



BUY (유지)

목표주가(12M) 60,000원(하향)

현재주가(10.14) 47,150원

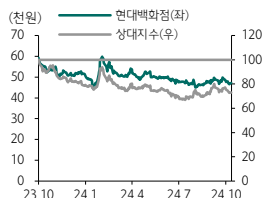
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,623.29
52주 최고/최저(원)	59,900/45,100
시가총액(십억원)	1,103.4
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	23,402.4
60일 평균 거래량(천주)	52.9
60일 평균 거래대금(십억원)	2.5
외국인지분율(%)	21.71
주요주주 지분율(%)	
현대제프홀딩스 외 2인	36.08
국민연금공단	8.81

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,192.0	4,468.0
영업이익(십억원)	294.2	357.1
순이익(십억원)	64.9	254.8
EPS(원)	2,583	9,355
BPS(원)	205,258	213,792

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	5,014.1	4,207.5	4,186.5	4,384.5
영업이익	320.9	303.5	288.5	366.8
세전이익	246.7	41.6	43.9	349.1
순이익	144.1	(79.8)	25.7	201.1
EPS	6,157	(3,409)	1,097	8,591
증감율	(23.91)	적전	흑전	683.14
PER	9.58	(15.20)	42.98	5.49
PBR	0.29	0.26	0.24	0.23
EV/EBITDA	7.50	6.28	6.56	5.76
ROE	3.20	(1.76)	0.57	4.42
BPS	202,842	197,850	197,733	205,110
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300



Analyst 서현정 @hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 10월 15일 | 기업분석_Earnings Preview

현대백화점 (069960)

3Q24Pre: 자회사 실적 우려 해소

3분기 영업이익 670억원(YoY -9%) 추산

3분기 연결 기준 총 매출액은 2조 4,488억원(YoY -3%), 영업이익은 670억원(YoY -9%)으로 시장기대치에 부합할 것으로 예상된다. 백화점 관리기준 기준점은 -2.5% 수준으로 추산된다. 월별 기준점 성장률은 7월 -7%, 8월 1%, 9월 -1% 수준으로 파악되고 있다. 매출이 전반적으로 부진했는데, 7~8월은 부산점 리뉴얼 영향이, 9월은 늦더위로 인한 패션 매출 감소가 부정적으로 작용했다. 성장을 저하로 감익은 불가피하겠지만, 마케팅 등 비용 부담이 축소된 만큼 영업이익은 전년대비 3% 감소에 그칠 듯 하다. 면세점 부문은 적자 43억원이 예상된다. 3분기 일 평균 매출은 45억원으로 전분기대비 10% 감소한 것으로 보인다. 면세 수요 부진과 대형 다이오 매출 부재에 기인한다. 지누스는 3분기부터 실적 턴어라운드 국면에 접어들었다. 매출은 전년대비 10%, 영업이익은 20% 증가할 것으로 전망된다.

자회사 불확실성 해소

상반기까지 면세에서 90억원, 지누스에서 300억원 적자를 기록하면서 본업인 백화점 증익에도 불구하고 이익 가시성이 크게 떨어졌었다. 다만, 지누스는 매출과 이익 모두 성장 전환하기 시작했다. 주요 고객사 재고 수준이 낮아졌고, 신제품 수요가 점진적으로 올라오면서 오더 회복이 본격적으로 예상된다. 면세점은 지속적으로 적자를 기록하고 있는 사업이지만, 적자 규모는 확대되지 않고 있다(23년 면세 OP 312억원, 24년F 180억원 추산). 오히려 타 경쟁사대비 인천 공항에서 월 20억원 수준 안정적으로 이익 나오고 있는 점은 실적 불확실성을 낮추는 요인이다. 관건은 백화점인데, 4분기 패션 카테고리 매출만 반등한다면 믹스 개선 효과로 증익 흐름이 예상된다. 실적 불확실성 요인들이 점차 해소되면서 현대백화점의 4분기부터 증익 추세로 전환, 2025년도 실적 개선 가능성은 더욱 커졌다.

