



현대백화점 (069960)

1Q24 Preview : 아쉬운 지누스

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

Buy (유지)

목표주가(유지): 83,000원

현재 주가(4/8)	51,200원
상승여력	▲ 62.1%
시가총액	11,982억원
발행주식수	23,402천주
52 주 최고가 / 최저가	70,800 / 45,800원
90 일 일평균 거래대금	65.5억원
외국인 지분율	22.8%

주주 구성	
현대이에프홀딩스 (외 3 인)	36.1%
국민연금공단 (외 1 인)	8.8%
자사주 (외 1 인)	6.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.2	4.4	-9.9	-1.9
상대수익률(KOSPI)	-0.2	-1.5	-22.7	-11.0

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	5,014	4,207	4,291	4,561
영업이익	321	303	401	409
EBITDA	682	727	788	792
지배주주순이익	144	-80	219	227
EPS	6,157	-3,409	10,021	10,373
순차입금	2,796	2,609	2,426	2,190
PER	9.6	-15.2	5.1	4.9
PBR	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	6.1	5.3	4.6	4.3
배당수익률	2.2	2.5	3.3	3.7
ROE	3.2	-1.8	4.8	4.8

주가 추이



현대백화점의 1 분기 실적은 백화점의 실적 호조와 면세점의 적자 감축에도 불구하고 지누스의 실적 부진에 발목이 잡힐 것으로 예상됩니다. 지누스의 실적 부진은 당분간 지속되었으나, 백화점과 면세점의 실적 개선은 지속될 수 있을 것으로 전망됩니다.

1Q24 Preview

현대백화점은 1분기 연결 총매출액 2.55조원(+7.9% YoY), 영업이익 800억원(+2.7% YoY)을 기록해, 영업이익 기준 시장 전망치(925억원)을 크게 하회할 것으로 예상된다. 주요 사업부인 백화점과 면세점의 실적 개선이 추정된다. 백화점은 1Q24 기준점성장률 +7% YoY를 기록하며, 영업이익 1,078억원(+13% YoY)을 기록할 것으로 추정되고, 면세점의 영업적자는 -54억원(+103억원 YoY)으로 실적 개선세가 이어지겠다. 다만 연결 자회사인 지누스가 영업적자 -125억원(-208억원 YoY)으로 크게 부진한 영향으로 시장 기대치를 크게 하회하겠다. 지누스는 신 제품 출시로 인한 주요 거래선의 발주 감소(기보유한 재고 소진)로 실적이 부진한 것으로 추정된다.

주요 사업 실적 개선세 지속 전망

지누스의 실적 턴어라운드는 아직 요원해 보이나, 주요 사업의 실적 개선세는 지속되겠다. 백화점은 가이던스인 +mid single 성장 이상의 성장을 1Q24에 달성하였는데, 여전히 소비 여력이 회복되지 않은 상황에서 나타난 성장이기엔 향후 디스인플레이션 진입에 따른 소비 여력 확대 시, 성장의 확대 가능성이 높다고 판단된다. 면세점은 중국 소비 개선세 진입에 따른 파이공 수요 회복과 2분기부터 점진적으로 증가할 단체관광객 유입에 따른 실적 개선이 기대된다. 다만, 면세점업에 있어서 후발주자이기 때문에 단체관광객 모객 역량에 대해선 확인이 필요할 수 있겠다.

투자의견 BUY, 목표주가 8.3만원 유지

현대백화점에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 8.3만원을 유지한다. 한편, 현대백화점그룹이 지주회사 체제로 재편됨에 따라 동사가 보유한 현대홈쇼핑(15.8%), 현대캐치넷(11.3%) 등 계열회사 지분의 매각을 통한 재무안정성 개선이 예상된다.

