현대백화점(069960.KS) 매수(유지)

견조한 체력

유통/섬유의복/인터넷 담당 서정연
T.02)2004-9534 / seo.jung-yeon@shinyoung.com

현재주가(7/8)	77,300원
목표주가(12M, 상향)	88,000원

Valuation Indicator

(배, %)	24A	25F	26F
PER	-	7.9	8.1
PBR	0.2	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.3	6.0	5.8
ROE	-0.8	4.9	4.6
DPS	1,400	1,400	1,400

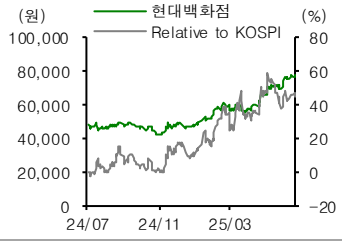
Key Data (기준일: 2025. 7. 8)

KOSPI(pt)	3114.95
KOSDAQ(pt)	784.24
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	17,492
발행주식수(천주)	22,629
평균거래량(3M,주)	77,466
평균거래대금(3M, 백만원)	5,306
52주 최고/최저	77,800 / 41,650
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(25F,%)	1.8
외국인지분율(%)	22.7
주요주주 지분율(%)	
현대지에프홀딩스 외 2 인	39.7 %
국민연금공단	13.1 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.2	32.6	64.6	62.2
KOSPI대비 상대수익률	-1.4	-0.6	33.3	48.8

Company vs KOSPI composite



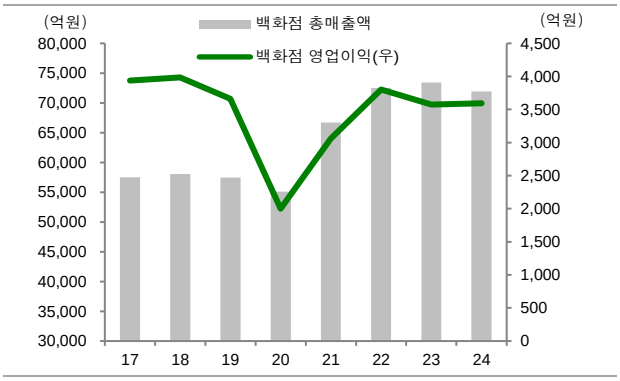
분석의 기본 가정

- 면세 동대문점 철수에 따른 일회성 비용은 2분기에 대부분 반영되는 것으로 가정
- 지누스 소송 충당금 환입액은 1분기와 유사한 금액으로 2분기 반영 가정함

견조한 실적 지속

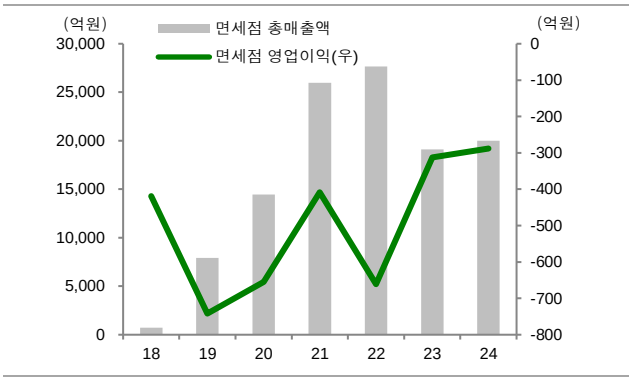
- 현대백화점의 2분기 연결 총매출액과 영업이익은 전년 동기대비 각각 3.7%, 81.7% 증가한 2조 5,682억원, 779억원에 이를 전망임
- 1분기와 마찬가지로 지누스의 반덤핑 무효소송에 따른 충당금 환입이 비슷한 금액으로 반영됨에 따라 영업이익에 150억원 이상 긍정적인 영향이 있을 것임을 반영하였음. 이를 제외한 동사의 연결 영업이익은 전년 동기대비 약 43% 증가하는 셈인데 대부분의 증익은 지누스의 영업 정상화에 따른 것으로 파악됨
- 사업 부문 별로는 백화점 영업이익이 전년 동기대비 약 2.4% 감소한 695억원, 면세점은 영업적자 65억원으로 전년 동기대비 적자폭 확대를 전망함. 면세사업에서 동대문점을 철수함에 따른 비용이 2분기에 대부분 반영됨에 따라 적자폭이 커질 것으로 추정하였음. 이에 따라 하반기부터는 면세업에서의 흑자 전환이 가능할 전망임

