

Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 75,000원

현재가 (11/7) 54,000원

KOSPI (11/7)	2,443.96pt
시가총액	1,264십억원
발행주식수	23,402천주
액면가	5,000원
52주 최고가	70,800원
최저가	47,850원
60일 일평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	21.0%
배당수익률 (2023F)	2.6%

주주구성	
현대지에프홀딩스 외 2	36.08%
국민연금공단	11.11%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6%	8%	-8%
절대기준	-5%	5%	-5%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	75,000	75,000	-
EPS(23)	8,614	10,116	▼
EPS(24)	10,188	11,905	▼

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)

피할 수 없는 부진한 경기

3분기 실적 기대치 하회

현대백화점 3분기 실적은 기대치를 하회하였다. 연결기준 총 매출액은 2조 5,375억 원(전년동기대비 -4.8%), 영업이익 740억 원(전년동기대비 -19.7%)을 기록하면서 당사 및 시장 추정치에 못 미쳤다. 3분기부터 실적 개선세를 기대했지만, 예상보다 부진한 경기 상황과 주요 종속회사 실적 개선이 더디게 나타나면서 부진한 실적을 기록한 것으로 분석한다. 3분기 실적이 부진한 이유는 1) 백화점 기존점 성장률이 약 3.2% 수준을 기록했지만, 주요 사이트 리뉴얼에 따른 감가상각비 증가와 고정비 부담과, 2) 지누스 실적 개선이 더디게 이루어졌기 때문이다.

다만, 면세점의 경우 공항면세점 흑자 및 시내면세점 매출액 증가로 영업이익은 10억 원을 기록하면서 흑자로 전환하였다.

4분기 실적 개선 기대되나 2024년 추정치 하향 불가피

4분기 실적 개선은 재개될 것으로 전망한다. 그러한 이유는 1) 대전점 기저와, 2) 중국인 수요 회복에 따른 면세점 매출 성장, 3) 백화점 외국인 비중 확대에 따른 기여도 확대가 예상되기 때문이다. 다만, 연간으로 보면 2024년 실적 추정치 하향은 불가피하다는 판단이다. 우선, 소비경기 악화가 더욱 가중될 가능성이 높다. 가계부채에 따른 금융비용 부담 증가와 인플레이션 가중으로 소비여력이 급격하게 감소하고 있다. 최근 상품군 추이를 보면 식품을 제외한 대부분 상품군은 부진한 흐름을 보이고 있다. 여기에 지누스 실적 개선이 예상치를 하회하고 있고, 시내면세점 실적 개선이 기존 추정치에 못 미침에 따라 다소 보수적인 시각으로 접근하는 것이 합리적이라는 판단이 든다. 2024년 연결기준 매출액은 4조 6,574억 원(전년대비 +6.9%), 영업이익 3,622억 원(전년대비 +14.6%)으로 추정한다.

투자의견 매수, 목표주가 7.5만원 유지

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,572	5,014	4,356	4,657	5,391
영업이익	264	321	316	362	420
세전이익	317	247	304	356	443
지배주주순이익	189	144	202	238	294
EPS(원)	8,092	6,157	8,614	10,188	12,577
증가율(%)	169.3	-23.9	39.9	18.3	23.5
영업이익률(%)	7.4	6.4	7.3	7.8	7.8
순이익률(%)	6.5	3.7	5.2	5.8	6.3
ROE(%)	4.4	3.2	4.3	4.9	5.8
PER	9.3	9.6	6.3	5.3	4.3
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	7.4	8.6	7.9	7.3	7.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 현대백화점 실적 컨센서스 비교

(단위: 억원, %)

	3Q23P	2Q23	3Q22	QoQ	YoY	컨센서스	차이
순매출액	10,042.0	9,702.8	13,721.0	3.5%	-26.8%	11,029.0	-8.9%
영업이익	740.0	556.1	922.0	33.1%	-19.7%	887.0	-16.6%
당기순이익	463.0	256.0	693.0	80.9%	-33.2%	643.0	-28.0%