[표1] 현대백화점 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
총매출액	23,657	24,925	25,375	27,370	25,531	28,019	28,830	29,851	101,327	112,231	118,516
YoY	3.7%	2.5%	-4.8%	-12.9%	7.9%	12.4%	13.6%	9.1%	-3.7%	10.8%	5.6%
백화점	17,654	18,173	17,564	20,020	18,713	19,263	18,618	21,221	73,411	77,815	79,372
면세점	3,992	4,774	5,673	4,677	5,056	6,971	8,186	5,904	19,116	26,117	29,957
지누스	2,291	2,195	2,215	2,822	2,062	2,085	2,326	3,026	9,523	9,499	10,387
순매출액	10,977	10,078	10,390	11,352	9,652	10,537	11,047	11,677	42,797	42,913	45,607
매출총이익	6,592	5,863	5,918	6,554	5,844	6,439	6,514	7,191	24,927	25,988	27,103
영업이익	779	556	740	960	800	835	1,058	1,317	3,035	4,011	4,088
YoY	-12.4%	-21.9%	-19.7%	39.9%	2.7%	50.2%	43.0%	37.2%	-5.4%	32.1%	1.9%
백화점	952	613	798	1,199	1,078	810	939	1,348	3,562	4,175	3,664
면세점	-157	-8	10	-157	-54	89	155	-16	-312	175	405
지누스	83	52	32	17	-125	36	64	85	184	61	419
영업이익률	3.3%	2.2%	2.9%	3.5%	3.1%	3.0%	3.7%	4.4%	3.0%	3.6%	3.4%
백화점	5.4%	3.4%	4.5%	6.0%	5.8%	4.2%	5.0%	6.4%	4.9%	5.4%	4.6%
면세점	-3.9%	-0.2%	0.2%	-3.4%	-1.1%	1.3%	1.9%	-0.3%	-1.6%	0.7%	1.4%
지누스	3.6%	2.4%	1.4%	0.6%	-6.0%	1.7%	2.8%	2.8%	1.9%	0.6%	4.0%

자료: 현대백화점, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,572	5,014	4,207	4,291	4,561
매출총이익	2,340	3,337	2,493	2,599	2,710
영업이익	264	321	303	401	409
EBITDA	568	682	727	788	792
순이자손익	-16	-40	-60	-68	-64
외화관련손익	-7	0	3	0	0
지분법손익	39	18	26	0	0
세전계속사업손익	317	247	42	333	345
당기순이익	233	186	-40	243	252
지배주주순이익	189	144	-80	219	227
증가율(%)					
매출액	57.2	40.4	-16.1	2.0	6.3
영업이익	94.6	21.4	-5.4	32.2	1.9
EBITDA	50.4	20.1	6.7	8.3	0.5
순이익	122.2	-20.3	격전	흑전	3.5
이익률(%)					
매출총이익률	65.5	66.6	59.2	60.6	59.4
영업이익률	7.4	6.4	7.2	9.3	9.0
EBITDA 이익률	15.9	13.6	17.3	18.4	17.4
세전이익률	8.9	4.9	1.0	7.8	7.6
순이익률	6.5	3.7	-0.9	5.7	5.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	500	489	758	527	590
당기순이익	233	186	-40	243	252
자산상각비	303	361	424	387	383
운전자본증감	-77	-94	131	-78	-20
매출채권 감소(증가)	-188	-181	-31	-15	-47
재고자산 감소(증가)	-134	-23	108	-58	-27
매입채무 증가(감소)	86	53	-18	-5	54
투자현금흐름	42	-1,133	-595	-319	-319
유형자산처분(취득)	-260	-257	-355	-280	-280
무형자산 감소(증가)	-3	-2	-13	-36	-36
투자자산 감소(증가)	335	-182	-193	-3	-3
재무현금흐름	-530	797	-195	-128	-137
차입금의 증가(감소)	-482	827	-156	-100	-100
자본의 증가(감소)	-42	-31	-41	-28	-37
배당금의 지급	-22	-31	-41	-28	-37
총현금흐름	635	730	786	606	610
(-)운전자본증감(감소)	-316	560	77	78	20
(-)설비투자	263	258	357	280	280
(+)자산매각	0	-1	-11	-36	-36
Free Cash Flow	688	-90	342	211	274
(-)기타투자	422	226	-173	0	0
잉여현금	265	-315	515	211	274
NOPLAT	195	242	-290	293	298
(+) Dep	303	361	424	387	383
(-)운전자본투자	-316	560	77	78	20
(-)Capex	263	258	357	280	280
OpFCF	551	-215	-300	321	382

