



# 현대백화점 (069960)

1Q24 Review : 지누스는 본질이 아닙니다

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

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 83,000원

현재 주가(5/9)	52,600원
상승여력	▲57.8%
시가총액	12,310억원
발행주식수	23,402천주
52 주 최고가 / 최저가	70,800 / 45,800원
90 일 일평균 거래대금	43.16억원
외국인 지분율	22.5%

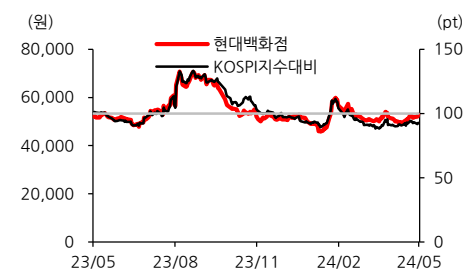
주주 구성	
현대이에프홀딩스 (외 3 인)	36.1%
국민연금공단 (외 1 인)	8.8%
자사주 (외 1 인)	6.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.5	-7.2	1.9	1.0
상대수익률(KOSPI)	2.3	-10.7	-9.8	-7.1

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	5,014	4,207	4,278	4,546
영업이익	321	303	334	430
EBITDA	682	727	720	813
지배주주순이익	144	-80	218	258
EPS	6,157	-3,409	9,953	11,819
순차입금	2,796	2,609	2,445	2,179
PER	9.6	-15.2	5.3	4.5
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.1	5.3	5.1	4.2
배당수익률	2.2	2.5	3.2	3.6
ROE	3.2	-1.8	4.8	5.4

## 주가 추이



## 1Q24 Review

현대백화점은 1Q24 총매출액 2.4조원(+2.8% YoY), 영업이익 689억원(-11.6% YoY)을 기록해, 영업이익 기준 시장전망치(853억원)을 큰 폭으로 하회하였다. 주요 원인은 연결 자회사인 지누스의 실적 부진에 있다. 지누스는 영업적자 -191억원(-274억원 YoY)을 기록하며, 백화점(+79억원 YoY), 면세점(+105억원 YoY)의 이익 개선을 상쇄하였다. 화점의 1Q24 기준점성장률은 +7.6% YoY를 기록했다. MZ세대에 강세를 보이는 더현대서울 등 점포의 영향으로 경쟁사 대비 스포츠/영패션 카테고리의 매출 강세가 나타났다. 외형 성장에 따라 지난해 일회성 이익 기고(64억원) 영향을 제외 시, 백화점은 +16% YoY 증익을 기록하였다. 면세점은 공항점의 이익 기여, 시내점의 외형 성장(+13% YoY) 및 수익성 개선 영향으로 영업적자를 +105억원 개선시키는 모습이었다.

## 지누스는 본질이 아니다

백화점과 면세점의 실적 개선을 지누스의 부진이 상쇄한 것은 아쉬우나, 지누스는 동사의 본질이 아니라 판단된다. 실질 지분율은 37%에 불과할뿐더러 별도 상장 법인이기에도 동사에 대한 투자 판단에 있어서 지누스의 부진을 과대 평가할 필요는 없을 것이라 판단한다. 본질은 백화점의 외형 확장과 경쟁사와 차별화된 증익을 보였다는 점과 면세점의 이익 개선세가 나타났다는 점이다. 백화점의 경우, 하반기 소비여력 개선 시, 외형 성장 전망이 상향될 수 있겠다. 면세점은 2분기부터 따이공 수요 회복과 GT의 수요 확대에 따른 실적 개선세가 본격화될 수 있을 전망이다.

## 투자의견 BUY, 목표주가 8.3만원 유지

현대백화점에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 8.3만원을 유지한다. 지누스 실적 전망치 하향으로 24년 연간 영업이익의 전망치를 약 17% 하향했으나, 당사 목표주가 산정에 있어서 지누스의 가치는 포함되지 않았기에 목표주가는 기존 8.3만원을 유지할 수 있도록 하겠다.

[표1] 현대백화점 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
총매출액	23,657	24,925	25,375	27,370	24,320	27,442	28,253	30,792	101,327	110,808	118,064
YoY	3.7%	2.5%	-4.8%	-12.9%	2.8%	10.1%	11.3%	12.5%	-3.7%	9.4%	6.5%
백화점	17,654	18,173	17,564	20,020	17,900	18,900	18,267	20,820	73,411	75,887	77,405
면세점	3,992	4,774	5,673	4,677	5,099	6,757	7,961	7,246	19,116	27,063	31,663
지누스	2,291	2,195	2,215	2,822	1,522	2,085	2,326	3,026	9,523	8,959	10,196
순매출액	10,977	10,078	10,390	11,352	9,517	10,336	10,845	12,080	42,797	42,778	45,461
매출총이익	6,592	5,863	5,918	6,554	5,601	6,241	6,300	7,138	24,927	25,279	26,497
영업이익	779	556	740	960	689	551	868	1,229	3,035	3,337	4,305
YoY	-12.4%	-21.9%	-19.7%	39.9%	-11.6%	-0.9%	17.3%	28.1%	-5.4%	10.0%	29.0%
백화점	952	613	798	1,199	1,031	728	862	1,256	3,562	3,877	3,953
면세점	-157	-8	10	-157	-52	26	81	-12	-312	43	239
지누스	83	52	32	17	-191	-103	26	85	184	-184	513
영업이익률	3.3%	2.2%	2.9%	3.5%	2.8%	2.0%	3.1%	4.0%	3.0%	3.0%	3.6%
백화점	5.4%	3.4%	4.5%	6.0%	5.8%	3.9%	4.7%	6.0%	4.9%	5.1%	5.1%
면세점	-3.9%	-0.2%	0.2%	-3.4%	-1.0%	0.4%	1.0%	-0.2%	-1.6%	0.2%	0.8%
지누스	3.6%	2.4%	1.4%	0.6%	-12.5%	-4.9%	1.1%	2.8%	1.9%	-2.0%	5.0%

