

(069960)

현대백화점

이해니

6183 / hnlee@eugenefn.com

2Q26 Review: 과도한 하락 vs. 긍정적 하반기

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
190,000 원(하향)
101,300 원(8/11)

“ 2Q26 순매출액 1조 681억원(-1.1%yoy), 영업이익 793억원(-8.7%yoy) 을 기록했다. 매출은 컨센서스를 부합, 영업이익은 컨센서스를 소폭 하회했다.

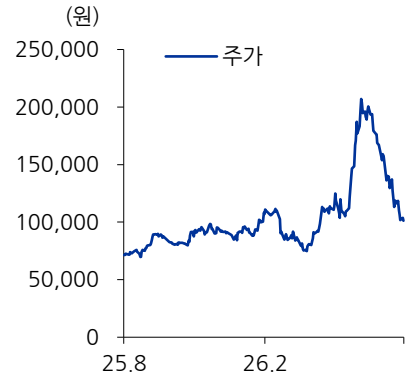
“ 백화점 매출액 6,438억원(+9.1%yoy), 영업이익 1,101억원(+58.9%yoy) 을 기록했다. 외국인 매출이 4월 +40%에서 5월 +66%, 6월 +92%까지 빠르게 성장했다. 전사 매출에서 외국인 비중이 1분기 6%에서 7월 9%까지 확대되며 외형 성장에 기여했다. 기존점 거래액은 약 17% 성장했는데, 위치&주얼리(48%)와 명품(25%), 가전(29%) 등 고단가 카테고리의 신장이 두드러졌다. 매출총이익률은 1%p 개선됐는데, 가전 비중이 약 12%로 높지 않아 마진 희석이 제한적이었다. 판촉비와 지급수수료는 전년대비 증가했지만 매출액 대비해서는 크게 늘지 않으며 높은 영업이익을 시현했다.

“ 면세점 매출액 3,104억원(+5.8%yoy), 영업이익 62억원(흑전yoy)을 기록했다. 면세점 일평균 매출액은 53억원(공항 24억원, 시내점 29억원)이다. 4월 말 오픈한 인천공항 DF2가 5~6월간 일평균 매출액 14억원을 기록했고, 오픈 후 BEP을 넘어서며 이익을 내고있다. 공항 면세점 확장으로 인천공항 사업자로서의 지위가 강화됐고, 확대된 바잉파워가 시내점 마진 개선에도 긍정적이다.

“ 지누스 매출액 1,475억원(-35.7%yoy), 영업이익 -267억원(적전yoy) 을 기록했다. 미국 관세 인상으로 아마존 주문과 이익률이 위축됐다. 4~5월 셀 인 매출이 400억원대에서 6월 700억원대로 반등했다. 관세 환급 총 710억원 중 140억원이 2분기 수익으로 인식됐고, 나머지는 청구 중이다. 4월말 고유가로 우려됐던 원재료(나프타) 가격도 6월 이후 하락하며 연간 300억원의 원가 부담이 150억원 수준까지 축소될 것이다. 조지아 설비 매각, 중국/인도네시아 설비 축소로 하반기 100억원의 고정비 절감도 예정돼 있다.

“ 3Q26E 순매출액 1조 1,149억원(+10.4%yoy), 영업이익 992억원(+36.5%yoy)을 전망한다. 백화점은 3분기 기존점 베이스가 로우싱글로 낮아지고 추석 시점 이동으로 3분기 전체 로우틴 성장이 기대된다. 외국인 매출 비중은 연간 8% 이상이 예상되며 외형성장, 고수익성이 기대된다. 9월 FW 판매가 하반기 주요 변수이다. 면세점은 DF2 운영 안정화로 하반기 외형, 수익성이 함께 확대될 것이다. 다만 국경일이 4분기로 반영되는 점을 감안해야 한다. 연간 영업이익 목표는 200억원 이상이다. 지누스는 3분기부터 고정비 절감과 매출 회복으로 적자 규모를 축소해나갈 것이다. 하반기 300억원 규모의 ODM 수주도 매출 회복에 기여할 것이다.

