

# 현대백화점 (069960)

## 4Q23P Review: 분위기 전환

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**80,000** 원(상향)

현재주가

**59,100** 원(02/07)

시가총액

**1,383**(십억원)

유통/패션 이해니\_02)368-6155\_hnlee@eugenefn.com

- 4Q23P 매출액 1.14조원(-28.3%, 이하 yoy), 영업이익 960억원(+40.0%) 기록
- 매출액 부진은 면세 매출 -67% yoy 하락 영향, 영업이익 호실적은 백화점 이익 +27% yoy 덕분
- 백화점: 매출액 +10%, 영업이익 +27%. 1) 전분기대비 소비 심리 개선, 2) 12월 신규 명품 브랜드 오픈 효과(더현대 루이비통, 판교점 디올), 3) 대전점 화재로 인한 영업 중단 저베이스 수혜
- 면세점: 매출액 -67%, 영업이익 -157억원(적자전환). 약 100억원은 매출 하락에 따른 수익성 악화. 일회성 비용 50억원(광고선 전비 집행 약 40억원 + 재고 손실 처리 약 10억원) 발생
- 지누스: 매출액 -11%, 영업이익 -90%. 다음 분기 신제품(스몰포장 매트리스) 출시를 위한 재고 공급 축소 영향
- 지배순손실 주요 원인은 지누스 영업권 무형자산 손상차손 2,583억원 인식(제외 시 세전이익 811억원으로 전년대비 +6%)
- 2023년 주당 배당금 1,300원 결정(시가배당을 2.5% 수준), 배당금 총액은 약 284억 규모
- 목표주가 80,000원으로 상향, 투자의견 '매수' 유지

주가(원,02/07)	59,100
시가총액(십억원)	1,383

발행주식수(천주)	23,402천주
52주 최고가(원)	71,700원
최저가(원)	45,600원
52주 일간 Beta	1.30
60일 일평균거래대금(억원)	62억원
외국인 지분율(%)	22.3%
배당수익률(2023E)(%)	2.3%

주주구성	
정지선 (외4인)	36.1%
국민연금공단 (외1인)	8.8%
자사주 (외1인)	6.6%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	18.7	-2.8	-3.7
상대기준	17.5	-3.9	-10.2

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	80,000	73,000	▲
영업이익(23)	303	287	▲
영업이익(24)	343	329	▲

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	3,572	5,014	4,207	4,378
영업이익	264	321	303	343
세전손익	317	247	41	333
당기순이익	233	186	-41	273
EPS(원)	8,092	6,157	-3,451	9,334
증감률(%)	169.3	-23.9	적전	흑전
PER(배)	9.3	9.6	na	6.3
ROE(%)	4.4	3.2	-1.8	5.0
PBR(배)	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	6.2	6.1	5.9	5.1

자료: 유진투자증권



도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2021	2022	2023	2024
순매출액	934	1,125	1,372	1,582	1,098	970	1,004	1,135	3,572	5,014	4,207	4,378
백화점	543	589	561	597	573	594	580	656	2,104	2,290	2,403	2,475
면세점	424	570	558	704	332	194	237	234	1,591	2,257	998	1,081
지누스	291	264	322	318	229	220	222	282	-	1,195	952	969
매출총이익	653	814	864	1,006	659	586	592	655	2,340	3,337	2,493	2,604
GPM(%)	69.9	72.3	62.9	63.6	60.0	60.4	58.9	57.7	65.5	66.6	59.2	59.5
영업이익	89	71	92	69	78	56	74	96	264	321	303	343
OPM(%)	9.5	6.3	6.7	4.3	7.1	5.7	7.4	8.5	7.4	6.4	7.2	7.8
백화점	103	89	89	95	95	61	80	120	349	375	356	390
면세점	(14)	(14)	(14)	(23)	(16)	(1)	1	(16)	(40)	(65)	(31)	3
지누스	28	9	11	17	8	5	3	2	74	66	18	21
지배순이익	62	46	50	(14)	57	18	54	(210)	189	144	(81)	218
NPM(%)	6.7	4.1	3.6	(0.9)	5.2	1.8	5.4	(18.5)	5.3	2.9	(1.9)	5.0
< % yoy >												
순매출액	36.8	30.3	48.4	43.8	17.5	(13.8)	(26.8)	(28.3)	57.2	40.4	(16.1)	4.1
백화점	9.1	8.3	13.2	5.3	5.4	0.9	3.5	9.9	20.1	8.8	4.9	3.0
면세점	97.0	62.6	22.1	24.0	(21.8)	(65.9)	(57.5)	(66.7)	155.6	41.8	(55.8)	8.3
지누스	-	-	-	-	(21.2)	(16.9)	(31.2)	(11.4)	-	-	(20.3)	1.8
영업이익	36.7	23.5	94.1	(27.2)	(12.4)	(21.9)	(19.8)	40.0	94.6	21.4	(5.4)	12.9
백화점	34.4	28.4	(9.7)	(9.9)	(7.3)	(31.1)	(10.3)	26.9	45.9	7.4	(5.1)	9.5
면세점	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적지	흑전
지누스	13.1	(30.8)	(46.3)	7.2	(70.7)	(43.7)	(69.8)	(90.2)	(14.3)	(11.8)	(71.9)	11.9
순이익	44.1	12.9	(6.8)	적전	(9.4)	(60.9)	8.7	적지	169.3	(23.9)	적전	흑전