도표 1. 현대백화점 백화점 부문 실적 추이



자료: 현대백화점, 신영증권 리서치센터

도표 2. 현대백화점 면세점 부문 실적 추이



자료: 현대백화점, 신영증권 리서치센터

면세 영업적자 일시 악화 전망

- 동사 백화점의 2분기 기존점포 매출 신장률은 소폭 역신장일 것으로 예상됨. 2분기 초중반까지 정치적 불확실성이 극대화됨에 따라 일부 상권 백화점 매출에 지장이 있었으며 전반적인 소비 경기도 부정적인 환경이었음. 다만 5월부터 패션 부문에서 회복세를 보이고 있어 긍정적인 신호로 해석됨. 6월말 백화점 디큐브점을 폐점함에 따라 매출에 일시적인 영향이 있겠지만 동시에 커넥트 현대 청주점을 오픈함에 따라 7월부터는 해당 효과가 상쇄 가능할 전망임
- 2분기 현대면세점의 일평균 매출액은 약 50억원대를 기록함. 원/달러 환율이 하락함에 따라 원가율 부담을 줄이고자 5월부터 중국 따이공 대상 판매를 전략적으로 줄이면서 매출에 지장이 있었던 것으로 파악됨. 동대문점을 폐점함에 따라 2분기에는 관련 비용 역시 반영되며 이에 따라 분기 영업적자폭은 일시적으로 커질 전망임

기간조정으로 목표주가 상향

- 백화점 매출이 견조하게 유지되고 있음에도 불구하고 리뉴얼, 폐점 등에 따른 비용이 상반기에 일시적으로 반영되며 수익성 개선이 제한적인 모습을 보임. 소비쿠폰 지급 및 중국인 관광객 증가 시 백화점과 면세점을 운영하고 있는 동사에 직간접적인 수혜가 있을 것으로 예상함
- 지누스는 관세 이슈로 당분간 잡음이 지속될 수 있음. 다만 생산기지를 선제적으로 이전함에 따라 경쟁사대비 낮은 관세율을 적용받고, 기존 관세도 회사측이 부담해왔기에 오히려 판가 경쟁력을 보유하고 있다는 회사측 설명임
- 경기 개선이 본격화되지 않았음에도 견조한 실적이 유지되고 하반기 환경 개선에 따른 추가적인 실적 수혜가 기대된다는 점에서 긍정적인 투자 의견 유지함. 목표주가 산정에 반영하는 실적추정치 기간을 12개월 선행으로 변경함에 따라 목표주가를 88,000원으로 종전대비 약 21% 상향함

도표 3. 현대백화점 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

구 분	2024A				2025F				연간		
	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024A	2025F	2026F
총매출액	24,320	24,773	24,311	27,203	25,546	25,682	27,104	28,700	100,606	107,032	113,388
증가율(YoY)	2.8%	-0.6%	-4.2%	-0.6%	5.0%	3.7%	11.5%	5.5%	10.3%	6.4%	5.9%
백화점	17,905	17,922	16,905	19,193	17,391	17,832	17,750	19,864	71,923	72,837	74,844
면세점	5,099	5,001	4,647	5,264	5,889	5,182	5,970	5,418	20,011	22,459	25,493
영업이익	689	428	646	1,077	1,125	779	805	1,255	2,840	3,964	3,959
증가율(YoY)	-11.6%	-23.0%	-12.7%	12.2%	63.3%	81.7%	24.7%	16.5%	7.4%	39.5%	-0.1%
영업이익률	2.8%	1.7%	2.7%	4.0%	4.4%	3.0%	3.0%	4.4%	2.8%	3.7%	3.5%
백화점	1,034	713	710	1,138	972	695	799	1,212	3,596	3,678	3,889
면세점	-52	-39	-80	-118	-19	-65	-5	10	-288	-79	40
지배순이익	683	-1,455	212	200	679	374	413	753	-359	2,219	2,161
증가율(YoY)	20.7%	적전	-60.9%	흑전	-0.6%	흑전	94.6%	276.1%	적전	흑전	-2.6%

