



# 현대백화점 (069960)

이제 키 좀 맞춰볼까?

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 190,000원

현재 주가(6/2)	121,800원
상승여력	▲56.0%
시가총액	26,266억원
발행주식수	21,565천주
52 주 최고가 / 최저가	125,000 / 69,000원
90 일 일평균 거래대금	123.93억원
외국인 지분율	25.6%

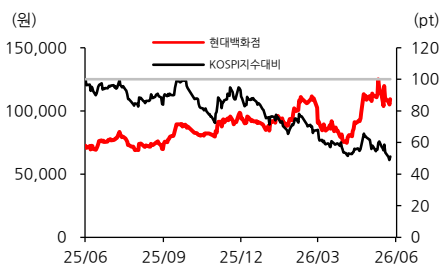
주주 구성	
현대이에프홀딩스 (외 2인)	43.4%
국민연금공단	13.3%
FIDELITYFUNDS (외 38인)	5.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	11.8	10.7	23.7	72.3
상대수익률(KOSPI)	-21.5	-30.2	-96.7	-153.8

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,188	4,230	3,603	3,680
영업이익	284	378	453	588
EBITDA	712	812	902	1,040
지배주주순이익	-36	208	313	364
EPS	-1,589	9,177	14,504	16,894
순차입금	2,298	2,267	2,222	2,056
PER	-76.7	13.3	8.4	7.2
PBR	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.9	6.0	5.4	4.5
배당수익률	1.1	1.8	1.8	1.9
ROE	-0.8	4.6	6.7	7.3

주가 추이



상반기 가장 언더퍼폼한 백화점

동사의 주가는 연초대비 37% 상승하여, 피어그룹인 롯데쇼핑(113%), 신세계(130%) 대비 하회하는 수익률을 기록했다. 주된 원인은 ①연결 자회사 지누스 실적 부진, ②입지적 요인에 따라 상대적으로 낮은 외국인 매출 성장률 등이라 판단한다. 지누스의 실적 부진(-576억원 YoY)으로 인해 동사의 1Q26 영업이익은 백화점 영업이익의 +40% YoY 성장이라는 괄목할만한 실적에도 불구하고 -12% YoY 감익을 기록했으며, 동사의 26년 영업이익 컨센서스는 경쟁사 대비 상향되지 못했다. 또한 최근 인바운드 관광객 증가로 명동/부산 입지 등 상권이 부각되며, 해당 상권 내 점포를 보유한 경쟁사의 경우 외국인 매출이 1Q26 +90~100% YoY 성장한 데 비해, 해당 상권 점포가 약한 동사의 외국인 매출 성장률은 +22% YoY에 불과했던 점도 주가의 상대적 약세를 이끌었다. 백화점의 SSSG는 일반적으로 럭셔리 매출 비중이 높은 '신세계 > 현대 > 롯데' 순으로 형성되지만, 1Q26에는 외국인 매출 성장 약세로 인해 롯데와 동사의 순위가 바뀌는 현상이 나타나기도 했다.

되찾아온 자리

4월부터 외국인 매출 성장에서 변화가 나타나고 있는 것으로 추정된다. 1Q26 +22% YoY에 불과했던 성장률이 4월 약 +40% YoY, 5월 약 +70% YoY 수준으로 확대되고 있는 것이다. 성수기에 따른 인바운드 관광객 증가로 명동에서 강남으로 관광객 수요가 확장되고 있기 때문이라 판단된다. 이에 백화점의 SSSG 순위도 2Q26부터 다시금 '신세계 > 현대 > 롯데' 순으로 나타나고 있는 것으로 추정된다. 이 추세가 지속될 경우, 동사 백화점에 대한 밸류에이션 디스카운트는 해소될 필요가 있음이 분명하다. 지누스에 대한 실적 부담은 당분간 불가피하나 하반기 지누스 실적 기저가 낮아지며, 지분율도 38%에 불과해 지배순이익에 미치는 영향은 영업이익 대비 현저히 낮다는 점도 고려할 필요가 있겠다. 동사의 키맞추기가 본격화될 시점이라 판단된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 19만원 상향

현대백화점에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 19만원으로 상향한다. 목표주가 상향은 백화점의 목표 P/E를 신세계 목표 P/E인 13배로 상향한 것에 따른다.

