IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 남성현
02) 6915-5672
rockrole@ibks.com

현대백화점 (069960)

지누스 빼고 보자!

매수 (유지)

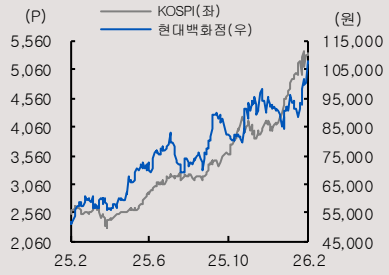
목표주가 (유지)	119,000원
현재가 (2/11)	107,100원

KOSPI (2/11)	5,354.49pt
시가총액	2,424십억원
발행주식수	22,629천주
액면가	5,000원
52주 최고가	108,200원
최저가	51,100원
60일 일평균거래대금	11십억원
외국인 지분율	23.4%
배당수익률 (2025F)	2.6%
주주구성	
현대지에프홀딩스 외 2	41.34%
국민연금공단	13.46%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	-11%	-1%
절대기준	17%	48%	109%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	119,000	119,000	-
EPS(25)	9,663	10,506	▼
EPS(26)	10,853	11,868	▼

현대백화점 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

4분기 실적 기대치 하회

현대백화점 2025년 4분기 실적은 시장 기대치 및 당사 추정치를 하회하였다. 4분기 연결기준 순매출액은 1조 417억 원(전년동기대비 -11.4%), 영업이익 1,062억 원(전년동기대비 -15.0%)을 기록하면서 당사 추정치인 영업이익 1,407억 원과 시장 기대치인 영업이익 1,246억 원을 약 25% 하회하였다. 지누스 실적 부진을 어느정도는 예상했지만, 기존 추정치 대비 부진하여 영업실적은 기대치를 하회한 것으로 분석된다. 백화점과 면세점 실적은 긍정적이었다. 백화점 순매출은 전년대비 +3.2% 증가한 6,818억 원을 기록하였는데, 고마진 패션 상품군 호조와 명품 수요 증가가 견인한 것으로 판단한다. 다만, 당초 면세점 비중이 경쟁사대비 낮아 총매출(+8%) 금액이 순매출로 전환되는 비율이 크지 않을 것으로 보였지만, 실질적인 수치는 차이가 있었다. 백화점의 영업이익은 전년대비 +239억 원 증가하였다. 면세점은 영업이익 21억 원을 기록하였다. 시내점 폐점에 따른 매출 감소는 있었으나, 비용 효율화 및 공항점의 견조한 실적이 흑자 전환을 견인하며 2개 분기 연속 흑자 기조를 유지한 것으로 시내점 폐점에 따른 효율화 효과가 본격화되고 있다는 판단이다.

지누스는 당사 기대치를 크게 하회하였다. 4분기 영업실적은 매출액 1,921억 원, 영업손실액 232억 원을 기록하였다. 당초 3분기와 유사한 70억 원대 적자를 예상하였으나, 관세 인상에 따른 가격 저항이 발생하면서 판매 부진이 발생한 것이 주요 원인으로 작용하였다. 지누스의 경우 2025년 상반기 반덤핑 관세 환입에 따른 일회성 수익이 있는 만큼 당분간 턴 어라운드는 쉽지 않을 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 119,000원 유지

지누스 실적 부진에 따라 영업실적은 기대치를 하회했지만, 이를 제외한 사업부 성장세는 전망치를 충족하였다. 이에 투자의견 매수 및 목표주가 119,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,207	4,188	4,230	4,331	4,492
영업이익	303	284	378	366	393
세전이익	42	6	370	401	459
지배주주순이익	-80	-36	219	246	282
EPS(원)	-3,409	-1,543	9,663	10,853	12,444
증가율(%)	-155.4	-54.7	-726.4	12.3	14.7
영업이익률(%)	7.2	6.8	8.9	8.5	8.7
순이익률(%)	-1.0	0.0	6.4	7.0	7.7
ROE(%)	-1.8	-0.8	4.9	5.3	5.8
PER	-15.2	-30.6	9.2	9.9	8.6
PBR	0.3	0.2	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.6	7.2	7.4	7.8	7.0

