

현대백화점
(069960)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

220,000

현재주가

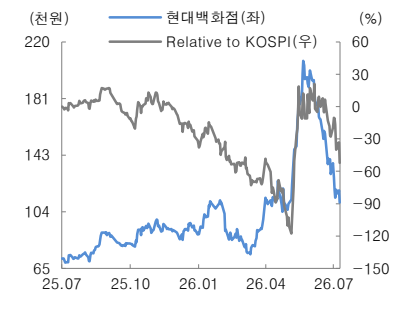
(26.08.05)

110,100

유통업종

KOSPI	6598.26
시가총액	2,374십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	112십억원
52주 최고/최저	207,000원 / 69,100원
120일 평균거래대금	205억원
외국인지분율	27.53%
주요주주	현대자이프라임당스 외 2 인 43.95% 국민연금공단 13.49%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-38.6	-1.4	8.6	59.3
상대수익률	-24.8	3.6	-15.0	-22.8



지누스 우려는 정점 통과, 백화점과
면세점에 집중한 투자 필요

- 2분기 백화점 영업이익 59% 급증
- 지누스는 예상 보다 적자폭 확대되며 부진했으나 최악 통과
- 백화점과 면세점은 예상 보다 더 좋아...이를 고려한 투자 필요

투자의견 BUY와 목표주가 220,000원으로 하향(-15%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 220,000원(12개월 FWD P/E 12배)으로 하향. 2분기 부진한 지누스 실적 영향으로 26년 실적은 하향 조정하지만 백화점의 양호한 실적 및 면세점의 가파른 실적 개선 속도를 고려하여 27년 전체 실적은 오히려 상향함. 다만 낮아진 KOSPI valuation을 반영하여 목표 P/E를 기존 15배에서 12배로 낮춤에 따라 목표주가 하향 조정

7월 증시 변동성에도 불구하고 백화점 기존점 성장률은 10% 수준으로 매우 양호한 것으로 파악. 외국인 매출액 증가율은 7월에도 86%를 기록하며 고성장세 지속 중. 지누스는 하반기 중 관세 환급액 170억원이 반영될 예정으로 2분기에 실적 저점을 지났다고 판단됨. 하반기에 백화점과 면세점이 실적 개선을 견인하고 지누스는 관세 환급으로 실적이 완만하게 개선되는 가운데 최근 주가 조정으로 valuation 매력이 커진 점을 고려하면 현 주가는 매수하기에 매우 적기라고 판단됨

2Q26 Review: 지누스 부진이 너무 아쉽다

총매출액과 영업이익 각각 2조 5,029억원(+1%, yoy), 793억원(-9%, yoy) 기록

[백화점] 2분기 기존점 성장률 17% 기록. 주식시장 호황에 따른 부의 효과로 소비 심리 양호, 외국인 매출 증가(평균 +70%)로 매출 증가. 워치 & 주얼리, 럭셔리, 그리고 고마진 국내 패션 매출이 각각 +48%, +25%, +7% 증가하며 매출 및 이익 개선 견인. 이에 따라 백화점 영업이익 yoy +59% 급증 **[면세점/지누스]** 면세점은 2분기에 DF2 운영 시작하고 인바운드 관광객이 크게 늘면서 영업이익 yoy +75억원 증가하며 완벽한 턴어라운드 기록. 그러나 지누스는 미국 관세 영향으로 매출 yoy 36% 감소, 영업적자 267억원 기록(vs. 2Q25 +291억원). 2분기 관세 환급액 효과 제외 시 실제 영업이익은 yoy 500억원 감소하며 매우 부진

(단위: 십억원 %)

구분	2025	1Q26	2Q26					3Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,080	950	1,091	1,068	-1.1	12.4	1,047	1,095	8.4	2.5
영업이익	87	99	90	79	-8.7	-19.7	86	106	45.9	33.7
순이익	45	68	60	58	28.2	-15.3	61	81	78.7	40.0

