MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.11.5

투자의견(유지)	**매수**
목표주가(유지)	**128,000원**
현재주가(26/11/4)	80,800원
상승여력	58.4%

영업이익(26F,십억원)	419
Consensus 영업이익(26F,십억원)	400
EPS 성장률(26F,%)	15.4
MKT EPS 성장률(26F,%)	276.0
P/E(26F,x)	7.6
MKT P/E(26F,x)	5.5
KOSPI	5,683.80
시가총액(십억원)	1,742
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	55.0
외국인 보유비중(%)	26.3
베타(12M) 일간수익률	0.59
52주 최저가(원)	72,100
52주 최고가(원)	207,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-9.0	-27.7	-3.9
상대주가	12.1	-11.7	-30.3



[유통]
김나미
nami.kim@miraeasset.com

069960 · 백화점

현대백화점

지누스 적자 축소가 앞당겨졌다

3Q26 Review: 지누스와 백화점이 면세 부진을 상쇄

동사의 3Q26 매출액은 1조 1,723억원(+16.0% YoY, 컨센서스 7.3% 상회), 영업이익은 946억원(+30.1% YoY, 컨센서스 10.9% 상회, OPM 8.1%)을 기록했다. 당사 추정치(808억원) 대비 차이 138억원 중 155억원이 지누스(영업손실 125억원, 환급 제외 전분기 -408억원)에서 나왔다.

백화점 영업이익은 1,141억원(+27.8% YoY)으로 추정을 소폭 상회했다. 기존점 거래액이 7~9월 8~10% 늘고 감가상각비가 약 10% 줄어 영업이익률이 18.6%(+3.1%p)로 올랐다. 면세는 매출이 64.8% 늘었지만 달러 약세로 재고 원가율이 높아져 영업이익률이 0.9%에 그쳤다.

지배주주순이익은 508억원으로 컨센서스(580억원)를 12% 하회했다. 지누스 외화환산손실(약 200~300억원)이 영업외로 반영됐고, 지누스가 세전 적자에도 법인세를 내면서 실효세율이 54.5%로 높아졌다.

4분기 지누스 손익분기, 2027년 적자는 절반 이하로

4Q26 영업이익은 1,458억원(+37.7% YoY)으로 전망하며, 2026년 영업이익(4,185억원)은 컨센서스(4,005억원)를 5% 상회할 것으로 예상된다. 면세는 동사가 제시한 약 50억원, 지누스는 관세 환급 약 170억원을 포함한 손익분기를 반영했다. 2026년 지배주주순이익(2,320억원)은 4분기 손상 등 영업외손실 715억원 가정으로 컨센서스를 12% 하회한다.

2027년 지누스 영업손실은 252억원으로 종전(-584억원)의 절반 이하로 낮췄다. 조지아 창고·공장 정리에 따른 고정비 절감(분기 50억원)만 더했고 동사가 제시한 월 매출 700억원 손익분기는 넣지 않았다. 면세 영업이익은 345억원(종전 445억원)으로 내렸다. 2027년 연결 영업이익은 5,078억원으로 4.3% 상향한다.

투자의견 '매수', 목표주가 128,000원 유지

목표주가 128,000원(2027E EPS 14,235원 × 목표 P/E 9.0배)을 유지한다. 현재주가는 2027E P/E 5.7배다. 지누스 개선분의 61%가 비지배지분으로 빠져 2027E 지배주주순이익(3,070억원)은 종전과 같다. 11월 자기주식 소각 후 EPS는 1.1% 늘고, 연말 환율이 1,440원 안팎이면 3분기 환산손실이 환입된다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	4,188	4,230	4,454	4,967	5,201
영업이익 (십억원)	284	378	419	508	591
영업이익률 (%)	6.8	8.9	9.4	10.2	11.4
순이익 (십억원)	-36	208	232	307	357
EPS (원)	-1,543	9,177	10,589	14,235	16,560
ROE (%)	-0.8	4.6	5.0	6.3	6.9
P/E (배)	-	9.7	7.6	5.7	4.9
P/B (배)	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3
배당수익률 (%)	3.0	2.4	2.9	2.9	2.9

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

표 1. 현대백화점 분기 및 연간 실적 전망 (십억원, %)