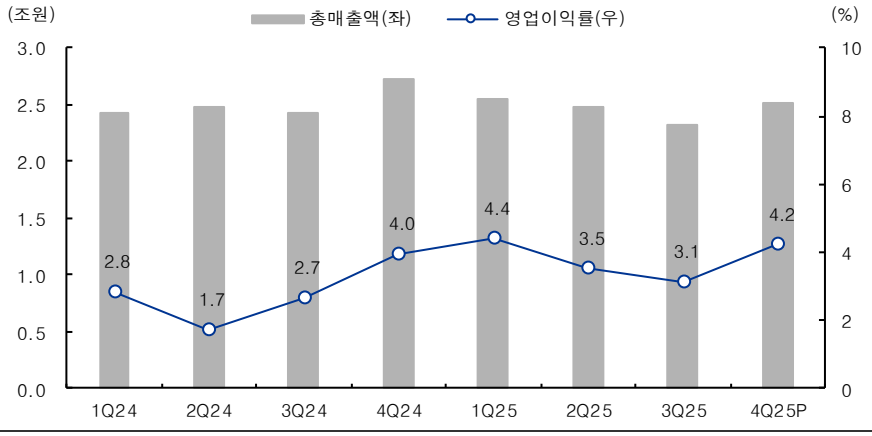
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 현대백화점 실적테이블 (단위: 억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
총매출액	25,546	24,741	23,197	25,229	25,119	24,317	23,445	25,600	98,713	98,481	100,991
YoY, %	5.0	-0.1	-4.6	-7.3	-1.7	-1.7	1.1	1.5	-1.9	-0.2	2.5
순매출액	10,981	10,803	10,103	10,417	10,923	10,740	10,328	11,316	42,304	43,306	44,915
YoY, %	15.4	5.5	-2.6	-11.4	-0.5	-0.6	2.2	8.6	1.0	2.4	3.7
매출원가	4,554	4,394	4,248	3,605	4,585	4,422	4,286	4,300	16,801	17,593	18,246
YoY, %	16.3	3.6	-4.1	-22.2	0.7	0.6	0.9	19.3	-2.4	4.7	3.7
매출총이익	6,427	6,409	5,855	6,812	6,338	6,318	6,042	7,016	25,503	25,714	26,669
YoY, %	14.8	6.9	-1.4	-4.3	-1.4	-1.4	3.2	3.0	3.4	0.8	3.7
매출총이익률, %	25.2	25.9	25.2	27.0	25.2	26.0	25.8	27.4	25.8	26.1	26.4
판매 및 일반관리비	5,302	5,540	5,129	5,750	5,327	5,547	5,278	5,901	21,721	22,054	22,737
YoY, %	7.9	-0.5	-3.1	-4.8	0.5	0.1	2.9	2.6	-0.4	1.5	3.1
영업이익	1,125	869	726	1,062	1,011	770	764	1,114	3,782	3,660	3,932
YoY, %	63.4	102.8	12.4	-1.4	-10.1	-11.3	5.2	4.9	33.1	-3.2	7.4
영업이익률, %	4.4	3.5	3.1	4.2	4.0	3.2	3.3	4.4	3.8	3.7	3.9

