지주/유통/상사
박종렬
02)6260-2466
jrpark@heungkuksec.co.kr

(069960)

현대백화점

BUY(유지)

성장과 환원, 지속될 재평가

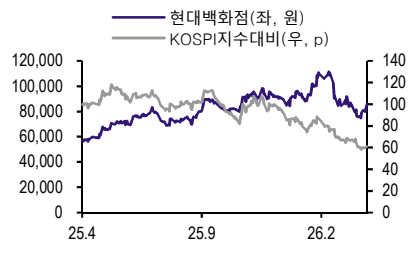
목표주가	130,000원(유지)
현재주가(04/16)	91,200원
상승여력	42.5%
시가총액	2,064십억원
발행주식수	22,629천주
52주 최고가 / 최저가	111,500 / 56,100원
3개월 일평균거래대금	12십억원
외국인 지분율	25.2%
주요주주	
현대지에프홀딩스 (외 3인)	41.3%
국민연금공단 (외 1인)	12.7%
자사주 (외 1인)	4.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.5	-9.3	6.2	52.9
상대수익률(KOSPI)	-9.5	-36.3	-60.4	-92.9

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,188	4,230	4,386	4,582
영업이익	284	378	431	467
EBITDA	712	812	860	904
지배주주순이익	-36	208	298	324
EPS	-1,589	9,177	13,808	15,022
순차입금	2,298	2,267	2,332	2,269
PER	n/a	9.7	6.6	6.1
PBR	0.2	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.7	5.3	5.1	4.8
배당수익률	3.0	2.4	2.5	2.7
ROE	-0.8	4.6	6.5	6.7
컨센서스 영업이익	-	-	404	0
컨센서스 EPS	-	-	10,871	0

주가추이



고유가에 따른 인플레이션 우려도 있지만, 주식 및 부동산 관련 긍정적인 자산효과와 방한 외국인 증가 등으로 2026년 영업환경은 우호적임. 더현대 부산 및 더현대광주('27년), 경산 프리미엄아울렛('28년)을 출점 목표로 하고 있고, 중단기 투자 소요의 상당 부분을 자체적으로 충당하면서 견조한 재무구조를 유지해갈 것임. 자사주 소각과 배당 확대 등 적극적인 주주환원 정책을 추진하고 있음.

1Q26 Preview: EBIT1,085억원(-3.5% YoY), 부진 전망

1분기 연결기준 총매출액 2.5조원(-0.5% YoY), 영업이익 1,085억원(-3.5% YoY)으로 전분기에 이어 다소 부진한 영업실적을 기록할 전망임. 백화점의 양호한 실적의 지속과 면세점의 흑자 전환에도 불구하고, 지누스의 감익 때문임. 백화점은 패션 포함 전 상품군 호조세와 더불어 비용 효율화 및 고마진 상품군 신장세로 양호한 실적을 기록할 것임. 면세점의 경우 동대문점 영업 종료로 외형 감소가 불가피하지만, 공항점 호조 및 운영 효율화로 영업이익은 흑자로 전환될 것임. 반면, 지누스는 2025년 1~2분기에 반덤핑 무효 소송 승소에 따른 충당금 환입액이 각각 167억원과 199억원 발생한 영향으로 올해 상반기까지는 영업이익의 감익이 불가피할 전망임.

상반기 부진하지만, 하반기 실적 모멘텀 개선될 것

지누스의 지난해 일회성이익의 영향으로 상반기까지는 연결 EBIT 감익은 불가피하나, 하반기에는 실적 모멘텀이 크게 개선될 전망임. 우호적인 영업환경으로 백화점의 견조한 EBIT 창출과 면세점의 흑자 전환이 가능할 것임. 2026년 연간 연결기준 총매출액 10.0조원(+1.9% YoY), 영업이익 4,311억원(+14.0% YoY)으로 수정 전망함.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 130,000원 유지

영업가치 산정시 EV/EBITDA Multiple 6.9배(2020~2022년 평균치 대비 5% 할인)를 적용함. 최근 주가 상승에도 불구하고 12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 6.1배, 0.4배로 여전히 저평가되어 있음. 실적 개선과 주주환원(보유 자사주 4.7% 소각 예정, DPS 증대) 확대 등을 통해 주가 재평가는 향후에도 지속 가능할 전망임.