(십억원, %)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	950	1,068	1,172	1,263	1,219	1,237	1,211	1,300	4,230	4,454	4,967	5,201
(% YoY)	-13.5	-1.1	16.0	21.3	28.3	15.8	3.3	2.9	1.0	5.3	11.5	4.7
백화점	632	644	615	702	658	672	641	733	2,438	2,593	2,704	2,814
(% YoY)	7.4	9.1	6.5	3.0	4.0	4.4	4.4	4.4	0.1	6.4	4.3	4.1
면세	214	310	367	367	369	373	378	378	1,014	1,257	1,498	1,547
(% YoY)	-27.2	5.8	64.8	79.3	72.9	20.3	3.0	3.0	4.3	24.0	19.2	3.3
지누스	140	148	225	234	230	230	230	230	913	746	918	1,000
(% YoY)	-44.1	-35.7	-6.8	21.8	64.5	55.7	2.0	-1.9	-0.8	-18.3	23.1	8.9
기타·연결조정	-36	-34	-34	-39	-38	-38	-37	-40	-135	-142	-154	-161
영업이익	98.8	79.3	94.6	145.8	132.3	105.9	115.0	154.5	377.9	418.5	507.8	590.7
(% YoY)	-12.2	-8.7	30.1	37.7	33.9	33.6	21.6	5.9	33.1	10.7	21.3	16.3
백화점	135.8	110.1	114.1	150.9	141.4	114.2	122.5	161.2	393.5	510.9	539.3	572.2
면세	3.4	6.2	3.2	5.1	7.4	8.2	9.1	9.8	0.2	17.9	34.5	51.1
지누스	-30.1	-26.7	-12.5	0.0	-6.3	-6.3	-6.3	-6.3	25.5	-69.3	-25.2	8.2
PPA·연결조정	-10.3	-10.3	-10.2	-10.2	-10.2	-10.2	-10.2	-10.2	-41.2	-41.0	-40.8	-40.8
영업이익률 (%)	10.4	7.4	8.1	11.5	10.9	8.6	9.5	11.9	8.9	9.4	10.2	11.4
백화점 (%)	21.5	17.1	18.6	21.5	21.5	17.0	19.1	22.0	16.1	19.7	19.9	20.3
면세 (%)	1.6	2.0	0.9	1.4	2.0	2.2	2.4	2.6	0.0	1.4	2.3	3.3
세전이익	98.6	78.4	67.5	74.3	128.3	102.8	111.6	94.5	123.4	318.9	437.2	525.9
지배주주순이익	68.2	68.7	50.8	44.2	89.1	76.1	80.0	61.8	207.7	232.0	307.0	357.1
외국인 매출 비중 (%)	6.1	8.6	8.0	9.0	7.0	9.8	9.2	10.2	6.4	8.0	9.1	10.0

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터
주: 3Q26은 잠정실적, 4Q26F 지누스 영업이익 0은 관세 환급 약 17.0십억원 포함

표 2. 연간 실적 추정치 변경 (십억원, %)

(십억원, %)	변경전 2026F	변경전 2027F	변경후 2026F	변경후 2027F	변경률 2026F	변경률 2027F	컨센서스 2026F	컨센서스 2027F	괴리율 2026F	괴리율 2027F	변경 사유
매출액	4,345	4,787	4,454	4,967	+2%	+4%	4,310	4,650	+3%	+7%	지누스·면세 매출 상향
영업이익	388.9	486.8	418.5	507.8	+8%	+4%	400.5	497.4	+5%	+2%	지누스 손실 축소
지배주주순이익	250.8	306.9	232.0	307.0	-8%	0%	265.0	334.1	-12%	-8%	4Q26 영업외손실 가정
영업이익률	8.9%	10.2%	9.4%	10.2%	+0.5%p	0.0%p	9.3%	10.7%	+0.1%p	-0.5%p	
순이익률	5.8%	6.4%	5.2%	6.2%	-0.6%p	-0.2%p	6.1%	7.2%	-0.9%p	-1.0%p	

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터
주: 2026F 지배순이익은 4Q 영업외손실 71.5십억원 가정 반영(미발생 시 약 +54십억원)

표 3. 3Q26 실적 비교 (십억원, %)

(십억원, %)	발표	추정치	괴리율	컨센서스	괴리율
매출액	1,172	1,110	6%	1,092	7%
영업이익	94.6	80.8	17%	85.3	11%
영업이익률 (%)	8.1	7.3	0.8%p	7.8	0.3%p

