

지주/유통/상사

박종렬

02)6260-2466

jrpark@heungkuksec.co.kr

(069960)

현대백화점

BUY(유지)

지누스 부진, 이미 상당부분 반영

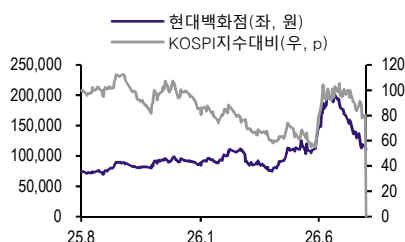
목표주가	170,000원(하향)
현재주가(08/05)	110,100원
상승여력	54.4%
시가총액	2,374십억원
발행주식수	21,565천주
52주 최고가 / 최저가	207,000 / 69,100원
3개월 일평균거래대금	28십억원
외국인 지분율	27.6%
주요주주	
현대자이프홀딩스 (외 3인)	44.0%
국민연금공단 (외 1인)	13.5%
FIDELITY FUNDS (외 39인)	5.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-38.6	-1.4	8.6	59.3
상대수익률(KOSPI)	-20.2	3.5	-19.2	-47.0

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,188	4,230	4,072	4,341
영업이익	284	378	437	585
EBITDA	712	812	865	1,019
지배주주순이익	-36	208	307	402
EPS	-1,589	9,177	14,234	18,657
순차입금	2,298	2,267	2,709	2,729
PER	n/a	9.7	7.7	5.9
PBR	0.2	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.7	5.3	5.9	5.0
배당수익률	3.0	2.4	2.1	2.3
ROE	-0.8	4.6	6.7	8.3
컨센서스 영업이익	-	-	433	0
컨센서스 EPS	-	-	13,285	0

주가추이



지난 6월 중순 이후 국내 기관들의 차익실현 매물로 주가가 급등 이전 수준까지 하락한 상황임. KOSPI 고점과 궤를 같이하며 급락했는데, 주가 하락에 따른 소비심리 및 소비지출 악화에 대한 우려 때문으로 판단함. 지난 6월까지의 백화점 매출은 매월 증가 폭이 확대되었음. 7~8월 매출 동향도 견조한 추세가 유지되고 있어, 우려가 지나치게 작용한 결과라 판단함.

2Q26 Review: OP 793억원(-8.7% YoY), 전망치 하회

2분기 연결기준 총매출액 2.5조원(+0.6% YoY), 영업이익 793억원(-8.8% YoY)으로 당초 전망치를 하회한 부진한 영업실적을 기록함. 이는 백화점과 면세점의 영업이익은 당초 전망치를 상회하는 호실적을 기록했음에도 불구하고, 지누스(미국 관세 정책에 따른 매출 부진)의 영업손실 폭이 당초 예상치를 크게 상회했기 때문임. 백화점은 패션 포함 전 상품군 호조세와 더불어 비용 효율화 및 고마진 상품군 신장세로 양호한 실적을 기록함. 영업이익률은 6.0%로 전년동기비 1.9%p 향상됨. 면세점의 경우 공항점 호조 및 운영 효율화로 영업이익의 흑자 폭은 확대됨. 영업이익률도 1.2%로 전년동기비 1.4%p 개선됨.

지누스 부진이 연결 실적에 발목, 하반기 점진적 개선 전망

백화점과 면세점의 호조세 지속에도 불구하고, 지누스의 실적 개선이 지연되면서 연결 영업이익은 당초 예상보다는 다소 낮아질 전망이다. 우호적인 영업환경으로 백화점의 견조한 영업이익 창출과 면세점의 견고한 흑자 체제가 지속 가능할 것임. 2026년 연간 연결기준 총매출액 9.7조원(-0.5% YoY), 영업이익 4,375억원(+15.8% YoY)으로 하향 조정함.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 170,000원 하향

2026년 수익예상을 하향하며 목표주가를 하향 조정하지만, 현재의 가격대에서는 매수전략이 유효한 것으로 판단함. 목표주가 산정 시 영업가치는 EV/EBITDA Multiple 7.5배(2020~2021년 평균치 대비 4% 할인)를 적용함. 최근 주가 급락으로 12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 6.7배, 0.5배로 밸류에이션 매력은 크게 제고됨. 주주환원 확대 등을 통해 주가 재평가는 향후에도 지속 가능할 전망이다.

