



현대백화점

| Bloomberg Code (069960 KS) | Reuters Code (069960.KS)

2024년 2월 8일

[유통]

유통업종 디스카운트 해소의 선봉장

조상훈 연구위원

☎ 02-3772-2578

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com



매수
(유지)



현재주가 (2월 7일)
59,100 원



목표주가
75,000 원 (유지)



상승여력
26.9%

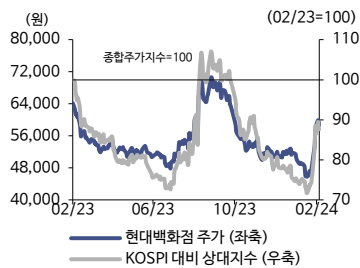
- ◆ 4Q23 영업이익 960억원(+40% YoY) 기록, 컨센서스 부합
- ◆ 그룹사의 주주환원 강화 정책에 동참
- ◆ 백화점 반등, 면세점 회복, 주주환원 정책 강화와 밸류에이션 매력



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

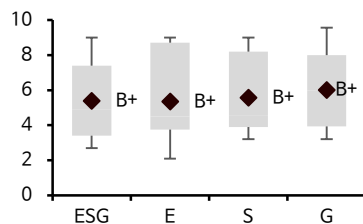
시가총액	1,383.1십억원
발행주식수	23.4백만주
유동주식수	13.4백만주(57.3%)
52 주 최고가/최저가	70,800원/45,800원
일평균 거래량 (60 일)	113,738주
일평균 거래액 (60 일)	5,998백만원
외국인 지분율	22.71%
주요주주	
현대지에프홀딩스 외 2인	36.08%
국민연금공단	8.81%
절대수익률	
3개월	9.4%
6개월	-2.8%
12개월	-3.7%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	2.5%
6개월	-3.9%
12개월	-9.6%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



4Q23 영업이익 960억원(+40%, YoY), 컨센서스 부합

4Q23 매출과 영업이익은 1.14조원(-28.3% YoY), 960억원(+40% YoY)을 기록하며, 컨센서스에 부합했다. 백화점이 5개 분기만에 증익했으나, 면세와 지누스 부진이 아쉬웠다.

백화점 기존점 성장률은 +7%를 기록하며 높은 기저에도 선방했고, 영업이익도 27% 증가했다. 3Q 창립 이래 처음으로 흑자를 기록했던 면세점은 매출 감소와 프로모션 비용 증가로 재차 적자전환(3Q23: 10억원→4Q23: -157억원)했다. 지누스는 신제품 출시를 앞두고 기존 제품 공급 감소로 매출과 영업이익은 각각 11%, 90% 줄었다. 한편 세전 이익은 적자전환했는데, 이는 지누스 영업권 손상차손(2,583억원) 인식 때문이다.

그룹사의 주주환원 강화 정책에 동참

최근 저PBR에 대한 높은 관심으로 유통 업종의 주가도 상승세이다. 유통 업종은 대표적인 저PBR 관련 업종으로 분류되나, 이는 낮은 ROE와 취약한 재무구조가 원인이다.

현대백화점그룹은 지난 9월 현대지에프홀딩스를 지주사로 하는 단일 지주회사 체제가 확립된 이후 변화가 감지된다. 현대백화점은 경쟁업체 대비 재무구조가 안정적(24F 순차입금 비율 42%)이고, 자사주 비중도 6.6%로 높는데다가, 기존에는 인색했던 주주환원 정책도 강화(향후 3개년간 최저 DPS 1,300원)되고 있어 긍정적이다. 본업이 회복되어 이익률이 개선되고 주주환원 정책이 강화되어 ROE가 높아진다면 현재의 기업가치 상승세는 구조적으로 이어질 것이라 판단한다.

백화점 반등, 면세점 회복, 주주환원 정책 강화와 밸류에이션 매력

투자여건 '매수' 목표주가 75,000원을 유지한다. 백화점은 대전점 영업 재개와 주요 점포 리뉴얼 효과에 따라 기존점 성장률 반등하고, 광고선전비도 효율적으로 집행되어 이익 개선이 기대된다. 면세점은 브랜드 교체와 공항점 임차료 부담 완화로 경쟁력 제고가 예상된다. 앞서 언급한 주주환원 정책 강화와 밸류에이션 매력(12M FWD PER 5.7배)에도 주목한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	3,572.4	264.4	189.4	8,092	188,909	9.3	6.4	0.4	4.4	20.5
2022	5,014.1	320.9	144.1	6,157	195,892	9.6	7.5	0.3	3.2	30.5
2023F	4,207.4	303.5	(80.8)	(3,451)	193,120	(15.0)	8.0	0.3	(1.8)	46.8
2024F	4,368.9	364.6	231.7	9,899	203,512	6.0	7.2	0.3	5.0	42.4
2025F	4,761.3	405.5	264.2	11,288	215,065	5.2	6.6	0.3	5.4	38.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

