

현대백화점 (069960)

아쉬운 지누스 부진



2024년 5월 10일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	70,000 원 (하향)
✓ 상승여력	33.1%	✓ 현재주가 (5월 9일)	52,600 원

신한생각 3Q24 지누스 턴어라운드 전략 확인까지 시간 필요

2Q24에도 지누스 실적 부진이 이어지며 단기 주가는 부진 불가피. 3Q24 이후 턴어라운드 전략(비효율 SKU 축소, 창고 효율화, 고객사 발주 정상화, 지역 확장, 신제품 스몰박스 런칭 효과 등)에 초점. 백화점과 면세점 실적 개선은 하방 지지 요인으로 작용

1Q24 Review: 백화점, 면세점 양호 vs 지누스 부진

1Q24 매출과 영업이익은 9,517억원(-13.3% YoY), 689억원(-11.5% YoY) 기록, 컨센서스 19% 하회. 백화점 증익 긍정적이고 면세점도 선방했으나, 지누스 부진이 발목

1) 백화점 기존점 성장률 +7%로 높은 기저에도 선방, 영업이익도 8% 증가. 전년 우수고객 판촉 총당금 환입(64억원) 제외 시 영업이익은 16% 증가한 것. 2) 면세점은 총매출 증가(+27.7% YoY)와 FIT 고객 비중 확대(1Q23 17.2%→1Q24 31.9%)로 YoY, QoQ 적자폭 개선. 3) 지누스는 신제품 출시 이후 고객사들이 기존 제품 재고 소진에 집중하고 있어 매출 33.5% 감소, 영업이익 적자전환

Valuation

투자이전 매수 유지. 목표주가(SOTP Valuation)는 70,000원으로 7% 하향 조정. 지누스 이익 추정치를 하향한 점에서 기인. 기존 인색했던 주주환원 정책 강화와 밸류에이션 매력(12M FWD PER 5.3배)에 주목

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	5,014.1	320.9	144.1	9.6	3.2	0.3	7.5	2.2
2023	4,207.5	303.5	(79.8)	(15.2)	(1.8)	0.3	6.3	2.5
2024F	4,265.6	317.2	210.2	5.9	4.6	0.3	7.2	2.9
2025F	4,627.9	387.8	236.8	5.2	4.9	0.3	6.4	2.9
2026F	4,970.8	418.6	273.6	4.5	5.4	0.2	4.6	2.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[유통]

조상훈 연구위원

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

김태훈 연구원

✉ taehoon.kim@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

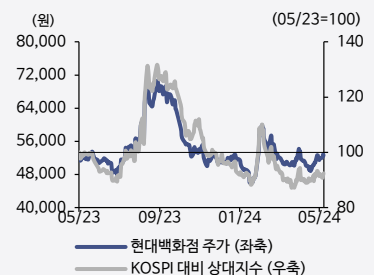
시가총액	1,231.0십억원
발행주식수(유동비율)	23.4백만주(57.3%)
52주 최고가/최저가	70,800 원/45,800 원
일평균 거래액 (60 일)	4,318백만원
외국인 지분율	22.5%

주요주주 (%)

현대지에프홀딩스 외 2 인	36.1
국민연금공단	8.8

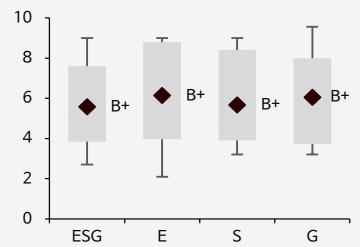
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	2.5	(7.2)	1.0	2.1
상대	2.3	(10.4)	(6.6)	0.5

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



현대백화점 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, %)	1Q24P			2024F			2025F		
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	1,021	952	(6.8)	4,368	4,266	(2.4)	4,693	4,628	(1.4)
영업이익	82	69	(15.7)	336	317	(5.7)	401	388	(3.2)
순이익	61	71	16.0	237	242	2.1	289	275	(5.1)
영업이익률	10.1	7.2		8.3	7.4		8.5	8.4	
순이익률	8.7	7.4		6.2	5.7		6.4	5.9	

