

투자 의견(신규)	매수
목표주가(신규)	128,000원
현재주가(26/10/29)	75,100원
상승여력	70.4%

영업이익(26F, 십억원)	389
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	401
EPS 성장률(26F, %)	24.8
MKT EPS 성장률(26F, %)	278.0
P/E(26F, x)	6.6
MKT P/E(26F, x)	5.4
KOSPI	5,937.66
시가총액(십억원)	1,620
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	55.0
외국인 보유비중(%)	26.6
베타(12M) 일간수익률	0.54
52주 최저가(원)	72,100
52주 최고가(원)	207,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-16.1	-32.9	-7.9
상대주가	-2.9	-24.4	-36.7



[유통]
김나미
nami.kim@miraeasset.com

현대백화점

높은 본업 수익성에 외국인 매출이 더해진다

투자 의견 매수, 목표주가 128,000원으로 커버리지 개시

투자 의견 매수로 커버리지를 개시한다. ① 고정비 부담이 낮은 백화점에서 외국인 매출 증가에 따른 영업 레버리지가 본격화되고, ② 더현대 서울을 중심으로 외국인 매출 비중이 구조적으로 확대되며 수익성 개선을 견인하고, ③ 저임차료 공방면세점과 시내점 구조조정으로 면세사업 턴어라운드 가시화되고 있기 때문이다. 목표주가는 2027E EPS에 중국 단체관광객 무비자 시행 후 12MF P/E 평균 9.0배를 적용했다.

백화점: 영업 레버리지와 중장기 성장 기반

동사는 인하우스 카드 결제 비중(약 50%)이 높아 카드수수료 부담이 낮고 고정비를 최소화한 구조여서, 매출 증가가 대부분 이익으로 연결된다. 실제 2Q26 백화점부문 영업이익은 전년 대비 58.6% 증가해 순매출 성장률(+9.1%)을 크게 상회했으며, 2분기 거래액도 +16%로 성장세가 가속됐다. 패션 비중(37%)이 높은 상품 믹스도 수익성을 뒷받침하며, 2027년 더현대 부산, 2028년 경산 프리미엄 아울렛, 2029년 더현대 광주 출점으로 외형 성장 기반도 확보돼 있다.

외국인: 구조적 성장과 수익성 개선

외국인 매출은 4월 +40%, 5월 +66%, 6월 +92%로 매달 가팔라지고 있다. 전점 매출 비중도 지난해 6.4%에서 2Q26 8.6%까지 확대됐고, 더현대 서울과 무역점이 견인하고 있다. 더현대 서울은 관광 목적 방문이 많아 체류가 길고, 소비가 패션·팝업 등 고마진 분야로 분산된다. 외국인은 자사카드 프로모션 참여가 불가해 판촉비 부담이 낮아, 외국인 매출 증가는 외형 성장과 수익성 개선을 동시에 이끌고 있다.

면세: 턴어라운드와 실적 기여 확대

동사는 DF7(2020년)·DF5(2023년)에 이어 경쟁사가 반납한 DF2를 2026년 재입찰로 확보해 인천공항 3개 구역을 운영한다. DF7은 2020년 계약이 연장돼 객당 임대료 체계 밖에 있고, DF5와 DF2는 여객 연동 구조라 여객당 매출총이익이 객당 임차료를 웃도는 한 여객 증가가 이익 증가로 이어진다. 회사에 따르면 DF2는 개장 익월 관리손익 기준 손익분기를 넘었다. 면세 영업이익은 2025년 흑자 전환 후 1H26 96억원을 기록했고, 동대문점 폐점 효과와 DF2 편입에 따른 매입 조건 개선으로 올해 237억원, 내년 445억원으로 늘어 연결 실적의 새 성장원이 될 전망이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	4,188	4,230	4,345	4,787	5,000
영업이익 (십억원)	284	378	389	487	559
영업이익률 (%)	6.8	8.9	8.9	10.2	11.2
순이익 (십억원)	-36	208	251	307	352
EPS (원)	-1,543	9,177	11,449	14,233	16,321
ROE (%)	-0.8	4.6	5.4	6.3	6.8
P/E (배)	-	9.7	6.6	5.3	4.6
P/B (배)	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	3.0	2.4	3.1	3.1	3.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

Valuation

동사에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 128,000원을 제시한다. 동사는 1) 3사 중 가장 높은 백화점 이익 레버리지와 낮은 고정비 부담을 보유하고 있으며, 2) 외국인 매출 비중이 2026F 8.4%에서 2028F 10.6%로 확대되며 더현대 서울과 무역점에서 확인된 침투가 전점으로 확산될 것으로 전망하고, 3) 지누스와 면세사업의 정상화가 추가적인 이익 성장 요인으로 작용할 것으로 판단하기 때문이다.

표 36. Valuation Table

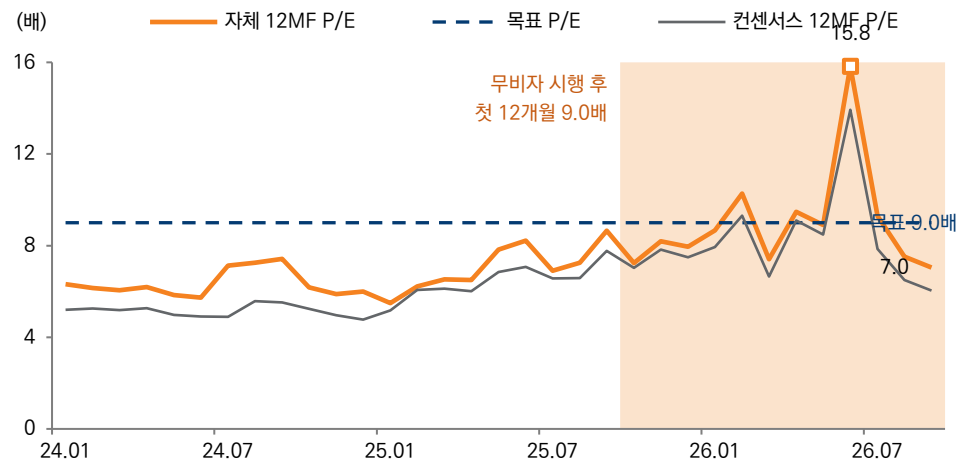
항목	값	비고
2026E 지배순이익 (억원)	2,508	당사 추정
2026E EPS (원)	11,449	평균 발행주식 21,906천주(2027E 21,565천주)
2027E EPS (원)	14,233	1년 뒤 도달 가격이므로 2027E 실적 적용
현재주가 (원)	73,100	2026.10.26 종가
현재 P/E (배)	5.1	2027E EPS 기준(2026E EPS 기준 6.4배)
목표 P/E (배)	9.0	무비자 시행 후 첫 12개월 2025.10~2026.9 월별 선행 P/E 평균(일회성 손익 조정)
목표주가 (원)	128,000	2027E EPS×목표 P/E
상승여력 (%)	75.1	

주: 2025년 10월~2026년 9월 월말 시가총액 ÷ 당사 정상화 12개월 선행 지배순이익(해당 분기부터 4개 분기) 평균.

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

동사의 멀티플은 연결 실적과 백화점 본업 실적 간 괴리가 시장에 반영되는 속도에 따라 결정될 것으로 판단한다. 연결 손익 기준으로 보면 1Q26은 감익했고, FY26 연결 매출은 면세 DF2 온기 반영으로 +2.7% 성장하지만 지누스 매출 축소(-2,661억원)가 이를 상당 부분 상쇄한다. 반면 이익의 핵심인 백화점은 순매출 +7.1%와 백화점부문 영업이익 +30%(3,935억원→5,112억원)의 증익이 예상된다. 시장이 연결 실적보다 백화점 본업의 실적 개선에 주목하기 시작할 경우 멀티플 확장이 가능할 것으로 판단한다.

그림 65. 현대백화점 12MF P/E와 목표 P/E 9.0배



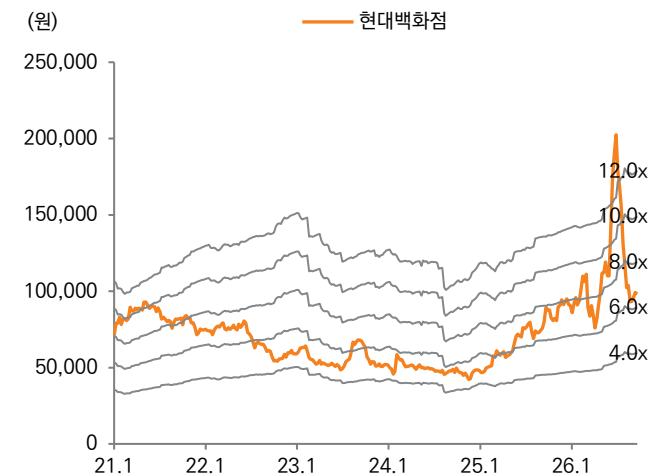
주: 월말 시가총액을 해당 분기부터 4개 분기 지배순이익 합계로 나누어 산출. 보고서 작성 시점에 확인된 실적과 당사 전망으로 과거 배수를 재구성했으며, 3Q26 지누스 미국공장 처분이익의 지배주주 귀속분 71억원을 차감. 컨센서스 계열은 월말 주가를 블룸버그 12개월 선행 EPS로 나눈 값. 음영은 기준 구간(2025.10~2026.9).