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,945	3,116	3,118	3,274	3,484
현금성자산	65	238	241	324	460
매출채권	794	1,161	1,133	1,148	1,195
재고자산	365	707	613	671	698
비유동자산	7,024	8,954	8,595	8,525	8,458
투자자산	1,648	1,785	1,707	1,707	1,707
유형자산	5,298	5,614	5,607	5,544	5,485
무형자산	78	1,555	1,281	1,274	1,266
자산총계	8,969	12,069	11,713	11,798	11,942
유동부채	1,978	3,660	3,447	3,342	3,296
매입채무	1,051	1,295	1,336	1,331	1,385
유동성이자부채	343	1,588	1,452	1,352	1,252
비유동부채	1,765	2,042	1,987	1,987	1,987
비유동이자부채	1,459	1,447	1,399	1,399	1,399
부채총계	3,744	5,702	5,433	5,329	5,283
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,869	4,030	3,908	4,098	4,288
자본조정	-177	-174	-169	-169	-169
자기주식	-163	-163	-163	-163	-163
자본총계	5,226	6,367	6,279	6,470	6,659

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	8,092	6,157	-3,409	10,021	10,373
BPS	188,909	195,892	190,900	199,044	207,144
DPS	1,100	1,300	1,300	1,700	1,900
CFPS	27,144	31,191	33,584	25,879	26,049
ROA(%)	2.1	1.4	-0.7	1.9	1.9
ROE(%)	4.4	3.2	-1.8	4.8	4.8
ROIC(%)	3.1	3.3	-3.5	3.6	3.6
Multiples(x, %)					
PER	9.3	9.6	-15.2	5.1	4.9
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	2.8	1.9	1.5	2.0	2.0
EV/EBITDA	6.2	6.1	5.3	4.6	4.3
배당수익률	1.5	2.2	2.5	3.3	3.7
안정성(%)					
부채비율	71.6	89.6	86.5	82.4	79.3
Net debt/Equity	33.2	43.9	41.6	37.5	32.9
Net debt/EBITDA	305.9	410.0	358.7	308.1	276.6
유동비율	98.3	85.1	90.4	98.0	105.7
이자보상배율(배)	6.4	4.6	2.7	3.6	3.8
자산구조(%)					
투하자본	78.7	80.8	80.8	80.2	79.1
현금+투자자산	21.3	19.2	19.2	19.8	20.9
자본구조(%)					
차입금	25.6	32.3	31.2	29.8	28.5
자기자본	74.4	67.7	68.8	70.2	71.5

[Compliance Notice]

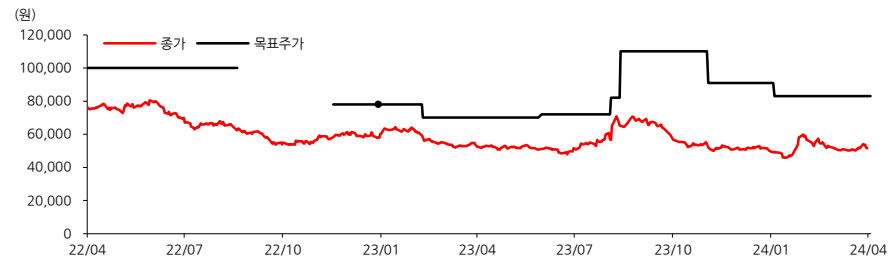
(공표일: 2024년 4월 9일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 최영주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대백화점 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.05.12	2022.11.22	2022.11.22	2023.01.09	2023.02.01
투자의견	투자등급변경	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격		100,000	이진협	78,000	78,000	78,000
일 시	2023.02.14	2023.04.11	2023.05.10	2023.05.23	2023.06.05	2023.06.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	70,000	70,000	70,000	70,000	72,000	72,000
일 시	2023.08.09	2023.08.18	2023.10.10	2023.11.01	2023.11.08	2024.01.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	82,000	110,000	110,000	110,000	91,000	83,000
일 시	2024.02.01	2024.02.08	2024.04.09			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	83,000	83,000	83,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.11.22	Buy	78,000	-22.14	-17.56
2023.02.14	Buy	70,000	-24.07	-17.14
2023.06.05	Buy	72,000	-26.90	-15.56
2023.08.09	Buy	82,000	-20.24	-13.66
2023.08.18	Buy	110,000	-44.19	-35.82
2023.11.08	Buy	91,000	-43.44	-41.54
2024.01.09	Buy	83,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%