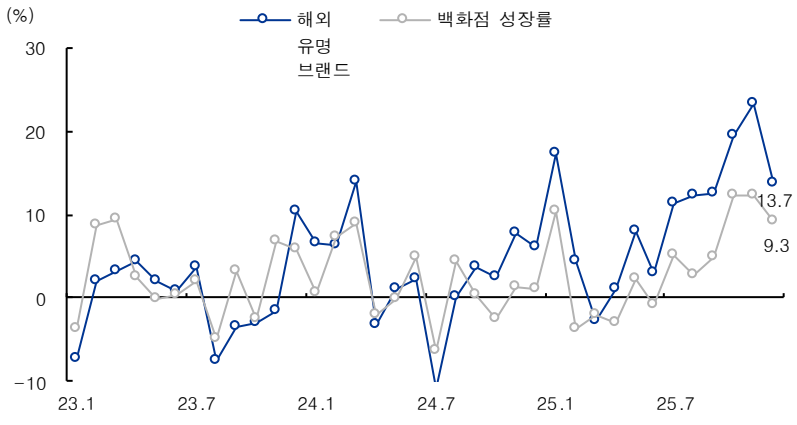
자료: 현대백화점, IBK투자증권

그림 1. 현대백화점 분기별 영업실적 추이



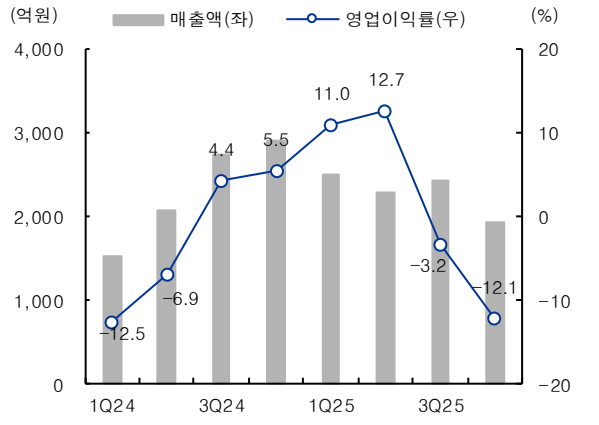
자료: 현대백화점, IBK투자증권

그림 2. 주요 유통업체(백화점) 명품브랜드 매출액 성장률



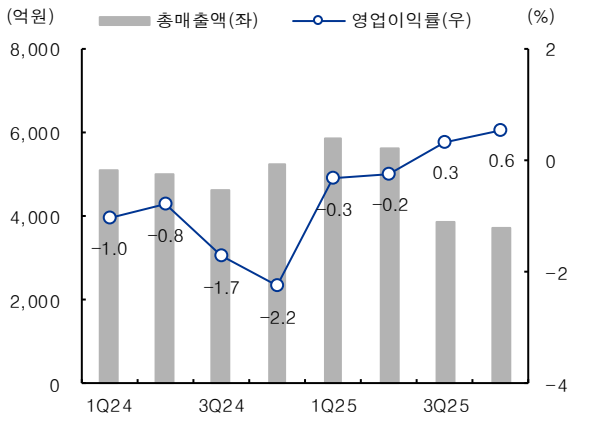
자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

그림 3. 지누스 영업실적 추이



자료: 지누스, IBK투자증권

그림 4. 현대면세점 영업실적 추이



자료: 현대백화점, IBK투자증권

현대백화점 (069960)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,207	4,188	4,230	4,331	4,492
증가율(%)	-16.1	-0.5	1.0	2.4	3.7
매출원가	1,715	1,722	1,680	1,759	1,825
매출총이익	2,493	2,465	2,550	2,571	2,667
매출총이익률 (%)	59.3	58.9	60.3	59.4	59.4
판관비	2,189	2,181	2,172	2,205	2,274
판관비율(%)	52.0	52.1	51.3	50.9	50.6
영업이익	303	284	378	366	393
증가율(%)	-5.4	-6.4	33.2	-3.2	7.4
영업이익률(%)	7.2	6.8	8.9	8.5	8.7
순금융손익	-56	-47	-39	-22	6
이자손익	-64	-49	-44	-22	6
기타	8	2	5	0	0
기타영업외손익	-232	-256	22	36	39
종속/관계기업손익	26	25	9	21	21
세전이익	42	6	370	401	459
법인세	81	7	99	99	113
법인세율	192.9	116.7	26.8	24.7	24.6
계속사업이익	-40	-1	271	302	346
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-40	-1	271	302	346
증가율(%)	-121.4	-98.1	-36,059.4	11.5	14.6
당기순이익률 (%)	-1.0	0.0	6.4	7.0	7.7
지배주주당기순이익	-80	-36	219	246	282
기타포괄이익	-8	23	-10	0	0
총포괄이익	-48	22	260	302	346
EBITDA	727	712	800	791	848
증가율(%)	6.7	-2.1	12.3	-1.0	7.1
EBITDA마진율(%)	17.3	17.0	18.9	18.3	18.9