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

목표주가 128,000원은 2027E EPS(14,233원)에 목표 P/E 9.0배를 적용했다. 목표배수는 중국 단체관광객 무비자 시행 후 첫 12개월(2025년 10월~2026년 9월)의 일회성 손익을 조정한 선행 P/E 평균이며, 3Q26 지누스 미국공장 처분이익의 지배주주 귀속분 71억원은 제외했다. 같은 기간 컨센서스 기준 평균은 8.2배이며, 10월 26일 종가 기준 12개월 선행 P/E는 컨센서스 기준 5.0배로 10년 평균(7.2배)을 밑돈다. 2027년 하반기 백화점 영업이 익률 개선 폭을 0%p로 두면 적정주가는 126,000원이다.

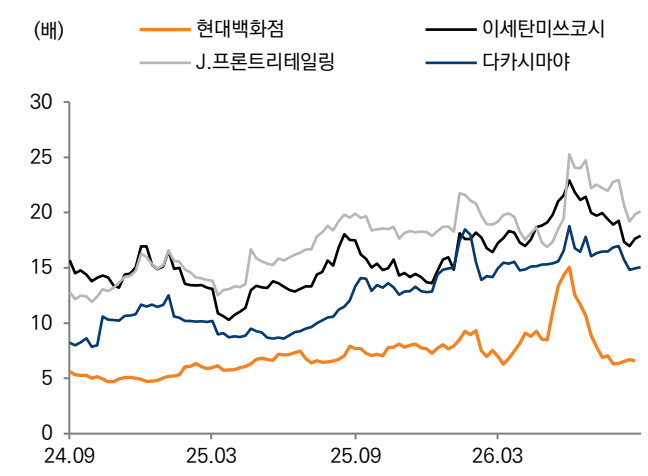
동사의 핵심 점포인 더현대 서울과 무역점의 외국인 매출 비중은 20% 수준으로, 핵심 점포에서 높은 외국인 침투가 확인돼 전사 비중 확대의 기반이 마련됐다. 주요 백화점 피어는 백화점 본업과 안정적인 부속사업으로 구성돼 연결 이익이 본업 실적을 상대적으로 안정적으로 반영한다. 반면 동사는 매트리스 제조업체인 지누스를 38.57%(비지배지분 61.4%, 반기보고서 기준) 지분으로 연결하고 있어 백화점 본업이 두 자릿수 증익을 이어가는 국면에서도 연결 이익과 지배주주순이익이 지누스 손익 방향에 영향을 받으며, 실제 지배지분율은 2024년 이후 분기별로 44%에서 113%까지 변동했다. 당사는 이 불확실성을 배수에서 별도로 할인하지 않았다. 목표 배수의 기준 구간은 지누스 영업손실이 이어진 기간이라 시장이 지누스 리스크를 이미 반영한 배수이고, EPS에도 지누스 손실과 PPA 상각이 들어 있어 다시 할인하면 이중 할인이 되기 때문이다.

그림 66. 현대백화점 12MF P/E 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 67. 현대백화점 vs 일본 백화점 12MF P/E

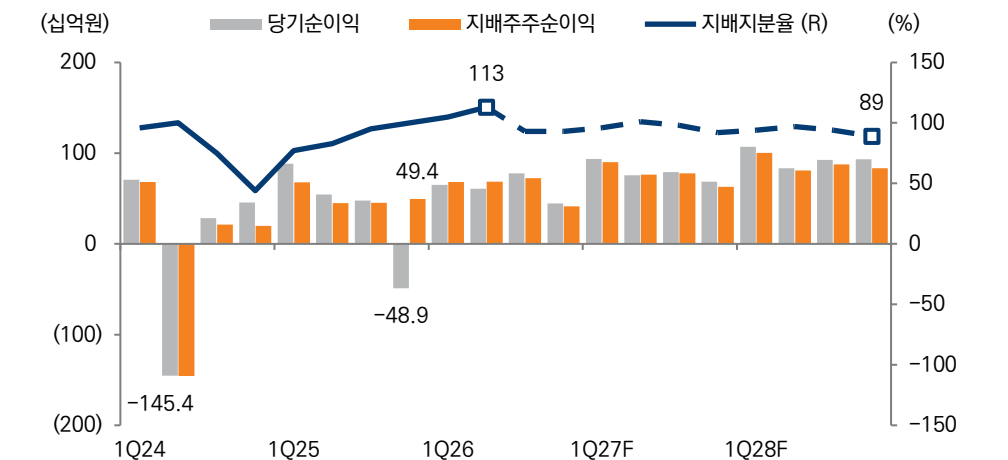


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

지누스 관련 불확실성은 이익 추정에도 반영했다. FY26 지누스 영업손실을 1,048억원으로 반영했으며, 이는 주요 하우스 추정치(한국투자 997억원, 키움 1,010억원)보다도 보수적인 수준이다. 2027년 584억원의 영업손실 가정은 2026년 비용 구조를 출발점으로 완만한 마진 회복(매출총이익률 27.8%→28.5%)을 반영하되, 동사가 제시한 비효율 사업 축소 효과에 따른 조기 흑자 전환은 가정하지 않은 보수적 경로다. EPS 측면에서는 추가적인 완충요인이 존재한다. 동사가 지누스 지분 전량을 보유하고 있지 않아 손실의 일부가 비지배주주에게 배분되기 때문이다. 4Q25 연결 당기순이익은 -489억원이었으나 지배주주순이익은 +494억원이었고, FY25 연간으로도 당기순이익 1,415억원 대비 지배주주순이익은 2,077억원이었다. 지누스 적자 확대에 따라 연결 순이익은 감소하지만, 지배주주순이익은 상대적으로 방어되는 구조다.

같은 구조로 인해 이익 추정의 불확실성도 확대된다. 실제 지배지분율은 2024년 이후 분기별로 44%에서 113%까지 움직였고(4Q25에는 -100.9%), 지누스 손익의 방향이 곧 비지배지분 배분을 좌우한다. 당사는 비지배순이익을 지누스 귀속분(지누스 순이익에서 PPA 상각을 뺀 뒤 비지배 61.4%를 적용)과 한무쇼핑 등 기타로 직접 산출했으며, 그 결과 지배지분율은 2026년 101%, 2027년 97%, 2028년 94%로 계산된다. 지누스 정상화 속도가 곧 지배지분율이므로 분기 실적으로 계속 확인해야 하는 변수다.

그림 68. 현대백화점 분기 당기순이익 vs 지배주주순이익: 지누스 손실의 61%는 비지배로



주: 3Q26F부터 당사 추정. 지배지분율 = 지배주주순이익 ÷ 당기순이익. 4Q25는 당기순이익 적자라 지배지분율 표시 생략
자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터 추정

추가적인 상방 요인도 존재한다. 지누스 잔여 관세 환급 170억원의 하반기 반영(2분기 141억원은 이미 인식)과 면세 분기 100억 원 체력의 조기 도달이다. 자사주 1.1%의 연내 추가 소각은 주주환원 의지를 확인하고 해당 물량의 재매각 가능성을 없애는 요인이다. GF 홀딩스의 지분 확대 매수(37%→40%, 연내)는 밸류에이션 항목은 아니나 수급의 하방을 받친다.

실적 전망

연결 순매출은 2025년 4.23조원에서 2026년 4.35조원(+2.7%), 2027년 4.79조원(+10.2%), 2028년 5.00조원(+4.4%)으로 전망한다. 2026년에는 지누스 매출이 9,132억 원에서 6,471억 원으로 2,661억원 감소하지만, 4월 말 개장한 DF2가 온기 반영되며 면세 매출이 1조 140억 원에서 1조 2,282억 원(+21.1%)으로 늘고 본업인 백화점 순매출도 2조 4,377억 원에서 2조 6,114억 원으로 7.1% 증가해 연결 매출은 성장세를 유지한다. 2027년 매출 증가율이 높은 것은 DF2 온기가 연간으로 반영되는 첫해이기 때문이며, 본업 기준으로 외형 성장이 지속될 전망이다.

