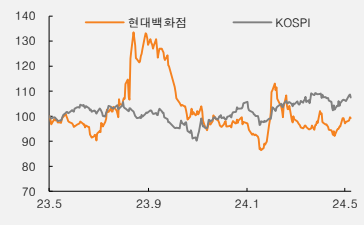


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 65,000원
현재주가(24/5/9)	52,600원
상승여력	23.6%

영업이익(24F,십억원)	303
Consensus 영업이익(24F,십억원)	341
EPS 성장률(24F,%)	-
MKT EPS 성장률(24F,%)	76.0
P/E(24F,x)	6.8
MKT P/E(24F,x)	11.0
KOSPI	2,712.14
시가총액(십억원)	1,231
발행주식수(백만주)	23
유동주식비율(%)	57.3
외국인 보유비중(%)	22.5
베타(12M) 일간수익률	1.21
52주 최저가(원)	45,800
52주 최고가(원)	70,800

(%)	1M	6M	12M
절대주가	2.5	1.9	1.0
상대주가	2.3	-8.8	-6.6



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

069960 · 백화점

현대백화점

지누스 적자전환

1Q24 Review: 지누스 영업적자 191억원 기록

현대백화점의 1Q24 실적은 순매출 9,517억원(YoY -13%), 영업이익 689억원(YoY -12%)으로 시장 기대치를 다소 하회했다. 지누스가 200억원 가까운 큰 폭의 영업적자를 기록한 탓이다. 본업 실적은 예상 수준이었다.

백화점은 총매출 YoY +2%(관리 기준 +8%), 영업이익 1,031억원(YoY +8%)로 매출과 이익 모두 성장했다. 업태 동향과 동일하게 명품과 식품 성장이 호조였으며, 영패션도 높은 한자릿수 신장했다. 경쟁사 대비 고마진 패션이 선방하여 이익 개선이 가장 컸다(백화점 영업이익 증감: 현대 +8%, 신세계 +3%, 롯데 -28%).

면세점도 총매출 YoY +28%, QoQ +9%, 영업적자 YoY, QoQ 100억원 이상 축소하면서 매출, 이익 전반 개선되었다. 공항점을 효율적으로 운영하면서 꾸준히 이익을 실현하고 있으며, 지난 해 하반기 업계 전반적으로 과열되었던 수수료 경쟁도 현재 안정화된 것으로 파악된다.

지누스 부진이 컸다. 매출액이 YoY -34% 급감했고 191억원의 대규모 영업적자를 기록했다. 분기 중 물류비 절감을 위해 포장압축률을 올린 신제품을 출시하였는데, 이로 인해 유통사의 기존 채고 소진이 단기 실적에 타격을 미쳤다. 큰 폭의 영업적자는 매출 하락과 채고 소진 과정에서 발생한 판촉비 등 판관비 증가에 비롯한다.

지누스 불확실성 완화할 필요

본업은 걱정 없다. 백화점은 2분기까지 대전아울렛 영업 재개 효과로 기저효과를 누릴 수 있고, 면세점도 사측에서는 이르면 2분기부터 BEP 이상을 목표하고 있다.

다만 지누스 불확실성이 아쉽다. 당분간 적자 기조가 이어질 것으로 예상된다. 일부 잔존 채고 조정 가능성이 존재하고, 무엇보다 전방인 북미에서의 수요 개선을 가시적으로 확인하기 어렵기 때문이다. 제조원가, 물류비 등 비용 변수가 많은 사업부문이기 때문에 수요가 불투명한 상황에서 실적 가시성은 다소 훼손될 수밖에 없다.

지누스 실적 추정치 하향을 반영하여 목표주가를 7만원에서 6.5만원으로 하향한다. 지누스 불확실성이 완화된 이후 접근하는 것이 합리적이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	5,014	4,207	4,158	4,438	4,607
영업이익 (십억원)	321	303	303	355	387
영업이익률 (%)	6.4	7.2	7.3	8.0	8.4
순이익 (십억원)	144	-80	180	205	224
EPS (원)	6,157	-3,409	7,709	8,776	9,562
ROE (%)	3.2	-1.8	4.0	4.3	4.6
P/E (배)	9.6	-	6.8	6.0	5.5
P/B (배)	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
배당수익률 (%)	2.2	2.5	2.5	2.5	2.5