투자의견 BUY, 목표주가 6.5만원→6만원 하향

실적 추정치를 소폭 하향 조정하며 목표주가를 6만원으로 내린다. 다만, 현재 주가 12MR PER 6배에 불과, 2025년도 기준으로는 5배에 불과하다. 유통 업체 가운데 밸류에이션이 가장 낮고, 면세점 사업 불확실성도 작으며, 자회사 실적 모멘텀도 크다. 추가적인 주주환원 기대감까지 존재한다. 긴 호흡에서 저점 매수는 유효하다.

도표 1. 현대백화점 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2024년
총매출	2,366	2,493	2,538	2,737	10,133	2,432	2,477	2,449	2,979	10,337
백화점	1,704	1,763	1,749	1,987	7,203	1,732	1,798	1,707	2,074	7,311
면세점	399	477	567	468	1,912	510	500	465	513	1,988
지누스	229	220	222	282	952	152	206	244	303	905
영업이익	78	56	74	96	303	69	43	67	110	288
백화점	95	61	80	120	356	103	71	78	121	372
면세점	-16	-1	1	-16	-32	-5	-4	-4	-5	-18
지누스	8	5	3	2	19	-19	-14	4	4	-26
세전이익	91	41	87	-177	42	94	-192	65	78	44
지배주주순이익	57	18	54	-210	-81	68	-145	44	59	26
영업이익률(%)	3.3	2.2	2.9	3.5	3.0	2.8	1.7	2.7	3.7	2.8
백화점	5.6	3.5	4.6	6.0	4.9	6.0	3.9	4.5	5.8	5.1
면세점	-3.9	-0.2	0.2	-3.4	-1.6	-1.0	-0.8	-0.9	-1.0	-0.9
지누스	3.6	2.4	1.4	0.7	2.0	-12.5	-6.9	1.6	1.3	-2.8
총매출(YoY,%)	3.7	2.5	-4.8	-12.9	-3.7	2.8	-0.6	-3.5	8.8	2.0
백화점	2.5	0.0	3.5	4.2	2.6	1.6	2.0	-2.4	1.6	0.7
면세점	-32.0	-25.0	-13.8	-47.1	-30.9	27.7	4.8	-18.0	9.6	4.0
영업이익(YoY,%)	-12.4	-21.9	-19.8	40.0	-5.4	-11.6	-23.0	-9.4	14.3	-4.9
백화점	-7.3	-27.9	-17.3	27.0	-5.9	8.3	15.8	-2.9	0.5	4.5
면세점	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
세전이익(YoY,%)	-12.9	-43.3	-10.5	적전	-33.1	3.1	적전	-25.6	흑전	5.1
지배순이익(YoY,%)	-9.4	-60.9	8.7	적전	적전	20.7	적전	-19.2	흑전	흑전

주: 지누스는 순매출 기준
 자료: 현대백화점, 하나증권

도표 2. 현대백화점 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
총매출	10,523	10,133	10,337	10,694	11,010
백화점	7,022	7,257	7,311	7,480	7,682
면세점	2,767	1,912	1,988	2,048	2,109
지누스	605	952	905	1,031	1,083
영업이익	321	303	288	367	406
백화점	379	356	372	389	410
면세점	-66	-31	-18	-13	-13
지누스	28	18	-26	31	49
세전이익	247	42	44	349	389
지배주주 순이익	144	-80	26	201	224
적정시가총액	1,081	N/A	205	1,608	1,790
주식수(천주)	23,404	23,404	23,404	23,404	23,404
적정주가(천원)	46	N/A	9	69	76
적정PER	8	8	8	8	8
EPS(원)	6,156	N/A	1,097	8,591	9,561
영업이익률(%)	3.0	3.0	2.8	3.4	3.7
백화점	5.4	4.9	5.1	5.2	5.3
면세점	-2.4	-1.6	-0.9	-0.7	-0.6
YoY %					
총매출	15.4	-3.7	2.0	3.5	3.0
영업이익	21.4	-5.4	-4.9	27.2	10.6
지배주주순이익	-23.9	적전	흑전	683.1	29.3