표 37. 현대백화점 연간 실적 전망

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
순매출액	4,230	4,345	4,787	5,000
백화점	2,438	2,611	2,734	2,838
면세	1,014	1,228	1,434	1,481
지누스	913	647	768	836
기타·연결조정	(135)	(141)	(148)	(155)
영업이익	378	389	487	559
영업이익률 (%)	8.9	8.9	10.2	11.2
백화점	394	511	542	574
면세	0	24	45	58
지누스	25	(105)	(58)	(31)
PPA 상각·연결조정	(41)	(41)	(41)	(41)
세전이익	123	338	417	495
지배주주순이익	208	251	307	352
EPS (원)	9,177	11,449	14,233	16,321

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

표 38. 현대백화점 분기 및 연간 실적 전망

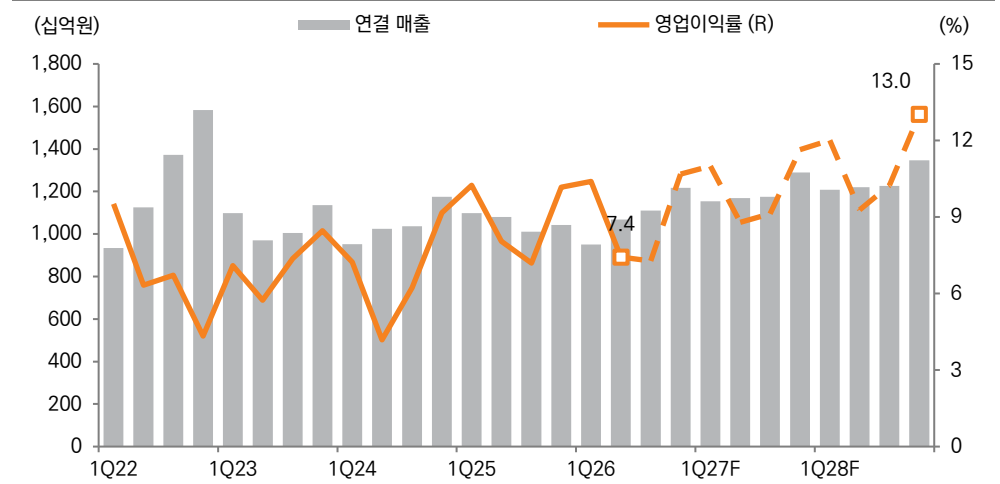
(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,098	1,080	1,010	1,042	950	1,068	1,110	1,217	4,188	4,230	4,345	4,787
백화점	589	590	577	682	632	644	622	713	2,435	2,438	2,611	2,734
면세	294	294	222	204	214	310	352	352	972	1,014	1,228	1,434
지누스	250	229	242	192	140	148	170	190	920	913	647	768
기타·연결조정	(34)	(33)	(31)	(37)	(36)	(34)	(34)	(38)	(140)	(135)	(141)	(148)
영업이익	112	87	73	106	99	79	81	130	284	378	389	487
영업이익률	10.2	8.0	7.2	10.2	10.4	7.4	7.3	10.7	6.8	8.9	8.9	10.2
세전이익	121	78	65	(141)	99	78	102	59	6	123	338	417
지배주주순이익	68	45	45	49	68	69	72	42	(36)	208	251	307

주: 4Q25 세전이익은 자산손상차손 포함 발표 기준. 자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

연결 영업이익은 3,779억원에서 2026년 3,889억원(+2.9%), 2027년 4,868억원(+25.2%), 2028년 5,590억원(+14.8%)으로 전망한다. 부문별로 백화점 영업이익은 3,935억원에서 5,112억원으로 1,177억원 증가하고 면세 영업이익은 2억원에서 237억원으로 확대되는 반면, 지누스는 255억원 흑자에서 1,048억원 적자로 전환돼 본업의 이익 개선을 대부분 상쇄할 전망이다. 여기에 지누스 인수 관련 PPA 상각비(고객관계 상각 연 403억원, 사업보고서 주석 14)와 기타 연결조정이 연간 411억원(분기 103억원)씩 고정 반영된다. 2027년부터는 지누스 적자가 584억원으로 축소되고 면세 영업이익이 445억원까지 확대되면서 백화점 본업의 이익 성장에 면세사업 정상화가 추가되는 구조다. 백화점 영업이익은 2027년 5,418억원(+6.0%), 2028년 5,735억원(+5.8%)으로 증가율이 낮아진다. 내국인 매출 증가율을 3.0%로 보수적으로 가정하고, 2027년 하반기 더현대 부산 개점에 따른 신규점 부담을 반영해 하반기 마진 개선 폭을 낮췄기 때문이다. EPS는 2026년 11,449원에서 2027년 14,233원(+24.3%), 2028년 16,321원(+14.7%)으로 추정한다.

그림 69. 현대백화점 연결 매출과 영업이익률 추이



자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

백화점 실적은 분기별 실제 실적을 기반으로 추정했다. 2Q26 순매출은 6,438억원(+9.1%), 영업이익은 1,101억원(+58.6%)이 확정됐다. 3분기는 회사가 제시한 거래액 10% 성장에서 순매출 인식 차이를 반영해 +7.9%, 4분기는 전년 동기의 기저가 높다는 점을 고려해 +4.5%를 적용했다. 영업이익률은 3분기 18%, 4분기 21.5%로 추정해 전년 대비 각각 +2.5%p, +1.3%p 개선을 전망한다. 이는 상반기 영업이익률 개선폭인 +5.0%p, +5.4%p 대비 보수적인 수준으로, 저마진 가전과 시계·주얼리의 성장률이 고마진 의류를 상회하는 상품 믹스 악화가 2분기에 확인된 점을 반영했다.

지누스는 회사 로드맵보다 보수적으로 추정했다. 회사는 3분기 적자 축소와 4분기 손익분기를 제시하고 있으나, 2Q26 영업손실 267억원에는 관세 환급 141억원이 이미 반영돼 환급 효과를 제외한 실질 손실은 408억원으로 1분기 301억원보다 악화됐다. 당사는 3분기 280억원, 4분기 200억원의 영업손실을 적용해 FY26 연간 1,048억원의 영업손실을 반영했다. 하반기 반영되는 잔여 관세 환급 170억원은 영업이익에 직접 반영되는 요인이다. 9월 잔금을 받은 지누스 미국공장 매각 대금 1,353억원은 현금흐름과 재무구조를 지원한다. 2027년에도 584억원의 영업손실이 이어지고 2028년에는 312억원까지 축소되는 경로를 가정했다. 2026년 비용 구조를 기준으로 원가율, 인건비, 물류비율 등 연간 가정을 적용한 결과다. 매출총이익률은 2026년 27.8%, 2027년 28.5%, 2028년 30.0%로 점진적인 회복을 가정했으며, 조기 정상화 시나리오는 반영하지 않았다.

면세 매출은 기존점(무역센터·DF7·DF5)과 DF2를 나눠 일평균 매출에 영업일수를 곱해 추정했다. 1H26 면세 총매출은 8,918억원, 순매출은 5,241억원(순매출/총매출 58.8%)이며, 2Q26 순매출 3,104억원은 기존점 2,208억원(일평균 24.3억원)과 DF2 896억원(4월 28일 개장 이후 64일, 일평균 14억원)으로 분해된다. DF2 일평균 14억원은 동사가 제시한 수치로 2Q26 전분기 대비 증분 967억원을 영업일수 64일로 나눈 약 15억원과도 부합하며, 동사가 DF2 사업자 선정 시 밝힌 연 6,000억원(일평균 16.4억원) 기대치보다 낮은 보수적 가정이다. 3Q26F·4Q26F는 기존점 일평균을 2Q26 수준으로 유지하고 DF2 92일 온기를 더해 각 3,520억원(YoY +58%, +72%)을 추정했고, 2027년 이후는 기존점·DF2 일평균에 연 3% 성장을 적용해 1Q27F 3,499억원으로 4Q26F와 단절 없이 이어진다.

표 39. 현대백화점 면세 순매출 추정 구조 (억원)

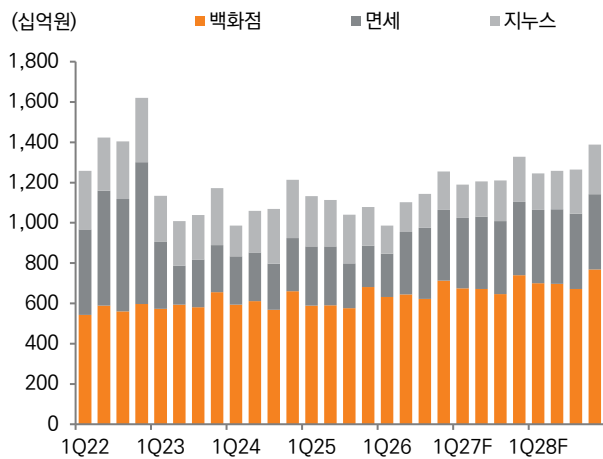
구분	기존점	DF2	면세 순매출
2Q26 순매출	2,208	896	3,104
영업일수(일)	91	64	—
일평균 순매출	24.3	14.0	—
3Q26F·4Q26F	2Q26 일평균 유지	92일 온기 반영	각 3,520
2027F 이후	일평균 연 3% 성장	일평균 연 3% 성장	1Q27F 3,499

주: 1H26 면세 총매출 8,918억원, 순매출 5,241억원(58.8%). 3Q26F·4Q26F는 전년 대비 +58%, +72%. DF2 개장 시 회사 기대치는 연 6,000억원(일평균 16.4억원)

