

## Company Update

Analyst 남성현

02) 6915-5672

rockrole@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 75,000원

현재가 (1/8) 46,950원

KOSPI (1/8)	2,521.05pt
시가총액	1,062십억원
발행주식수	22,629천주
액면가	5,000원
52주 최고가	59,900원
최저가	41,650원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	21.5%
배당수익률 (2024F)	3.2%

주주구성	
현대지에프홀딩스 외 2	37.78%
국민연금공단	9.11%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6%	12%	-3%
절대기준	-2%	-1%	-4%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	75,000	75,000	-
EPS(24)	1,273	10,989	▼
EPS(25)	10,662	13,567	▼

## 현대백화점 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 현대백화점 (069960)

## 지누스와 배당

## 4분기 이익 성장 가능

현대백화점 4분기 순매출액은 1조 1,318억 원(전년동기대비 +0.9%), 영업이익 1,079억 원(전년동기대비 +12.4%)을 달성할 것으로 추정한다. 4분기 영업환경은 녹록치 않았던 것으로 판단한다. 그렇게 생각하는 근거는 1) 고온 현상에 따라 계절성 상품 판매가 부진하였고, 2) 일부 계절성 의류도 할인(아울렛 + 정상판매가 비중 축소) 판매 비중이 높아 이익 기여도가 낮을 것으로 보이며, 3) 현대DF 재고물량 소진에 따른 마진 하락이 예상되기 때문이다. 4분기 백화점 사업부문 기준점은 -0.2% 수준으로 파악되는데, 온화한 날씨에 따른 아우터 매출 수요가 12월 중순 이후 발생하면서 성수기 효과를 제한 시킨 것으로 판단한다. 다만, 백화점 업황 부진에도 불구하고 지누스 연결실적 개선에 따른 효과로 이익 방어는 가능할 것으로 전망한다. 3분기 지누스는 매출액 2,729억 원(전년동기대비 +23.2%), 영업이익 119억 원(전년동기대비 +271.9%)을 달성하였다. 이는 전방 채널 재고 소진과 신제품 출시 효과로 기인하였는데, 4분기는 동 추세가 이어질 것으로 예상한다. 4분기 이익 기여도는 ▶ 지난해 기저와, ▶ 업황 호조로 더욱 확대될 것으로 분석한다. 이에 백화점 및 면세점 부진을 만회할 수 있을 것으로 전망한다.

## 25년 1분기는 안정적 성장 기대

당분간 백화점 업황 부진은 피할 수 없을 것으로 보이지만, 지누스 실적 개선에 따라 영업이익은 안정적인 성장을 전망한다. 그러한 이유는 1) 신제품 출시, 2) 공급망 채널 다변화를 통한 성장, 3) 전방채널 재고 소진, 4) 우호적인 환율 여건이 조성되고 있기 때문이다. 24년 3분기부터 지누스 연결 편입 효과는 본격화되고 있는 분위기이다. 이러한 추이는 이어질 것으로 예상되며, 연결 실적은 우상향 할 것으로 전망한다. 배당정책 강화도 긍정적인 요인으로 판단한다. 당사는 밸류업 프로그램을 발표하면서 향후 5년 이내 500억 원 수준의 절대배당액을 발표하였다. 현재가 기준 약 5% 수준으로 주주환원 정책을 강화하고 있다는 점에서 긍정적으로 평가한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,014	4,207	4,144	4,304	4,421
영업이익	321	303	284	323	349
세전이익	247	42	53	340	389
지배주주순이익	144	-80	30	241	275
EPS(원)	6,157	-3,409	1,273	10,662	12,161
증가율(%)	-23.9	-155.4	-137.3	737.5	14.1
영업이익률(%)	6.4	7.2	6.9	7.5	7.9
순이익률(%)	3.7	-1.0	0.8	5.8	6.5
ROE(%)	3.2	-1.8	0.7	5.3	5.7
PER	9.6	-15.2	37.1	4.4	3.9
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.6	7.6	7.1	6.7	6.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