자료: 신한투자증권

인천공항 신규 입찰 면세사업권 구성

구분	사업권	매장(수)	면적(㎡)	판매품목	낙찰임차료(원)	사업자 선정	예상임차료(십억원)
일반 사업권	DF1-2022	17	4,258	향수, 화장품/주류, 담배	8,987	호텔신라	319.7
	DF2-2022	16	4,709	향수, 화장품/주류, 담배	9,163	신세계	320.8
	DF3-2022	12	4,649	패션, 액세서리, 뷰티크	2,690	호텔신라	90.0
	DF4-2022	13	5,198	패션, 액세서리, 뷰티크	2,506	신세계	89.1
	DF5-2022	5	2,078	뷰티크	1,056	현대백화점	39.4
합계		63	20,892				
중소중견 사업권	DF8-2022	1	1,459	전 품목	583	경북공면세점	
	DF9-2022	2	1,821	전 품목	710	시티플러스	
합계		3	3,280				

자료: 언론 자료, 신한투자증권

현대백화점 목표주가 산정내역

구분	적정가치 (십억원)	주당가치 (원)	비중 (%)	비고
영업가치 (A)	3,887	177,867	252.7	
백화점	3,504	160,347	227.8	글로벌 백화점 업종 평균
면세점	383	17,520	24.9	호텔신라 30% 할인
비영업가치 (B)	269	12,298	17.5	
공동기업 및 관계기업	113	5,176	7.4	2024년 5월 9일 시가 적용 후 30% 할인
시장성 있는 투자유가증권	99	4,543	6.5	2024년 5월 9일 시가 적용 후 30% 할인
시장성 없는 투자유가증권	6	280	0.4	4Q23말 장부가 적용 후 30% 할인
투자부동산	50	2,300	3.3	투자부동산 장부가치를 50% 할인
순현금 (C)	(2,618)	(119,774)	(170.2)	2024년 말 연결기준 예상
합계 (D = A + B + C)	1,538	70,392	100.0	

자료: 신한투자증권

현대백화점 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	1,098	970	1,004	1,135	952	1,031	1,085	1,198	4,207	4,266	4,628
백화점	573	594	580	656	594	619	603	657	2,403	2,473	2,588
면세점	332	194	237	234	241	276	298	291	998	1,105	1,319
지누스	229	220	222	282	152	176	220	288	952	836	881
기타 및 연결조정	(36)	(38)	(35)	(37)	(35)	(40)	(36)	(38)	(145)	(149)	(160)
전년대비 (%)	17.5	(13.8)	(26.8)	(28.3)	(13.3)	6.2	8.0	5.5	(16.1)	1.4	8.5
백화점	5.4	0.9	3.5	9.9	3.6	4.1	4.0	0.3	4.9	2.9	4.7
면세점	(21.8)	(65.9)	(57.5)	(66.7)	(27.5)	42.3	25.4	24.0	(55.8)	10.8	19.4
지누스	(21.2)	(16.9)	(22.6)	(11.4)	(33.6)	(19.9)	(0.8)	2.2	(17.9)	(12.2)	5.3
기타 및 연결조정	8.5	10.8	6.1	(0.9)	(4.0)	6.1	2.7	4.3	5.9	2.3	7.4
영업이익	78	56	74	96	69	58	80	110	303	317	388
백화점	95	61	80	120	103	76	86	120	356	385	411
면세점	(16)	(1)	1	(16)	(5)	(0)	3	(1)	(31)	(4)	6
지누스	8	5	3	2	(19)	(8)	1	2	18	(23)	10
기타 및 연결조정	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(40)	(40)	(40)
영업이익률 (%)	7.1	5.7	7.4	8.5	7.2	5.6	7.4	9.2	7.2	7.4	8.4
백화점	16.6	10.3	13.8	18.3	17.4	12.3	14.3	18.2	14.8	15.6	15.9
면세점	(4.7)	(0.4)	0.4	(6.7)	(2.2)	(0.2)	0.9	(0.5)	(3.1)	(0.4)	0.5
지누스	3.6	2.4	1.4	0.6	(12.5)	(4.3)	0.6	0.7	1.9	(2.8)	1.2
기타 및 연결조정	27.6	26.8	28.8	26.8	28.6	25.1	28.0	26.0	27.5	26.9	25.1
세전이익	91	41	87	(177)	94	46	84	95	42	319	361
순이익	69	26	63	(198)	71	35	64	72	(40)	242	275