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

표 1. 현대백화점 연간 실적 전망

(십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순매출	3,572	5,014	4,207	4,158	4,438	4,607
총매출	9,122	10,523	10,133	10,377	10,649	10,946
백화점	6,397	7,023	7,139	7,385	7,563	7,745
면세점	2,598	2,767	1,912	2,086	2,164	2,245
지누스		605	952	775	791	822
영업이익	264	321	303	303	355	387
백화점	305	379	356	386	399	413
면세점	(41)	(66)	(31)	(2)	5	10
지누스		33	18	(41)	(9)	4
세전이익	317	247	42	296	350	385
지배주주순이익	189	144	(80)	180	203	224
총매출(YoY %)	33.5	15.4	(3.7)	2.4	2.6	2.8
백화점	21.5	9.8	1.7	3.4	2.4	2.4
면세점	79.7	6.5	(30.9)	9.1	3.7	3.7
지누스			57.5	(18.6)	2.0	4.0
영업이익(YoY %)	94.6	21.4	(5.4)	(0.1)	17.1	8.9
백화점	53.5	24.2	(5.9)	8.4	3.4	3.4
면세점	적지	적지	적지	적지	흑전	105.1
지누스			(43.7)	적전	적지	흑전
지배주주순이익(YoY %)	169.3	(23.9)	적전	흑전	12.7	10.1
영업이익률(%)	2.9	3.0	3.0	2.9	3.3	3.5
백화점	4.8	5.4	5.0	5.2	5.3	5.3
면세점	(1.6)	(2.4)	(1.6)	(0.1)	0.2	0.4
지누스		5.4	1.9	(5.3)	(1.1)	0.5

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 현대백화점 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024년
순매출	1,098	970	1,004	1,135	4,207	952	974	1,025	1,207	4,158
총매출	2,366	2,493	2,538	2,737	10,133	2,432	2,554	2,540	2,850	10,377
백화점	1,705	1,763	1,716	1,955	7,139	1,737	1,843	1,785	2,020	7,385
면세점	399	477	567	468	1,912	510	517	522	537	2,086
지누스	229	220	221	282	952	152	162	200	260	775
영업이익	78	56	74	96	303	69	48	73	113	303
백화점	95	61	80	120	356	103	72	87	124	386
면세점	(16)	(1)	1	(16)	(31)	(5)	(2)	2	4	(2)
지누스	8	5	3	2	18	(19)	(12)	(7)	(4)	(41)
세전이익	91	41	87	(177)	42	94	56	80	67	296
지배주주순이익	57	18	54	(209)	(80)	68	30	51	31	180
총매출(YoY %)	3.7	2.5	(4.8)	(12.9)	(3.7)	2.8	2.5	0.1	4.1	2.4
백화점	2.5	0.0	1.6	2.5	1.7	1.9	4.5	4.0	3.4	3.4
면세점	(32.0)	(25.0)	(13.8)	(47.1)	(30.9)	27.7	8.2	(7.9)	14.9	9.1
지누스			(22.6)	(11.4)	57.5	(33.6)	(26.0)	(9.6)	(7.8)	-18.6
영업이익(YoY %)	(12.4)	(21.9)	(19.8)	40.0	(5.4)	(11.5)	(12.9)	(1.6)	17.9	(0.1)
백화점	(7.3)	(27.9)	(17.3)	26.9	(5.9)	8.3	17.2	9.6	3.3	8.4
면세점	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적지	77.8	흑전	적지
지누스			(79.2)	(90.3)	(43.7)	적전	적전	적전	적전	적전
지배주주순이익(YoY %)	(9.4)	(60.9)	8.7	흑전	(155.4)	20.7	68.7	(6.0)	흑전	흑전
영업이익률(%)	3.3	2.2	2.9	3.5	3.0	2.8	1.9	2.9	4.0	2.9
백화점	5.6	3.5	4.6	6.1	5.0	5.9	3.9	4.9	6.1	5.2
면세점	(3.9)	(0.2)	0.2	(3.4)	(1.6)	(1.0)	(0.3)	0.3	0.7	(0.1)
지누스	3.6	2.4	1.4	0.6	1.9	(12.5)	(7.2)	(3.3)	(1.5)	(5.3)