자료: 현대백화점, 신영증권 리서치센터

도표 4. 현대백화점 목표주가 산정 내역 (단위: 억원)

영업가치	12m fwd NOPLAT	적용 PER(배)	적정가치	비고
백화점	2,362	10.0	23,619	당사 유통업 Target PER 10배 적용, 한무쇼핑 지분 감안
보유자산가치				
주요 기업명	순자산	지분율	적정가치	
지누스	6,893	37.9%	1,306	순자산가액 50% 할인
순차입금 차감			5,000	2025년 예상, 별도기준이며 한무쇼핑 포함
현대백화점 적정가치			**19,925**	
총발행주식수(주)			22,628,813	참고: 자사주 4.6% 보유
주당적정가치(원)			**88,051**	

자료: 신영증권 리서치센터

현대백화점(069960.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**42,075**	**41,876**	**50,462**	**55,659**	**58,843**
증가율(%)	-16.1	-0.5	20.5	10.3	5.7
매출원가	**17,148**	**17,222**	**18,616**	**19,496**	**20,146**
원가율(%)	40.8	41.1	36.9	35.0	34.2
매출총이익	**24,926**	**24,654**	**31,846**	**36,163**	**38,696**
매출총이익률(%)	59.2	58.9	63.1	65.0	65.8
판매비와 관리비 등	**21,892**	**21,814**	**27,882**	**32,204**	**34,598**
판관비율(%)	52.0	52.1	55.3	57.9	58.8
영업이익	**3,035**	**2,840**	**3,964**	**3,959**	**4,099**
증가율(%)	-5.4	-6.4	39.6	-0.1	3.5
영업이익률(%)	7.2	6.8	7.9	7.1	7.0
EBITDA	**7,275**	**7,124**	**8,224**	**8,229**	**8,489**
EBITDA마진(%)	17.3	17.0	16.3	14.8	14.4
순금융손익	**-555**	**-473**	**-597**	**-662**	**-690**
이자손익	-638	-494	6,152	6,581	7,651
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	**-2,322**	**-2,561**	**220**	**120**	**120**
종속및관계기업 관련손익	**259**	**254**	**76**	**78**	**81**
법인세차감전계속사업이익	**416**	**61**	**3,663**	**3,496**	**3,610**
계속사업손익법인세비용	**814**	**69**	**893**	**807**	**834**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**-398**	**-8**	**2,769**	**2,688**	**2,776**
증가율(%)	적전	적지	흑전	-2.9	3.3
순이익률(%)	-0.9	0.0	5.5	4.8	4.7
지배주주지분 당기순이익	-798	-359	2,219	2,161	2,232
증가율(%)	적전	적지	흑전	-2.6	3.3
기타포괄이익	**-79**	**231**	**311**	**311**	**311**
총포괄이익	**-477**	**224**	**3,080**	**2,999**	**3,087**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**31,175**	**30,462**	**40,435**	**42,800**	**47,572**
현금및현금성자산	1,641	1,259	13,089	14,227	17,296
매출채권 및 기타채권	11,329	11,128	12,575	12,426	12,998
재고자산	6,126	6,168	4,037	4,840	5,117
비유동자산	**85,951**	**81,715**	**85,674**	**85,736**	**83,677**
유형자산	56,070	57,896	57,317	58,690	57,905
무형자산	12,815	12,216	17,982	17,340	16,733
투자자산	8,359	3,283	2,055	1,386	718
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**117,126**	**112,177**	**126,109**	**128,535**	**131,249**
유동부채	**34,467**	**32,880**	**41,534**	**41,264**	**41,193**
단기차입금	9,240	5,587	10,587	10,087	9,787
매입채무및기타채무	13,362	13,548	13,724	14,454	15,183
유동성장기부채	4,103	5,563	9,063	8,563	8,063
비유동부채	**19,868**	**16,953**	**19,453**	**19,453**	**19,453**
사채	8,284	5,192	7,692	7,692	7,692
장기차입금	589	2,111	2,111	2,111	2,111
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**54,335**	**49,833**	**60,987**	**60,717**	**60,646**
지배주주지분	**44,675**	**43,954**	**46,180**	**48,350**	**50,590**
자본금	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170
자본잉여금	6,121	6,121	6,121	6,121	6,121
기타포괄이익누계액	148	252	563	873	1,184
이익잉여금	39,075	37,537	39,453	41,312	43,242
비지배주주지분	**18,116**	**18,391**	**18,942**	**19,469**	**20,012**
자본총계	**62,791**	**62,344**	**65,122**	**67,819**	**70,603**
총차입금	**28,502**	**24,408**	**35,408**	**34,408**	**33,608**
순차입금	**25,952**	**22,838**	**12,708**	**10,557**	**6,675**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**7,578**	**7,339**	**8,917**	**6,396**	**6,125**
당기순이익	**-398**	**-8**	**2,769**	**2,688**	**2,776**
현금유출이없는비용및수익	**8,257**	**7,894**	**-1,074**	**-1,582**	**-2,507**
유형자산감가상각비	3,579	3,602	3,579	3,627	3,784
무형자산상각비	661	682	682	643	606
영업활동관련자산부채변동	**1,312**	**902**	**1,963**	**-484**	**-961**
매출채권의감소(증가)	-308	767	-1,448	150	-572
재고자산의감소(증가)	1,078	181	2,131	-803	-277
매입채무의증가(감소)	-180	-306	176	730	729
투자활동으로인한현금흐름	**-5,954**	**-1,926**	**1,490**	**-7,579**	**-5,577**
투자자산의 감소(증가)	-372	5,076	1,305	747	749
유형자산의 감소	21	411	0	0	0
CAPEX	-3,568	-4,747	-3,000	-5,000	-3,000
단기금융자산의감소(증가)	-255	613	51	-12	-13
재무활동으로인한현금흐름	**-1,947**	**-5,856**	**9,298**	**-2,699**	**-2,499**
장기차입금의증가(감소)	0	1,900	0	0	0
사채의증가(감소)	4,987	1,996	2,500	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**13**	**62**	**-7,876**	**5,020**	**5,020**
현금의 증가	**-310**	**-381**	**11,829**	**1,139**	**3,069**
기초현금	1,950	1,641	1,259	13,089	14,227
기말현금	1,641	1,259	13,089	14,227	17,296