자료: 신한투자증권

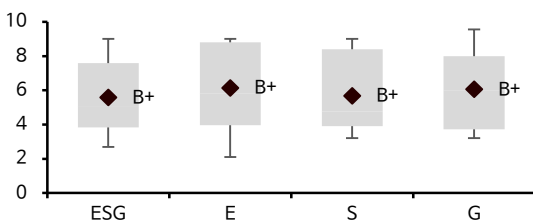
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 생산, 유통, 폐기의 사업 전 과정에서 친환경 가치 창출. 또한 환경보존 활동을 통해 기후 변화에 대응 노력
- ◆ 2006년 현대백화점 사회복지재단 설립을 통해 체계적인 사회공헌 사업 수행
- ◆ 공정한 거래문화 정착을 위해 협력사와 소상공인 및 지역경제, 우수기업을 육성하는 다양한 노력 지속

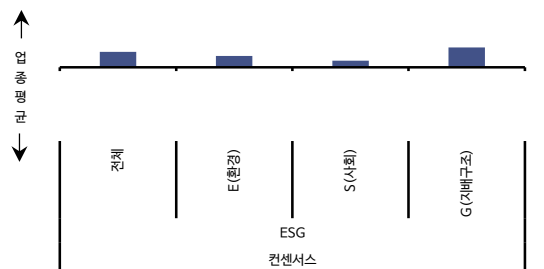
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

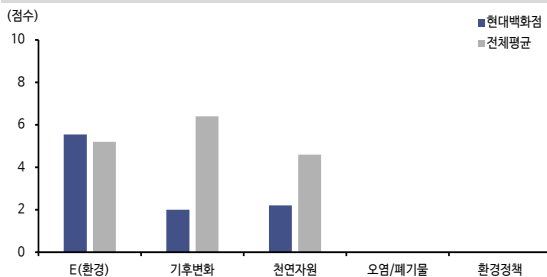
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

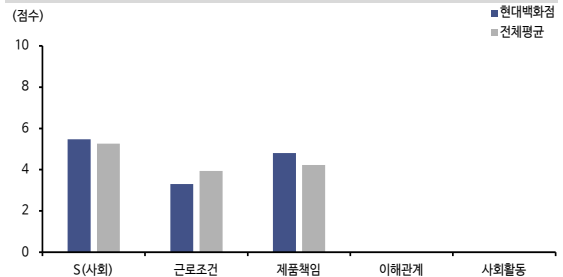
Key Chart

환경 세부 점수 및 전체평균



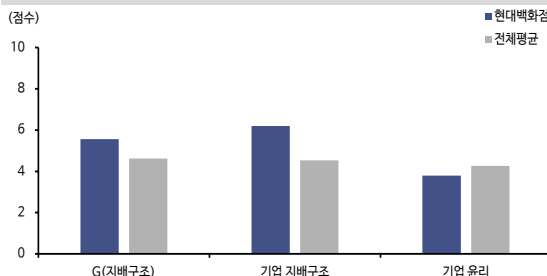
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

사회 세부 점수 및 전체평균



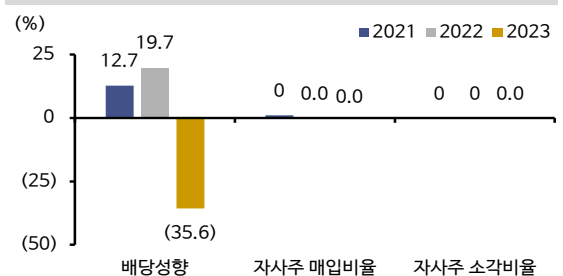
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