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 현대백화점 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	8,034	
Target PER(배)	8	유통업 평균에 10% 할인
적정 주가	65,073	
목표 주가	65,000	
현재 주가	52,600	
상승 여력(%)	23.6	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대백화점 (069960)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,207	4,158	4,438	4,607
매출원가	1,715	1,759	1,902	1,997
매출총이익	2,492	2,399	2,536	2,610
판매비와관리비	2,189	2,096	2,181	2,223
조정영업이익	303	303	355	387
영업이익	303	303	355	387
비영업손익	-261	-7	-1	-2
금융손익	-64	-40	-20	-11
관계기업등 투자손익	26	23	19	19
세전계속사업손익	42	296	354	385
계속사업법인세비용	81	74	88	96
계속사업이익	-40	222	265	289
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-40	222	265	289
지배주주	-80	180	205	224
비지배주주	40	41	60	65
총포괄이익	-48	222	265	289
지배주주	-90	222	265	289
비지배주주	42	0	0	0
EBITDA	727	711	756	781
FCF	401	378	425	416
EBITDA 마진율 (%)	17.3	17.1	17.0	17.0
영업이익률 (%)	7.2	7.3	8.0	8.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	-1.9	4.3	4.6	4.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,118	3,555	3,616	4,049
현금 및 현금성자산	164	483	413	765
매출채권 및 기타채권	1,091	1,159	1,233	1,280
재고자산	613	651	695	721
기타유동자산	1,250	1,262	1,275	1,283
비유동자산	8,595	8,538	8,497	8,441
관계기업투자등	593	631	673	699
유형자산	5,607	5,565	5,527	5,493
무형자산	1,281	1,219	1,161	1,106
자산총계	11,713	12,093	12,113	12,490
유동부채	3,447	3,579	3,320	3,411
매입채무 및 기타채무	834	886	946	982
단기금융부채	1,452	1,459	1,057	1,062
기타유동부채	1,161	1,234	1,317	1,367
비유동부채	1,987	2,024	2,066	2,091
장기금융부채	1,399	1,399	1,399	1,399
기타비유동부채	588	625	667	692
부채총계	5,433	5,603	5,386	5,503
지배주주지분	4,467	4,637	4,814	5,010
자본금	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612
이익잉여금	3,908	4,060	4,237	4,432
비지배주주지분	1,812	1,853	1,913	1,978
자본총계	6,279	6,490	6,727	6,988

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	758	678	725	716
당기순이익	-40	222	265	289
비현금수익비용가감	826	522	515	501
유형자산감가상각비	358	342	338	334
무형자산상각비	66	66	63	60
기타	402	114	114	107
영업활동으로인한자산및부채의변동	131	49	59	34
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-31	-61	-70	-42
재고자산 감소(증가)	108	-38	-44	-26
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-18	6	7	4
법인세납부	-110	-74	-88	-96
투자활동으로 인한 현금흐름	-595	-459	-529	-658
유형자산처분(취득)	-355	-300	-300	-300
무형자산감소(증가)	-13	-3	-5	-5
장단기금융자산의 감소(증가)	-48	-15	-17	-11
기타투자활동	-179	-141	-207	-342
재무활동으로 인한 현금흐름	-195	-21	-430	-23
장단기금융부채의 증가(감소)	-184	7	-402	5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-41	-28	-28	-28
기타재무활동	30	0	0	0
현금의 증가	-31	319	-70	352
기초현금	195	164	483	413
기말현금	164	483	413	765

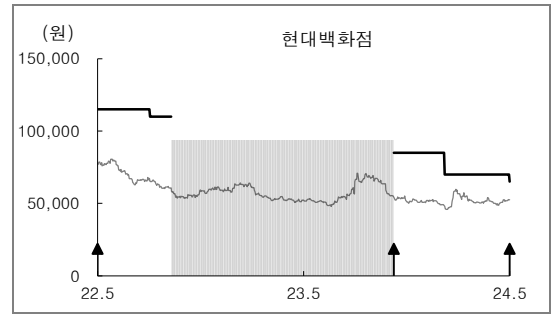
자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	6.8	6.0	5.5
P/CF (x)	1.5	1.7	1.6	1.6
P/B (x)	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA (x)	7.7	6.1	5.3	4.8
EPS (원)	-3,409	7,709	8,776	9,562
CFPS (원)	33,584	31,765	33,320	33,752
BPS (원)	197,850	205,106	212,667	221,016
DPS (원)	1,300	1,300	1,300	1,300
배당성향 (%)	-71.4	12.8	10.7	9.8
배당수익률 (%)	2.5	2.5	2.5	2.5
매출액증가율 (%)	-16.1	-1.2	6.7	3.8
EBITDA증가율 (%)	6.7	-2.3	6.3	3.3
조정영업이익증가율 (%)	-5.4	-0.1	17.1	8.9
EPS증가율 (%)	-	-	13.8	9.0
매출채권 회전율 (회)	4.1	4.1	4.2	4.1
재고자산 회전율 (회)	6.4	6.6	6.6	6.5
매입채무 회전율 (회)	14.8	16.6	16.8	16.8
ROA (%)	-0.3	1.9	2.2	2.3
ROE (%)	-1.8	4.0	4.3	4.6
ROIC (%)	-3.8	3.6	4.2	4.4
부채비율 (%)	86.5	86.3	80.1	78.7
유동비율 (%)	90.4	99.3	108.9	118.7
순차입금/자기자본 (%)	41.6	18.9	13.2	7.7
조정영업이익/금융비용 (x)	2.7	2.7	3.7	4.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대백화점 (069960)				
2024.05.10	매수	65,000	-	-
2024.01.16	매수	70,000	-26.02	-14.43
2023.10.18	매수	85,000	-39.14	-35.18
2022.09.19	분석 대상 제외		-	-
2022.08.12	매수	110,000	-43.33	-39.91
2021.09.16	매수	115,000	-34.57	-24.87



* 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
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 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.