표 1 현대백화점 적정주주가치 산출 근거 (단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2026E	2027E	12M Forward	비고
1. 사업가치	5,933	6,240	6,036	
EBITDA	860	904		
EV/EBITDA	6.9	6.9		2020~2022년 평균치(7.3배) 대비 5% 할인
2. 투자자산가치	977	978	977	
투자유가증권	152	152		순자산가액 대비 20% 할인 적용
기타투자자산 등	825	825		순자산가액 대비 20% 할인 적용
3. 기업가치 (=1+2)	6,910	7,218	7,013	
4. 순차입금	2,332	2,269	2,311	
5. 비지배주주지분	1,761	1,761	1,761	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	2,818	3,188	2,941	
발행주식수	22,629	22,629	22,629	
적정주가 (원)	124,520	140,882	129,974	
현재주가	91,200	91,200	91,200	
상승여력 (%)	36.5	54.5	42.5	

자료: 흥국증권 리서치센터

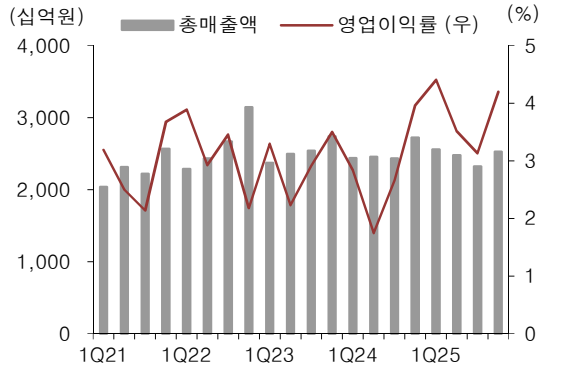
표 2 현대백화점 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
총매출액	2,555	2,474	2,320	2,523	2,541	2,478	2,370	2,673	9,871	10,062	10,474
백화점	1,739	1,701	1,690	1,970	1,819	1,783	1,750	2,011	7,100	7,362	7,646
면세점	589	564	387	374	495	482	392	505	1,913	1,875	1,950
지누스	250	253	284	227	270	255	268	202	1,013	996	1,056
매출액	1,098	1,080	1,010	1,042	1,098	1,091	1,060	1,138	4,230	4,386	4,582
매출총이익	643	641	586	681	655	656	643	731	2,550	2,685	2,830
영업이익	113	87	73	106	109	78	100	145	378	431	467
백화점	97	69	89	138	106	77	97	146	394	427	457
면세점	-2	-1	1	2	2	3	2	3	0	11	13
지누스	28	29	-8	-23	10	7	10	6	26	33	37
세전이익	121	78	65	-141	115	72	95	134	123	416	452
지배주주순이익	68	45	45	49	82	52	68	96	208	298	324
수익성(%)											
GPM	25.2	25.9	25.2	27.0	25.8	26.5	27.1	27.3	25.8	26.7	27.0
OPM	4.4	3.5	3.1	4.2	4.3	3.1	4.2	5.4	3.8	4.3	4.5
백화점	5.6	4.1	5.3	7.0	5.8	4.3	5.6	7.3	5.5	5.8	6.0
면세점	-0.3	-0.2	0.3	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	0.0	0.6	0.7
지누스	11.0	11.5	-2.8	-10.2	3.7	2.9	3.7	2.9	2.5	3.3	3.5
RPM	4.7	3.2	2.8	-5.6	4.5	2.9	4.0	5.0	1.2	4.1	4.3
NPM	2.7	1.8	2.0	2.0	3.2	2.1	2.9	3.6	2.1	3.0	3.1
성장성(%, YoY)											
총매출액	5.0	-0.1	-4.6	-7.3	-0.5	0.1	2.2	6.0	-1.9	1.9	4.1
영업이익	63.5	103.0	12.5	-1.7	-3.5	-10.8	37.3	37.1	33.2	14.0	8.4
세전이익	29.2	흑전	46.5	-333.3	-5.2	-7.8	45.3	-195.2	1,921	237.1	8.8
지배주주순이익	-0.6	흑전	113.4	146.8	21.0	14.2	50.2	94.6	흑전	43.4	8.8
주요가정(%, YoY)											
GDP성장률(실질)	-0.3	0.6	1.9	1.6	2.3	2.1	2.0	1.7	1.0	2.0	1.9
민간소비	0.5	1.0	1.8	2.0	2.5	2.0	2.0	1.8	1.3	2.1	2.0
소비자물가상승률	2.1	2.1	2.0	2.4	2.0	2.2	2.3	2.1	2.2	2.2	2.0
원/달러(평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,460	1,470	1,440	1,425	1,423	1,449	1,420

주: 2024년 2분기 현대홈쇼핑 주식 매각 및 잔여지분 매각예정자산 재분류 영향에 따른 평가 및 처분손실 2,411억원 반영
자료: 현대백화점, 흥국증권 리서치센터