자료: 현대백화점 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,188	4,230	4,322	4,556	4,649
영업이익	284	378	418	521	533
세전순이익	6	123	402	552	573
총당기순이익	-1	142	305	420	436
자배분순이익	-36	208	305	420	436
EPS	-1,543	9,177	13,940	19,469	20,198
PER	NA	9.7	7.7	5.5	5.3
BPS	188,635	201,050	220,281	242,695	263,144
PBR	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4
ROE	-0.8	4.6	6.5	8.3	8.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출. 자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
순매출액	4,345	4,498	4,322	4,556	-0.5	1.3
영업이익	429	499	418	521	-2.5	4.5
지배지분순이익	314	403	305	420	-2.6	4.2
영업이익률	9.9	11.1	9.7	11.4		
순이익률	7.2	9.0	7.1	9.2		

자료: 현대백화점, 대산증권 Research Center

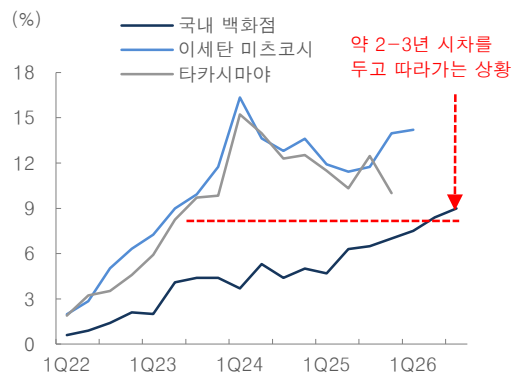
표 1. 현대백화점 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2025				2026F				2025	2026F	2027F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
총매출액	2,555	2,474	2,320	2,523	2,306	2,503	2,356	2,680	9,871	9,844	9,967
백화점	1,716	1,681	1,778	1,957	1,766	1,965	1,787	2,116	7,045	7,634	7,590
면세점	589	564	387	374	400	390	400	410	1,913	1,600	1,740
지누스	250	230	242	192	140	148	169	154	913	610	637
영업이익	113	87	73	106	99	79	106	134	378	418	521
백화점	97	71	89	114	136	110	130	165	371	541	574
면세점	-2	-1	1	2	3	6	5	7	0	22	35
지누스	28	29	-8	-23	-30	-27	-15	-10	26	-82	7
영업이익률	4.4	3.5	3.1	4.2	4.3	3.2	4.5	5.0	3.8	4.2	5.2
YoY (%)											
총매출액	5.0	-0.1	-4.6	-7.3	-9.7	1.2	1.6	6.2	-1.9	-0.3	1.2
영업이익	63.4	102.9	12.4	-1.4	-12.1	-8.7	45.9	26.5	33.1	10.6	24.6

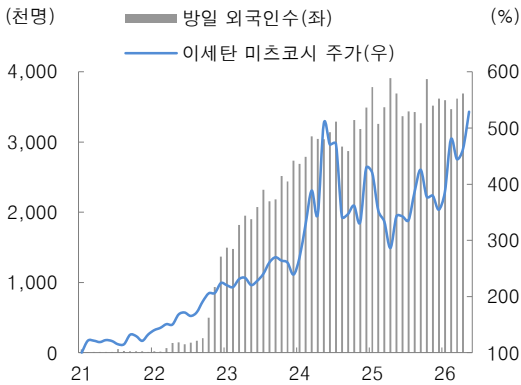
주: K-IFRS 연결기준
자료: 현대백화점, 대산증권 Research Center

그림 1. 한국과 일본의 백화점의 외국인 매출 비중



자료: 각사, 대산증권 Research Center

그림 2. 이세탄 미츠코시 백화점 주가 추이



자료: 이세탄 미츠코시, 일본통계청, 대산증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

- 롯데 신세계와 함께 국내 백화점 시장 BIG 3 사업자. 2018년 기준 28%의 시장점유율을 차지하고 있음
- 2018년 11월부터 면세 사업 진출. 2020년 동대문에 강북 면세점 오픈하며 2개의 면세 사업장을 운영
- 자산 11조 7,126억원 부채 5조 4,335억원, 자본 6조 2,791억원
- 발행주식 수: 23,402,441주 (자기주식수: 1,547,255주)