지배구조 세부 점수 및 전체평균



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

주주환원: 배당성향



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	12,069.2	11,712.6	12,102.3	12,529.4	12,961.1
유동자산	3,115.5	3,117.5	3,336.1	3,554.0	3,833.6
현금및현금성자산	195.0	164.1	310.8	402.2	509.1
매출채권	1,055.4	972.3	994.4	1,040.8	1,092.1
재고자산	706.6	612.6	638.0	672.7	729.9
비유동자산	8,953.7	8,595.1	8,766.2	8,975.4	9,127.5
유형자산	5,613.8	5,607.0	5,543.7	5,473.9	5,385.5
무형자산	1,555.4	1,281.5	1,245.0	1,200.2	1,153.3
투자자산	798.8	835.9	775.7	791.3	807.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	5,702.0	5,433.5	5,622.5	5,810.1	5,966.8
유동부채	3,660.3	3,446.7	3,561.8	3,678.0	3,756.2
단기차입금	1,037.0	924.0	970.2	1,018.7	1,069.6
매입채무	128.3	102.8	110.5	114.2	128.2
유동성장기부채	431.2	410.3	431.1	452.6	475.2
비유동부채	2,041.8	1,986.8	2,060.7	2,132.1	2,210.6
사채	627.0	828.4	871.5	915.1	960.8
장기차입금(경기금융부채 포함)	819.6	570.1	610.7	641.3	673.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	6,367.2	6,279.1	6,479.8	6,719.3	6,994.3
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	612.1	612.1	612.1	612.1	612.1
기타자본	(185.0)	(183.9)	(183.9)	(183.9)	(183.9)
기타포괄이익누계액	10.6	14.8	19.3	19.3	19.3
이익잉여금	4,029.6	3,907.5	4,108.2	4,347.7	4,622.7
지배주주지분	4,584.3	4,467.5	4,668.2	4,907.7	5,182.7
비지배주주지분	1,782.9	1,811.6	1,811.6	1,811.6	1,811.6
*총차입금	3,034.4	2,850.2	3,006.7	3,157.0	3,314.9
*순차입금(순현금)	1,948.9	1,541.3	2,622.9	2,680.6	1,403.0

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	489.4	757.8	683.4	668.4	688.3
당기순이익	186.0	(39.8)	242.0	274.6	310.1
유형자산상각비	320.0	357.9	423.4	455.1	487.2
무형자산상각비	41.0	66.1	42.7	51.9	55.6
외화환산손실(이익)	13.6	3.9	7.1	8.2	6.4
자산처분손실(이익)	5.2	(0.5)	3.7	3.3	2.3
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(17.5)	(25.9)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(94.2)	131.2	(62.9)	(121.4)	(157.5)
(법인세납부)	(112.2)	(109.7)	(69.8)	(88.9)	(100.6)
기타	147.5	374.6	97.2	85.6	84.8
투자활동으로인한현금흐름	(1,133.2)	(595.4)	(512.7)	(554.5)	(564.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(258.3)	(356.8)	(368.8)	(394.8)	(409.0)
유형자산의감소	1.1	2.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(2.5)	(12.7)	36.5	44.8	46.9
투자자산의감소(증가)	(163.7)	(163.5)	(180.5)	(204.5)	(202.1)
기타	(709.8)	(64.5)	0.1	0.0	(0.0)
FCF	(31.5)	(78.8)	(763.3)	321.6	278.6
재무활동으로인한현금흐름	796.6	(194.7)	(23.9)	(22.5)	(17.2)
차입금의 증가(감소)	913.6	(47.9)	111.7	117.3	123.2
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(30.9)	(41.3)	(35.1)	(35.1)	(35.1)
기타	(86.1)	(105.5)	(100.5)	(104.7)	(105.3)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(4.4)	1.3	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	148.4	(31.0)	146.8	91.4	106.8
기초현금	46.6	195.0	164.1	310.8	402.2
기말현금	195.0	164.1	310.8	402.2	509.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,014.1	4,207.5	4,265.6	4,627.9	4,970.8
증감률 (%)	40.4	(16.1)	1.4	8.5	7.4
매출원가	1,676.7	1,714.8	1,754.4	1,858.6	2,019.5
매출총이익	3,337.4	2,492.6	2,511.2	2,769.3	2,951.3
매출총이익률 (%)	66.6	59.2	58.9	59.8	59.4
판매관리비	3,016.5	2,189.2	2,194.0	2,381.4	2,532.8
영업이익	320.9	303.5	317.2	387.8	418.6
증감률 (%)	21.4	(5.4)	4.5	22.3	7.9
영업이익률 (%)	6.4	7.2	7.4	8.4	8.4
영업외손익	(74.2)	(261.8)	1.6	(26.5)	(10.6)
금융손익	(46.6)	(55.5)	(40.3)	(45.8)	(47.9)
기타영업외손익	(45.1)	(232.2)	36.2	2.4	20.6
손익 및 관계기업관련손익	17.5	25.9	5.8	17.0	16.8
세전계속사업이익	246.7	41.6	318.8	361.4	408.0
법인세비용	60.7	81.4	76.8	86.7	97.9
계속사업이익	186.0	(39.8)	242.0	274.6	310.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	186.0	(39.8)	242.0	274.6	310.1
증감률 (%)	(20.3)	적전	흑전	13.5	12.9
순이익률 (%)	3.7	(0.9)	5.7	5.9	6.2
(지배주주)당기순이익	144.1	(79.8)	210.2	236.8	273.6
(비지배주주)당기순이익	41.9	40.0	31.7	37.9	36.5
총포괄이익	220.2	(47.7)	242.0	274.6	310.1
(지배주주)총포괄이익	187.7	(89.5)	199.7	232.0	267.0
(비지배주주)총포괄이익	32.5	41.8	42.2	42.7	43.1
EBITDA	681.9	727.5	783.3	894.8	961.3
증감률 (%)	20.1	6.7	7.7	14.2	7.4
EBITDA 이익률 (%)	13.6	17.3	18.4	19.3	19.3