“ 투자의견 'BUY' 유지. 목표주가 190,000원으로 하향한다. 소비センチ멘트 하락에 따른 밸류에이션 하향에 기인한다.



시가총액(십억원)	2,185
발행주식수(천주)	21,565
52 주 최고	222,000 원
최저	69,050 원
52 주 일간 Beta	0.56
60 일 평균 거래대금	291 억원
외국인 지분율	28.5%
배당수익률(26E)	1.4%
주주구성	
현대지에프홀딩스 (외 3 인)	44.0%
국민연금공단 (외 1 인)	13.5%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-39.4	-5.4	39.9
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	190,000	290,000	▼
영업이익(26E)	413	421	▼
영업이익(27E)	523	523	▲

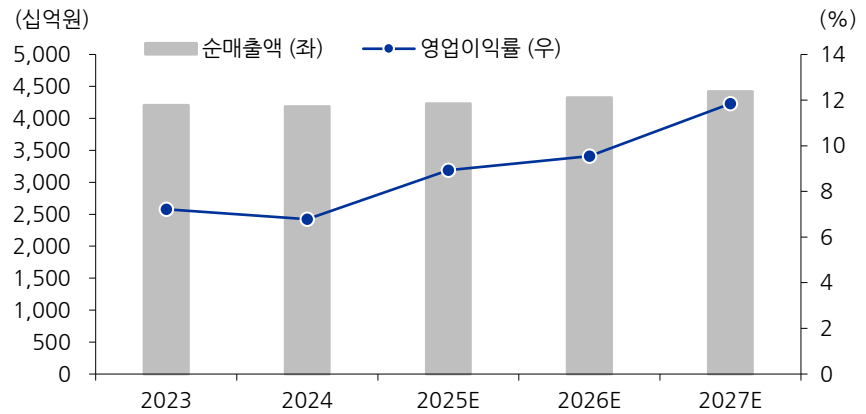
12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	4,230	4,326	4,419
영업이익	378	413	523
세전손익	123	193	302
당기순이익	142	147	229
EPS(원)	9,177	9,744	15,200
증감률(%)	흑전	62	56.0
PER(배)	9.7	10.4	6.7
ROE(%)	46	48	7.1
PBR(배)	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	5.3	6.9	5.6

현대백화점 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
순매출액	1,098.1	1,080.3	1,010.3	1,041.7	950.1	1,068.1	1,114.9	1,192.6	4,230.3	4,325.7	4,419.4
백화점	589.0	590.1	576.8	681.8	632.5	643.8	635.4	714.8	2,437.7	2,626.5	2,714.9
면세점	293.5	293.5	222.5	204.5	213.7	310.4	304.4	326.5	1,014.0	1,155.0	1,191.0
지누스	249.9	229.5	241.7	192.1	139.6	147.5	209.7	194.4	913.2	691.2	660.2
영업이익	112.5	86.9	72.7	105.9	98.8	79.3	99.2	135.9	377.9	413.2	523.5
OPM(%)	10.2	8.0	7.2	10.2	10.4	7.4	8.9	11.4	8.9	9.6	11.8
백화점	97.2	69.3	89.3	137.7	135.8	110.1	119.3	153.3	393.5	518.6	525.3
면세점	(1.9)	(1.3)	1.3	2.1	3.4	6.2	7.0	5.3	0.2	21.9	33.3
지누스	27.5	29.1	(7.8)	(23.2)	(30.1)	(26.7)	(16.8)	(12.8)	25.6	(86.4)	6.6
지배순이익	67.9	45.1	45.3	49.4	68.2	99.5	136.7	(83.9)	207.7	220.5	344.0
NPM(%)	6.2	4.2	4.5	4.7	7.2	9.3	12.3	(7.0)	4.9	5.1	7.8
< % yoy >											
순매출액	15.4	5.5	(2.6)	(11.4)	(13.5)	(1.1)	10.4	14.5	1.0	2.3	2.2
백화점	(0.8)	(3.6)	1.5	3.2	7.4	9.1	10.2	4.8	0.1	7.7	3.4
면세점	22.0	22.0	(2.5)	(22.2)	(27.2)	5.8	36.8	59.6	4.3	13.9	3.1
지누스	64.2	11.2	(11.4)	(33.5)	(44.1)	(35.7)	(13.3)	1.2	(0.8)	(24.3)	(4.5)
영업이익	63.3	102.8	12.5	(1.7)	(12.1)	(8.7)	36.5	28.3	33.1	9.3	26.7
백화점	(5.7)	(2.4)	25.8	21.0	39.7	58.9	33.6	11.3	9.6	31.8	1.3
면세점	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	438.5	154.4	흑전	14,142.	52.0
지누스	흑전	흑전	적전	적전	적전	적전	적지	적지	흑전	적전	흑전
순이익	(0.6)	흑전	113.4	146.8	0.4	120.7	201.9	적전	흑전	6.2	56.0

