

현대백화점
(069960)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

67,000

하향

현재주가

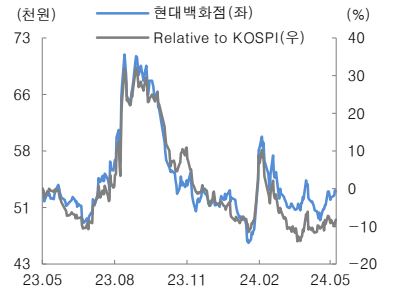
52,600

(24.05.09)

유통업종

KOSPI	2712.14
시가총액	1,231십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	117십억원
52주 최고/최저	70,800원 / 45,800원
120일 평균거래대금	52억원
외국인지분율	22.54%
주요주주	현대지애프홀딩스 외 2 인 36.08% 국민연금공단 8.81%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.5	-7.2	1.9	1.0
상대수익률	2.3	-10.4	-8.8	-6.6



지누스 부진이 너무 아쉽다

- 1분기 럭셔리 MD 효과, 영패션 매출 호조로 백화점 실적 개선
- 면세점도 공항점 손익 호전으로 실적 회복
- 지누스 예상 외 부진폭 큰 상황. 실적 가시성 저해 요인

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 67,000원으로 하향(-15%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 67,000원(2025년 예상 P/E 8배)으로 15% 하향. 목표주가 하향은 지누스 부진이 예상보다 크고 회복에 시간이 걸릴 것으로 예상됨에 따라 실적을 하향조정한데 따른 것. 지누스 부진이 해소될 것으로 예상되는 2025년을 목표주가 산정 기준 시점으로 변경함

백화점 사업은 예상 보다 매우 양호한 상황. 2분기에도 기존점 성장률 4~5% 달성 가능할 듯. 면세점도 대규모 적자 구조에서 벗어나서 2분기부터 흑자 전환 가능할 것으로 전망. 그러나 지누스가 예상 외로 부진이 길어지고 부진폭이 확대된 점은 매우 아쉬운 부분. 지누스는 동사 실적 가시성을 떨어뜨리고 있어 주가 회복을 위해서는 지누스 손익 개선 여부를 확인 필요

1Q24 Review: 지누스 부진이 너무 아쉽다

총매출액과 영업이익은 각각 2조 4,320억원(+3%, yoy), 689억원(-12%, yoy) 기록. [백화점] 1분기 기존점 성장률 7% 기록. 대전점 영업개시 효과와 더현대점과 판교점의 럭셔리 MD 보완 효과, 그리고 젊은 소비자들의 동사 브랜드 호감도 상승으로 고마진 품목인 영패션 매출도 13% 증가. 전 카테고리 고른 매출 증대 영향으로 동 부문 영업이익 yoy 8% 증가. 지난 해 1분기 동 사업부 1회성 이익을 제거한 실질 영업이익은 yoy 16% 증가하며 양호한 실적 기록

[면세점] 면세점 총 매출액 28% 증가. 시내점 영업이익이 -112억원 기록하며 여전히 적자를 기록했으나 공항점에서 60억원을 기록하는 등 양호한 수익을 거두면서 손익 보완. [지누스] 신제품 출시를 앞두고 1분기 재고 할인판매 급증으로 영업이익 -191억원 기록하며 적자 전환

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24			2Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
순매출액	1,098	1,135	1,103	952	-13.3	-16.2	1,093	1,133
영업이익	78	96	94	69	-11.6	-28.3	85	59
순이익	57	-209	73	68	20.7	흑전	56	34

자료: 현대백화점, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
순매출액	5,014	4,207	4,697	4,911	5,033
영업이익	321	303	299	329	365
세전순이익	247	42	285	320	428
총당기순이익	186	-40	217	244	325
지배지분순이익	144	-80	174	195	283
EPS	6,157	-3,409	7,415	8,326	12,100
PER	9.6	NA	8.0	7.1	4.9
BPS	195,892	190,900	197,348	204,804	216,169
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
ROE	3.2	-1.8	3.8	4.1	5.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
순매출액	4,893	5,142	4,697	4,911	-4.0	-4.5
영업이익	327	374	299	329	-8.6	-11.8
지배지분순이익	191	222	174	195	-9.0	-12.1
영업이익률	6.7	7.3	6.4	6.7		
순이익률	4.9	5.4	4.6	5.0		