표 1 현대백화점 적정주가가치 산출 근거

(단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2026E	2027E	12M Forward	비고
1. 사업가치	6,475	7,631	7,149	
EBITDA	865	1,019		
EV/EBITDA	7.5	7.5		2020~2021년 평균치(7.8배) 대비 4% 할인
2. 투자자산가치	962	962	962	
투자유가증권	150	150		순자산가액 대비 20% 할인 적용
기타투자자산 등	812	812		순자산가액 대비 20% 할인 적용
3. 기업가치 (=1+2)	7,437	8,594	8,112	
4. 순차입금	2,709	2,729	2,721	
5. 비지배주주지분	1,720	1,720	1,720	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	3,008	4,145	3,671	
발행주식수	21,565	21,565	21,565	
적정주가 (원)	139,504	192,207	170,248	
현재주가	110,100	110,100	110,100	
상승여력 (%)	26.7	74.6	54.6	

자료: 흥국증권 리서치센터

표 2 현대백화점 실적 추이 및 전망

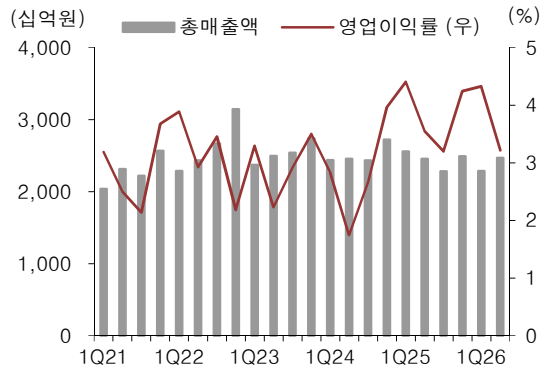
(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
총매출액	2,555	2,451	2,278	2,488	2,283	2,467	2,337	2,637	9,771	9,722	10,349
백화점	1,739	1,701	1,690	1,970	1,830	1,829	1,810	2,072	7,100	7,541	7,979
면세점	589	564	387	374	359	533	411	471	1,913	1,774	1,938
지누스	250	230	242	192	140	148	155	139	913	581	607
매출액	1,098	1,080	1,010	1,042	950	1,068	978	1,076	4,230	4,072	4,341
매출총이익	643	641	586	680	605	674	640	750	2,550	2,669	2,905
영업이익	113	87	73	106	99	79	95	165	378	437	585
백화점	97	69	89	138	136	110	113	164	394	523	574
면세점	-2	-1	1	2	3	6	6	7	0	22	31
지누스	28	29	-8	-24	-30	-27	-14	4	25	-67	20
세전이익	121	78	65	-141	99	78	87	151	123	414	562
지배주주순이익	68	45	45	49	68	69	62	108	208	307	402
수익성(%)											
GPM	25.2	26.2	25.7	27.3	26.5	27.3	27.4	28.4	26.1	27.5	28.1
OPM	4.4	3.5	3.2	4.2	4.3	3.2	4.1	6.2	3.9	4.5	5.7
백화점	5.6	4.1	5.3	7.0	7.4	6.0	6.2	7.9	5.5	6.9	7.2
면세점	-0.3	-0.2	0.3	0.6	0.9	1.2	1.4	1.5	0.0	1.3	1.6
지누스	11.0	12.7	-3.2	-12.2	-21.6	-18.1	-9.0	2.7	2.8	-11.5	3.3
RPM	4.7	3.2	2.9	-5.7	4.3	3.2	3.7	5.7	1.3	4.3	5.4
NPM	2.7	1.8	2.0	2.0	3.0	2.8	2.7	4.1	2.1	3.2	3.9
성장성(%, YoY)											
총매출액	5.0	-1.1	-6.3	-8.5	-10.6	0.6	2.6	6.0	-2.9	-0.5	6.4
영업이익	63.5	103.1	12.8	-1.9	-12.2	-8.8	30.1	55.9	33.1	15.8	33.8
세전이익	29.2	흑전	46.5	적전	-18.5	0.5	32.9	흑전	1,921	236.0	35.6
지배주주순이익	-0.6	흑전	113.4	146.8	0.5	52.4	37.4	118.3	흑전	47.8	31.1
주요가정(%, YoY)											
GDP성장률(실질)	0.2	0.7	2.1	1.6	3.8	3.7	2.6	2.9	1.2	3.3	3.1
민간소비	0.5	1.0	2.0	2.4	2.7	2.5	2.2	2.4	1.5	2.5	2.4
소비자물가상승률	2.1	2.1	2.0	2.4	2.1	3.0	2.9	2.6	2.2	2.7	2.3
원/달러(평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,502	1,475	1,445	1,423	1,472	1,435