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터 추정

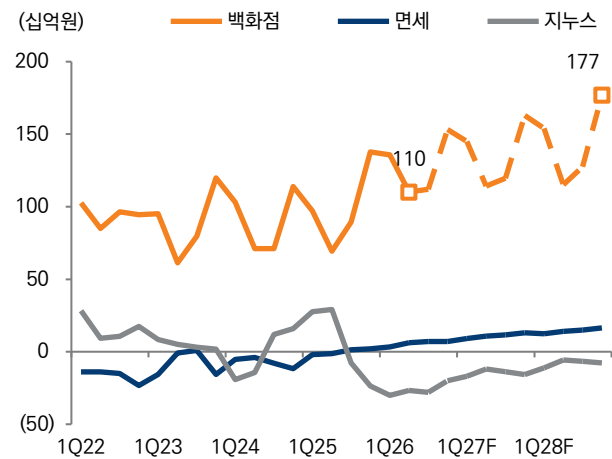
기준점 하락은 2025년 7월 동대문점 영업 종료와 시내 타이공 축소로 이미 실현된 것이며 (1Q26 기준점 순매출 2,137억원, 전년 대비 -27%), 추가 회복은 가정하지 않았다. 면세 영업이익률은 회사가 제시한 2027년 분기 100억원 이익 체력을 앵커로 3Q26F·4Q26F 2.0%, 2027년 연간 3.1%(445억원), 2028년 3.9%(578억원)를 적용했다. 하반기는 호텔 신라 3Q26에서 확인된 면세 재고 원가 부담을 감안해 2Q26 실적(2.0%)보다 높이지 않았다. DF2는 코로나 시기 확보한 DF7, 4기 입찰로 확보한 DF5와 달리 현행 조건의 임차료를 부담해 혼합 마진을 희석하므로, 매출 확대에도 영업이익률은 가이드선 수준에 맞춰 보수적으로 두었다. 민감도로 보면 DF2 일평균 ± 1 억원은 연 매출 ± 365 억원, 2027년 면세 영업이익 ± 11 억원, 목표주가 약 ± 350 원에 해당해 추정 오차가 밸류에이션을 흔들 규모는 아니다.

그림 70. 현대백화점 부문별 매출 구성



자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

그림 71. 현대백화점 부문별 영업이익



자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

영업외손익에는 4분기마다 반복돼 온 손상차손을 반영했다. 4분기 영업외손실은 2022년 958억원, 2023년 2,731억원, 2024년 474억원, 2025년 2,468억원으로 매년 발생했으며, 이 가운데 자산손상차손은 각각 358억원, 2,609억원, 533억원, 2,355억원으로 무형자산 손상이 중심이다. 2025년 4분기에 지누스 관련 무형자산손상 2,056억원이 인식돼 잔여 손상 여지가 축소된 것으로 판단하며, 4분기 영업외순손실을 FY26 약 723억원, FY27 600억원, FY28 526억원으로 반영했다. 이는 해당 분기 영업이익 대비 세전이익 비율을 각각 45%, 60%, 70%로 적용한 당사 가정이며, 전액을 손상차손으로 추정된 것은 아니다.

1~3분기는 실적 분기의 영업이익 대비 세전이익 비율을 반영해 97%를 적용했고, 3Q26F에는 지누스 미국공장 처분이익 약 241억원(세전, 반기 말 장부금액 기준 잠정치)을 별도로 더했다. 지배지분율은 비지배순이익 산출 결과로 2026년 101%, 2027년 97%, 2028년 94%다. 지누스 지분을 전량 보유하지 않아 손실의 61.4%가 비지배주주에게 배분되므로, 지누스 적자 국면에서는 지배주주순이익이 연결 순이익을 상회하는 구조다.

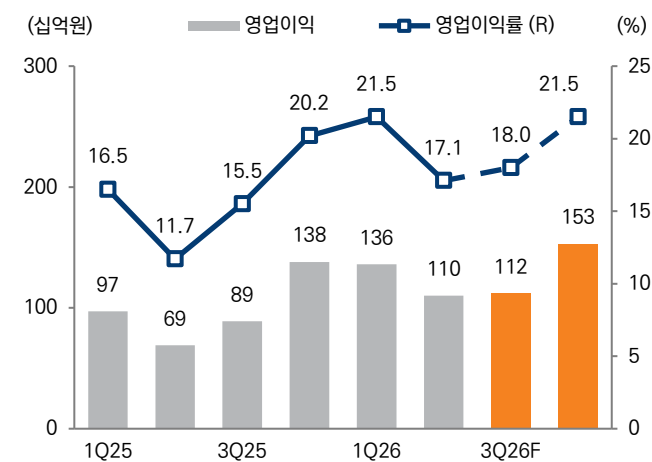
투자포인트

투자포인트 1. 백화점 레버리지: 고정비가 가벼운 회사에 매출이 붙고 있다

백화점 영업 레버리지는 2개 분기 연속 확대되고 있다. 1Q26 백화점부문 영업이익은 1,358억원으로 전년 대비 39.7% 증가해 순매출 성장률(+7.4%)을 크게 상회했으며, 2Q26에도 1,101억원으로 58.6% 증가하며 순매출 성장(+9.1%)의 여섯 배를 기록했다. 동사는 인하우스 카드 결제 비중이 전체의 약 50%에 달해 카드수수료 부담이 경쟁사 대비 낮고, 비용 구조를 가볍게 유지하는 것을 최우선으로 하는 운영 기조를 갖고 있다. 고정비 부담이 낮은 구조에서 거래액 기준 두 자릿수(2Q26 +16%), 순매출 기준 한 자릿수 후반의 매출 성장이 이어지면서 증분 매출의 이익 전환율이 높아지는 구간에 진입한 것으로 판단한다.

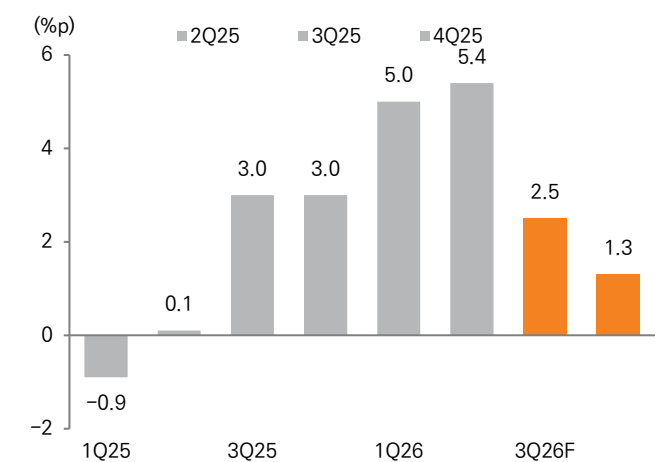
상품 믹스도 상대적으로 수익성에 우호적이다. 동사의 상품 구성은 패션 비중 37%가 명품 비중(27%에서 30%로 확대)을 웃도는 구조다. 카테고리별 마진율은 패션 약 30%, 식품 25%, 화장품·잡화 25~30%로 명품(10~15%)보다 높아, 명품 비중이 높은 경쟁사 대비 수익성 측면에서 유리하다. 다만 명품이 다른 카테고리보다 빠르게 성장하는 분기에는 믹스 효과가 줄어 영업 레버리지가 일부 희석될 수 있다.

그림 72. 백화점부문: 매출 +7~9%에 영업이익 +40~59%



주: 영업이익률은 순매출 기준. 3Q26F부터 당사 추정
자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 73. 백화점 영업이익률 개선폭: 하반기는 보수적으로

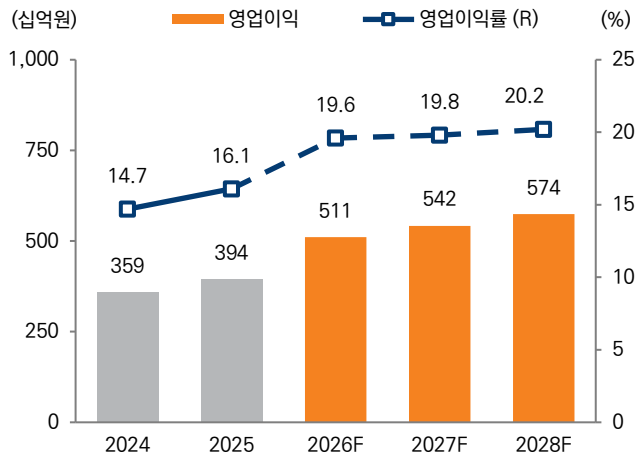


주: 전년 동기 대비, 순매출 기준. 3Q26F부터 당사 추정
자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터 추정

2Q26 백화점 영업이익률은 17.1%로 컨센서스 17.3%를 하회했다. 저마진 카테고리인 가전(+29%)과 시계·주얼리(+48%), 명품(+25%)의 성장률이 고마진 의류(+7%)를 상회했기 때문이다. 명품이 트래픽을 견인하고 의류가 수익성을 뒷받침하는 구조인 만큼, 고마진 의류의 성장률이 상대적으로 낮을 경우 영업 레버리지 효과가 일부 제한될 수 있다.