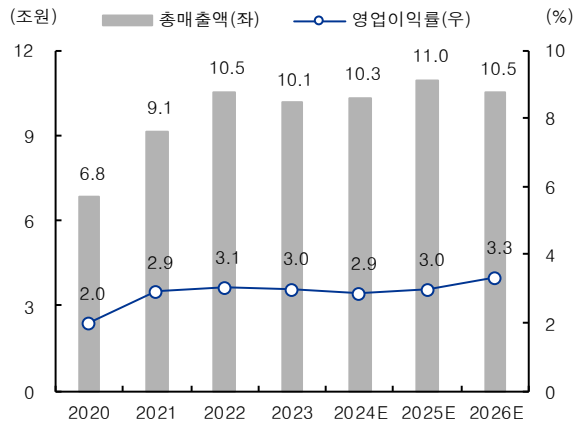
표 1. 현대백화점 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
총매출액	24,320.0	24,773.0	24,311.0	27,485.2	24,953.6	25,205.1	25,118.4	28,241.9	100,889.2	103,519.0	105,068.4
YoY, %	6.6	1.9	-8.8	-12.6	2.6	1.7	3.3	2.8	-4.1	2.6	1.5
순매출액	9,517.3	10,238.1	10,368.0	11,318.3	9,890.0	10,542.7	10,837.9	11,771.1	41,441.8	43,041.8	44,212.5
YoY, %	1.9	-9.0	-24.4	-28.5	3.9	3.0	4.5	4.0	-17.3	3.9	2.7
매출원가	3,916.6	4,241.8	4,428.0	4,727.8	3,950.8	4,315.3	4,574.5	4,916.9	17,314.2	17,757.4	18,240.6
YoY, %	39.3	36.4	-12.9	-17.9	0.9	1.7	3.3	4.0	3.3	2.6	2.7
매출총이익	5,600.7	5,996.4	5,940.0	6,590.6	5,939.3	6,227.5	6,263.4	6,854.2	24,127.6	25,284.4	25,971.9
YoY, %	-14.3	-26.4	-31.2	-34.5	6.0	3.9	5.4	4.0	-27.7	4.8	2.7
매출총이익률, %	23.0	24.2	24.4	24.0	23.8	24.7	24.9	24.3	23.9	24.4	24.7
판매 및 일반관리비	4,912.0	5,568.0	5,294.0	5,511.8	5,077.8	5,721.4	5,577.1	5,681.3	21,285.8	22,057.6	22,484.6
YoY, %	-13.0	-25.1	-31.4	-41.2	3.4	2.8	5.3	3.1	-29.4	3.6	1.9
영업이익	688.6	428.4	646.0	1,078.8	861.4	506.1	686.3	1,172.9	2,841.8	3,226.7	3,487.2
YoY, %	-22.5	-39.9	-29.9	57.1	25.1	18.1	6.2	8.7	-11.5	13.5	8.1
영업이익률, %	2.8	1.7	2.7	3.9	3.5	2.0	2.7	4.2	2.8	3.1	3.3