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,118	3,046	3,079	3,427	3,755
현금및현금성자산	164	126	564	713	991
유가증권	60	7	6	7	7
매출채권	972	969	885	962	998
재고자산	613	617	533	656	681
비유동자산	8,595	8,172	8,704	8,963	9,239
유형자산	5,607	5,790	6,116	6,414	6,699
무형자산	1,281	1,222	1,167	1,111	1,057
투자자산	836	328	592	546	561
자산총계	11,713	11,218	11,783	12,390	12,994
유동부채	3,447	3,288	3,927	4,210	4,481
매입채무및기타채무	103	127	135	147	153
단기차입금	924	559	998	998	959
유동성장기부채	410	556	634	634	634
비유동부채	1,987	1,695	1,436	1,518	1,569
사채	828	519	409	409	409
장기차입금	59	211	17	17	-3
부채총계	5,433	4,983	5,363	5,728	6,050
지배주주지분	4,468	4,395	4,550	4,735	4,952
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
자본조정등	-184	-113	-135	-135	-135
기타포괄이익누계액	15	25	28	28	28
이익잉여금	3,908	3,754	3,928	4,113	4,330
비지배주주지분	1,812	1,839	1,871	1,927	1,992
자본총계	6,279	6,234	6,421	6,662	6,944
비이자부채	2706	2664	2783	3148	3529
총차입금	2,727	2,319	2,580	2,580	2,521
순차입금	2,503	2,186	2,009	1,860	1,522

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-3,409	-1,543	9,663	10,853	12,444
BPS	190,900	194,238	201,075	209,260	218,845
DPS	1,300	1,400	2,300	2,500	2,800
밸류에이션(배)					
PER	-15.2	-30.6	9.2	9.9	8.6
PBR	0.3	0.2	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.6	7.2	7.4	7.8	7.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-16.1	-0.5	1.0	2.4	3.7
EPS증가율	-155.4	-54.7	-726.4	12.3	14.7
수익성지표(%)					
배당수익률	2.5	3.0	2.6	2.7	3.1
ROE	-1.8	-0.8	4.9	5.3	5.8
ROA	-0.3	0.0	2.4	2.5	2.7
ROIC	-0.6	0.0	4.1	4.5	5.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	86.5	79.9	83.5	86.0	87.1
순차입금 비율(%)	39.9	35.1	31.3	27.9	21.9
이자보상배율(배)	2.7	2.8	4.1	4.5	4.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.1	4.3	4.6	4.7	4.6
재고자산회전율	6.4	6.8	7.4	7.3	6.7
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	758	734	845	484	685
당기순이익	-40	-1	271	302	346
비현금성 비용 및 수익	826	789	544	391	388
유형자산감가상각비	358	360	358	367	399
무형자산상각비	66	68	64	59	56
운전자본변동	131	90	193	-187	-55
매출채권등의 감소	17	51	49	-76	-36
재고자산의 감소	108	18	74	-123	-25
매입채무등의 증가	-28	-27	164	12	6
기타 영업현금흐름	-159	-144	-163	-22	6
투자활동 현금흐름	-595	-193	-546	-703	-739
유형자산의 증가(CAPEX)	-357	-475	-632	-664	-684
유형자산의 감소	2	41	12	0	0
무형자산의 감소(증가)	-13	-3	-6	-3	-2
투자자산의 감소(증가)	-4	60	-250	46	-15
기타	-223	184	330	-82	-38
재무활동 현금흐름	-195	-586	143	368	332
차입금의 증가(감소)	0	190	0	0	-20
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-195	-776	143	368	352
기타 및 조정	1	7	-4	0	0
현금의 증가	-31	-38	438	149	278
기초현금	195	164	126	564	713
기말현금	164	126	564	713	991

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

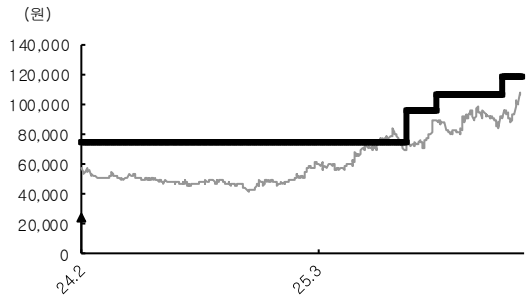
투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

현대백화점



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.04.21	매수	75,000	-27.64	-5.60
2024.04.21	1년경과	75,000	-33.81	-18.67
2025.04.21	1년경과	75,000	-5.50	11.07
2025.08.06	매수	96,000	-19.81	-6.77
2025.09.25	매수	106,000	-16.35	-7.08
2026.01.13	매수	119,000	-19.56	-9.08
2026.02.12	매수	119,000		