현대백화점 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, %)	4Q23P			2023P			2024F		
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	1,128	1,135	0.7	4,200	4,207	0.2	4,379	4,369	(0.2)
영업이익	84	96	14.0	292	303	4.0	356	365	2.5
순이익	49	(199)	N/A	207	(41)	N/A	270	274	1.2
영업이익률	7.7	8.5		7.3	7.2		8.2	8.3	
순이익률	5.8	(17.5)		5.0	(1.0)		6.2	6.3	

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, 부티크	2,690	호텔신라	90.0
	DF4-2022	13	5,198	패션, 액세서리, 부티크	2,506	신세계	89.1
	DF5-2022	5	2,078	부티크	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)	4,167	190,661	252.8	
백화점	3,767	172,354	228.6	글로벌 백화점 업종 평균
면세점	400	18,306	24.3	호텔신라 30% 할인
비영업가치 (B)	256	11,708	15.5	
공동기업 및 관계기업	91	4,145	5.5	2024년 2월 7일 시가 적용 후 30% 할인
시장성 있는 투자유가증권	111	5,060	6.7	2024년 2월 7일 시가 적용 후 30% 할인
시장성 없는 투자유가증권	5	252	0.3	3Q23말 장부가 적용 후 30% 할인
투자부동산	49	2,251	3.0	투자부동산 장부가치를 50% 할인
순현금 (C)	(2,775)	(126,960)	(168.4)	2024년 말 연결기준 예상
합계 (D = A + B + C)	1,648	75,409	100.0	

자료: 신한투자증권

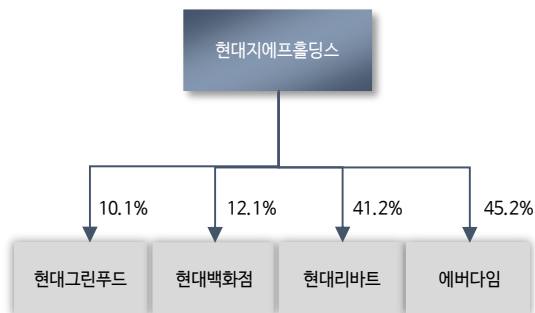
현대백화점 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2022	2023P	2024F
매출액	934	1,125	1,372	1,582	1,098	970	1,004	1,135	5,014	4,207	4,369
백화점	543	589	561	597	573	594	580	656	2,290	2,403	2,477
면세점	424	570	558	704	332	194	237	234	2,257	998	1,007
지누스	291	264	286	318	229	220	222	282	1,160	952	990
기타 및 연결조정	(33)	(34)	(33)	(37)	(37)	(38)	(35)	(37)	(137)	(146)	(105)
전년대비 (%)	36.8	30.3	48.4	43.8	17.5	(13.8)	(26.8)	(28.3)	40.4	(16.1)	3.8
백화점	9.1	8.3	13.2	5.3	5.5	0.9	3.5	9.9	8.8	5.0	3.1
면세점	97.0	62.6	22.1	24.0	(21.8)	(65.9)	(57.5)	(66.7)	41.8	(55.8)	0.9
지누스	6.0	5.1	4.0	(1.4)	(21.2)	(16.9)	(22.6)	(11.4)	3.2	(17.9)	4.0
기타 및 연결조정	10.7	10.3	18.7	9.3	10.0	10.8	6.1	(0.9)	12.0	6.3	(27.8)
영업이익	89	71	92	69	78	56	74	96	321	303	365
백화점	103	85	97	96	95	61	80	120	380	356	386
면세점	(14)	(14)	(15)	(23)	(16)	(1)	1	(16)	(66)	(31)	0
지누스	28	9	11	17	8	5	3	2	66	18	19
기타 및 연결조정	0	0	0	(22)	(10)	(10)	(10)	(10)	(21)	(40)	(40)
영업이익률 (%)	9.5	6.3	6.7	4.3	7.1	5.7	7.4	8.5	6.4	7.2	8.3
백화점	18.9	14.4	17.2	16.1	16.6	10.3	13.8	18.3	16.6	14.8	15.6
면세점	(3.3)	(2.4)	(2.7)	(3.3)	(4.7)	(0.4)	0.4	(6.7)	(2.9)	(3.1)	0.0
지누스	9.7	3.5	3.7	5.5	3.6	2.4	1.4	0.6	5.7	1.9	1.9
기타 및 연결조정	(0.5)	(0.1)	(0.4)	58.1	27.2	26.8	28.8	26.8	15.5	27.4	38.0
세전이익	104	73	97	(27)	91	41	87	(177)	247	41	360
순이익	75	54	69	(12)	69	26	63	(199)	186	(41)	274