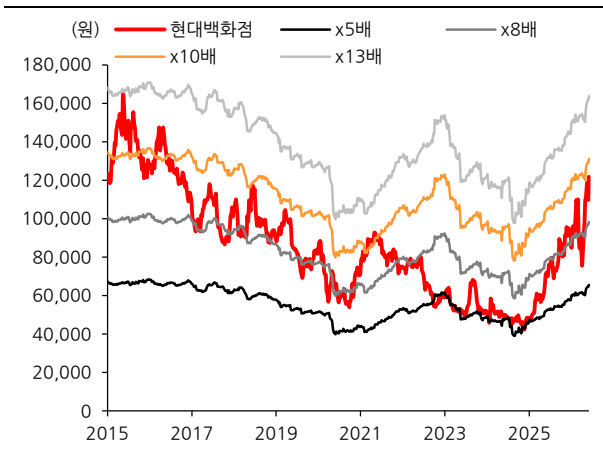
[표1] 현대백화점 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>총매출액</b>	25,546	24,741	23,197	25,229	23,056	24,295	25,200	28,380	98,713	100,931	107,927
YoY	5.0%	-0.1%	-4.6%	-7.8%	-9.7%	-1.8%	8.6%	12.5%	-2.0%	2.2%	6.9%
백화점	17,391	17,013	16,896	19,696	18,301	18,374	17,741	20,681	70,996	75,097	76,599
면세점	5,889	5,637	3,871	3,737	3,589	4,615	5,826	5,982	19,134	20,012	24,198
지누스	2,727	2,528	2,836	2,269	1,626	1,607	1,934	2,017	10,360	7,183	8,331
순매출액	9,517	10,803	10,103	10,417	9,501	8,327	8,588	9,612	40,840	36,029	36,803
매출총이익	6,427	6,409	5,855	6,812	6,052	6,420	6,564	7,823	25,503	26,859	28,744
<b>영업이익</b>	1,125	869	726	1,062	988	842	1,023	1,675	3,782	4,528	5,881
YoY	63.3%	103.0%	12.4%	-1.6%	-12.2%	-3.1%	40.9%	57.8%	33.1%	19.7%	29.9%
백화점	972	693	893	1,377	1,358	1,139	1,125	1,681	3,935	5,303	5,545
면세점	-19	-13	13	21	34	36	77	24	2	171	127
지누스	275	291	-78	-232	-301	-233	-78	70	256	-542	609
<b>영업이익률</b>	4.4%	3.5%	3.1%	4.2%	4.3%	3.5%	4.1%	5.9%	3.8%	4.5%	5.4%
백화점	5.6%	4.1%	5.3%	7.0%	7.4%	6.2%	6.3%	8.1%	5.5%	7.1%	7.2%
면세점	-0.3%	-0.2%	0.3%	0.6%	0.9%	0.8%	1.3%	0.4%	0.0%	0.9%	0.5%
지누스	10.1%	11.5%	-2.8%	-10.2%	-18.5%	-14.5%	-4.0%	3.5%	2.5%	-7.5%	7.3%