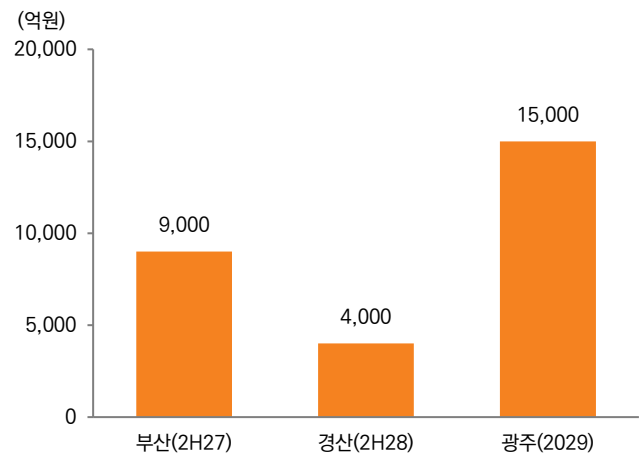
중장기적인 외형 성장 기반도 3사 중 가장 명확하다. 2027년 하반기 더현대 부산(영업면적 약 2만 1천평, 투자비 약 9,000억원), 2028년 하반기 경산 프리미엄아울렛(약 4,000억원), 2029년 더현대 광주(약 3만 1천평, 약 1조 5,000억원) 등 3년 연속 대형 출점이 예정돼 있다. 기존 출점 사례를 감안하면 대형점은 오픈 다음 해 손익분기에 도달해왔다. 더현대 서울과 판교점의 출점 이후 실적 개선 사례를 고려하면 신규 점포의 중장기 이익 기여도 기대할 수 있다. 여기에 2026년 7월 10일 도쿄 도큐플라자 오모테산도에 더현대 글로벌 1호점을 개점하며 해외 상권으로 사업 영역을 확대했다.

그림 74. 백화점부문 연간 영업이익: 출점 비용에도 증가



주: 영업이익률은 순매출 기준. 2026F부터 당사 추정
자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 75. 3년 연속 대형 출점: 투자비 합계 약 2.8조원



주: 더현대 부산 영업면적 약 2만 1천평, 더현대 광주 약 3만 1천평, 경산은 프리미엄아울렛
자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

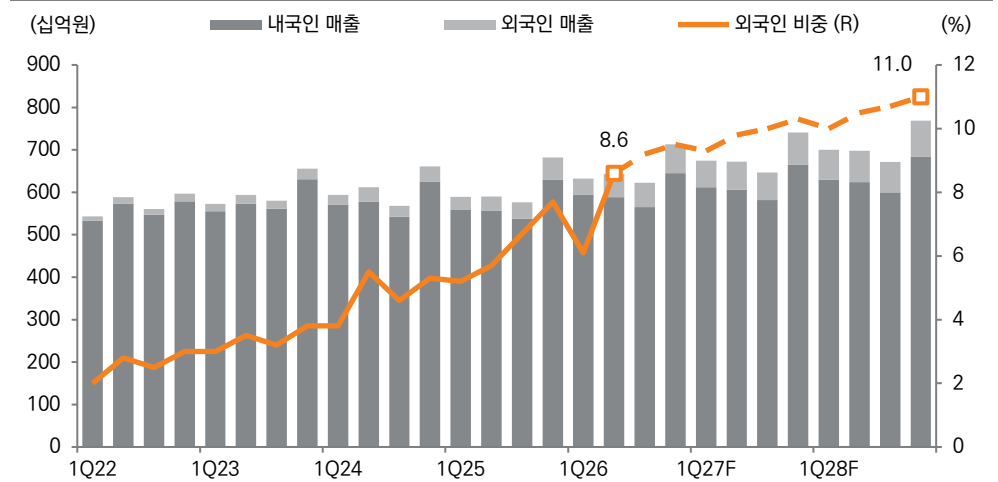
투자포인트 2. 외국인 가속: 6월 +92%, 하반기 성장의 핵심 변수

동사의 외국인 매출 성장률은 1분기 20%대에서 4월 +40%, 5월 +66%, 6월 +92%로 월별로 확대되고 있다. 전점 외국인 매출 비중은 지난해 6.4%에서 2Q26 8.6%로 상승했으며, 7월에는 역대 최대인 9.0%를 기록했다.

6월 말 대비 7월 말 원화 가치가 달러 대비 7.1% 절상됐음에도 외국인 매출은 86% 늘었다. 원화 강세 구간에도 성장이 유지됐다는 것은, 동사의 외국인 매출이 환율이 만든 가격 매력의 부산물이 아니라 방한 수요 자체의 확대에 기반하고 있음을 보여준다. 원화 강세로 외국인 매출 둔화 우려가 제기됐으나, 7월까지의 외국인 매출에서는 둔화가 확인되지 않는다.

외국인 고객의 소비 특성도 긍정적이다. 명동 상권이 없는 동사의 외국인은 더현대 서울을 구경하러 목적성 있게 방문하는 고객이라 체류가 길고 구매 상품군이 럭셔리에 치중되지 않는다. 패션·팝업 소비가 많아 저마진 명품 쓸림이 덜하다는 뜻이다. 객단가는 약 44만원으로 전체 평균 12만원 대비 3배 이상 높다. 또한 외국인은 자사카드 기반 사은행사 참여가 제한돼 판촉비 부담도 낮다. 재방문 고객 증가에 맞춰 외국인 VIP 시스템과 픽업 서비스 제휴망을 구축하고 있다는 점도 일회성 관광 수요를 반복 수요로 바꾸는 장치다.

그림 76. 현대백화점 내·외국인 매출과 외국인 비중 추이



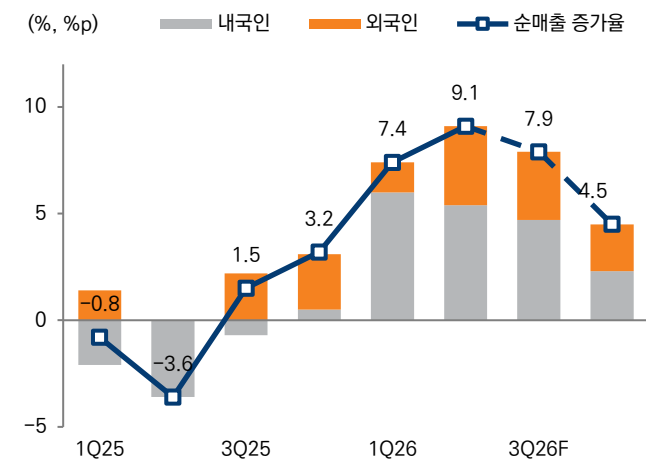
자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

핵심 점포에서는 높은 외국인 침투가 이미 확인된다. 더현대 서울과 무역점의 외국인 비중은 지난해 17%에서 2분기 20~21%, 7월 각각 24%와 21%로 올라 전사 비중 확대의 기반이 마련됐다. 전점 비중의 상승은 이 두 점포에서 확인된 외국인 침투가 나머지 점포로 확산되는 과정이며, 2027년 말 더현대 부산 개점이 그 확산의 다음 촉매다.

당사는 전점 외국인 비중을 2026F 8.4%, 2027F 9.9%, 2028F 10.6%로 전망한다. 분기 기준으로는 2Q26 8.6%에서 4Q26F 9.5%, 4Q28F 11.0%로 연 0.7~0.8%p씩 오르는 경로로, 2025년 이후 실제 상승 속도(연 2%p 안팎)보다 완만하다. 2027년 외국인 매출 증가(+23%, 2,189억원→2,695억원) 가운데 13.3%p는 4Q26F 비중(9.5%)이 연중 이어지는 이월 효과, 4.3%p는 추가 침투, 5.5%p는 백화점 매출 성장분이다. 2027E는 추가 침투 없이 4Q26F 비중만 유지해도 EPS의 약 99%가 유지되는 추정이다. 더현대 부산의 매출은 개점 일정이 확정되지 않아 추정에 반영하지 않았다.

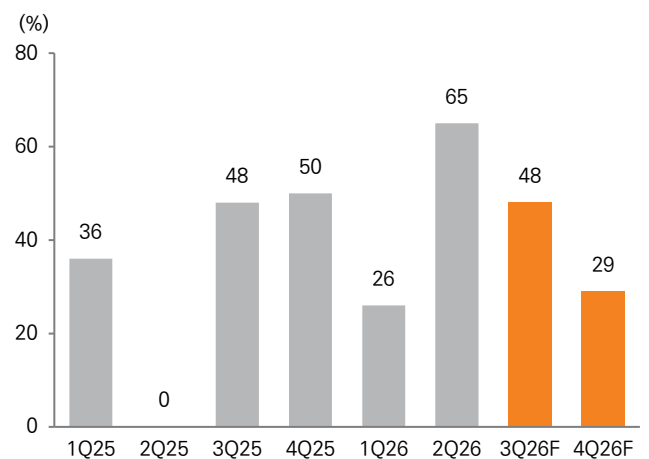
하반기에는 외국인 매출의 성장 기여도에 주목할 필요가 있다. 7월부터 전년 동기 거래액 증가율이 높아지는 구간에 진입해(2025년 7월 +6%) 내수만으로 거래액 10%대 성장을 달성하기는 어려울 것으로 예상된다. 당사는 백화점 순매출 성장률을 3분기 +7.9%, 4분기 +4.5%로 2분기(+9.1%)보다 낮게 추정하며, 증분의 41~49%를 외국인이 채우는 구조다(3분기 증분 455억원 중 외국인 186억원, 4분기 309억원 중 152억원). 내국인이 여전히 증분의 절반 이상을 차지하지만, 외국인 매출이 3분기 +48%, 4분기 +29% 늘어 성장률의 상단을 결정한다. 회사가 제시한 3분기 거래액 +10% 목표도 외국인 성장에 기대고 있으며, 하반기 실적은 외국인 매출이 성장 가속의 촉임을 분기 숫자로 확인하는 구간이 된다. 더현대 서울 또한 20대 고객의 첫 현대백화점 경험을 넓히는 넥스트 제너레이션 VIP 전략으로 성장하고 있어, 외국인 고객 확대와 미래 내수 VIP 확보를 동시에 추진하고 있다는 점에서 중장기적인 고객 기반 확대 효과도 기대된다.