자료: 신한투자증권

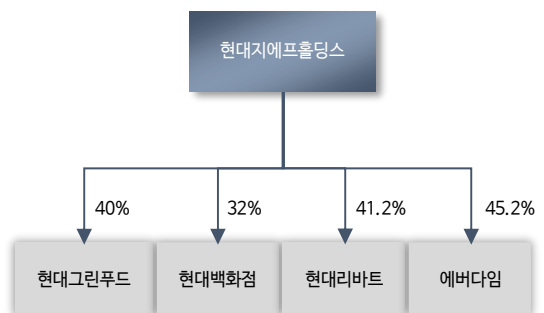
주: 3Q22부터 지누스 실적 반영

현물출자 전 현대백화점그룹 지배구조



자료: 회사 자료, 신한투자증권

현물출자 후 현대백화점그룹 지배구조



자료: 회사 자료, 신한투자증권

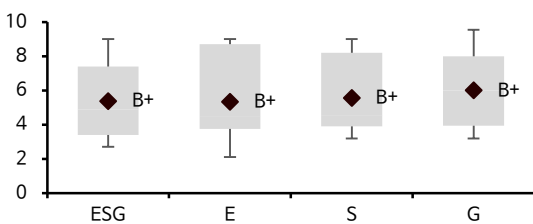
ESG Insight

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

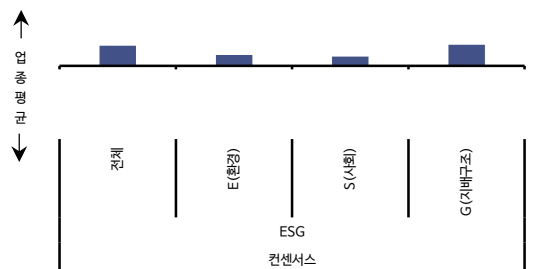
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

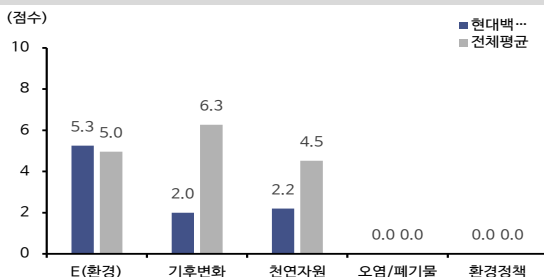
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

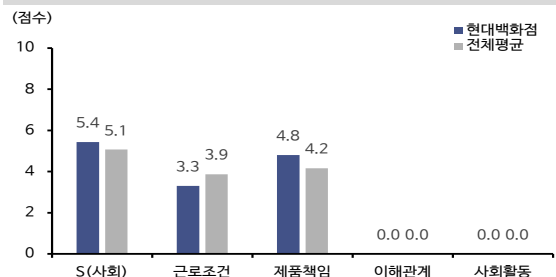
Key Chart

환경 세부 점수 및 전체평균



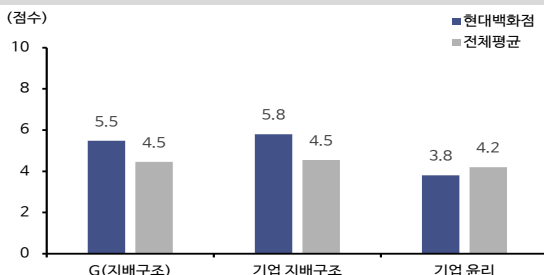
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

사회 세부 점수 및 전체평균



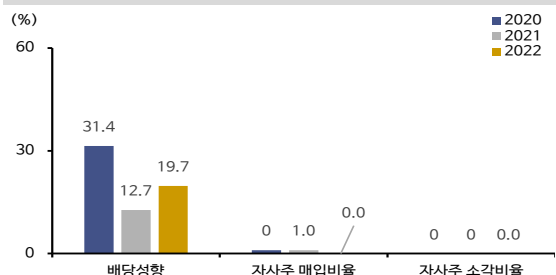
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