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 2. 연간 배당 지표

(각 단위)	2021 년	2022 년	2023 년
주당 배당액(원)	1,100	1,300	1,300
배당금 총액(억원)	240	284	284
시가배당율(%)	1.5	2.2	2.5
액면배당율(%)	22.0	26.0	26.0
배당성향(%)	12.7	19.7	-
지배순이익(억원)	1894	1441	(808)

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 3. 신규 배당 정책(2024 년 2 월 7 일 발표)

신규 2024~2026 년	
정책	최소 주당 1,300 원 이상 배당 지향
기존 2021~2023 년	
정책	연결 배당성향 10% 이상 유지(비경상 손익 제외) (환원재원이 주당 1,000 원 미달 시, 주당 1,000 원 액면 배당)

자료: 회사 자료, 유진투자증권



## 현대백화점(069960.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	8,969.2	12,069.2	11,480.9	11,714.5	11,941.8
유동자산	1,945.3	3,115.5	2,993.9	3,459.5	3,913.5
현금성자산	64.7	238.5	416.8	818.7	1,227.6
매출채권	793.6	1,161.0	899.1	935.6	961.5
재고자산	365.0	706.6	668.6	695.7	714.9
비유동자산	7,023.9	8,953.7	8,487.0	8,255.0	8,028.3
투자자산	1,648.0	1,784.5	1,607.1	1,645.8	1,673.3
유형자산	5,298.0	5,613.8	5,363.8	5,131.6	4,915.4
기타	77.9	1,555.4	1,516.2	1,477.6	1,439.6
<b>부채총계</b>	3,743.6	5,702.0	5,396.1	5,441.7	5,475.8
유동부채	1,978.5	3,660.3	3,346.6	3,386.4	3,414.6
매입채무	1,050.7	1,295.4	979.8	1,019.6	1,047.8
유동성이자부채	342.7	1,587.9	1,589.9	1,589.9	1,589.9
기타	585.1	776.9	776.9	776.9	776.9
비유동부채	1,765.1	2,041.8	2,049.5	2,055.3	2,061.2
비유동이자부채	1,458.8	1,446.6	1,448.6	1,448.6	1,448.6
기타	306.3	595.2	601.0	606.8	612.6
<b>자본총계</b>	5,225.6	6,367.2	6,084.8	6,272.8	6,466.0
지배지분	4,420.9	4,584.3	4,301.9	4,489.9	4,683.1
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	612.1	612.1	612.1	612.1	612.1
이익잉여금	3,869.0	4,029.6	3,920.5	4,108.5	4,301.7
기타	(177.2)	(174.4)	(347.7)	(347.7)	(347.7)
비지배지분	804.7	1,782.9	1,782.9	1,782.9	1,782.9
<b>자본총계</b>	5,225.6	6,367.2	6,084.8	6,272.8	6,466.0
총차입금	1,801.5	3,034.4	3,038.4	3,038.4	3,038.4
순차입금	1,736.8	2,796.0	2,621.7	2,219.7	1,810.8

