

현대백화점 (069960)

3분기부터 달라진다

2Q24 Preview: 고마진 카테고리 성장세 유지, 지누스 흑자전환

2분기 실적은 매출액 9,980억원(+2.9% YoY), 영업이익 383억원(-31.2% YoY)으로 영업이익 시장기대치 477억원을 하회할 것으로 예상된다.

① 백화점: 매출액 6,200억원(+4.4% YoY), 영업이익 670억원(+9.3% YoY)이 예상된다. 4~5월 신장률 +1%, 6월 신장률 +5%로 파악된다. 대전점(23년 6월부터 영업 재개) 기저 효과로 높은 영업이익 성장이 예상되었지만, 백화점 평균 신장률이 낮아 영업이익 개선 폭이 제한적일 것으로 예상된다.

카테고리별 성장률은 명품 +2%, 스포츠 +10%, 영패션 +9%, 아동 +7%, 뷰티 +6%, 식품 +2%, 남성/여성패션 -1%로 추정된다. 반면, 리빙 부문은 판촉 감소로 인해 역신장한 것으로 판단된다.

더현대서울과 무역센터의 외국인 매출 비중은 16%, 본점은 6%로 1분기 대비 대략 5%p 상승한 것으로 추정된다. 3분기는 관광객 성수기를 맞이하여 외국인 매출 비중이 더 증가할 것으로 예상된다. 더현대서울의 월별 성장률은 4월 +6%, 5월 +15%, 6월 +23%로 파악된다.

② 지누스: 매출액 1,740억원(-20.7% YoY), 영업이익 -156억원(적자전환)이 예상된다. 지누스는 6월부터 흑자 전환에 성공했으나, 판촉비 증가로 인해 매출 볼륨 대비 적자가 발생하고 있다. 특히 스몰박스 신제품의 판촉비 부담이 커져 적자가 발생했다. 지누스의 판촉비는 전년 대비 20% 증가한 매출 대비 15% 수준으로 추정된다. 3분기부터는 영업이익 흑자 전환이 전망된다.

투자의견 Buy, 목표주가 65,000원 유지

동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 65,000원을 유지한다. 동사는 전반적으로 경쟁사 대비 양호한 성장세를 유지하고 있지만, 고정비(수도광열비, 더현대서울 임차료 등) 증가에 따라 시장기대치 대비 영업이익 개선폭이 낮은 것으로 판단된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	50,141	42,075	43,192	44,930
영업이익	3,209	3,035	2,930	3,696
지배순이익	1,441	-798	1,550	2,111
PER	11.0	-16.4	7.2	5.3
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	7.8	6.4	5.9	4.9
ROE	3.2	-1.8	3.4	4.5

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 65,000원 (M)

현재주가 (7/12) 47,800원

상승여력 36%

시가총액 11,186억원

총발행주식수 23,402,441주

60일 평균 거래대금 28억원

60일 평균 거래량 57,131주

52주 고/저 70,800원 / 45,800원

외인지분율 22.20%

배당수익률 2.51%

주요주주 현대지에프홀딩스 외 2인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (5.0) (4.6) (12.1)

상대 (9.3) (10.4) (20.8)

절대 (달러환산) (5.2) (4.9) (17.9)

[표 1] 현대백화점 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23	2023	1Q.24	2Q.24E	3Q.24E	4Q.24E	2024E
매출액	10,977	9,703	10,042	11,352	42,074	9,517	9,980	10,895	12,800	43,192
백화점	5,727	5,941	5,802	6,566	24,036	5,936	6,200	6,000	6,800	24,936
면세점	3,320	1,942	2,373	2,343	9,978	2,405	2,400	3,100	2,900	10,805
지누스	2,291	2,195	2,215	2,822	9,523	1,522	1,740	2,155	3,500	8,917
연결 조정	-361	-375	-348	-379	-1,463	-346	-360	-360	-400	-1,466
매출액 YoY	17.5	-13.8	-26.8	-28.3	-16.1	-13.3	2.9	8.5	12.8	2.7
백화점	5.4	0.9	3.5	9.9	4.9	3.6	4.4	3.4	3.7	3.8
면세점	-21.8	-65.9	-57.5	-66.7	-55.8	-27.6	23.6	30.6	23.8	8.3
지누스	-21.2	-16.9	-22.6	-11.4	-17.9	-33.5	-20.7	-2.7	24.0	-6.4
영업이익	779	556	740	960	3,035	689	383	779	1,079	2,930
백화점	952	613	798	1,199	3,562	1,031	670	870	1,170	3,741
면세점	-157	-8	10	-157	-312	-52	-30	-20	-50	-152
지누스	83	52	32	17	184	-191	-156	30	60	-257
PPA 상각비	-101	-101	-101	-101	-404	-101	-101	-101	-101	-404
영업이익 YoY	-12.4	-21.9	-19.8	40.0	-5.4	-11.6	-31.2	5.3	12.4	-3.5
백화점	-7.3	-27.9	-17.3	26.9	-6.0	8.3	9.3	9.0	-2.4	5.0
면세점	적확	적축	흑전	적축	적축	적축	적확	적전	적축	적축
지누스	-70.7	-43.5	-69.8	-90.2	-72.0	적전	적전	-6.3	252.9	적전
영업이익률	7.1	5.7	7.4	8.5	7.2	7.2	3.8	7.2	8.4	6.8
백화점	16.6	10.3	13.8	18.3	14.8	17.4	10.8	14.5	17.2	15.0
면세점	-4.7	-0.4	0.4	-6.7	-3.1	-2.2	-1.3	-0.6	-1.7	-1.4
지누스	2.5	2.7	1.3	0.7	1.8	-7.9	-6.5	1.0	2.1	-2.4