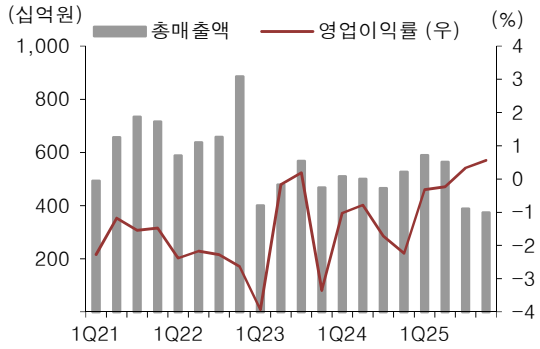
[흥국증권주식회사] 기업분석팀_박종렬_2026-04-17

그림 1 연결 총매출액 및 영업이익률 추이



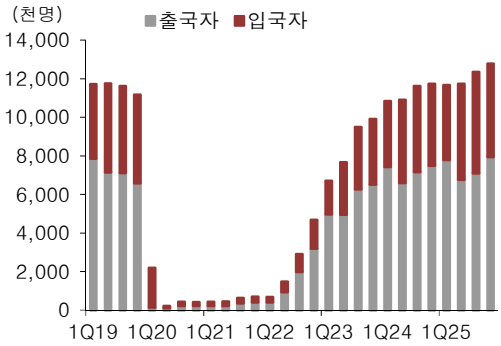
자료: 현대백화점, 흥국증권 리서치센터

그림 2 면세점 총매출액 및 영업이익률 추이



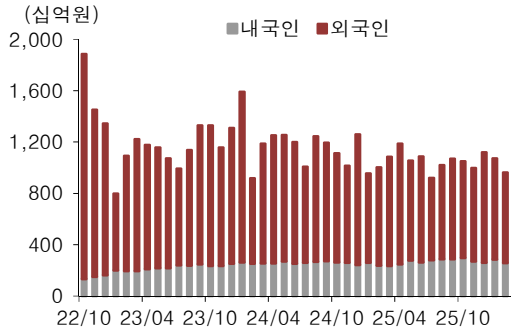
자료: 현대백화점, 흥국증권 리서치센터

그림 3 1Q26 방한 외국인 476만명(23.0% YoY), 증가율 확대



주: 2026년 1분기 출국자수는 당사 추정치
자료: 한국관광공사, 흥국증권 리서치센터

그림 4 면세점 월별 매출액 추이, 부진한 흐름 지속



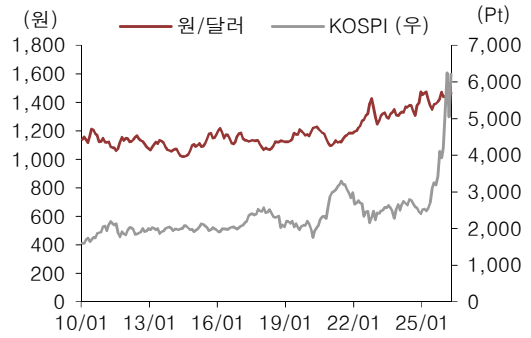
자료: 한국면세점협회, 흥국증권 리서치센터

그림 5 현대백화점 점포 현황

자료: 현대백화점, 흥국증권 리서치센터

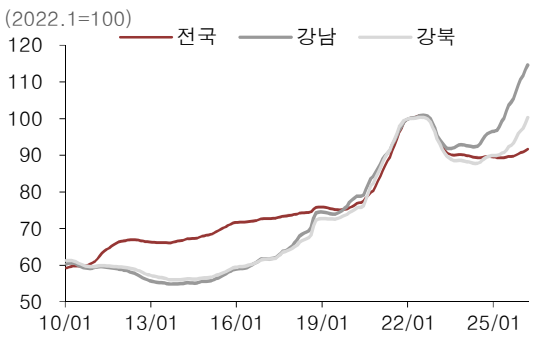
[흥국증권주식회사]
기업분석팀_박종렬_2026-04-17

그림 6 주식시장 강세 지속



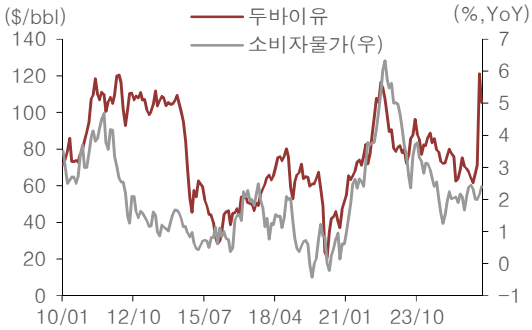
자료: Quantiwise, 흥국증권 리서치센터

그림 7 아파트매매가격, 강남 중심 신고가 기록



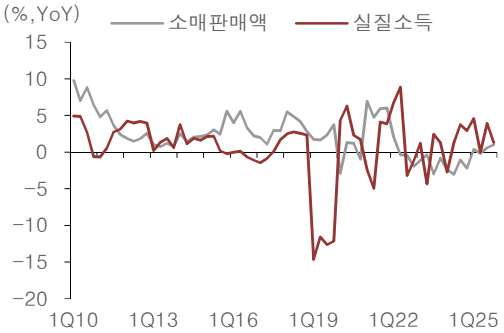
자료: 국가데이터처, 흥국증권 리서치센터

그림 8 국제유가 급등으로 인플레이션 우려 심화



자료: Quantiwise, 흥국증권 리서치센터

그림 9 실질소득 증가로 소비 개선 가능성 제고

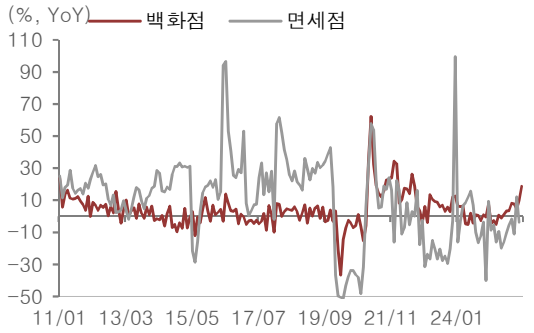


자료: 국가데이터처, 흥국증권 리서치센터

그림 10 향후 소비심리는 인플레이션에 달려 있어

자료: 국가데이터처, 흥국증권 리서치센터

그림 11 백화점 및 면세점 소매판매액지수, 백화점 회복



자료: 국가데이터처, 흥국증권 리서치센터

[흥국증권주식회사]
기업분석팀_박종렬_2026-04-17

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**4,188**	**4,230**	**4,386**	**4,582**	**5,007**
증가율 (Y-Y,%)	(0.5)	1.0	3.7	4.5	9.3
영업이익	**284**	**378**	**431**	**467**	**532**
증가율 (Y-Y,%)	(6.4)	33.1	14.1	8.4	13.8
EBITDA	712	812	860	904	980
영업외손익	(278)	(255)	(15)	(15)	(14)
순이자수익	(46)	(38)	(31)	(31)	(31)
외화관련손익	24	(6)	0	0	0
지분법손익	(95)	5	4	4	4
세전계속사업손익	6	123	416	452	518
당기순이익	**(1)**	**142**	**320**	**348**	**399**