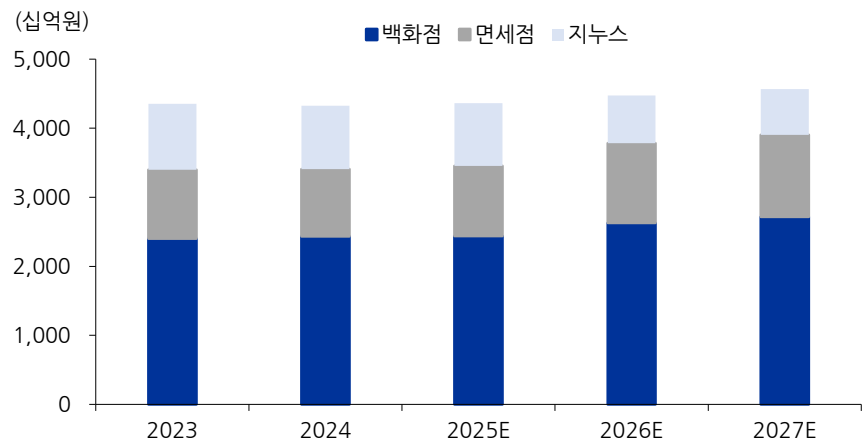
자료: 회사 자료, 유진투자증권

연간 실적 추이 및 전망



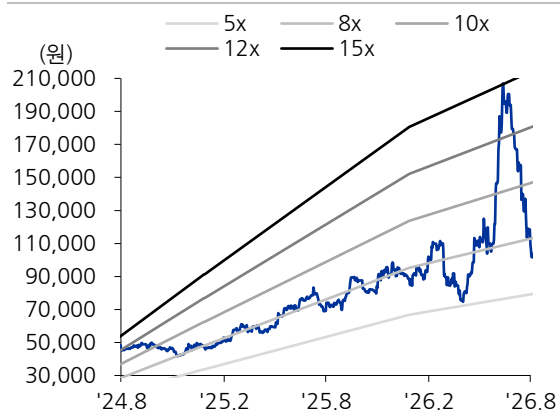
자료: 회사자료, 유진투자증권

사업부별 매출액 추이



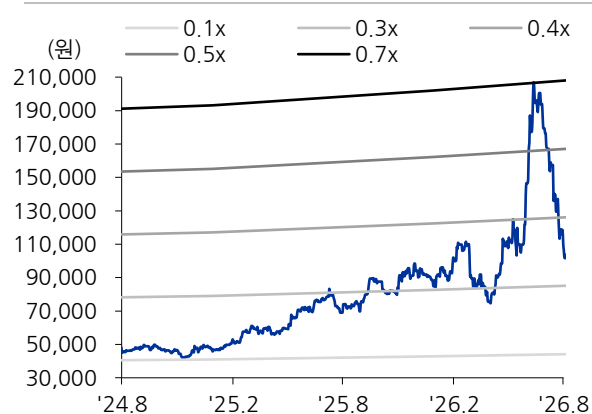
자료: 회사자료, 유진투자증권

PER BAND



자료: QuantWise, 유진투자증권

PBR BAND



자료: QuantWise, 유진투자증권

Valuation

(구분)	(계산)	비고
12M Fwd 연결 순이익(십억원)	292.5	
12M Fwd 지배주주 EPS(원)	13,565	
목표주가(원)	190,000	
Target PER(X)	13.9	
현재주가(원)	101,300	
현재주가 PER(X)	7.5	
Upside(%)	87.6	

자료: 회사 자료, 유진투자증권

Key Indicator

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	1,848	1,862	2,199	2,273	3,572	5,014	4,207	4,188	4,230
영업이익	394	357	292	136	264	321	303	284	378
세전이익	446	398	339	147	317	247	42	6	123
순이익	302	287	243	105	233	186	-40	-1	142
지배순이익	254	239	194	70	189	144	-80	-36	208
EPS	10,841	10,211	8,296	3,005	8,092	6,157	-3,409	-1,589	9,177
증감률(%)	-8.0	-5.8	-18.8	-63.8	169.3	-23.9	적전	na	흑전
PER	9.6	8.9	10.0	23.8	9.3	9.6	na	na	9.7
ROE	6.6	5.9	4.6	1.7	4.4	3.2	-1.8	-0.8	4.6
PBR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.4
EV/EBITDA	5.4	4.3	5.3	9.5	6.2	6.1	5.3	4.7	5.3
EBITDA	536	512	504	377	568	682	727	712	812
BPS	169,016	176,584	181,263	182,312	188,909	195,892	190,900	194,238	201,050