그림 77. 백화점 순매출 증가율 기여도: 하반기 증분의 41~49%가 외국인



주: 전년 동기 대비, %p. 3Q26F부터 당사 추정
자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 78. 외국인 매출 증가율: 하반기 +48%, +29%

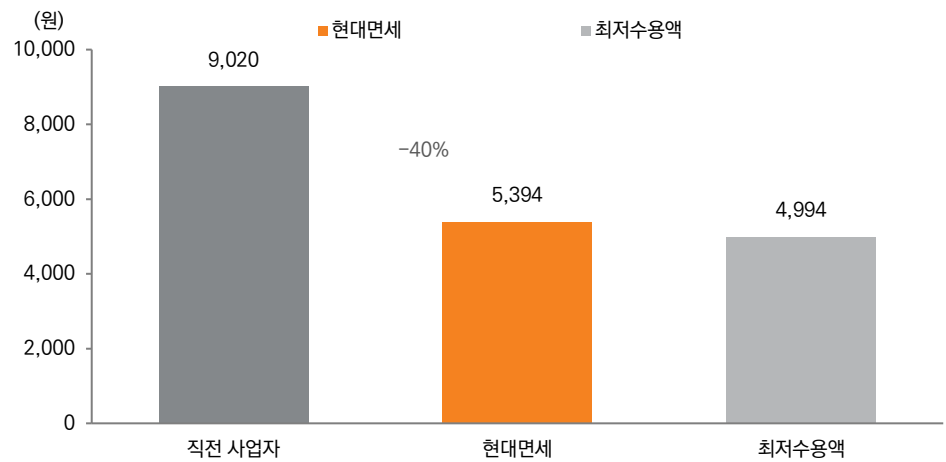


주: 백화점부문, 전년 동기 대비. 3Q26F부터 당사 추정
자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터 추정

투자포인트 3. 면세 턴어라운드: 경쟁사 철수기에 핵심 공항 구역을 저가 확보

동사 면세사업은 경쟁사와 차별화된 비용 구조를 보유하고 있다. 경쟁사들이 인천공항의 높은 임차료 부담으로 철수하거나 시내점 중심으로 사업을 재편하는 동안, 동사는 인천공항 3개 구역(DF7·DF5·DF2)을 비교적 낮은 임차료 조건으로 확보했다. 임차료 구조는 구역별로 달라 DF7(2030년 8월까지 갱신)은 2020년 계약으로 객당 임대료 체계 밖에 있고, DF5(4기 입찰, 객당 1,109원)와 2026년 재입찰로 확보한 DF2(객당 5,394원, 2033년까지)는 여객 연동 임차료가 적용되는 것으로 파악된다. 여객 연동 구조에서는 여객이 늘면 임차료도 함께 늘기 때문에, 이익은 여객당 매출총이익이 객당 임차료를 얼마나 상회하느냐에 달려 있다. 두 구역 모두 공항공사 제시가보다 5~8% 높은 수준에서 낙찰받아 이 차이를 확보했다. 사업 규모도 커져, 4월 말 DF2 개장으로 인천공항 6개 구역 중 3개를 운영하는 구역 수 기준 최대 사업자가 됐다. 2Q26 말 인천공항 점유율은 25.9%로, DF2가 약 두 달만 반영된 수치다. 동사는 공항점 연 매출 1조원 이상을 기대하고 있다.

그림 79. DF2 객당 임대료: 직전 사업자 대비 40% 낮다

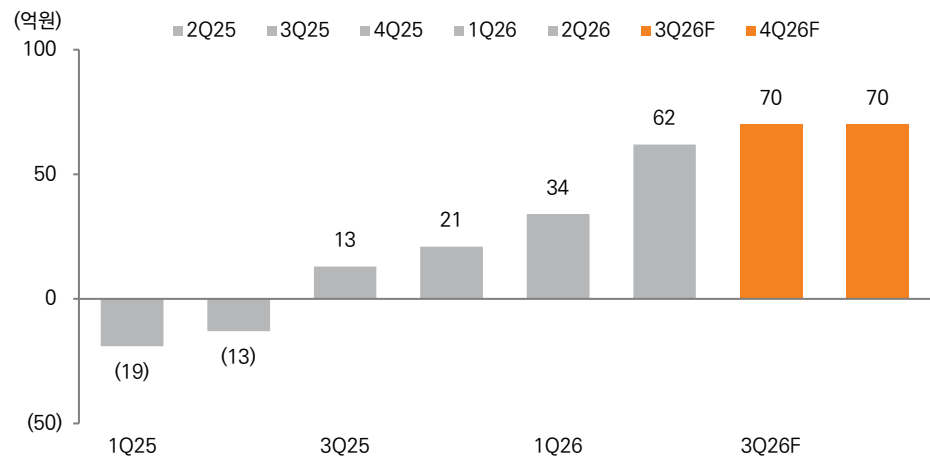


자료: 미래에셋증권 리서치센터

FY25가 첫 실적 개선의 확인 구간이었다. 면세 부문은 2025년 연간 영업이익 2억원으로 2018년 사업 개시 이후 7년 만에 첫 연간 흑자를 기록했다. 이익 규모는 크지 않지만, 유리한 임차 단가를 바탕으로 공항점의 이익 기여가 확대되기 시작했다는 점에서 의미가 있다.

2026년 상반기에는 이익 개선 폭이 확대됐다. 1Q26 영업이익 34억원, 2Q26 62억원으로 상반기 누계 96억원을 기록해 전년 동기 대비 128억원 개선됐다. 특히 4월 말 영업을 시작한 DF2가 개장 익월부터 관리손익 기준 손익분기를 넘었으며, DF5·DF7의 이익 규모도 1분기 대비 확대됐다. 동사에 따르면 일평균 매출(거래액 기준)은 2분기 53억원(DF2 14억원)에서 7월 57억원으로 증가했다. 공항점은 타이공 매출차감이 적어 순매출과 거래액의 차이가 작으며, 당사는 DF2 일평균 14억원을 순매출로 적용했다. 2Q26 면세 순매출에서 1Q26 기존점 일평균을 차감한 잔차(일 14.8억원)와도 부합하며, 회사 기대치 연 6,000억원(일 16.4억원) 대비 보수적인 수준이다. 면세 순매출은 2Q26 3,104억원으로 일평균 약 34억원이다. 순매출/총매출 비율은 1H26 58.8%, 2Q26 분기 기준 약 58.2%다.

그림 80. 현대면세 분기 영업이익: DF2 개장 후 흑자 확대

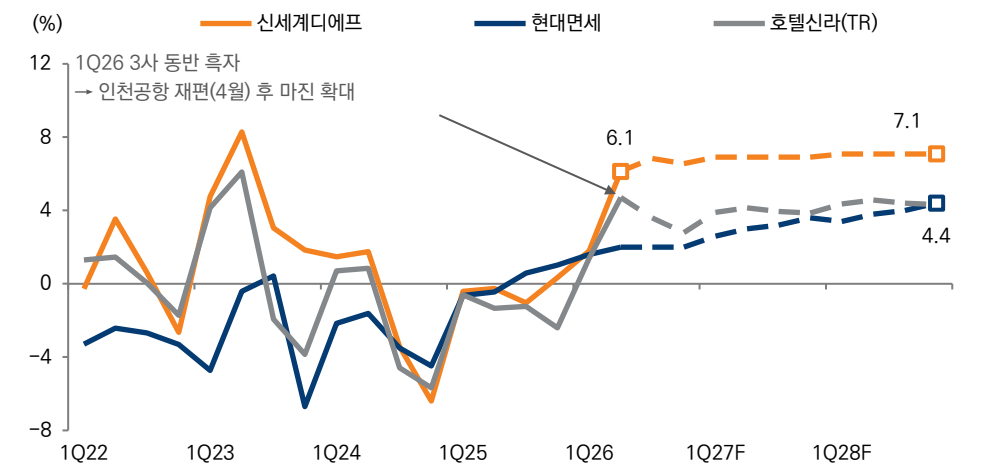


자료: 미래에셋증권 리서치센터

개선 여력도 남아있다. 공항점은 월 20~30억원의 영업이익을 기록하고 있어 산술적으로 분기 60~90억원 수준의 이익이 가능하지만, 상반기 분기 이익이 34억원·62억원에 그친 것은 시내 무역점 적자가 이를 상쇄하고 있기 때문이다. 이 갭이 닫히는 중이다. 작년 하반기 동대문점 폐점으로 고정비가 제거되며 턴어라운드했고, DF2로 사업 규모가 커지면서 매입 협상력이 높아져 직매입 마진 격차가 줄고 있다.