자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

표 1. 현대백화점 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2023				2024F				2023	2024F	2025F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
총매출액	2,366	2,493	2,538	2,737	2,432	2,568	2,644	3,025	10,522	10,669	10,944
백화점	1,737	1,796	1,749	2,015	1,770	1,832	1,784	2,055	7,169	7,440	7,589
면세점	399	477	567	440	510	528	628	673	2,767	2,339	2,421
지누스	229	220	222	282	152	209	233	296	587	890	934
영업이익	78	56	74	96	69	59	74	97	321	299	329
백화점	95	61	80	120	103	86	98	123	379	411	404
면세점	-16	-1	1	-16	-5	3	5	4	-65	7	21
지누스	8	5	3	2	-19	-8	-3	4	28	-26	32
영업이익률	3.3	2.2	2.9	3.5	2.8	2.3	2.8	3.2	3.0	2.8	3.0
YoY (%)											
총매출액	3.7	2.5	-4.8	-12.9	2.8	3.0	4.2	10.5	15.9	5.3	2.6
영업이익	-12.4	-21.9	-19.8	40.0	-11.5	6.2	0.1	0.8	21.2	-1.6	10.2

주: K-IFRS 연결기준,
자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

그림 1. 면세점 방문 외국인수

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

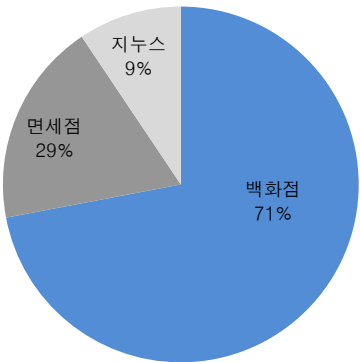
- 롯데, 신세계와 함께 국내 백화점 시장 BIC 3 사업자. 2018년 기준 28%의 시장점유율을 차지하고 있음
- 2018년 11월부터 면세 사업 진출. 2020년 동대문에 강북 면세점 오픈하며 2개의 면세 사업장을 운영
- 자산 11조 7,126억원, 부채 5조 4,335억원, 자본 6조 2,791억원
- 발행주식 수: 23,402,441주 (자기주식수: 1,547,255주)

주가 변동요인

- 단체관광객 회복 여부
- 달러 대비 위안화 환율, 중국 소비자 심리 지수

주: 자산 규모는 2023년 12월 말 기준
자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

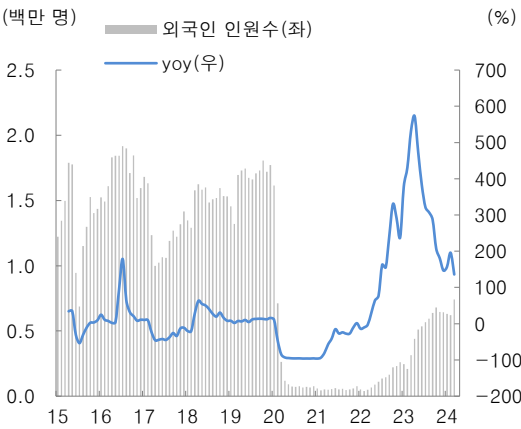
매출 비중



주: 2023년 말 기준
자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

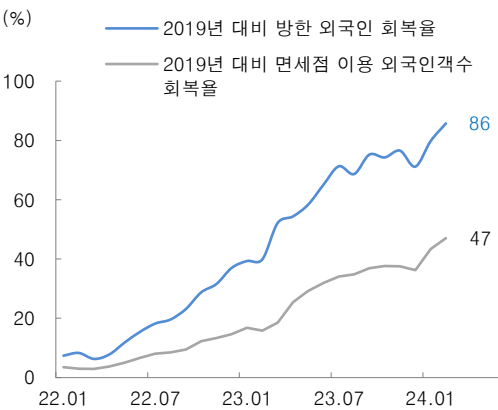
2. Earnings Driver

면세점 방문 외국인수



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

외국인 입국자수 & 면세점 이용객수 회복율 (2019년 대비)



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,014	4,207	4,697	4,911	5,033
매출원가	1,677	1,715	1,502	1,419	1,338
매출총이익	3,337	2,493	3,196	3,493	3,695
판매비와관리비	3,017	2,189	2,897	3,163	3,330
영업이익	321	303	299	329	365
영업이익률	6.4	7.2	6.4	6.7	7.2
EBITDA	682	727	708	736	770
영업외손익	-74	-262	-13	-9	63
관계기업손익	18	26	26	26	26
금융수익	44	61	62	62	14
외환관련이익	52	43	36	36	36
금융비용	-91	-116	-129	-126	-6
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-45	-232	27	29	29
법인세비용차감전순손익	247	42	285	320	428
법인세비용	-61	-81	-68	-77	-103
계속사업순손익	186	-40	217	244	325
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	186	-40	217	244	325
당기순이익률	3.7	-0.9	4.6	5.0	6.5
비지배지분순이익	42	40	43	49	42
지배지분순이익	144	-80	174	195	283
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	220	-48	209	236	317
비지배지분포괄이익	32	42	42	47	41
지배지분포괄이익	188	-90	167	189	276