지배기업당기순이익	**(36)**	**208**	**298**	**324**	**371**
증가율 (Y-Y,%)	적지	흑전	43.4	8.8	14.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	5.4	(5.5)	1.4	3.0	5.8
영업이익증가율(3Yr)	2.4	5.6	12.4	18.0	12.1
EBITDA증가율(3Yr)	7.9	6.0	5.7	8.3	6.5
순이익증가율(3Yr)	n/a	(8.7)	n/a	n/a	41.2
영업이익률(%)	6.8	8.9	9.8	10.2	10.6
EBITDA마진(%)	17.0	19.2	19.6	19.7	19.6
순이익률 (%)	(0.0)	3.3	7.3	7.6	8.0
NOPLAT	**(35)**	**274**	**332**	**360**	**410**
(+) Dep	428	434	429	437	448
(-) 운전자본투자	(35)	(87)	59	63	59
(-) Capex	475	579	526	550	601
OpFCF	(46)	216	175	185	197

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,046	3,082	3,163	3,325	3,533
현금성자산	143	292	228	275	327
매출채권	1,113	923	985	1,037	1,120
재고자산	617	456	511	545	589
비유동자산	8,172	8,168	8,306	8,459	8,653
투자자산	1,160	1,221	1,221	1,222	1,222
유형자산	5,790	5,984	6,147	6,324	6,539
무형자산	1,222	962	937	913	891
자산총계	**11,218**	**11,250**	**11,469**	**11,784**	**12,185**
유동부채	3,288	3,734	3,820	3,865	3,953
매입채무	1,355	1,341	1,418	1,463	1,550
유동성이자부채	1,231	1,703	1,703	1,695	1,687
비유동부채	1,695	1,205	1,212	1,208	1,204
비유동이자부채	1,210	857	857	849	841
부채총계	**4,983**	**4,939**	**5,031**	**5,072**	**5,157**
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,754	3,920	4,161	4,435	4,752
자본조정	(87)	(100)	(214)	(214)	(214)
자기주식	(93)	(114)	(114)	(114)	(114)
자본총계	**6,234**	**6,311**	**6,437**	**6,712**	**7,029**
투하자본	8,380	8,388	8,579	8,790	9,039
순차입금	2,298	2,267	2,332	2,269	2,201
ROA	(0.3)	1.8	2.6	2.8	3.1
ROE	(0.8)	4.6	6.5	6.7	7.3
ROIC	(0.4)	3.3	3.9	4.1	4.6