자료: 현대백화점, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,572	5,014	4,207	4,278	4,546
매출총이익	2,340	3,337	2,493	2,528	2,650
영업이익	264	321	303	334	430
EBITDA	568	682	727	720	813
순이자손익	-16	-40	-60	-68	-64
외화관련손익	-7	0	3	0	0
지분법손익	39	18	26	0	0
세전계속사업손익	317	247	42	306	367
당기순이익	233	186	-40	225	268
지배주주순이익	189	144	-80	218	258
증가율(%)					
매출액	57.2	40.4	-16.1	1.7	6.3
영업이익	94.6	21.4	-5.4	10.0	29.0
EBITDA	50.4	20.1	6.7	-1.0	12.9
순이익	122.2	-20.3	격전	흑전	18.7
이익률(%)					
매출총이익률	65.5	66.6	59.2	59.1	58.3
영업이익률	7.4	6.4	7.2	7.8	9.5
EBITDA 이익률	15.9	13.6	17.3	16.8	17.9
세전이익률	8.9	4.9	1.0	7.1	8.1
순이익률	6.5	3.7	-0.9	5.3	5.9

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	500	489	758	509	619
당기순이익	233	186	-40	225	268
자산상각비	303	361	424	387	383
운전자본증감	-77	-94	131	-95	-22
매출채권 감소(증가)	-188	-181	-31	-55	-51
재고자산 감소(증가)	-134	-23	108	-81	-30
매입채무 증가(감소)	86	53	-18	41	60
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	604	641
(-)운전자본증감(감소)	-316	560	77	95	22
(-)설비투자	263	258	357	280	280
(+)자산매각	0	-1	-11	-36	-36
Free Cash Flow	688	-90	342	193	303
(-)기타투자	422	226	-173	0	0
잉여현금	265	-315	515	193	303
NOPLAT	195	242	-290	246	314
(+) Dep	303	361	424	387	383
(-)운전자본투자	-316	560	77	95	22
(-)Capex	263	258	357	280	280
OpFCF	551	-215	-300	258	395

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,945	3,116	3,118	3,318	3,566
현금성자산	65	238	241	305	471
매출채권	794	1,161	1,133	1,188	1,239
재고자산	365	707	613	694	724
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	11,843	12,024
유동부채	1,978	3,660	3,447	3,388	3,348
매입채무	1,051	1,295	1,336	1,377	1,437
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	5,375	5,334
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,869	4,030	3,908	4,097	4,318
자본조정	-177	-174	-169	-169	-169
자기주식	-163	-163	-163	-163	-163
자본총계	5,226	6,367	6,279	6,468	6,689

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	8,092	6,157	-3,409	9,953	11,819
BPS	188,909	195,892	190,900	198,981	208,430
DPS	1,100	1,300	1,300	1,700	1,900
CFPS	27,144	31,191	33,584	25,816	27,399
ROA(%)	2.1	1.4	-0.7	1.8	2.2
ROE(%)	4.4	3.2	-1.8	4.8	5.4
ROIC(%)	3.1	3.3	-3.5	3.0	3.8
Multiples(x, %)					
PER	9.3	9.6	-15.2	5.3	4.5
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	2.8	1.9	1.5	2.0	1.9
EV/EBITDA	6.2	6.1	5.3	5.1	4.2
배당수익률	1.5	2.2	2.5	3.2	3.6
안정성(%)					
부채비율	71.6	89.6	86.5	83.1	79.7
Net debt/Equity	33.2	43.9	41.6	37.8	32.6
Net debt/EBITDA	305.9	410.0	358.7	339.4	267.9
유동비율	98.3	85.1	90.4	97.9	106.5
이자보상배율(배)	6.4	4.6	2.7	3.0	4.0
자산구조(%)					
투하자본	78.7	80.8	80.8	80.4	79.0
현금+투자자산	21.3	19.2	19.2	19.6	21.0
자본구조(%)					
차입금	25.6	32.3	31.2	29.8	28.4
자기자본	74.4	67.7	68.8	70.2	71.6

[ Compliance Notice ]

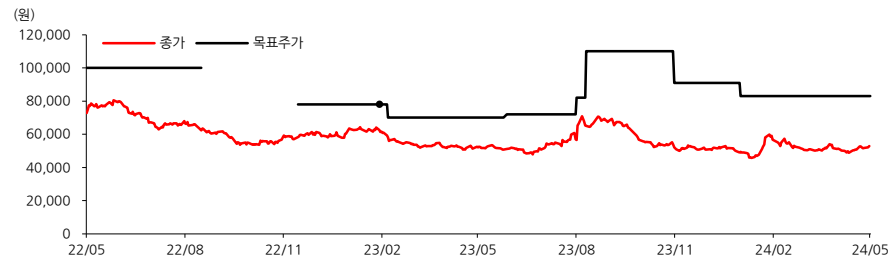
(공표일: 2024년 5월 10일)

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 ]

일시	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
일시	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
일시	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
일시	2024.02.01	2024.02.08	2024.04.09	2024.05.10		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	83,000	83,000	83,000	83,000		

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(₩)	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	-43.50	-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 추정에 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%