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

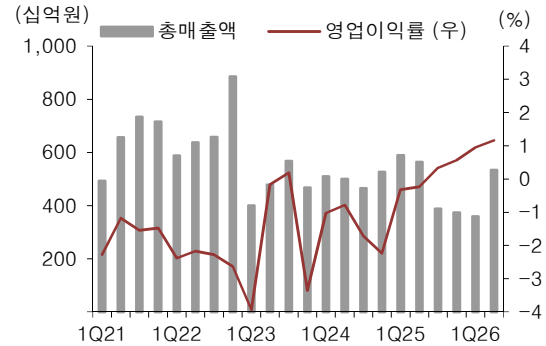
자료: 현대백화점, 흥국증권 리서치센터

그림 1 연결 총매출액 및 영업이익률 추이



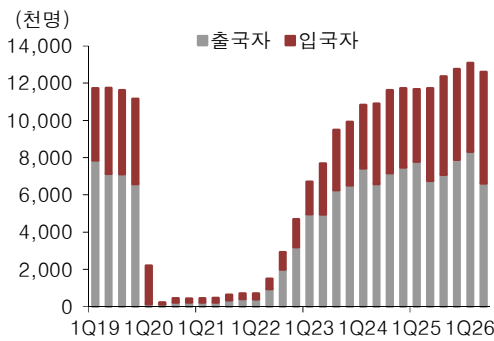
자료: 현대백화점, 흥국증권 리서치센터

그림 2 면세점 총매출액 및 영업이익률 추이



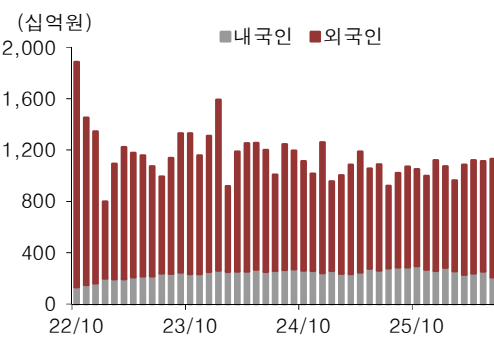
자료: 현대백화점, 흥국증권 리서치센터

그림 3 2Q26 방한 외국인 597만명(20.4% YoY), 증가율 확대



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

그림 4 면세점 월별 매출액 추이, 부진한 흐름 지속



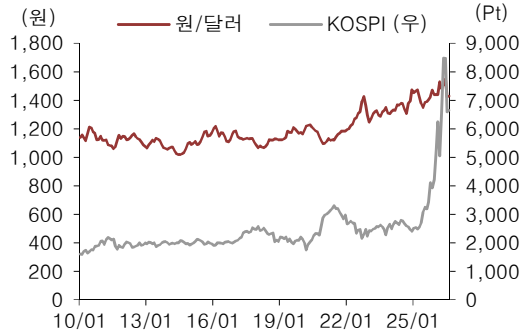
자료: 한국면세점협회, 흥국증권 리서치센터

그림 5 현대백화점 점포 현황



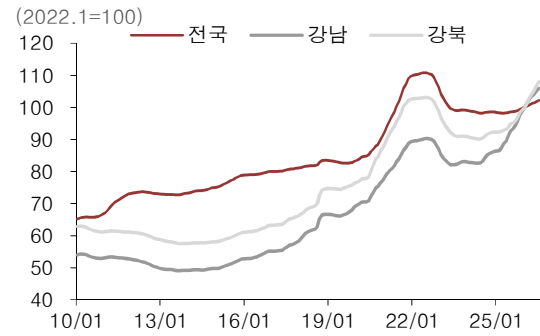
자료: 현대백화점, 흥국증권 리서치센터

그림 6 주식시장 6월 중순 이후 하락 조정



자료: Quantiwise, 흥국증권 리서치센터

그림 7 아파트매매가격, 서울 중심 신고가 경신



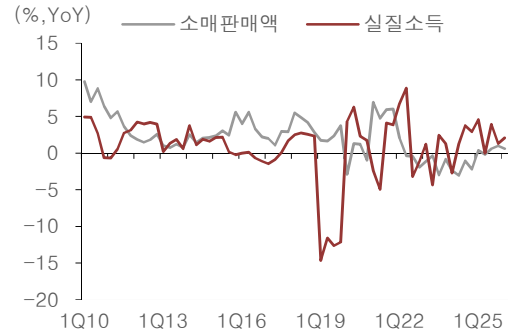
자료: 국가데이터처, 흥국증권 리서치센터

그림 8 국제유가 5월 이후 하락 반전, 인플레이션 안정화



자료: Quantiwise, 흥국증권 리서치센터

그림 9 실질소득 증가로 소비 개선 가능성 제고



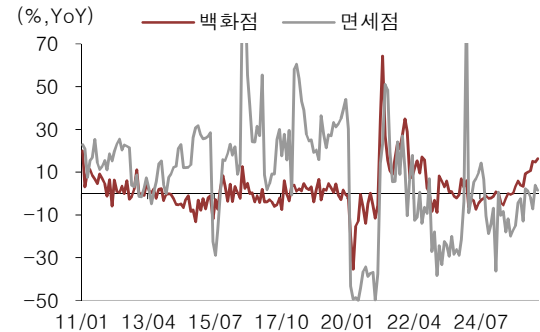
자료: 국가데이터처, 흥국증권 리서치센터

그림 10 향후 소비심리와 소비지출은 자산효과에 달려 있어