자료: 현대백화점, 유안타증권 리서치센터

현대백화점 (069960) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	50,141	42,075	43,192	44,930	46,260
매출원가	16,767	17,148	17,700	19,000	20,300
매출총이익	33,374	24,926	25,492	25,930	25,960
판매비	30,165	21,892	22,562	22,234	21,814
영업이익	3,209	3,035	2,930	3,696	4,146
EBITDA	6,819	7,275	7,391	8,457	9,107
영업외손익	-742	-2,618	-530	-546	-566
외환관련손익	-4	28	0	0	0
이자손익	-428	-638	-533	-455	-361
관계기업관련손익	175	259	258	256	246
기타	-486	-2,267	-255	-347	-451
법인세비용차감전순이익	2,467	416	2,400	3,150	3,580
법인세비용	607	814	600	740	831
계속사업순이익	1,860	-398	1,800	2,410	2,749
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,860	-398	1,800	2,410	2,749
지배지분순이익	1,441	-798	1,550	2,111	2,351
포괄순이익	2,202	-477	1,721	2,331	2,670
지배지분포괄이익	1,877	-895	3,229	4,374	5,011

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	4,894	7,578	8,824	9,613	10,307
당기순이익	1,860	-398	1,800	2,410	2,749
감가상각비	3,200	3,579	3,800	4,100	4,300
외환손익	136	39	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	-258	-256	-246
자산부채의 증감	-942	1,312	166	44	189
기타현금흐름	639	3,046	3,315	3,315	3,315
투자활동 현금흐름	-11,332	-5,954	-3,254	-3,774	-3,590
투자자산	-1,638	-1,635	-202	-314	-240
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,583	-3,568	-3,200	-3,700	-3,700
유형자산 감소	11	21	18	21	24
기타현금흐름	-7,122	-771	130	219	326
재무활동 현금흐름	7,966	-6,180	-5,807	-6,299	-6,408
단기차입금	9,339	-1,153	-469	-1,460	-1,569
사채 및 장기차입금	2,990	-689	-1,000	-500	-500
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-309	-284	-284	-284	-284
기타현금흐름	-4,054	-4,054	-4,054	-4,054	-4,054
연결범위변동 등 기타	-44	0	4,454	1,130	-111
현금의 증감	1,484	-4,556	4,216	671	198
기초 현금	466	1,950	-2,606	1,610	2,280
기말 현금	1,950	-2,606	1,610	2,280	2,479
NOPLAT	3,209	3,035	2,930	3,696	4,146
FCF	2,311	4,009	5,624	5,913	6,607