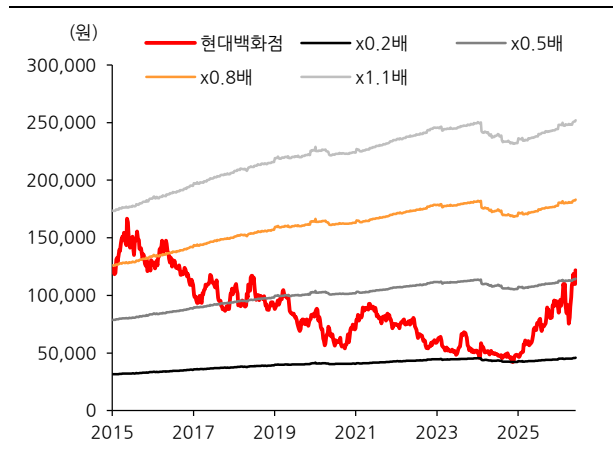
자료: 현대백화점, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대백화점 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대백화점 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대백화점 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	12MF	비고
백화점 지배순이익	3,033	
Target P/E	13	
백화점 가치	39,428	
면세점 지배순이익	43	
Target P/E	18	호텔신라 목표 P/E 30% 할인
면세점 가치	757	
적정가치	40,185	
발행주식수	21,565	자사주 제외
<b>적정 주당가치</b>	<b>186,342</b>	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,207	4,188	4,230	3,603	3,680
매출총이익	2,493	2,465	2,550	2,686	2,874
영업이익	303	284	378	453	588
EBITDA	727	712	812	902	1,040
순이자손익	-60	-46	-38	-34	-34
외화관련손익	3	24	-6	0	0
지분법손익	26	-95	5	0	0
세전계속사업손익	42	6	123	425	555
당기순이익	-40	-1	142	303	405
지배주주순이익	-80	-36	208	313	364
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-16.1	-0.5	1.0	-14.8	2.1
영업이익	-5.4	-6.4	33.1	19.8	29.9
EBITDA	6.7	-2.1	14.0	11.1	15.3
순이익	적전	적지	흑전	114.3	33.5
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	59.2	58.9	60.3	74.5	78.1
영업이익률	7.2	6.8	8.9	12.6	16.0
EBITDA 이익률	17.3	17.0	19.2	25.0	28.3
세전이익률	1.0	0.1	2.9	11.8	15.1
순이익률	-0.9	0.0	3.3	8.4	11.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	758	734	986	702	813
당기순이익	-40	-1	142	303	405
자산상각비	424	428	434	449	452
운전자본증감	131	90	295	-60	-3
매출채권 감소(증가)	-31	77	165	75	-29
재고자산 감소(증가)	108	18	160	7	-15
매입채무 증가(감소)	-18	-31	-26	-142	41
투자현금흐름	-595	-193	-693	-601	-601
유형자산처분(취득)	-355	-434	-566	-600	-600
무형자산 감소(증가)	-13	-3	-4	0	0
투자자산 감소(증가)	-193	186	-298	0	-1
재무현금흐름	-195	-586	-138	-57	-46
차입금의 증가(감소)	-156	-516	-63	0	0
자본의 증가(감소)	-41	-41	-72	-57	-46
배당금의 지급	-41	-38	-51	-57	-46
총현금흐름	786	789	865	762	816
(-)운전자본증가(감소)	77	-35	-87	60	3
(-)설비투자	357	475	579	600	600
(+)자산매각	-11	38	9	0	0
Free Cash Flow	342	387	382	102	213
(-)기타투자	-173	-113	-383	0	0
잉여현금	515	500	765	102	213
NOPLAT	-290	-35	274	323	429
(+) Dep	424	428	434	449	452
(-)운전자본투자	77	-35	-87	60	3
(-)Capex	357	475	579	600	600
OpFCF	-300	-46	216	113	278

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	3,118	3,046	3,082	3,045	3,256
현금성자산	241	143	292	337	503
매출채권	1,133	1,113	923	848	877
재고자산	613	617	456	449	465
비유동자산	8,595	8,172	8,168	8,318	8,466
투자자산	1,707	1,160	1,221	1,221	1,221
유형자산	5,607	5,790	5,984	6,199	6,411
무형자산	1,281	1,222	962	898	835
자산총계	11,713	11,218	11,250	11,363	11,722
유동부채	3,447	3,288	3,734	3,591	3,633
매입채무	1,336	1,355	1,341	1,198	1,240
유동성이자부채	1,452	1,231	1,703	1,703	1,703
비유동부채	1,987	1,695	1,205	1,205	1,205
비유동이자부채	1,399	1,210	857	857	857
부채총계	5,433	4,983	4,939	4,797	4,838
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,908	3,754	3,920	4,176	4,494
자본조정	-169	-87	-100	-100	-100
자기주식	-163	-93	-114	-114	-114
자본총계	6,279	6,234	6,311	6,566	6,884