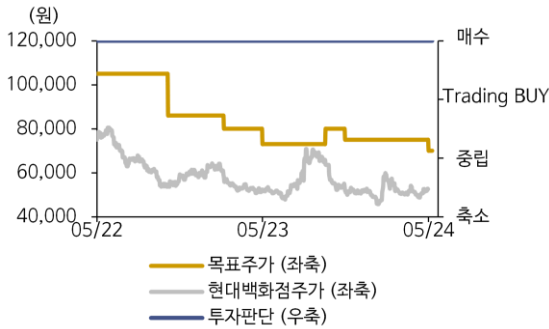
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	7,949	(1,700)	10,339	11,735	13,250
EPS (지배순이익, 원)	6,157	(3,409)	8,984	10,117	11,689
BPS (자본총계, 원)	272,076	268,311	276,885	287,120	298,870
BPS (지배지분, 원)	195,892	190,900	199,474	209,709	221,459
DPS (원)	1,300	1,300	1,500	1,500	1,500
PER (당기순이익, 배)	7.4	(30.5)	5.1	4.5	4.0
PER (지배순이익, 배)	9.6	(15.2)	5.9	5.2	4.5
PBR (자본총계, 배)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR (지배지분, 배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA (배)	7.5	6.3	7.2	6.4	4.6
배당성향 (%)	19.7	(35.6)	15.6	13.8	12.0
배당수익률 (%)	2.2	2.5	2.9	2.9	2.9
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	13.6	17.3	18.4	19.3	19.3
영업이익률 (%)	6.4	7.2	7.4	8.4	8.4
순이익률 (%)	3.7	(0.9)	5.7	5.9	6.2
ROA (%)	1.8	(0.3)	2.0	2.2	2.4
ROE (지배순이익, %)	3.2	(1.8)	4.6	4.9	5.4
ROIC (%)	8.3	(4.5)	3.3	3.8	4.1
안정성					
부채비율 (%)	89.6	86.5	86.8	86.5	85.3
순차입금비율 (%)	30.6	24.5	40.5	39.9	20.1
현금비율 (%)	5.3	4.8	8.7	10.9	13.6
이자보상배율 (배)	4.6	2.7	4.3	4.6	4.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(21.8)	(36.8)	11.7	4.8	4.6
재고자산회수기간 (일)	39.0	57.2	53.5	51.7	51.5
매출채권회수기간 (일)	64.1	88.0	84.1	80.3	78.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

현대백화점(069960)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 10월 27일	매수	105,000	(27.8)	(20.3)
2022년 04월 28일		6개월경과	(35.7)	(23.3)
2022년 10월 14일	매수	86,000	(30.9)	(25.2)
2023년 02월 14일	매수	80,000	(33.2)	(28.5)
2023년 05월 10일	매수	73,000	(21.3)	(3.0)
2023년 09월 26일	매수	80,000	(31.3)	(20.5)
2023년 11월 08일	매수	75,000	(31.3)	(20.1)
2024년 05월 09일		6개월경과	(29.9)	(29.9)
2024년 05월 10일	매수	70,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 조상훈, 김태훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 현대백화점을 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 08일 기준)

매수 (매수)	94.19%	Trading BUY (중립)	3.73%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------