주가 변동요인

- 단체관광객 회복 여부
- 달러 대비 위안화 환율, 중국 소비자 심리 지수

주: 자산 규모는 2024년 12월 말 기준
자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

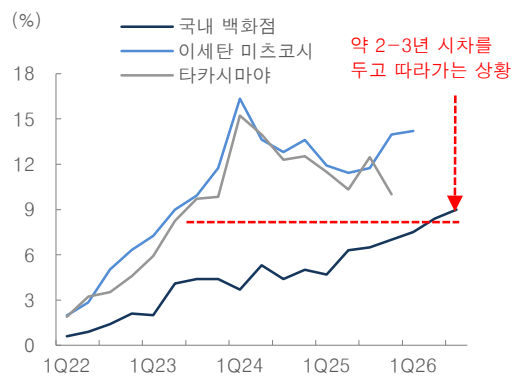
매출 비중



주: 2024년말 기준
자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

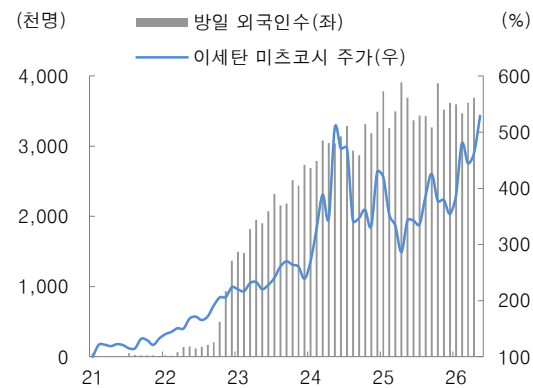
2. Earnings Driver

한국과 일본의 백화점의 외국인 매출 비중



자료: 각사, 대신증권 Research Center

이세탄 미츠코시 백화점 주가 추이



자료: 이세탄 미츠코시, 일본통계청, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,188	4,230	4,322	4,556	4,649
매출원가	1,722	1,680	1,730	1,933	2,030
매출총이익	2,465	2,550	2,592	2,623	2,619
판매비와관리비	2,181	2,172	2,174	2,102	2,086
영업이익	284	378	418	521	533
영업외수익	68	89	97	114	115
EBITDA	712	812	861	980	1,007
영업외손익	-278	-255	-16	31	40
관계기업손익	25	5	5	5	5
금융수익	63	58	56	56	56
외환보전이익	68	36	28	28	28
금융비용	-110	-102	-83	-75	-66
외환보전손실	0	0	0	0	0
기타	-256	-215	6	46	46
법인세비용차감전순이익	6	123	402	552	573
법인세비용	-7	18	-96	-133	-138
계속사업순이익	-1	142	305	420	436
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1	142	305	420	436
당기순이익률	0.0	3.3	7.1	9.2	9.4
비재계분순이익	35	-66	0	0	0
재계분순이익	-36	208	305	420	436
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	1	1	1	1
포괄순이익	22	154	318	432	448
비재계분포괄이익	71	-68	0	0	0
재계분포괄이익	-48	222	318	432	448

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-1,543	9,177	13,940	19,469	20,198
PER	NA	9.7	7.7	5.5	5.3
BPS	188,635	201,050	220,281	242,695	263,144
PBR	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4
EBITDAPS	30,575	35,876	39,297	45,460	46,707
EV/EBITDA	6.0	5.9	6.0	5.1	4.7
SPS	179,718	186,944	197,287	211,268	215,589
PSR	0.3	0.5	0.6	0.5	0.5
CFPS	33,844	38,227	51,898	60,115	61,362
DPS	1,400	2,150	2,150	2,250	2,250