DPS	800	900	1,000	1,000	1,100	1,300	1,300	1,400	2,150
배당수익률	0.8	1.0	1.2	1.4	1.5	2.2	2.5	3.0	2.4
순차입금	429	104	740	1,919	1,737	2,796	2,609	2,298	2,267

자료: 회사자료, 유진투자증권

현대백화점(069960.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	11,218	11,250	11,552	12,012	12,327
유동자산	3,046	3,082	3,761	4,296	4,655
현금성자산	143	292	727	1,110	1,506
매출채권	1,113	923	1,052	1,142	1,109
재고자산	617	456	557	605	587
비유동자산	8,172	8,168	7,959	7,716	7,671
투자자산	1,160	1,221	1,271	1,322	1,376
유형자산	5,790	5,984	5,790	5,555	5,512
기타	1,222	962	899	839	784
부채총계	4,983	4,939	5,106	5,254	5,229
유동부채	3,288	3,734	3,887	4,021	3,981
매입채무	1,355	1,341	1,487	1,614	1,567
유동성이자부채	1,231	1,703	1,703	1,703	1,703
기타	702	690	697	704	711
비유동부채	1,695	1,205	1,219	1,233	1,248
비유동이자부채	1,210	857	857	857	857
기타	486	349	362	376	391
자본총계	6,234	6,311	6,446	6,758	7,098
지배지분	4,395	4,550	4,685	4,997	5,337
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,754	3,920	4,095	4,407	4,747
기타	(87)	(100)	(139)	(139)	(139)
비지배지분	1,839	1,761	1,761	1,761	1,761
자본총계	6,234	6,311	6,446	6,758	7,098
총차입금	2,441	2,559	2,559	2,559	2,559
순차입금	2,298	2,267	1,832	1,449	1,053

