

# 현대백화점 (069960)

## Corporate Day 후기: 부진 속 빛나는 전략

### 4분기 백화점 부진, 지누스 도약

4분기 들어 백화점 사업은 늦더위와 주말 일수 감소의 영향을 받아 의류 매출이 부진했다. 특히 10월 매출은 전년 대비 -4% 감소하며 전체적으로 약세를 보였다. 카테고리별로는 명품(+3%), 워치/주얼리(+13%), 식품(+3%)이 성장을 기록한 반면, 남성·여성 패션(-12%), 영 패션(-9%), 스포츠(-4%), 리빙(-7%) 등 주요 의류 및 생활용품 카테고리는 역신장을 보였다.

11월 들어서는 의류 매출이 점차 회복세를 보이며 현재까지 전체적으로 +1% 신장세를 나타냈다. 카테고리별로는 명품(+9%), 워치·주얼리(+24%), 리빙(+4%) 등이 견조한 성장세를 이어가고 있으며, 의류 부문도 하락 폭을 줄이고 있다. 다만, 남성·여성 패션(-4%), 영 패션(-4%), 스포츠(-3%)는 여전히 부진한 상황이다.

지누스는 4분기에도 생산 공장 통합 이전, 비효율 SKU 지급 축소, 그리고 스몰 박스 판매 확대를 통해 실적 개선을 이어갈 계획이다. 추가적으로, 인도네시아 반덤핑 관세율 0% 재판정이 인용될 경우, 관련 환급금을 회계 처리해 추가적인 재무 개선 효과를 기대하고 있다.

### 밸류업 계획: 수익성 강화와 주주 가치 증대

동사는 향후 3년 동안 사업 경쟁력 강화를 통해 수익성을 개선하고, 적극적인 주주 환원 정책을 추진할 계획이다. 구체적으로, 백화점 부문에서는 현대 광주 및 부산 프리미엄 아울렛 등의 신규 출점과 기존 점포의 수익성 강화를 통해 매출과 이익을 확대할 방침이다. 면세점 부문은 공항점을 중심으로 한 고수익 구조 강화와 시내 면세점의 운영 효율화에 초점을 맞춰 수익성을 개선해 나갈 예정이다. 또한, 지누스는 글로벌 시장 확대와 채널 다각화를 통해 성장을 도모할 계획이다.

주주 환원 측면에서는 연내 자사주 3.3%를 소각하고, 기존 결산 배당을 점진적으로 상향 조정해 2025년부터 최소 100억 원 이상의 반기 배당을 실시할 계획이다. 이를 통해 2027년까지 연간 배당 지급 총액을 500억 원 수준으로 확대해 나가겠다는 방침이다. 이러한 전략을 통해 ROE 6% 이상, PBR 0.4배 이상의 목표를 달성하고 주주 가치를 극대화하겠다는 비전을 제시하고 있다.

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	50,141	42,075	41,924	44,500
영업이익	3,209	3,035	2,752	3,346
지배순이익	1,441	-798	20	1,901
PER	11.0	-16.4	527.5	5.4
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	7.8	6.4	6.1	5.2
ROE	3.2	-1.8	0.0	4.2

자료: 유안타증권



이승은 회장/유통  
seungeun.lee@yuantakorea.com

## BUY (M)

목표주가 65,000원 (M)

현재주가 (12/2) 45,300원

상승여력 43%

시가총액	10,251억원
총발행주식수	22,628,813주
60일 평균 거래대금	25억원
60일 평균 거래량	54,452주
52주 고/저	59,900원 / 41,650원
외인지분율	21.76%
배당수익률	2.51%
주요주주	현대지에프홀딩스 외 2인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.3)	(4.1)	(10.7)
상대	1.2	4.7	(8.8)
절대 (달러환산)	(3.8)	(8.4)	(16.7)

## 현대백화점 Corporate Day 주요 내용 정리

### 1. 백화점 부문

- 10 월 매출: -4%
  - 카테고리별 신장률:
    - 명품: +3%, 워치·주얼리: +13%, 식품: +3%
    - 남성·여성 패션: -12%, 영 패션: -9%, 스포츠: -4%, 리빙: -7%
- 11 월 매출: +1%
  - 카테고리별 신장률:
    - 명품: +9%, 워치·주얼리: +24%, 리빙: +4%, 식품: +1%
    - 남성·여성 패션: -4%, 영 패션: -4%, 스포츠: -3%

### 2. 면세점 부문

- 10 월 매출: 47 억
- 4분기 전략: 공항점 안정적 운영, 시내 면세점 효율 개선

### 3. 지누스 부문

- 4분기 전망:
  - 스몰 박스 판매 확대, 공장 통합 이전, SKU 축소로 실적 개선 예상
  - 인도네시아 반덤핑 관세율 0% 재판정 시 환급금 회계 처리

## 4. 밸류업 계획

### • 목표 (2027년까지)

- ROE 6% 이상, PBR 0.4배 이상 달성

### • 사업 전략:

- 백화점: 신규 출점(현대 광주, 부산 프리미엄 아울렛), 기존 점포 수익성 강화
- 면세점: 공항점 기반 수익성 확대, 시내 면세점 효율 개선
- 지누스: 글로벌 시장 확대, 채널 다각화

### • 주주 환원 계획:

- 자사주 소각: 연내 3.3% 소각
- 배당 정책:
  - 2025년부터 최소 100억 원 반기 배당
  - 2027년 연간 배당 총액 500억 원 목표

## 〈 Q&A 〉

Q: 의류 매출 감소의 주요 원인은 무엇인가요?