자료: 현대백화점, IBK투자증권

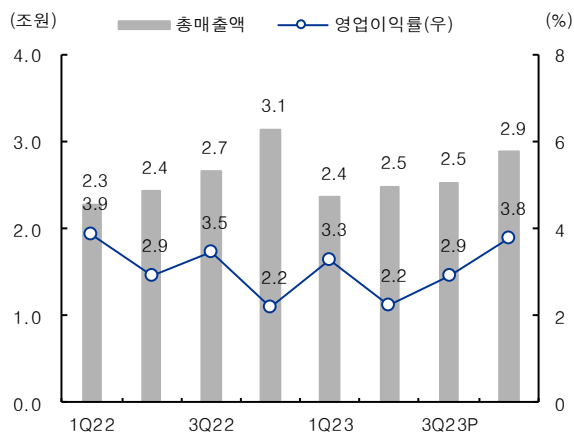
표 2. 현대백화점 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
총매출액	22,821.0	24,318.0	26,656.0	31,430.0	23,657.0	24,925.0	25,375.0	28,809.3	105,225.0	102,766.3	111,918.4
YoY, %	12.2	5.4	20.3	22.6	3.7	2.5	-4.8	-8.3	15.4	-2.3	8.9
순매출액	9,344.0	11,252.0	13,721.0	15,824.1	10,977.0	9,702.8	10,042.0	12,841.6	50,141.1	43,563.3	46,574.5
YoY, %	36.8	30.3	48.4	43.8	17.5	-13.8	-26.8	-18.8	40.4	-13.1	6.9
매출원가	2,811.0	3,110.0	5,085.0	5,759.1	4,385.0	3,839.8	4,124.0	4,635.1	16,765.1	16,983.9	18,069.0
YoY, %	8.6	-1.2	61.2	67.9	56.0	23.5	-18.9	-19.5	36.1	1.3	6.4
매출총이익	6,533.0	8,142.0	8,636.0	10,065.0	6,592.0	5,863.0	5,918.0	8,206.5	33,376.0	26,579.5	28,505.4
YoY, %	53.9	48.3	41.7	32.9	0.9	-28.0	-31.5	-18.5	42.6	-20.4	7.2
매출총이익률, %	28.6	33.5	32.4	32.0	27.9	23.5	23.3	28.5	31.7	25.9	25.5
판매 및 일반관리비	5,644.0	7,429.0	7,714.0	9,378.2	5,813.0	5,306.9	5,178.0	7,119.3	30,165.2	23,417.2	24,883.0
YoY, %	57.0	51.2	37.3	41.4	3.0	-28.6	-32.9	-24.1	45.3	-22.4	6.3
영업이익	889.0	713.0	922.0	686.8	779.0	556.1	740.0	1,087.2	3,210.8	3,162.3	3,622.4
YoY, %	36.8	23.6	94.1	-27.1	-12.4	-22.0	-19.7	58.3	21.4	-1.5	14.6
영업이익률, %	3.9	2.9	3.5	2.2	3.3	2.2	2.9	3.8	3.1	3.1	3.2

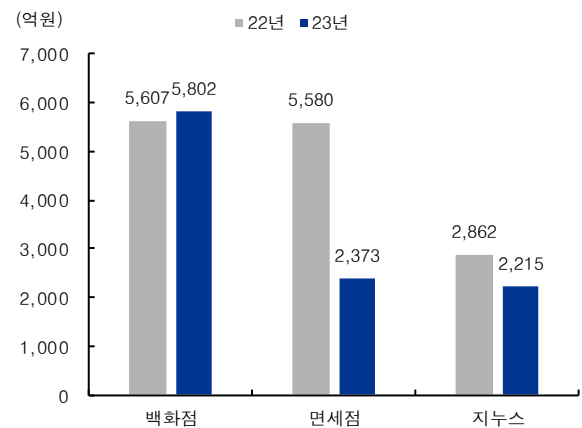
자료: 현대백화점, IBK투자증권

그림 1. 현대백화점 영업실적 추이 및 전망



자료: 현대백화점, IBK투자증권

그림 2. 현대백화점 3분기 부문별 순매출액



자료: 현대백화점, IBK투자증권

*백화점: 현대백화점+한무쇼핑 법인별 별도 합산

*면세점: 현대백화점면세점 별도

*지누스: 지누스 별도기준

현대백화점 (069960)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,572	5,014	4,356	4,657	5,391
증가율(%)	57.2	40.4	-13.1	6.9	15.7
매출원가	1,232	1,677	1,698	1,807	2,128
매출총이익	2,340	3,337	2,658	2,851	3,263
매출총이익률 (%)	65.5	66.6	61.0	61.2	60.5
판매비	2,076	3,017	2,342	2,488	2,843
판매비율(%)	58.1	60.2	53.8	53.4	52.7
영업이익	264	321	316	362	420
증가율(%)	94.6	21.4	-1.5	14.6	15.9
영업이익률(%)	7.4	6.4	7.3	7.8	7.8
순금융손익	-13	-47	-59	-37	-12
이자손익	-18	-43	-64	-37	-12
기타	5	-4	5	0	0
기타영업외손익	26	-45	13	10	14
종속/관계기업손익	39	18	34	21	21
세전이익	317	247	304	356	443
법인세	83	61	78	86	106
법인세율	26.2	24.7	25.7	24.2	23.9
계속사업이익	233	186	226	271	337
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	233	186	226	271	337
증가율(%)	122.2	-20.3	21.3	20.1	24.2
당기순이익률 (%)	6.5	3.7	5.2	5.8	6.3
지배주주당기순이익	189	144	202	238	294
기타포괄이익	13	34	12	0	0
총포괄이익	247	220	238	271	337
EBITDA	568	682	716	749	809
증가율(%)	50.4	20.1	5.0	4.5	8.1
EBITDA마진율(%)	15.9	13.6	16.4	16.1	15.0