자료: 현대백화점, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,014.1	4,207.5	4,186.5	4,384.5	4,514.3
매출원가	1,676.7	1,714.8	1,581.6	1,636.2	1,596.5
매출총이익	3,337.4	2,492.7	2,604.9	2,748.3	2,917.8
판매비	3,016.5	2,189.2	2,316.5	2,381.5	2,512.0
영업이익	320.9	303.5	288.5	366.8	405.8
금융손익	(46.6)	(55.5)	(56.3)	(57.4)	(58.4)
종속/관계기업손익	17.5	25.9	27.2	28.0	28.8
기타영업외손익	(45.1)	(232.2)	(215.4)	11.7	12.3
세전이익	246.7	41.6	43.9	349.1	388.5
법인세	60.7	81.4	11.0	97.7	108.8
계속사업이익	186.0	(39.8)	32.9	251.3	279.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	186.0	(39.8)	32.9	251.3	279.7
비배주주지분 순이익	41.9	40.0	7.2	50.3	55.9
지배주주순이익	144.1	(79.8)	25.7	201.1	223.8
지배주주지분포괄이익	187.7	(89.5)	61.8	471.6	525.0
NOPAT	242.0	(290.0)	216.3	264.1	292.2
EBITDA	681.9	727.5	703.2	773.1	804.4
성장성(%)					
매출액증가율	40.36	(16.09)	(0.50)	4.73	2.96
NOPAT증가율	24.29	적전	흑전	22.10	10.64
EBITDA증가율	20.12	6.69	(3.34)	9.94	4.05
영업이익증가율	21.37	(5.42)	(4.94)	27.14	10.63
(지배주주)순이익증가율	(23.92)	적전	흑전	682.49	11.29
EPS증가율	(23.91)	적전	흑전	683.14	11.30
수익성(%)					
매출총이익률	66.56	59.24	62.22	62.68	64.63
EBITDA이익률	13.60	17.29	16.80	17.63	17.82
영업이익률	6.40	7.21	6.89	8.37	8.99
계속사업이익률	3.71	(0.95)	0.79	5.73	6.20

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	6,157	(3,409)	1,097	8,591	9,562
BPS	202,842	197,850	197,733	205,110	213,458
CFPS	31,191	33,584	21,525	34,117	35,152
EBITDAPS	29,137	31,085	30,049	33,036	34,371
SPS	214,256	179,787	178,892	187,352	192,897
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
주가지표(배)					
PER	9.58	(15.20)	42.98	5.49	4.93
PBR	0.29	0.26	0.24	0.23	0.22
PCFR	1.89	1.54	2.19	1.38	1.34
EV/EBITDA	7.50	6.28	6.56	5.76	5.36
PSR	0.28	0.29	0.26	0.25	0.24
재무비율(%)					
ROE	3.20	(1.76)	0.57	4.42	4.73
ROA	1.37	(0.67)	0.22	1.70	1.85
ROIC	3.95	(4.23)	3.28	4.02	4.48
부채비율	89.55	86.53	85.78	84.36	82.09
순부채비율	30.61	24.55	26.09	22.15	18.62
이자보상배율(배)	4.56	2.74	2.71	3.49	3.90