지배구조 세부 점수 및 전체평균



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

주주환원: 배당성향



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	8,969.2	12,069.2	12,006.6	12,458.3	12,949.3
유동자산	1,945.3	3,115.5	3,003.5	3,300.0	3,655.2
현금및현금성자산	46.6	195.0	187.8	520.8	843.8
매출채권	706.5	1,055.4	950.9	923.7	933.0
재고자산	365.0	706.6	674.4	631.1	635.9
비유동자산	7,023.9	8,953.7	9,003.2	9,158.3	9,294.1
유형자산	5,298.0	5,613.8	5,438.5	5,235.9	5,039.3
무형자산	77.9	1,555.4	1,534.8	1,509.2	1,478.9
투자자산	778.2	798.8	745.6	760.5	775.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	3,743.6	5,702.0	5,704.3	5,912.7	6,133.4
유동부채	1,978.5	3,660.3	3,594.1	3,726.3	3,866.6
단기차입금	116.0	1,037.0	1,088.9	1,143.3	1,200.5
매입채무	64.6	128.3	126.4	123.5	142.9
유동성장기부채	120.0	431.2	452.8	475.4	499.2
비유동부채	1,765.1	2,041.8	2,110.1	2,186.4	2,266.8
사채	650.1	627.0	659.4	692.4	727.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	808.7	813.9	854.6	897.4	942.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,225.6	6,367.2	6,302.4	6,545.6	6,815.9
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	612.1	612.1	612.1	612.1	612.1
기타자본	(184.7)	(185.0)	(185.0)	(185.0)	(185.0)
기타포괄이익누계액	7.5	10.6	16.4	16.4	16.4
이익잉여금	3,869.0	4,029.6	3,964.8	4,208.0	4,478.3
지배주주지분	4,420.9	4,584.3	4,519.5	4,762.7	5,033.0
비지배주주지분	804.7	1,782.9	1,782.9	1,782.9	1,782.9
*총차입금	1,801.5	3,028.6	3,181.1	3,340.2	3,507.2
*순차입금(순현금)	1,073.4	1,943.1	2,951.7	2,777.1	2,620.4

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	500.2	489.4	452.0	756.9	742.2
당기순이익	233.4	186.0	(40.8)	273.6	305.5
유형자산상각비	288.4	320.0	412.4	429.4	444.0
무형자산상각비	15.0	41.0	24.8	28.9	33.6
외화환산손실(이익)	3.9	13.6	(5.4)	4.1	4.1
자산분손(이익)	2.8	5.2	4.1	5.1	5.2
지분법, 종속, 관계기업손익(이익)	(39.0)	(17.5)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(77.3)	(94.2)	103.5	34.3	(12.1)
(법인세납부)	(49.0)	(112.2)	(86.1)	(84.8)	(97.3)
기타	122.0	147.5	39.5	66.3	59.2
투자활동으로인한현금흐름	42.1	(1,133.2)	(241.5)	(226.0)	(242.6)
유형자산의증가(CAPEX)	(263.2)	(258.3)	(245.0)	(234.1)	(255.0)
유형자산의감소	2.9	1.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(2.9)	(2.5)	20.7	25.6	30.3
투자자산의감소(증가)	331.9	(163.7)	(17.2)	(17.6)	(17.9)
기타	(26.6)	(709.8)	0.0	0.1	0.0
FCF	215.3	(31.5)	(995.9)	587.4	552.0
재무활동으로인한현금흐름	(530.3)	796.6	(217.7)	(197.9)	(176.6)
차입금의 증가(감소)	(425.8)	913.6	113.2	118.9	124.8
자기주식의처분(취득)	19.5	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(22.1)	(24.0)	(30.4)	(35.1)	(35.1)
기타	(101.9)	(93.0)	(300.5)	(281.7)	(266.3)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(4.4)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	12.0	148.4	(7.2)	333.0	323.0
기초현금	34.6	46.6	195.0	187.8	520.8
기말현금	46.6	195.0	187.8	520.8	843.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,572.4	5,014.1	4,207.4	4,368.9	4,761.3
증감률 (%)	57.2	40.4	(16.1)	3.8	9.0
매출원가	1,232.2	1,676.7	1,714.8	1,702.3	1,924.4
매출총이익	2,340.3	3,337.4	2,492.6	2,666.6	2,836.9
매출총이익률 (%)	65.5	66.6	59.2	61.0	59.6
판매관리비	2,075.9	3,016.5	2,189.2	2,302.0	2,431.4
영업이익	264.4	320.9	303.5	364.6	405.5
증감률 (%)	94.6	21.4	(5.4)	20.1	11.2
영업이익률 (%)	7.4	6.4	7.2	8.3	8.5
영업외손익	52.5	(74.2)	(262.0)	(4.6)	(3.6)
금융손익	(12.7)	(46.6)	(45.9)	(36.3)	(40.5)
기타영업외손익	26.2	(45.1)	(244.8)	5.2	4.6
중속 및 관계기업관련손익	39.0	17.5	28.7	26.5	32.4
세전계속사업이익	316.9	246.7	41.5	360.0	401.9
법인세비용	83.5	60.7	82.3	86.4	96.5
계속사업이익	233.4	186.0	(40.8)	273.6	305.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	233.4	186.0	(40.8)	273.6	305.5
증감률 (%)	122.2	(20.3)	적전	후전	11.6
순이익률 (%)	6.5	3.7	(1.0)	6.3	6.4
(지배주주)당기순이익	189.4	144.1	(80.8)	231.7	264.2
(비지배주주)당기순이익	44.0	41.9	39.9	42.0	41.3
총포괄이익	246.6	220.2	(16.7)	273.6	305.5
(지배주주)총포괄이익	201.1	187.7	(49.5)	240.5	272.0
(비지배주주)총포괄이익	45.4	32.5	32.8	33.1	33.5
EBITDA	567.7	681.9	740.7	823.0	883.1
증감률 (%)	50.4	20.1	8.6	11.1	7.3
EBITDA 이익률 (%)	15.9	13.6	17.6	18.8	18.5