밸류에이션 관점에서 면세사업의 의미는 현재 이익 규모보다 향후 이익 개선 폭에 있다. 낮은 임차 단가는 손익분기점을 낮추지만, 여객 수에 연동되는 임차료와 운영비 부담도 함께 발생한다. 수익성 개선은 구매 전환율과 객단가, 매입 조건, 시내점 적자 축소에 달려 있으며, DF2 개장에 따른 구매력 확대가 이 조건을 개선하고 있다. 동사는 2027년 분기 100억원, 연 400억원 수준의 영업이익을 목표로 제시했고, 당사도 해당 수준에 2027년 도달할 것으로 전망한다. 면세 영업이익은 2026년 237억원, 2027년 445억원, 2028년 578억원으로 추정하며, 순매출 기준 영업이익률은 1.9%, 3.1%, 3.9%다. 2026년 하반기는 호텔신라 3Q26에서 확인된 재고 원가 부담을 감안해 3분기·4분기 모두 70억원으로 2Q26 영업이익률 2.0% 수준으로 가정하고, 2027년부터 목표 경로에 맞춰 완만하게 올렸다. 2027년 면세 순매출이 17% 늘어나는데도 영업이익률을 3%대로 둔 것은 DF2의 객당 임대료(5,394원)가 직전 사업자보다 40% 낮아도 DF5(1,109원)의 약 5배여서, DF2 비중이 커질수록 혼합 마진이 희석된다고 보기 때문이다. 면세 이익은 지누스 적자 축소와 함께 연결 이익 성장을 이끄는 축이 될 전망이다.

그림 81. 면세 3사 분기 영업이익률



주: 3Q26부터 당사 추정(점선)

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터 추정

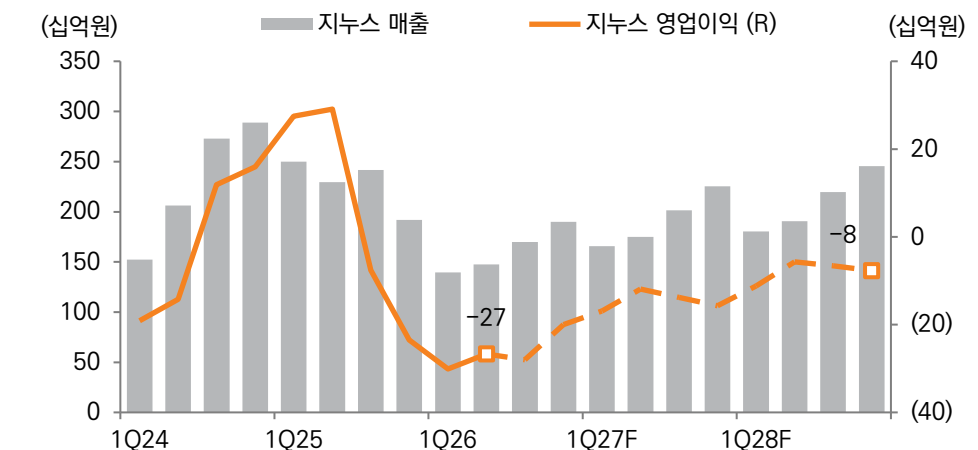
실적리뷰

2Q26 Review: 본업 두 축이 벌었는데 지누스가 다 삼켰다

2분기 연결 순매출은 1조 681억원(YoY -1.1%), 영업이익 793억원(YoY -8.7%)으로 시장 기대치를 8.2% 하회했다. 연결 기준 실적은 부진했으나 부문별 실적은 차별화됐다. 백화점은 순매출 6,438억원(+9.1%), 영업이익 1,101억원(+58.6%)으로 영업이익이 407억원 증가했고, 면세도 영업이익 62억원으로 전년 대비 75억원 개선됐다. 백화점과 면세사업에서 총 482억원의 영업이익이 개선됐으나, 지누스의 적자 전환(전년 동기 291억원 흑자 → 267억원 적자)이 이를 웃돌며 연결 영업이익은 76억원 감소했다.

지누스의 실질 수익성은 부진했다. 2분기 미국 상무부 관세 환급 141억원이 영업이익에 반영됐기 때문에 해당 환급 효과를 제외하면 실질 영업손실은 408억원에 달한다. 이는 1분기 실질 손실 301억원 대비 악화된 수준이다. 아마존 재고 소진을 위한 프라임데이 전후 프로모션 확대와 원가 부담으로 환입 효과를 제외한 원가율도 전분기 대비 6.4%p 상승했다. 매출은 4월을 저점으로 월별 회복세를 보이고 있으나 수익성 회복은 상대적으로 지연되고 있다.

그림 82. 지누스 분기 매출과 영업이익



주: 2Q26 영업이익에는 관세 환급 141억원 포함. 3Q26부터 당사 추정(점선)

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터 추정

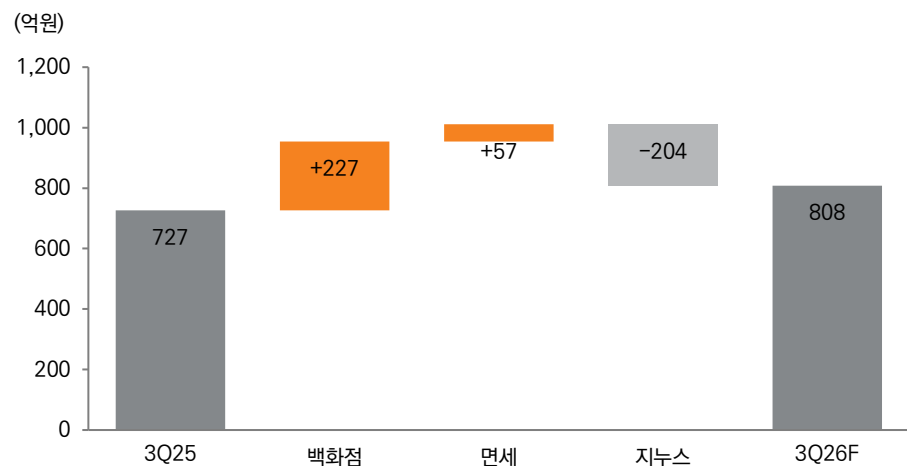
백화점 내에서도 카테고리별 성장률은 차별화됐다. 기존점 성장률은 관리매출 기준 17%로 견조했으며, 워치·주얼리 +48%, 명품 +25%가 성장을 견인했다. 반면 상대적으로 높은 마진을 확보할 수 있는 의류는 +7%에 그쳤다. 증시 호황에 따른 자산효과와 외국인 매출 증가가 외형 성장을 견인했으나, 저마진 카테고리의 높은 성장률로 인해 영업이익률은 17.1%로 시장 추정치 17.3%를 소폭 하회했다.

하반기 환경은 상반기 대비 우호적이지 않을 것으로 판단한다. 2분기까지의 소비심리 개선은 증시 호황에 따른 자산효과가 주요 배경이었으나, 8월 들어 증시 변동성이 확대되면서 소비심리 개선세가 둔화되고 있다. 이를 반영해 당사는 3분기 백화점 영업이익률을 18.0%, 4분기를 21.5%로 추정한다. 상반기 영업이익률 개선폭이 전년 대비 약 5%p였던 것과 비교하면 하반기 개선폭은 절반 이하로 둔화되는 경로다.

3Q26 프리뷰

7월 거래액은 전년 동기 거래액이 6% 증가한 높은 기저에도 10% 증가했으며, 외국인 매출은 86% 증가해 비중 9.0%를 기록했다. 회사는 3분기 거래액 10% 성장을 목표로 제시하고 있다. 당사는 3Q26 연결 순매출을 1조 1,100억원(+9.9%), 영업이익을 808억원(+11.1%)으로 추정한다. 백화점 1,120억원과 면세 70억원에서 지누스 손실 280억원과 지누스 인수 관련 PPA 상각비와 연결조정 103억원을 차감한 수준이다. 전년 대비로는 백화점 +227억원과 면세 +57억원이 지누스 손실 확대(-204억원)를 상쇄한다.

그림 83. 3Q26F 영업이익 전년 대비: 백화점이 지누스 적자 확대를 상쇄



주: 당사 추정. PPA 상각·연결조정(3Q26F -103억원)은 전년과 같은 수준이라 생략, 합계 차이는 반올림
 자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터 추정

지누스에 대해서는 회사가 3분기 적자 축소와 4분기 손익분기를 제시하고 있으나, 유사한 실적 개선 계획이 관세에 따른 가격 저항으로 달성되지 못한 전례가 있다. 2Q26 영업손실 267억원에 관세 환급 141억원이 이미 반영돼 환급 효과를 제외한 실질 손실이 408억원으로 1분기 301억원보다 악화된 점도 감안했다. 하반기 반영되는 잔여 관세 환급 170억원은 영업이익에 직접 반영되는 요인이다. 9월 잔금을 받은 지누스 미국공장 매각 대금 1,353억원은 현금흐름과 재무구조를 지원한다.