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	(1,589)	9,177	13,808	15,022	17,195
BPS	194,238	201,050	206,641	218,766	232,770
DPS	1,400	2,150	2,300	2,500	2,700
Multiples(x,%)					
PER	n/a	9.7	6.6	6.1	5.3
PBR	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/ EBITDA	4.7	5.3	5.1	4.8	4.4
배당수익율	3.0	2.4	2.5	2.7	3.0
PCR	1.4	2.3	3.4	2.7	2.5
PSR	0.3	0.5	0.5	0.5	0.4
재무건전성 (%)					
부채비율	79.9	78.3	78.2	75.6	73.4
Net debt/Equity	36.9	35.9	36.2	33.8	31.3
Net debt/EBITDA	322.5	279.3	271.2	250.9	224.7
유동비율	92.6	82.6	82.8	86.0	89.4
이자보상배율	6.2	9.9	13.7	15.0	17.4
이자비용/매출액	2.4	2.2	2.0	1.9	1.7
자산구조					
투하자본(%)	86.5	84.7	85.5	85.5	85.4
현금+투자자산(%)	13.5	15.3	14.5	14.5	14.6
자본구조					
차입금(%)	28.1	28.9	28.4	27.5	26.4
자기자본(%)	71.9	71.1	71.6	72.5	73.6

주) 재무제표는 연결기준으로 작성

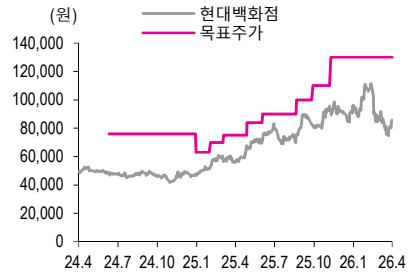
현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	**734**	**986**	**556**	**699**	**759**
당기순이익	(1)	142	320	348	399
자산상각비	428	434	429	437	448
운전자본증감	90	295	(59)	(63)	(59)
매출채권감소(증가)	77	165	(61)	(52)	(82)
재고자산감소(증가)	18	160	(55)	(34)	(43)
매입채무증가(감소)	(31)	(26)	78	45	88
투자현금	**(193)**	**(693)**	**(563)**	**(587)**	**(638)**
단기투자자산감소	186	(298)	(0)	(1)	(1)
장기투자증권감소	67	0	4	4	4
설비투자	(475)	(579)	(526)	(550)	(601)
유무형자산감소	38	9	(40)	(40)	(40)
재무현금	**(586)**	**(138)**	**(57)**	**(66)**	**(70)**
차입금증가	(516)	(63)	0	(16)	(16)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(38)	(51)	(57)	(50)	(54)
현금 증감	(38)	154	(65)	46	52
총현금흐름(Gross CF)	**789**	**865**	**614**	**761**	**818**
(-) 운전자본증가(감소)	(35)	(87)	59	63	59
(-) 설비투자	475	579	526	550	601
(+) 자산매각	38	9	(40)	(40)	(40)
Free Cash Flow	387	382	(11)	109	118
(-) 기타투자	(67)	(0)	(4)	(4)	(4)
잉여현금	454	382	(7)	113	122

[흥국증권주식회사]
기업분석팀_박종렬_2026-04-17

현대백화점 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2022-05-19	담당자변경			
2024-06-26	Buy	76,000	(38.5)	(34.5)
2025-01-14	Buy	63,000	(20.5)	(15.9)
2025-02-17	Buy	70,000	(17.3)	(12.9)
2025-03-19	Buy	75,000	(22.1)	(9.9)
2025-05-13	Buy	84,000	(17.4)	(13.8)
2025-06-18	Buy	90,000	(17.0)	(7.4)
2025-09-05	Buy	100,000	(15.8)	(10.3)
2025-10-13	Buy	110,000	(22.0)	(13.1)
2025-11-24	Buy	130,000	(29.4)	(14.2)
2026-04-17	Buy	130,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 03월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스 타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286