자료: 유안타증권

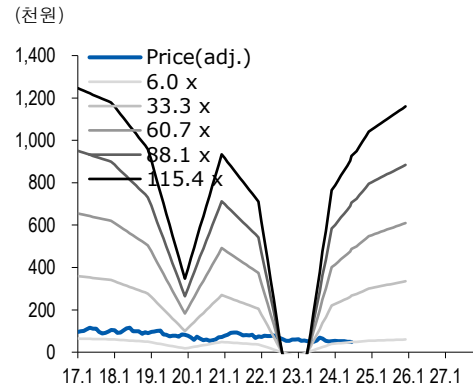
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	31,155	31,175	31,645	33,094	33,889
현금및현금성자산	1,950	1,641	1,610	2,280	2,479
매출채권 및 기타채권	11,610	11,329	11,630	12,098	12,456
재고자산	7,066	6,126	6,289	6,542	6,736
비유동자산	89,537	85,951	84,374	83,006	81,262
유형자산	56,138	56,070	55,452	55,031	54,407
관계기업 등 지분관련자산	5,779	5,934	6,091	6,337	6,524
기타투자자산	2,208	2,426	2,470	2,539	2,592
자산총계	120,692	117,126	116,019	116,101	115,151
유동부채	36,603	34,467	31,767	29,559	26,037
매입채무 및 기타채무	12,954	13,362	12,956	13,477	13,876
단기차입금	10,370	9,240	8,940	7,640	6,140
유동성장기부채	4,312	4,103	3,103	2,603	2,103
비유동부채	20,418	19,868	20,024	20,267	20,453
장기차입금	1,681	589	589	589	589
사채	6,270	8,284	8,284	8,284	8,284
부채총계	57,020	54,335	51,791	49,826	46,490
지배지분	45,843	44,675	45,862	47,609	49,597
자본금	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170
자본잉여금	6,121	6,121	6,121	6,121	6,121
이익잉여금	40,296	39,075	40,341	42,168	44,235
비지배지분	17,829	18,116	18,366	18,665	19,064
자본총계	63,672	62,791	64,228	66,274	68,660
순차입금	19,489	15,413	13,955	11,293	9,001
총차입금	30,344	28,502	27,034	25,074	23,005

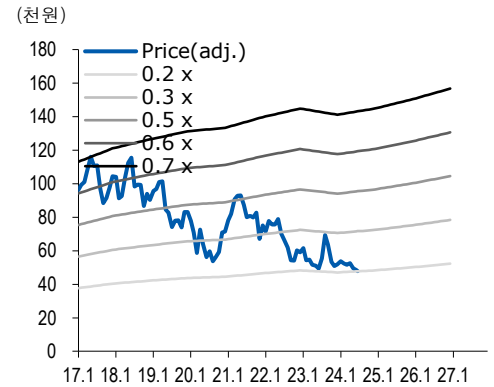
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	6,157	-3,409	6,623	9,021	10,045
BPS	209,760	204,415	209,843	217,839	226,933
EBITDAPS	29,137	31,085	31,582	36,137	38,914
SPS	214,256	179,787	184,562	191,989	197,672
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
PER	11.0	-16.4	7.2	5.3	4.8
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	7.8	6.4	5.9	4.9	4.3
PSR	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	40.4	-16.1	2.7	4.0	3.0
영업이익 증가율 (%)	21.4	-5.4	-3.5	26.1	12.2
지배순이익 증가율 (%)	-23.9	적전	흑전	36.2	11.4
매출총이익률 (%)	66.6	59.2	59.0	57.7	56.1
영업이익률 (%)	6.4	7.2	6.8	8.2	9.0
지배순이익률 (%)	2.9	-1.9	3.6	4.7	5.1
EBITDA 마진 (%)	13.6	17.3	17.1	18.8	19.7
ROIC	4.0	-4.2	3.5	4.6	5.1
ROA	1.4	-0.7	1.3	1.8	2.0
ROE	3.2	-1.8	3.4	4.5	4.8
부채비율 (%)	89.6	86.5	80.6	75.2	67.7
순차입금/자기자본 (%)	42.5	34.5	30.4	23.7	18.1
영업이익/금융비용 (배)	4.6	2.7	2.8	3.8	4.6

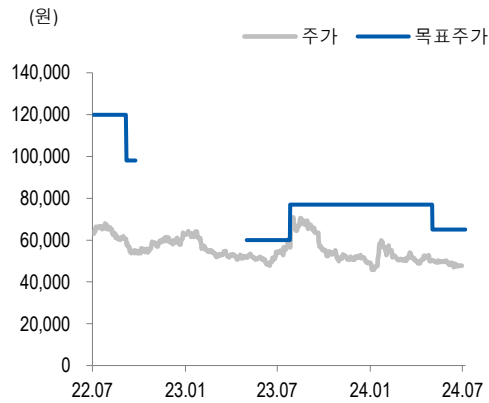
P/E band chart



P/B band chart



현대백화점 (069960) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-07-15	BUY	65,000	1년		
2024-05-16	BUY	65,000	1년		
2023-08-09	BUY	77,000	1년	-28.87	-8.05
2023-05-15	BUY	60,000	1년	-12.50	1.33
	담당자변경				
2022-09-19	BUY	98,000	1년	-43.32	-40.51
2022-05-11	BUY	120,000	1년	-42.41	-32.92

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	83.8
Hold(중립)	16.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-07-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.