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증/감	-0.5	1.0	2.2	5.4	2.0
영업이익 증/감	-6.4	33.1	10.6	24.6	2.4
순이익 증/감	착지	흑전	115.8	37.5	3.7
수익성					
ROIC	-0.4	5.6	4.2	5.1	5.1
ROA	2.5	3.4	3.7	4.5	4.5
ROE	-0.8	4.6	6.5	8.3	8.0
안정성					
부채비율	79.9	78.3	70.8	61.6	52.7
순차입금비율	21.6	16.5	13.2	7.7	2.5
이자보상비율	2.8	4.1	5.7	8.0	9.4

자료: 현대백화점 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,046	3,082	3,106	3,258	3,405
현금및현금성자산	126	280	295	395	527
매출채권 및 기타채권	1,113	923	944	991	1,012
재고자산	617	456	466	491	501
기타유동자산	1,191	1,423	1,401	1,381	1,365
비유동자산	8,172	8,168	8,328	8,476	8,612
유형자산	5,790	5,984	6,167	6,330	6,474
관계기업투자지급	86	88	88	88	88
기타비유동자산	2,296	2,095	2,073	2,058	2,050
자산총계	11,218	11,250	11,434	11,734	12,017
유동부채	3,288	3,734	3,653	3,716	3,750
매입채무 및 기타채무	1,355	1,341	1,343	1,349	1,351
차입금	359	596	426	376	276
유동상채무	556	637	729	834	955
기타유동부채	1,018	1,161	1,155	1,157	1,169
비유동부채	1,695	1,205	1,088	758	395
차입금	730	354	454	141	-159
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	965	851	633	617	554
부채총계	4,983	4,939	4,740	4,474	4,146
자본부분	4,395	4,550	4,825	5,234	5,675
자본금	117	117	112	112	112
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,754	3,920	4,179	4,553	4,941
기타자본변동	-87	-100	-78	-43	10
비재계분	1,839	1,761	1,868	2,026	2,197
자본총계	6,234	6,311	6,693	7,260	7,871
순차입금	1,349	1,042	882	562	195

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	734	986	992	1,085	1,152
당기순이익	-1	142	305	420	436
비현금항목의 가감	789	724	832	877	888
감가상각비	428	434	443	459	474
외환손익	-15	4	2	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	376	285	387	416	412
자산부채의 증감	90	295	-28	-66	-29
기타현금흐름	-145	-174	-117	-146	-142
투자활동 현금흐름	-193	-693	-375	-377	-378
투자자산	193	-309	9	8	8
유형자산	-434	-566	-566	-566	-566
기타	48	183	183	182	181
재무활동 현금흐름	-586	-138	-154	-428	-452
단기차입금	-387	317	-170	-50	-100
사채	200	239	100	-300	-300
장기차입금	190	50	0	-13	0
유상증자	0	0	-5	0	0
현금배당	-38	-51	-46	-46	-48
기타	-550	-693	-32	-19	-4
현금의 증감	-38	154	15	100	132
기초 현금	164	126	280	295	395
기말 현금	126	280	295	395	527
NOPLAT	-35	434	318	396	405
FCF	-85	285	181	276	300

[Compliance Notice]

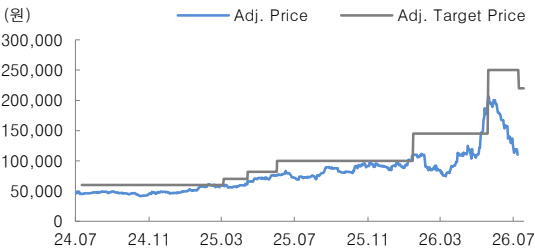
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대백화점(069960) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.08.06	26.06.17	26.02.12	25.12.31	25.06.30	25.05.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	220,000	250,000	145,000	100,000	100,000	82,000
과다율(평균%)		(35.91)	(26.45)	(5.52)	(17.36)	(13.61)
과다율(최대/최소%)		(18.40)	42.76	10.90	(1.50)	(6.34)

제시일자	25.04.02	25.02.08	24.08.08
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	70,000	60,000	60,000
과다율(평균%)	(16.88)	(4.80)	(21.70)
과다율(최대/최소%)	(11.29)	1.67	(11.67)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20260804)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상