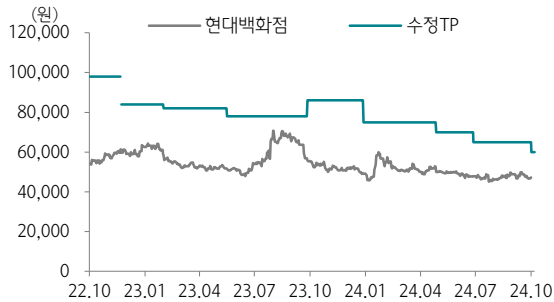
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,115.5	3,117.5	3,011.1	3,242.3	3,450.9
금융자산	1,085.5	1,308.9	1,172.9	1,341.5	1,496.5
현금성자산	195.0	164.1	20.3	180.5	326.2
매출채권	1,055.4	972.3	1,001.5	1,031.6	1,062.5
재고자산	706.6	612.6	609.6	638.4	657.3
기타유동자산	268.0	223.7	227.1	230.8	234.6
비유동자산	8,953.7	8,595.1	8,638.8	8,705.6	8,784.0
투자자산	798.8	835.9	894.4	967.6	1,044.5
금융자산	220.8	242.6	241.7	249.6	254.7
유형자산	5,613.8	5,607.0	5,655.0	5,708.4	5,766.4
무형자산	1,555.4	1,281.5	1,218.7	1,159.1	1,102.4
기타비유동자산	985.7	870.7	870.7	870.5	870.7
자산총계	12,069.2	11,712.6	11,650.0	11,947.9	12,235.0
유동부채	3,660.3	3,446.7	3,395.4	3,455.6	3,486.1
금융부채	1,587.9	1,451.7	1,410.1	1,378.7	1,349.0
매입채무	128.3	102.8	102.3	107.1	110.3
기타유동부채	1,944.1	1,892.2	1,883.0	1,969.8	2,026.8
비유동부채	2,041.8	1,986.8	1,983.8	2,011.5	2,029.7
금융부채	1,446.6	1,398.5	1,398.5	1,398.5	1,398.5
기타비유동부채	595.2	588.3	585.3	613.0	631.2
부채총계	5,702.0	5,433.5	5,379.2	5,467.2	5,515.8
지배주주지분	4,584.3	4,467.5	4,464.7	4,637.5	4,832.8
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	612.1	612.1	612.1	612.1	612.1
자본조정	(185.0)	(183.9)	(183.9)	(183.9)	(183.9)
기타포괄이익누계액	10.6	14.8	14.8	14.8	14.8
이익잉여금	4,029.6	3,907.5	3,904.8	4,077.4	4,272.8
비배주주지분	1,782.9	1,811.6	1,806.0	1,843.3	1,886.4
자본총계	6,367.2	6,279.1	6,270.7	6,480.8	6,719.2
순금융부채	1,948.9	1,541.3	1,635.7	1,435.7	1,251.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	489.4	757.8	435.1	739.7	730.7
당기순이익	186.0	(39.8)	32.9	251.3	279.7
조정	397.6	666.4	414.8	406.4	398.6
감가상각비	361.0	424.0	414.8	406.3	398.6
외환거래손익	13.6	3.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(17.5)	(25.9)	0.0	0.0	0.0
기타	40.5	264.4	0.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(94.2)	131.2	(12.6)	82.0	52.4
투자활동 현금흐름	(1,133.2)	(595.4)	(479.1)	(494.5)	(499.2)
투자자산감소(증가)	(20.5)	1,732.1	(71.4)	(86.0)	(89.8)
자본증가(감소)	(257.2)	(356.8)	(400.0)	(400.0)	(400.0)
기타	(855.5)	(1,970.7)	(7.7)	(8.5)	(9.4)
재무활동 현금흐름	796.6	(211.5)	(70.0)	(59.8)	(58.0)
금융부채증가(감소)	1,232.9	(184.2)	(41.6)	(31.4)	(29.6)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(412.3)	1.1	0.0	0.0	0.0
배당지급	(24.0)	(28.4)	(28.4)	(28.4)	(28.4)
현금의 증감	152.8	(49.1)	(130.0)	160.2	145.7
Unlevered CFO	730.0	785.9	503.7	798.4	822.6
Free Cash Flow	231.1	400.9	35.1	339.7	330.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대백화점



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.15	BUY	60,000		
24.7.11	BUY	65,000	-27.13%	-23.46%
24.5.10	BUY	70,000	-29.91%	-28.00%
24.1.11	BUY	75,000	-31.11%	-20.13%
23.10.10	BUY	86,000	-39.32%	-35.47%
23.5.30	BUY	78,000	-25.10%	-9.23%
23.2.14	BUY	82,000	-35.11%	-30.24%
22.12.6	BUY	84,000	-27.41%	-23.45%
22.10.31	담당자 변경		-	-
22.10.25	1년 경과		-	-

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 10월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2024년 10월 15일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.15%	4.41%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 14일