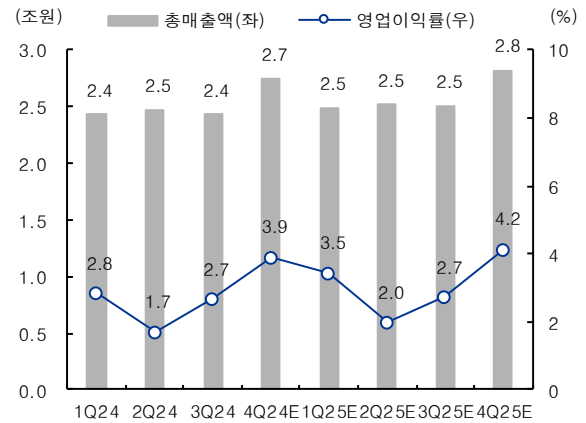
자료: 현대백화점, IBK투자증권

그림 1. 현대백화점 연간 영업실적 추이 및 전망



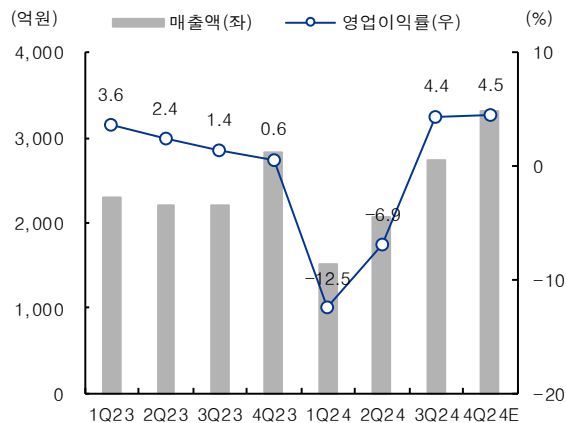
자료: 현대백화점, IBK투자증권

그림 2. 현대백화점 분기별 영업실적 추이 및 전망



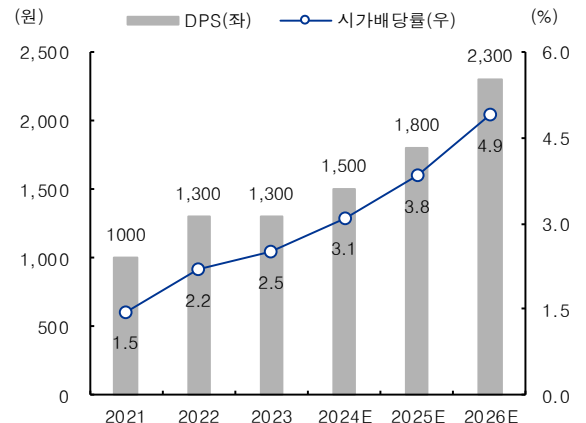
자료: 현대백화점, IBK투자증권

그림 3. 지누스 분기별 영업실적 추이 및 전망



자료: Quantiwise, IBK투자증권

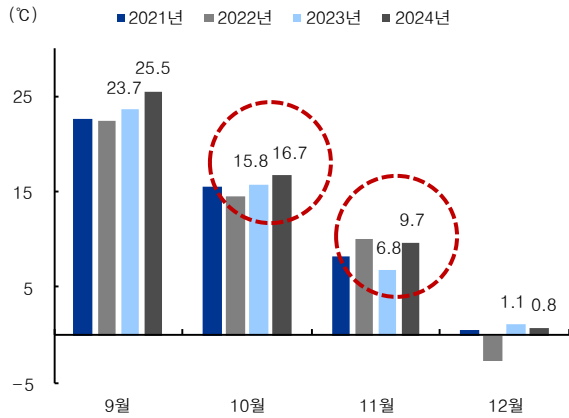
그림 4. 현대백화점 DPS 추이 및 전망



자료: 현대백화점, IBK투자증권

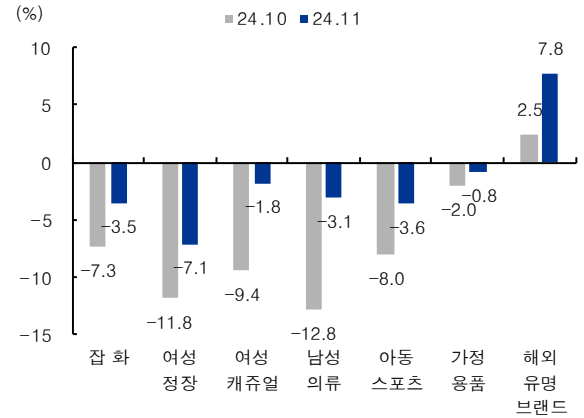
주: 2025년 이후 시가배당률은 2025년 1월 8일 종가(46,950원) 기준

그림 5. 서울 월평균 기온 추이



자료: 기상청, IBK투자증권

그림 6. 백화점 품목별 매출액 성장률 현황(전년동기대비)