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	8,092	6,157	8,614	10,188	12,577
BPS	188,909	195,892	203,550	212,430	223,606
DPS	1,100	1,300	1,400	1,500	1,600
밸류에이션(배)					
PER	9.3	9.6	6.3	5.3	4.3
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	7.4	8.6	7.9	7.3	7.0
성장성지표(%)					
매출증가율	57.2	40.4	-13.1	6.9	15.7
EPS증가율	169.3	-23.9	39.9	18.3	23.5
수익성지표(%)					
배당수익률	1.5	2.2	2.6	2.8	3.0
ROE	4.4	3.2	4.3	4.9	5.8
ROA	2.6	1.8	1.8	2.2	2.6
ROIC	4.8	3.1	3.2	3.7	4.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	71.6	89.6	88.4	88.6	88.0
순차입금 비율(%)	31.3	42.2	39.3	34.3	35.4
이자보상배율(배)	6.4	4.6	2.9	3.7	4.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.7	5.7	4.2	4.4	4.6
재고자산회전율	11.9	9.4	5.1	4.6	4.8
총자산회전율	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,945	3,116	3,636	4,068	4,417
현금및현금성자산	47	195	407	762	667
유가증권	10	30	31	32	38
매출채권	707	1,055	1,027	1,070	1,272
재고자산	365	707	989	1,030	1,224
비유동자산	7,024	8,954	8,729	8,763	8,945
유형자산	5,298	5,614	5,633	5,683	5,740
무형자산	78	1,555	1,505	1,448	1,393
투자자산	778	799	692	696	699
자산총계	8,969	12,069	12,365	12,831	13,362
유동부채	1,978	3,660	3,918	4,160	4,380
매입채무및기타채무	65	128	103	108	129
단기차입금	116	1,037	1,205	1,356	1,468
유동성장기부채	120	431	525	525	525
비유동부채	1,765	2,042	1,883	1,867	1,874
사채	650	627	629	629	629
장기차입금	100	168	55	15	-5
부채총계	3,744	5,702	5,801	6,027	6,254
지배주주지분	4,421	4,584	4,764	4,971	5,233
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
자본조정등	-185	-185	-185	-185	-185
기타포괄이익누계액	7	11	17	17	17
이익잉여금	3,869	4,030	4,203	4,411	4,672
비지배주주지분	805	1,783	1,800	1,833	1,875
자본총계	5,226	6,367	6,564	6,804	7,108
비이자부채	2050	2787	2778	2893	3028
총차입금	1,694	2,915	3,023	3,134	3,226
순차입금	1,638	2,685	2,578	2,333	2,513

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	500	489	328	549	317
당기순이익	233	186	226	271	337
비현금성 비용 및 수익	402	544	464	392	366
유형자산감가상각비	288	320	336	327	332
무형자산상각비	15	41	64	60	57
운전자본변동	-77	-94	-246	-77	-374
매출채권등의 감소	-165	-177	0	-42	-202
재고자산의 감소	-134	-23	-263	-41	-194
매입채무등의 증가	11	-21	97	6	20
기타 영업현금흐름	-58	-147	-116	-37	-12
투자활동 현금흐름	42	-1,133	-285	-434	-635
유형자산의 증가(CAPEX)	-263	-258	-366	-377	-389
유형자산의 감소	3	1	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-2	-5	-3	-2
투자자산의 감소(증가)	-3	-1	95	-3	-3
기타	308	-873	-11	-51	-241
재무활동 현금흐름	-530	797	167	239	224
차입금의 증가(감소)	20	101	-10	-40	-20
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-550	696	177	279	244
기타 및 조정	0	-5	2	1	0
현금의 증가	12	148	212	355	-94
기초현금	35	47	195	407	762
기말현금	47	195	407	762	667

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 지분을 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

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자 등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자 등급 구분	건수	비율(%)
매수	145	91.8
Trading Buy (중립)	7	4.4
중립	6	3.8
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	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.05.09	매수	120,000							
	2022.05.09	1년경과	120,000							
	2022.05.10	매수	150,000							
	2022.10.20	담당자변경								
	2022.10.25	매수	75,000							
	2023.10.25	1년경과	75,000							
	2023.11.08	매수	75,000							