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업현금</b>	500.2	489.4	500.5	474.0	486.7
당기순이익	233.4	186.0	(40.8)	273.1	282.5
자산상각비	303.4	361.0	375.2	359.7	345.2
기타비현금성손익	16.7	145.0	272.1	(540.9)	(524.5)
운전자본증감	(77.3)	(94.2)	(15.7)	(23.9)	(16.9)
매출채권감소(증가)	(187.7)	(180.9)	261.9	(36.5)	(25.9)
재고자산감소(증가)	(133.7)	(23.0)	38.1	(27.1)	(19.2)
매입채무증가(감소)	86.0	52.9	(315.6)	39.8	28.2
기타	158.1	56.8	0.0	0.0	0.0
<b>투자현금</b>	42.1	(1,133.2)	(295.8)	(41.6)	(45.0)
단기투자자산감소	334.6	(181.9)	25.3	26.7	26.4
장기투자증권감소	(1.0)	0.0	(235.1)	20.6	19.6
설비투자	(263.2)	(258.3)	(84.1)	(87.6)	(90.0)
유형자산처분	2.9	1.1	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(2.9)	(2.5)	(1.8)	(1.4)	(1.0)
<b>재무현금</b>	(530.3)	796.6	(26.4)	(30.4)	(32.8)
차입금증가	(482.2)	827.2	2.0	0.0	0.0
자본증가	(41.6)	(24.0)	(28.4)	(30.4)	(32.8)
배당금지급	22.1	24.0	28.4	30.4	32.8
<b>현금 증감</b>	12.0	148.4	178.3	402.0	408.9
기초현금	34.6	46.6	195.0	373.3	775.3
기말현금	46.6	195.0	373.3	775.3	1,184.2
Gross Cash flow	635.2	730.0	516.2	497.9	503.6
Gross Investment	369.7	1,045.4	336.8	92.2	88.3
<b>Free Cash Flow</b>	265.5	(315.4)	179.4	405.7	415.3

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	3,572.4	5,014.1	4,207.4	4,378.2	4,499.3
증가율(%)	57.2	40.4	(16.1)	4.1	2.8
매출원가	1,232.2	1,676.7	1,714.8	1,774.5	1,822.4
<b>매출총이익</b>	2,340.3	3,337.4	2,492.6	2,603.7	2,676.8
판매 및 일반관리비	2,075.9	3,016.5	2,189.2	2,261.2	2,321.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>영업이익</b>	264.4	320.9	303.5	342.5	355.3
증가율(%)	94.6	21.4	(5.4)	12.9	3.7
<b>EBITDA</b>	567.7	681.9	678.7	702.2	700.5
증가율(%)	50.4	20.1	(0.5)	3.5	(0.2)
<b>영업외손익</b>	52.5	(74.2)	(262.0)	(9.5)	(10.8)
이자수익	25.3	30.4	37.7	34.7	35.4
이자비용	41.1	70.3	105.1	104.0	104.0
지분법손익	0.0	0.0	(229.4)	20.6	19.6
기타영업손익	68.3	(34.3)	34.7	39.2	38.3
<b>세전순이익</b>	316.9	246.7	41.4	333.0	344.5
증가율(%)	115.7	(22.1)	(83.2)	703.4	3.5
법인세비용	83.5	60.7	82.3	59.9	62.0
<b>당기순이익</b>	233.4	186.0	(40.8)	273.1	282.5
증가율(%)	122.2	(20.3)	적전	흑전	3.5
지배주주지분	189.4	144.1	(80.8)	218.4	226.0
증가율(%)	169.3	(23.9)	적전	흑전	3.5
비지배지분	44.0	41.9	39.9	54.6	56.5
<b>EPS(원)</b>	8,092	6,157	(3,451)	9,334	9,657
증가율(%)	169.3	(23.9)	적전	흑전	3.5
수정EPS(원)	8,092	6,157	(3,451)	9,334	9,657
증가율(%)	169.3	(23.9)	적전	흑전	3.5

## 주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	8,092	6,157	(3,451)	9,334	9,657
BPS	188,909	195,892	183,822	191,857	200,114
DPS	1,100	1,300	1,300	1,400	1,500
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	9.3	9.6	n/a	5.5	5.4
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.2	6.1	5.6	4.9	4.3
배당수익율	1.5	2.2	2.5	2.7	2.9
PCR	2.8	1.9	2.3	2.4	2.4
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	7.4	6.4	7.2	7.8	7.9
EBITDA이익율	15.9	13.6	16.1	16.0	15.6
순이익율	6.5	3.7	(1.0)	6.2	6.3
ROE	4.4	3.2	(1.8)	5.0	4.9
ROIC	3.1	3.3	(3.6)	3.5	3.8
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	33.2	43.9	43.1	35.4	28.0
유동비율	98.3	85.1	89.5	102.2	114.6
이자보상배율	6.4	4.6	2.9	3.3	3.4
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	5.1	5.1	4.1	4.8	4.7
재고자산회전율	11.9	9.4	6.1	6.4	6.4
매입채무회전율	3.6	4.3	3.7	4.4	4.4



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)			당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상		0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만		93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만		6%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만		1%

(2023.12.31 기준)