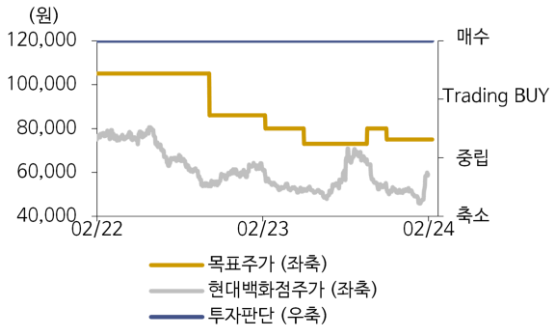
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	9,973	7,949	(1,744)	11,692	13,052
EPS (지배순이익, 원)	8,092	6,157	(3,451)	9,899	11,288
BPS (자본총계, 원)	223,294	272,076	269,304	279,696	291,249
BPS (지배지분, 원)	188,909	195,892	193,120	203,512	215,065
DPS (원)	1,100	1,300	1,300	1,500	1,500
PER (당기순이익, 배)	7.5	7.4	(29.7)	5.1	4.5
PER (지배순이익, 배)	9.3	9.6	(15.0)	6.0	5.2
PBR (자본총계, 배)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR (지배지분, 배)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (배)	6.4	7.5	8.0	7.2	6.6
배당성향 (%)	12.7	19.7	(35.2)	14.2	12.4
배당수익률 (%)	1.5	2.2	2.5	2.5	2.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	15.9	13.6	17.6	18.8	18.5
영업이익률 (%)	7.4	6.4	7.2	8.3	8.5
순이익률 (%)	6.5	3.7	(1.0)	6.3	6.4
ROA (%)	2.6	1.8	(0.3)	2.2	2.4
ROE (지배순이익, %)	4.4	3.2	(1.8)	5.0	5.4
ROIC (%)	3.9	8.3	(4.0)	3.6	4.2
안정성					
부채비율 (%)	71.6	89.6	90.5	90.3	90.0
순차입금비율 (%)	20.5	30.5	46.8	42.4	38.4
현금비율 (%)	2.4	5.3	5.2	14.0	21.8
이자보상배율 (배)	6.4	4.6	3.2	5.3	5.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(8.3)	(21.8)	10.5	5.4	6.3
재고자산회수기간 (일)	30.6	39.0	59.9	54.5	48.6
매출채권회수기간 (일)	63.9	64.1	87.0	78.3	71.2

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	-	-

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)
- ◆ 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 02월 06일 기준)

매수 (매수)	92.28%	Trading BUY (중립)	5.69%	중립 (중립)	2.03%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------