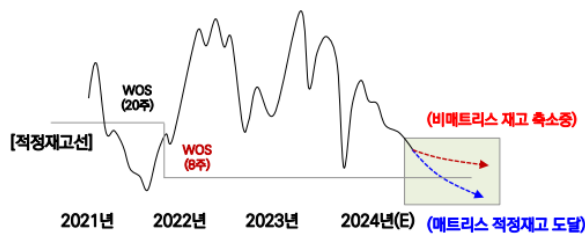


자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

그림 7. 지누스 부문별 재고관리 현황

□ 비메트리스 부문은 적정재고 도달 위한 재고 축소가 진행 중

※ 적정재고 대비 당사 제품에 대한 고객사 재고 보유 Level 추이 현황



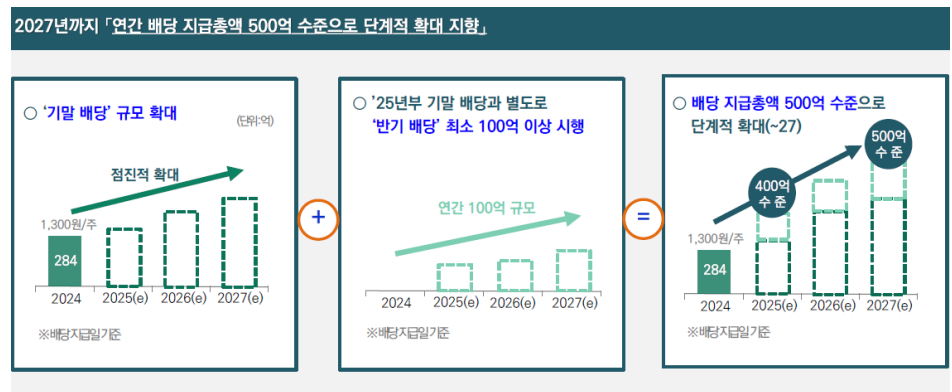
자료: 지누스, IBK투자증권

그림 8. 지누스 침대 프레임 신제품 3종 출시(2024년 9월)



자료: 지누스, IBK투자증권

그림 9. 현대백화점 주주환원정책 발표(2024년 11월)



자료: 현대백화점, IBK투자증권

## 현대백화점 (069960)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,014	4,207	4,144	4,304	4,421
증가율(%)	40.4	-16.1	-1.5	3.9	2.7
매출원가	1,677	1,715	1,731	1,776	1,824
매출총이익	3,337	2,493	2,413	2,528	2,597
매출총이익률 (%)	66.6	59.3	58.2	58.7	58.7
판매비	3,017	2,189	2,129	2,206	2,248
판매비율(%)	60.2	52.0	51.4	51.3	50.8
영업이익	321	303	284	323	349
증가율(%)	21.4	-5.4	-6.4	13.5	8.1
영업이익률(%)	6.4	7.2	6.9	7.5	7.9
순금융손익	-47	-56	-47	-26	-6
이자손익	-43	-64	-47	-26	-6
기타	-4	8	0	0	0
기타영업외손익	-45	-232	-214	23	25
중속/관계기업손익	18	26	29	21	21
세전이익	247	42	53	340	389
법인세	61	81	18	90	104
법인세율	24.7	192.9	34.0	26.5	26.7
계속사업이익	186	-40	35	250	286
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	186	-40	35	250	286
증가율(%)	-20.3	-121.4	-187.8	615.6	14.3
당기순이익률 (%)	3.7	-1.0	0.8	5.8	6.5
지배주주당기순이익	144	-80	30	241	275
기타포괄이익	34	-8	14	0	0
총포괄이익	220	-48	49	250	286
EBITDA	682	727	701	723	755
증가율(%)	20.1	6.7	-3.6	3.1	4.4
EBITDA마진율(%)	13.6	17.3	16.9	16.8	17.1