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-3,409	-1,589	9,177	14,504	16,894
BPS	190,900	194,238	201,050	212,347	226,398
DPS	1,300	1,400	2,150	2,150	2,350
CFPS	33,584	34,850	38,227	33,683	36,080
ROA(%)	-0.7	-0.3	1.8	2.8	3.2
ROE(%)	-1.8	-0.8	4.6	6.7	7.3
ROIC(%)	-3.5	-0.4	3.3	3.8	4.9
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	-15.2	-76.7	13.3	8.4	7.2
PBR	0.3	0.6	0.6	0.6	0.5
PSR	0.3	0.7	0.7	0.8	0.7
PCR	1.5	3.5	3.2	3.6	3.4
EV/EBITDA	5.3	6.9	6.0	5.4	4.5
배당수익률	2.5	1.1	1.8	1.8	1.9
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	86.5	79.9	78.3	73.1	70.3
Net debt/Equity	41.6	36.9	35.9	33.8	29.9
Net debt/EBITDA	358.7	322.5	279.3	246.3	197.6
유동비율	90.4	92.6	82.6	84.8	89.6
이자보상배율(배)	2.7	2.8	4.1	5.2	6.8
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	80.8	86.5	84.7	84.7	83.5
현금+투자자산	19.2	13.5	15.3	15.3	16.5
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	31.2	28.1	28.9	28.0	27.1
자기자본	68.8	71.9	71.1	72.0	72.9

[ Compliance Notice ]

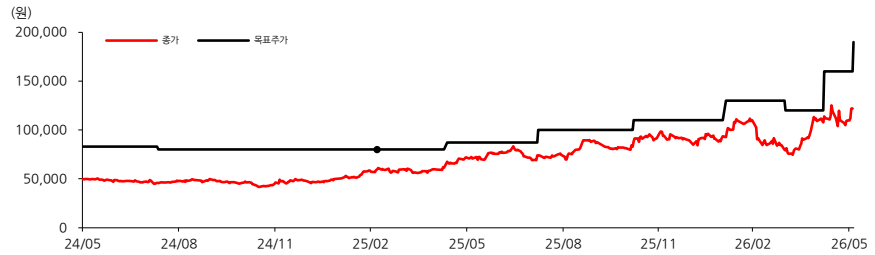
(공표일: 2026년 6월 4일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 현대백화점 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2024.05.31	2024.06.28	2024.07.02	2024.07.26	2024.08.09
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		83,000	83,000	83,000	83,000	80,000
일 시	2024.08.30	2024.10.11	2024.11.08	2024.11.15	2025.01.15	2025.02.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000
일 시	2025.02.20	2025.03.25	2025.04.02	2025.04.09	2025.05.12	2025.05.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	80,000	80,000	87,000	87,000
일 시	2025.07.08	2025.08.07	2025.09.29	2025.11.06	2025.11.19	2026.01.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	87,000	100,000	100,000	110,000	110,000	110,000
일 시	2026.02.02	2026.02.12	2026.03.31	2026.05.07	2026.05.29	2026.06.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	130,000	120,000	160,000	160,000	190,000

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.08.09	Buy	80,000	-36.75	-22.38
2025.05.12	Buy	87,000	-16.06	-4.25
2025.08.07	Buy	100,000	-20.39	-10.30
2025.11.06	Buy	110,000	-16.50	-10.45
2026.02.02	Buy	130,000	-26.36	-14.23
2026.03.31	Buy	120,000	-24.43	-5.58
2026.05.07	Buy	160,000	-30.00	-21.88
2026.06.04	Buy	190,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자 의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

## [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2026년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%