자료: 국가데이터처, 흥국증권 리서치센터

그림 11 백화점 및 면세점 소매판매액지수, 백화점 호조 지속



자료: 국가데이터처, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,188	4,230	4,072	4,341	4,801
증가율 (Y-Y,%)	(0.5)	1.0	(3.7)	6.6	10.6
영업이익	284	378	437	585	676
증가율 (Y-Y,%)	(6.4)	33.1	15.8	33.8	15.5
EBITDA	712	812	865	1,019	1,119
영업외손익	(278)	(255)	(23)	(23)	(23)
순이자수익	(46)	(38)	(40)	(43)	(43)
외화관련손익	24	(6)	5	0	0
지분법손익	(95)	5	5	5	6
세전계속사업손익	6	123	414	562	654
당기순이익	(1)	142	309	433	503
지배기업당기순이익	(36)	208	307	402	468
증가율 (Y-Y,%)	적지	흑전	47.8	31.1	16.3
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	5.4	(5.5)	(1.1)	1.2	4.3
영업이익증가율(3Yr)	2.4	5.6	13.0	27.2	21.4
EBITDA증가율(3Yr)	7.9	6.0	5.9	12.7	11.3
순이익증가율(3Yr)	n/a	(8.7)	n/a	n/a	52.6
영업이익률(%)	6.8	8.9	10.7	13.5	14.1
EBITDA마진(%)	17.0	19.2	21.2	23.5	23.3
순이익률 (%)	(0.0)	3.3	7.6	10.0	10.5
NOPLAT	(35)	274	326	451	521
(+) Dep	428	434	427	434	443
(-) 운전자본투자	(35)	(87)	446	250	72
(-) Capex	475	579	463	521	576
OpFCF	(46)	216	(156)	114	316