## 투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	6,157	-3,409	1,273	10,662	12,161
BPS	195,892	190,900	197,706	206,920	217,342
DPS	1,300	1,300	1,500	1,800	2,300
밸류에이션(배)					
PER	9.6	-15.2	37.1	4.4	3.9
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.6	7.6	7.1	6.7	6.2
성장성지표(%)					
매출증가율	40.4	-16.1	-1.5	3.9	2.7
EPS증가율	-23.9	-155.4	-137.3	737.5	14.1
수익성지표(%)					
배당수익률	2.2	2.5	3.2	3.9	4.9
ROE	3.2	-1.8	0.7	5.3	5.7
ROA	1.8	-0.3	0.3	2.2	2.5
ROIC	3.1	-0.6	0.5	3.8	4.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	89.6	86.5	79.3	74.4	69.2
순차입금 비율(%)	42.2	39.9	32.9	30.2	26.4
이자보상배율(배)	4.6	2.7	2.8	4.4	5.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.7	4.1	4.5	4.8	4.7
재고자산회전율	9.4	6.4	6.1	5.7	5.7
총자산회전율	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,116	3,118	2,974	2,982	3,003
현금및현금성자산	195	164	239	193	180
유가증권	30	60	7	7	8
매출채권	1,055	972	883	918	943
재고자산	707	613	736	765	786
비유동자산	8,954	8,595	8,293	8,353	8,411
유형자산	5,614	5,607	5,677	5,757	5,841
무형자산	1,555	1,281	1,222	1,164	1,107
투자자산	799	836	501	508	516
자산총계	12,069	11,713	11,267	11,335	11,414
유동부채	3,660	3,447	3,232	3,124	2,955
매입채무및기타채무	128	103	91	95	98
단기차입금	1,037	924	612	499	327
유동성장기부채	431	410	472	472	472
비유동부채	2,042	1,987	1,752	1,713	1,714
사채	627	828	599	599	599
장기차입금	168	59	161	121	101
부채총계	5,702	5,433	4,985	4,836	4,668
지배주주지분	4,584	4,468	4,474	4,682	4,918
자본금	117	117	113	113	113
자본잉여금	612	612	612	612	612
자본조정등	-185	-184	-177	-177	-177
기타포괄이익누계액	11	15	24	24	24
이익잉여금	4,030	3,908	3,902	4,111	4,346
비지배주주지분	1,783	1,812	1,808	1,817	1,827
자본총계	6,367	6,279	6,282	6,499	6,745
비이자부채	2793	2706	2671	2675	2699
총차입금	2,909	2,727	2,314	2,161	1,969
순차입금	2,685	2,503	2,068	1,961	1,781

## 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	489	758	701	547	602
당기순이익	186	-40	35	250	286
비현금성 비용 및 수익	544	826	691	383	366
유형자산감가상각비	320	358	350	339	348
무형자산상각비	41	66	67	61	58
운전자본변동	-94	131	101	-60	-44
매출채권등의 감소	-177	17	94	-35	-25
재고자산의 감소	-23	108	-117	-29	-21
매입채무등의 증가	-21	-28	128	5	3
기타 영업현금흐름	-147	-159	-126	-26	-6
투자활동 현금흐름	-1,133	-595	-120	-470	-470
유형자산의 증가(CAPEX)	-258	-357	-399	-419	-432
유형자산의 감소	1	2	40	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-13	-5	-3	-2
투자자산의 감소(증가)	-1	-4	60	-7	-7
기타	-873	-223	184	-41	-29
재무활동 현금흐름	797	-195	-508	-124	-144
차입금의 증가(감소)	101	0	140	-40	-20
자본의 증가	0	0	-4	0	0
기타	696	-195	-644	-84	-124
기타 및 조정	-5	1	2	1	-1
현금의 증가	148	-31	75	-46	-13
기초현금	47	195	164	239	193
기말현금	195	164	239	193	180

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

## 투자의견 안내 (투자기간 12개월)

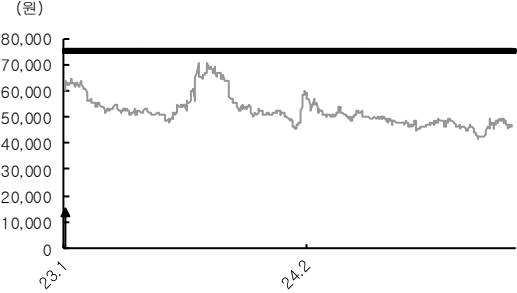
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

## 투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	148	94.3
Trading Buy (중립)	0	0
중립	9	5.7
매도	0	0

## 최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

현대백화점	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2022.10.25	매수	75,000	-23.30	-14.27
	2023.04.21	매수	75,000	-27.64	-5.60
	2024.04.21	1년경과	75,000		