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	-3,409	-1,543	9,804	9,550	9,866
BPS	197,850	198,360	208,201	217,787	227,689
DPS	1,300	1,400	1,400	1,400	1,400
Multiples (배)					
PER	na	na	7.9	8.1	7.8
PBR	0.3	0.2	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	7.7	7.3	6.0	5.8	5.2

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적전	적지	흑전	-2.6%	3.3%
EBITDA(발표기준) 증가율	6.7%	-2.1%	15.4%	0.1%	3.2%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-0.6%	0.0%	4.3%	4.0%	4.0%
ROE(지배순이익 기준)	-1.8%	-0.8%	4.9%	4.6%	4.5%
ROIC	-4.0%	-2.1%	3.9%	3.8%	3.9%
WACC	-0.1%	2.2%	4.9%	5.0%	5.0%
안전성(%)					
부채비율	86.5%	79.9%	93.7%	89.5%	85.9%
순차입금비율	41.3%	36.6%	19.5%	15.6%	9.5%
이자보상배율	2.7	2.8	2.7	2.7	2.9

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20250630)	매수 : 86.39%	중립 : 12.93%	매도 : 0.68%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
현대백화점	-	-	-	-	-	-	-	-

현대백화점 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-07-09	매수	88000		
2024-11-27	매수	73000	-19.80	6.58
2023-08-16	매수	95000	-44.40	-25.68