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

현대백화점 (069960)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**4,230**	**4,454**	**4,967**	**5,201**
매출원가	**1,680**	**1,696**	**1,863**	**1,951**
매출총이익	**2,550**	**2,758**	**3,103**	**3,250**
판매비와관리비	**2,172**	**2,339**	**2,596**	**2,659**
조정영업이익	**378**	**419**	**508**	**591**
영업이익	**378**	**419**	**508**	**591**
비영업손익	**-255**	**-100**	**-71**	**-65**
금융손익	-43	-29	-36	-39
관계기업등 투자손익	5	3	0	0
세전계속사업손익	123	319	437	526
계속사업법인세비용	-18	106	105	126
계속사업이익	142	213	332	400
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**142**	**213**	**332**	**400**
지배주주	208	232	307	357
비지배주주	-66	-19	25	43
총포괄이익	**154**	**261**	**332**	**400**
지배주주	222	255	307	357
비지배주주	-68	5	25	43
EBITDA	812	857	953	1,043
FCF	407	120	-177	231
EBITDA 마진율 (%)	19.2	19.2	19.2	20.1
영업이익률 (%)	8.9	9.4	10.2	11.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.9	5.2	6.2	6.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**3,082**	**3,765**	**3,844**	**4,162**
현금 및 현금성자산	280	285	312	545
매출채권 및 기타채권	885	1,074	1,104	1,156
재고자산	456	553	569	596
기타유동자산	1,461	1,853	1,858	1,866
비유동자산	**8,168**	**8,626**	**9,296**	**9,646**
관계기업투자등	88	107	110	115
유형자산	5,984	6,399	7,125	7,520
무형자산	962	925	861	801
자산총계	**11,250**	**12,391**	**13,140**	**13,808**
유동부채	**3,734**	**4,629**	**4,705**	**4,831**
매입채무 및 기타채무	791	959	986	1,032
단기금융부채	1,703	2,166	2,171	2,179
기타유동부채	1,241	1,505	1,548	1,620
비유동부채	**1,205**	**1,319**	**1,720**	**1,922**
장기금융부채	857	981	1,381	1,581
기타비유동부채	349	338	339	341
부채총계	**4,939**	**5,948**	**6,425**	**6,752**
지배주주지분	**4,550**	**4,734**	**4,991**	**5,298**
자본금	117	116	116	116
자본잉여금	612	564	564	564
이익잉여금	3,920	4,041	4,298	4,605
비지배주주지분	**1,761**	**1,708**	**1,724**	**1,758**
자본총계	**6,311**	**6,442**	**6,715**	**7,056**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	**986**	**793**	**798**	**886**
당기순이익	142	213	332	400
비현금수익비용가감	724	569	583	615
유형자산감가상각비	369	370	381	393
무형자산상각비	65	68	64	60
기타	290	131	137	162
영업활동으로인한자산및부채의변동	295	150	21	35
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	165	-107	-27	-45
재고자산 감소(증가)	160	-90	-16	-26
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-26	64	4	6
법인세납부	-129	-105	-105	-126
투자활동으로 인한 현금흐름	**-693**	**-1,151**	**-985**	**-671**
유형자산처분(취득)	-566	-672	-975	-656
무형자산감소(증가)	-4	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	14	-38	-6	-10
기타투자활동	-137	-441	-3	-5
재무활동으로 인한 현금흐름	**-138**	**359**	**214**	**17**
장단기금융부채의 증가(감소)	119	587	405	208
자본의 증가(감소)	0	-50	0	0
배당금의 지급	-51	-55	-59	-59
기타재무활동	-205	-124	-132	-132
현금의 증가	**154**	**5**	**28**	**233**
기초현금	126	280	285	312
기말현금	280	285	312	545

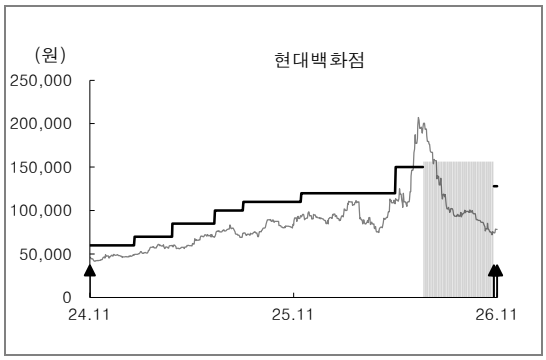
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	9.7	7.6	5.7	4.9
P/CF (x)	2.3	2.3	1.9	1.7
P/B (x)	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	5.9	5.4	5.2	4.8
EPS (원)	9,177	10,589	14,235	16,560
CFPS (원)	38,227	35,705	42,418	47,028
BPS (원)	206,105	220,511	232,421	246,656
DPS (원)	2,150	2,350	2,350	2,350
배당성향 (%)	32.6	23.5	15.1	12.5
배당수익률 (%)	2.4	2.9	2.9	2.9
매출액증가율 (%)	1.0	5.3	11.5	4.7
EBITDA증가율 (%)	14.0	5.5	11.3	9.4
조정영업이익증가율 (%)	33.1	10.7	21.3	16.3
EPS증가율 (%)	흑전	15.4	34.4	16.3
매출채권 회전율 (회)	4.8	5.2	5.2	5.2
재고자산 회전율 (회)	7.9	8.8	8.9	8.9
매입채무 회전율 (회)	14.6	14.7	14.5	14.7
ROA (%)	1.3	1.8	2.6	3.0
ROE (%)	4.6	5.0	6.3	6.9
ROIC (%)	4.1	3.5	5.0	5.5
부채비율 (%)	78.3	92.3	95.7	95.7
유동비율 (%)	82.6	81.3	81.7	86.2
순차입금/자기자본 (%)	16.5	17.9	22.8	21.3
조정영업이익/금융비용 (x)	4.1	5.4	7.3	7.9

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			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



* 괴리율 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 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

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

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 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.