기업 개요

동사는 백화점 13개점, 아울렛 7개점, 커넥트현대를 포함해 총 22개 점포를 운영하고 있으며, 매출 비중은 백화점 75%, 아울렛 25%다. 판교점이 거래액 2조원으로 1위 점포이며 본점·무역점·더현대 서울이 각각 1.3조원 수준으로 뒤따른다. 김포 프리미엄아울렛은 백화점급 매출 기준 최대 아울렛이다. 연결 자회사로 현대면세점(공항 3개 구역 및 시내 무역점)과 지누스(매트리스·가구, 2022년 인수)를 보유하고 있으며, 한무쇼핑은 무역점·목동점·김포점 등 주요 점포를 보유해 백화점부문 실적에 합산된다. 2026F 연결 순매출 4.35조원은 백화점 2.61조원, 면세 1.23조원, 지누스 0.65조원으로 구성된다. 2027년 더현대 부산, 2028년 경산 프리미엄아울렛, 2029년 더현대 광주 출점이 예정돼 있어 외형 기반은 확보돼 있으며, 지누스 손실 축소 속도가 연결 이익의 변수다.

주주환원 정책도 강화되고 있다. 배당은 2027년까지 연간 총액 500억원 이상을 지급할 계획이며, 중간배당도 도입했다. 자사주는 4.7% 전량을 올해 4월 말 소각 완료했으며, 추가 매입한 1.1%도 연내 소각할 예정이다. 지주사 현대GF홀딩스는 연결 편입 요건인 지분 40% 확보를 위해 현재 37%에서 지분을 확대하고 있으며, 연내 장내 매입을 진행할 계획이다. 이는 수급 측면에서 주가 하방을 지지하는 요인으로 작용할 수 있다.

리스크

지누스 정상화 지연. FY26 지누스 영업손실 1,048억원, FY27 584억원 가정은 회사 로드맵(3분기 적자 축소·4분기 손익분기)보다 보수적이지만, 관세 환급 시점과 아마존 프로모션 강도에 따라 추가로 악화될 수 있다. 지누스 손익은 비지배지분 배분을 통해 지배주주순이익의 방향까지 좌우한다. 지누스 손실이 2026년 수준(1,048억원)에 머물면 2028F 영업이익은 약 740억원(13%) 줄어든다.

소비심리 둔화. 상반기 백화점 매출 개선은 증시 자산효과가 배경이었다. 8월 이후 변동성 확대를 반영해 하반기 영업이익률 개선폭을 상반기의 절반 이하로 낮췄으나, 자산효과가 역전되면 추가 하향 요인이 된다.

상품 믹스 악화. 2Q26처럼 저마진 가전과 시계·주얼리의 성장률이 고마진 의류를 상회하는 구간이 이어지면 증분 매출의 이익 전환율이 낮아져 영업 레버리지가 희석된다.

신규 출점 투자 부담. 더현대 부산(약 9,000억원), 경산 아울렛(약 4,000억원), 더현대 광주(약 1조 5,000억원) 등 3년 연속 대형 투자가 이어지면서 감가상각비와 금융비용이 늘어날 수 있다.

면세 추정치의 불확실성. DF2 온기 반영 효과와 공항 여객 회복 속도에 따라 면세 매출·이익 추정치의 변동 폭이 크며, 4분기 손상차손의 반복 여부도 지배주주순이익의 변수다. DF2 일평균 14억원 가정은 3Q26 실적에서 온기 기준으로 처음 확인되는 만큼 불확실성이 남아있고, 시내 무역센터점 특허가 2028년 10월 만료돼 FY28 4분기에 갱신 이슈가 있다. 하반기 면세 영업이익률은 2Q26 수준(2.0%)으로 두었다.

현대백화점 (069960)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,230	4,345	4,787	5,000
매출원가	1,680	1,604	1,796	1,876
매출총이익	2,550	2,741	2,991	3,124
판매비와관리비	2,172	2,352	2,504	2,565
조정영업이익	378	389	487	559
영업이익	378	389	487	559
비영업손익	-255	-51	-70	-64
금융손익	-43	-28	-35	-39
관계기업등 투자손익	5	3	0	0
세전계속사업손익	123	338	417	495
계속사업법인세비용	-18	90	100	119
계속사업이익	142	248	317	376
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	142	248	317	376
지배주주	208	251	307	352
비지배주주	-66	-3	10	24
총포괄이익	154	296	317	376
지배주주	222	274	307	352
비지배주주	-68	22	10	24
EBITDA	812	827	932	1,011
FCF	407	129	-172	206
EBITDA 마진율 (%)	19.2	19.0	19.5	20.2
영업이익률 (%)	8.9	8.9	10.2	11.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.9	5.8	6.4	7.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,082	3,714	3,843	4,132
현금 및 현금성자산	280	299	327	535
매출채권 및 기타채권	885	1,034	1,095	1,144
재고자산	456	533	564	589
기타유동자산	1,461	1,848	1,857	1,864
비유동자산	8,168	8,614	9,294	9,643
관계기업투자등	88	103	109	114
유형자산	5,984	6,399	7,125	7,520
무형자산	962	925	861	801
자산총계	11,250	12,328	13,137	13,775
유동부채	3,734	4,533	4,682	4,801
매입채무 및 기타채무	791	924	978	1,022
단기금융부채	1,703	2,159	2,169	2,177
기타유동부채	1,241	1,449	1,535	1,603
비유동부채	1,205	1,318	1,720	1,921
장기금융부채	857	981	1,381	1,581
기타비유동부채	349	337	339	340
부채총계	4,939	5,851	6,402	6,723
지배주주지분	4,550	4,753	5,010	5,312
자본금	117	116	116	116
자본잉여금	612	564	564	564
이익잉여금	3,920	4,060	4,317	4,619
비지배주주지분	1,761	1,724	1,725	1,740
자본총계	6,311	6,477	6,735	7,052

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	986	802	803	861
당기순이익	142	248	317	376
비현금수익비용가감	724	553	577	607
유형자산감가상각비	368	370	381	393
무형자산상각비	65	68	64	59
기타	290	115	132	155
영업활동으로 인한 자산및부채의변동	295	124	41	33
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	165	-73	-53	-43
재고자산 감소(증가)	160	-69	-31	-25
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-26	60	7	6
법인세납부	-129	-89	-100	-119
투자활동으로 인한 현금흐름	-693	-1,140	-994	-670
유형자산처분(취득)	-566	-672	-975	-655
무형자산감소(증가)	-4	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	14	-30	-12	-10
기타투자활동	-136	-438	-6	-5
재무활동으로 인한 현금흐름	-138	352	219	17
장단기금융부채의 증가(감소)	118	581	410	208
자본의 증가(감소)	0	-49	0	0
배당금의 지급	-51	-55	-59	-59
기타재무활동	-205	-124	-132	-132
현금의 증가	154	19	28	208
기초현금	126	280	299	327
기말현금	280	299	327	535

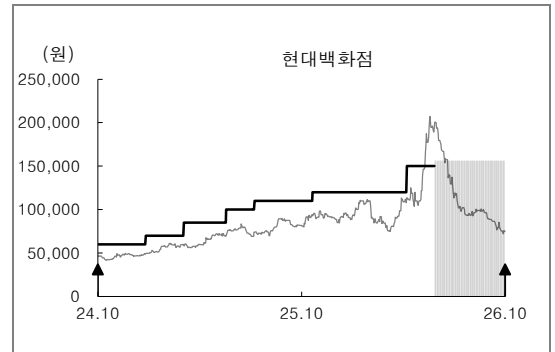
자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	9.7	6.6	5.3	4.6
P/CF (x)	2.3	2.1	1.8	1.6
P/B (x)	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	5.9	5.4	5.2	4.8
EPS (원)	9,177	11,449	14,233	16,321
CFPS (원)	38,227	36,567	41,460	45,596
BPS (원)	206,105	221,383	233,292	247,288
DPS (원)	2,150	2,350	2,350	2,350
배당성향 (%)	32.6	20.2	15.8	13.3
배당수익률 (%)	2.4	3.1	3.1	3.1
매출액증가율 (%)	1.0	2.7	10.2	4.4
EBITDA증가율 (%)	14.0	1.9	12.7	8.5
조정영업이익증가율 (%)	33.1	2.9	25.2	14.8
EPS증가율 (%)	흑전	24.8	24.3	14.7
매출채권 회전율 (회)	4.8	5.2	5.1	5.1
재고자산 회전율 (회)	7.9	8.8	8.7	8.7
매입채무 회전율 (회)	14.6	14.2	14.3	14.2
ROA (%)	1.3	2.1	2.5	2.8
ROE (%)	4.6	5.4	6.3	6.8
ROIC (%)	4.1	3.6	4.8	5.2
부채비율 (%)	78.3	90.3	95.1	95.3
유동비율 (%)	82.6	81.9	82.1	86.1
순차입금/자기자본 (%)	16.5	17.5	22.5	21.5
조정영업이익/금융비용 (x)	4.1	5.0	7.0	7.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대백화점 (069960)				
2026.10.30	매수	128,000	-	-
2026.06.26	분석 대상 제외		-	-
2026.05.07	매수	150,000	-2.90	38.00
2025.11.19	매수	120,000	-22.58	-5.58
2025.08.07	매수	110,000	-26.10	-14.55
2025.06.17	매수	100,000	-24.37	-16.70
2025.04.02	매수	85,000	-25.04	-14.82
2025.01.24	매수	70,000	-19.60	-12.86
2024.10.10	매수	60,000	-22.98	-17.17



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.