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	6,157	-3,409	7,415	8,326	12,100
PER	9.6	NA	8.0	7.1	4.9
BPS	195,892	190,900	197,348	204,804	216,169
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
EBITDAPS	29,137	31,085	30,259	31,468	32,886
EV/EBITDA	7.5	6.3	6.5	6.1	5.6
SPS	214,256	179,787	200,727	209,862	215,060
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
CFPS	31,191	33,584	43,424	44,691	46,110
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	40.4	-16.1	11.6	4.6	2.5
영업이익 증가율	21.4	-5.4	-1.5	10.2	10.8
순이익 증가율	-20.3	적전	흑전	12.3	33.5
수익성					
ROIC	3.7	-4.2	3.3	3.6	4.0
ROA	3.1	2.6	2.5	2.7	2.8
ROE	3.2	-1.8	3.8	4.1	5.7
안정성					
부채비율	89.6	86.5	84.5	85.3	84.7
순차입금비율	30.6	24.5	22.6	19.5	14.3
이자보상배율	4.6	2.7	2.4	2.7	0.0

자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,116	3,118	3,396	3,912	4,563
현금및현금성자산	195	164	330	726	1,187
매출채권 및 기타채권	1,161	1,133	1,106	1,079	1,053
재고자산	707	613	684	715	733
기타유동자산	1,053	1,208	1,277	1,392	1,590
비유동자산	8,954	8,595	8,582	8,573	8,569
유형자산	5,614	5,607	5,612	5,617	5,621
관계기업투자금	578	593	593	593	593
기타비유동자산	2,762	2,395	2,376	2,363	2,355
자산총계	12,069	11,713	11,977	12,485	13,132
유동부채	3,660	3,447	3,207	2,978	2,759
매입채무 및 기타채무	1,295	1,336	1,348	1,353	1,356
차입금	1,037	924	795	666	537
유동성채무	431	410	390	372	354
기타유동부채	897	776	674	587	512
비유동부채	2,042	1,987	2,279	2,770	3,262
차입금	795	887	1,386	1,885	2,383
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,247	1,100	893	886	879
부채총계	5,702	5,433	5,486	5,748	6,022
자배지분	4,584	4,468	4,618	4,793	5,059
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	4,030	3,908	4,053	4,219	4,474
기타지분변동	-174	-169	-163	-155	-144
비자배지분	1,783	1,812	1,873	1,944	2,051
자본총계	6,367	6,279	6,491	6,736	7,110
순차입금	1,949	1,541	1,464	1,312	1,014

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	489	758	889	947	1,038
당기순이익	186	-40	217	244	325
비현금항목의 가감	544	826	799	802	754
감가상각비	361	424	409	407	405
외환손익	14	4	-7	-7	-7
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	169	398	397	402	356
자산부채의 증감	-94	131	13	46	57
기타현금흐름	-146	-159	-140	-145	-99
투자활동 현금흐름	-1,133	-595	-443	-489	-570
투자자산	-165	-167	2	2	2
유형자산	-257	-355	-355	-355	-355
기타	-711	-74	-91	-136	-217
재무활동 현금흐름	797	-195	216	217	218
단기차입금	658	-129	-129	-129	-129
사채	279	499	499	499	499
장기차입금	101	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-31	-41	-28	-28	-28
기타	-211	-523	-125	-124	-124
현금의 증감	148	-31	165	396	462
기초 현금	47	195	164	330	726
기말 현금	195	164	330	726	1,187
NOPLAT	242	-290	227	250	277
FCF	342	-236	280	301	325

[Compliance Notice]

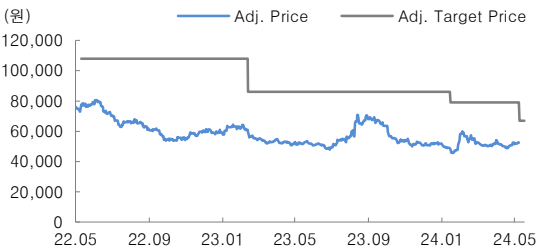
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대백화점(069960) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.05.10	24.04.08	24.02.08	24.01.16	23.12.02	23.11.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	67,000	79,000	79,000	79,000	86,000	86,000
과리율(평균%)		(34.44)	(34.03)	(34.36)	(40.52)	(39.99)
과리율(최대/최소%)		(24.18)	(24.18)	(24.18)	(38.14)	(38.14)
제시일자	23.08.13	23.08.09	23.07.07	23.05.10	23.02.13	22.11.11
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	86,000	86,000	86,000	86,000	86,000	108,000
과리율(평균%)	(28.20)	(38.15)	(38.42)	(38.99)	(37.81)	(44.01)
과리율(최대/최소%)	(17.67)	(22.56)	(29.30)	(32.56)	(32.56)	(40.46)
제시일자	22.11.05	22.10.13	22.09.18	22.06.02	22.05.11	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	108,000	108,000	108,000	108,000	108,000	
과리율(평균%)	(39.80)	(39.54)	(37.98)	(36.01)	(28.27)	
과리율(최대/최소%)	(25.46)	(25.46)	(25.46)	(25.46)	(26.57)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240507)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	0.0%

- 산업 투자의견**
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상