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	734	986	528	463	480
당기순이익	(1)	142	147	229	249
자산상각비	428	434	171	126	98
기타비현금성손익	361	290	295	119	130
운전자분증감	90	295	(91)	(18)	(3)
매출채권감소(증가)	77	165	(129)	(90)	33
재고자산감소(증가)	18	160	(101)	(48)	18
매입채무증가(감소)	(31)	(26)	146	127	(47)
기타	26	(4)	(7)	(7)	(7)
투자현금	(193)	(693)	(47)	(49)	(51)
단기투자자산감소	186	(298)	(0)	(1)	(1)
장기투자증권감소	67	0	(5)	(5)	(5)
설비투자	475	579	0	0	0
유형자산처분	41	13	0	0	0
무형자산처분	(3)	(4)	(0)	(0)	(0)
재무현금	(586)	(138)	(46)	(32)	(34)
차입금증가	(516)	(63)	0	0	0
자본증가	(41)	(72)	(46)	(32)	(34)
배당금지급	38	51	46	32	34
현금 증감	(38)	154	435	382	395
기초현금	164	126	280	715	1,097
기말현금	126	280	715	1,097	1,492
Gross Cash flow	789	865	619	481	484
Gross Investment	289	100	137	66	54
Free Cash Flow	500	765	481	415	430

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,188	4,230	4,326	4,419	4,470
증가율(%)	(0.5)	1.0	2.3	2.2	1.2
매출원가	1,722	1,680	1,675	1,711	1,722
매출총이익	2,465	2,550	2,651	2,708	2,748
판매 및 일반관리비	2,181	2,172	2,237	2,185	2,207
기타영업손익	(0)	(0)	3	(2)	1
영업이익	284	378	413	523	542
증가율(%)	(6.4)	33.1	9.3	26.7	3.5
EBITDA	712	812	584	649	640
증가율(%)	(2.1)	14.0	(28.1)	11.2	(1.5)
영업외손익	(278)	(255)	(220)	(222)	(214)
이자수익	57	54	62	72	74
이자비용	102	92	87	87	87
지분법손익	(95)	5	3	3	3
기타영업외손익	(137)	(221)	(198)	(211)	(205)
세전순이익	6	123	193	302	328
증가율(%)	(85.3)	1,921.5	56.8	56.0	8.7
법인세비용	7	(18)	46	72	79
당기순이익	(1)	142	147	229	249
증가율(%)	적지	흑전	3.9	56.0	8.7
지배주주지분	(36)	208	220	344	374
증가율(%)	적지	흑전	6.2	56.0	8.7
비지배지분	35	(66)	(73)	(115)	(125)
EPS(원)	(1,589)	9,177	9,744	15,200	16,521
증가율(%)	적지	흑전	6.2	56.0	8.7
수정EPS(원)	(1,589)	9,177	9,744	15,200	16,521
증가율(%)	적지	흑전	6.2	56.0	8.7

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(1,589)	9,177	9,744	15,200	16,521
BPS	194,238	201,050	207,020	220,821	235,841
DPS	1,400	2,150	1,400	1,500	1,600
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	9.7	10.4	6.7	6.1
PBR	0.2	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/ EBITDA	4.7	5.3	6.9	5.6	5.1
배당수익률	3.0	2.4	1.4	1.5	1.6
PCR	1.4	2.3	3.7	4.8	4.7
수익성(%)					
영업이익률	6.8	8.9	9.6	11.8	12.1
EBITDA이익률	17.0	19.2	13.5	14.7	14.3
순이익률	(0.0)	3.3	3.4	5.2	5.6
ROE	(0.8)	4.6	4.8	7.1	7.2
ROIC	(0.4)	3.3	3.8	4.9	5.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	36.9	35.9	28.4	21.4	14.8
유동비율	92.6	82.6	96.8	106.8	116.9
이자보상배율	2.8	4.1	4.8	6.0	6.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	3.7	4.2	4.4	4.0	4.0
재고자산회전율	6.8	7.9	8.5	7.6	7.5
매입채무회전율	3.1	3.1	3.1	2.9	2.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