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,046	3,082	3,910	4,026	4,367
현금성자산	143	292	442	406	563
매출채권	1,113	923	931	1,001	1,093
재고자산	617	456	483	526	575
비유동자산	8,172	8,168	8,250	8,377	8,551
투자자산	1,160	1,221	1,203	1,203	1,204
유형자산	5,790	5,984	6,092	6,244	6,440
무형자산	1,222	962	955	930	907
자산총계	11,218	11,250	12,159	12,403	12,918
유동부채	3,288	3,734	4,511	4,406	4,510
매입채무	1,355	1,341	1,517	1,411	1,514
유동성이자부채	1,231	1,703	2,248	2,240	2,232
비유동부채	1,695	1,205	1,264	1,260	1,256
비유동이자부채	1,210	857	903	895	887
부채총계	4,983	4,939	5,775	5,666	5,766
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,754	3,920	4,180	4,533	4,947
자본조정	(87)	(100)	(244)	(244)	(244)
자기주식	(93)	(114)	(128)	(128)	(128)
자본총계	6,234	6,311	6,385	6,738	7,152
투하자본	8,380	8,388	8,906	9,279	9,520
순차입금	2,298	2,267	2,709	2,729	2,557
ROA	(0.3)	1.8	2.6	3.3	3.7
ROE	(0.8)	4.6	6.7	8.3	9.0
ROIC	(0.4)	3.3	3.8	5.0	5.5

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	(1,589)	9,177	14,234	18,657	21,701
BPS	194,238	201,050	206,166	221,754	240,052
DPS	1,400	2,150	2,300	2,500	2,700
Multiples(x,%)					
PER	n/a	9.7	7.7	5.9	5.1
PBR	0.2	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/ EBITDA	4.7	5.3	5.9	5.0	4.4
배당수익율	3.0	2.4	2.1	2.3	2.5
PCR	1.4	2.3	3.8	3.0	2.7
PSR	0.3	0.5	0.6	0.6	0.5
재무건전성 (%)					
부채비율	79.9	78.3	90.4	84.1	80.6
Net debt/Equity	36.9	35.9	42.4	40.5	35.7
Net debt/EBITDA	322.5	279.3	313.3	267.8	228.4
유동비율	92.6	82.6	86.7	91.4	96.8
이자보상배율	6.2	9.9	11.0	13.5	15.8
이자비용/매출액	2.4	2.2	2.4	2.3	2.0
자산구조					
투하자본(%)	86.5	84.7	84.4	85.2	84.4
현금+투자자산(%)	13.5	15.3	15.6	14.8	15.6
자본구조					
차입금(%)	28.1	28.9	33.0	31.8	30.4
자기자본(%)	71.9	71.1	67.0	68.2	69.6

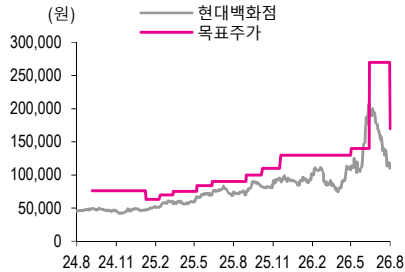
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	734	986	755	585	838
당기순이익	(1)	142	309	433	503
자산상각비	428	434	427	434	443
운전자본증감	90	295	152	(250)	(72)
매출채권감소(증가)	77	165	45	(69)	(93)
재고자산감소(증가)	18	160	(24)	(43)	(49)
매입채무증감(감소)	(31)	(26)	150	(106)	103
투자현금	(193)	(693)	(1,109)	(557)	(612)
단기투자자산감소	186	(298)	(615)	(1)	(1)
장기투자증권감소	67	0	3	5	5
설비투자	(475)	(579)	(463)	(521)	(576)
유무형자산감소	38	9	(30)	(40)	(40)
재무현금	(586)	(138)	498	(66)	(70)
차입금증가	(516)	(63)	522	(16)	(16)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(38)	(51)	(57)	(50)	(54)
현금 증감	(38)	154	149	(37)	156
총현금흐름(Gross CF)					
(-) 운전자본증가(감소)	(35)	(87)	446	250	72
(-) 설비투자	475	579	463	521	576
(+) 자산매각	38	9	(30)	(40)	(40)
Free Cash Flow	387	382	(291)	24	222
(-) 기타투자	(67)	(0)	(3)	(5)	(5)
잉여현금	454	382	(287)	30	227

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			
2024-09-11	Buy	76.000	(38.9)	(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	(28.6)	(12.9)
2026-05-07	NR	140.000	(2.6)	47.9
2026-06-19	Buy	270.000	(41.2)	(25.7)
2026-08-06	Buy	170.000		

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 06월 30일 기준)

Buy (96.6%)	Hold (3.4%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 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.



<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