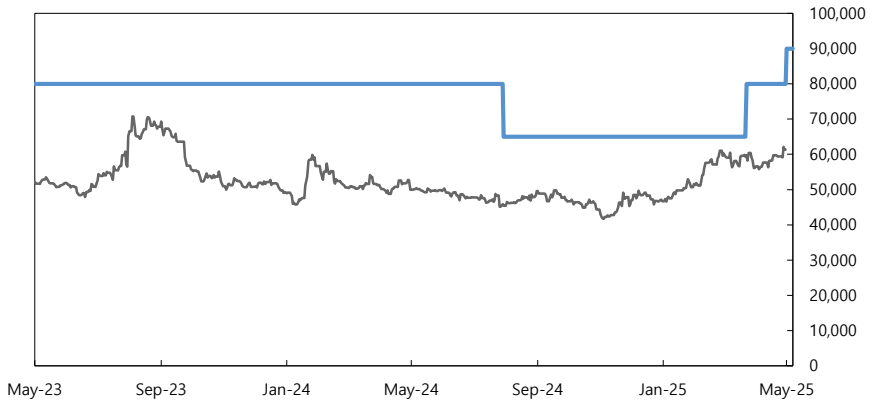
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(3,650)	(1,645)	13,561	13,844	14,822
BPS	197,850	198,360	210,531	222,865	235,943
DPS	1,300	1,400	1,890	2,079	2,287
수익성(%)					
ROA	(0.3)	(0.0)	2.7	2.8	2.9
ROE	(1.8)	(0.8)	6.5	6.3	6.4
배당수익률	2.5	3.0	3.1	3.4	3.7
배당성향	NM	NM	13.9	15.0	15.4
안정성					
부채비율(x)	86.5	79.9	76.1	68.2	63.7
차입금/자본총계비율(%)	45.4	39.2	34.6	36.6	39.1
이자보상배율(x)	2.7	2.8	5.1	5.7	6.1
순차입금/EBITDA(x)	2.1	1.9	1.3	1.6	1.8
Valuation(x)					
PER	NM	NM	4.5	4.4	4.1
최고	NM	NM	4.6	4.5	4.2
최저	NM	NM	3.4	3.3	3.1
PBR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
최고	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
최저	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.1	5.8	5.1	5.3	5.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대백화점 (069960)	2023.02.14	매수	80,000원	-31.7	-11.5
	2024.02.14	1년경과		-37.5	-28.3
	2024.08.09	매수	65,000원	-24.0	-6.2
	2025.04.02	매수	80,000원	-27.3	-22.4
	2025.05.12	매수	90,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 5월 12일 현재 현대백화점 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.8%	21.2%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.