A: 늦더위로 인해 의류 매출이 평균 8% 감소했습니다. 날씨는 변수가 많아 직접적인 상관관계를 계산하기는 어렵지만, 영향을 미친 것으로 보입니다.

Q: 크리스마스 프로모션 비용은 어느 정도 집행하나요?

A: 전년도에는 80억 ~ 100억 원을 집행했으며, 올해는 약간 더 증가한 수준으로 집행했습니다.

Q: 백화점 상표권과 로열티는 어떻게 처리되나요?

A: '더 현대' 브랜드는 백화점 부문으로 처리되며, 지주사는 상품 상표권과 로열티 추진을 검토 중입니다. 다만, 지주회사 행위 제한 요건을 우선 해결한 뒤 본격적으로 논의할 예정입니다.

Q: 내년 백화점 리뉴얼 및 신규 점포 계획, 투자계획은 어떻게 되나요?

A: 올해 중동점 리뉴얼이 완료되었으며, 내년에는 청주 아울렛이 새로 오픈할 예정입니다.

2027년 상반기에 부산 프리미엄 아울렛, 하반기에 더 현대 광주를 출점할 예정입니다. 약 2조원 규모의 CAPEX를 투자할 계획입니다.

Q: 더 현대 서울 외국인 매출 비중은 어느 정도인가요?

A: 외국인 매출 비중은 약 17%로, 지난해 겨울 대비 3%p 상승했습니다. 외국인 매출 중 약 60%는 중국인이 차지하며, 중화권 전체를 합치면 80%에 이릅니다.

Q: 더 현대 서울 팝업스토어 매출 비중은 어느 정도인가요?

A: 팝업스토어 매출 비중은 약 30%로, 주로 지하 2층과 1층에서 운영되고 있습니다.

Q: 면세점 매출 비중은 시내와 공항이 어떻게 나뉘나요?

A: 면세점 매출의 약 75%는 시내에서 발생하며, 25%는 공항에서 발생합니다.

Q: 주주 환원 정책은 어떻게 진행되고 있나요?

A: 자사주 소각과 배당 확대를 통해 주주 가치를 높이고 있습니다. 2027년까지 배당금을 연간 500억원 수준으로 확대할 계획입니다.

Q: 소비 회복 전망은 어떻게 보시나요?

A: 금리 인하와 민간 소비 회복률이 주요 변수입니다. 내년에도 소비가 부진할 것으로 보이며, 백화점 사업은 올해 수준에 머물 가능성이 높습니다.

Q: 백화점 글로벌 확장 계획이 있나요?

A: 현재 해외 백화점과 협업을 검토 중이며, 더 현대 글로벌을 통해 해외 사업을 준비하고 있습니다. 다만, 초기 단계로 구체적인 규모는 아직 정해지지 않았습니다.

Q: 지누스의 미국 매출 비중은 얼마나 되나요?

A: 지누스 매출의 약 70%가 미국에서 발생하며, 글로벌 시장 확대를 목표로 하고 있습니다.

Q: 지누스의 내년 실적 가이드스는 어떻게 보고 있나요?

A: 공식적으로 가이드스를 제공하지는 않지만, 실적이 상향될 것으로 예상됩니다.

현대백화점 (069960) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	50,141	42,075	41,924	44,500	46,600
매출원가	16,767	17,148	17,700	18,600	19,300
매출총이익	33,374	24,926	24,224	25,900	27,300
판매비	30,165	21,892	21,472	22,554	23,604
영업이익	3,209	3,035	2,752	3,346	3,696
EBITDA	6,819	7,275	6,992	8,007	8,657
영업외손익	-742	-2,618	-2,452	-846	-796
외환관련손익	-4	28	0	0	0
이자손익	-428	-638	-542	-497	-430
관계기업관련손익	175	259	358	258	258
기타	-486	-2,267	-2,268	-607	-624
법인세비용차감전순이익	2,467	416	300	2,500	2,900
법인세비용	607	814	160	400	499
계속사업순이익	1,860	-398	140	2,100	2,401
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,860	-398	140	2,100	2,401
지배지분순이익	1,441	-798	20	1,901	2,151
포괄순이익	2,202	-477	61	2,021	2,322
지배지분포괄이익	1,877	-895	114	3,792	4,357

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	7,390	8,910	9,679
당기순이익	1,860	-398	140	2,100	2,401
감가상각비	3,200	3,579	3,579	4,000	4,300
외환손익	136	39	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	-358	-258	-258
자산부채의 증감	-942	1,312	713	-247	-79
기타현금흐름	639	3,046	3,315	3,315	3,315
투자활동 현금흐름	-11,332	-5,954	-3,420	-5,862	-5,768
투자자산	-1,638	-1,635	27	-466	-380
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,583	-3,568	-3,100	-5,000	-5,000
유형자산 감소	11	21	0	0	0
기타현금흐름	-7,122	-771	-347	-397	-388
재무활동 현금흐름	7,966	-1,947	20	96	82
단기차입금	9,339	-1,153	-4	72	59
사채 및 장기차입금	2,990	-689	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-309	-413	-284	-284	-284
기타현금흐름	-4,054	308	308	308	308
연결범위변동 등 기타	-44	13	-3,075	-1,713	-1,968
현금의 증감	1,484	-310	914	1,431	2,026
기초 현금	466	1,950	1,641	2,555	3,986
기말 현금	1,950	1,641	2,555	3,986	6,012
NOPLAT	3,209	3,035	2,752	3,346	3,696
FCF	2,311	4,009	4,290	3,910	4,679

자료: 유안타증권

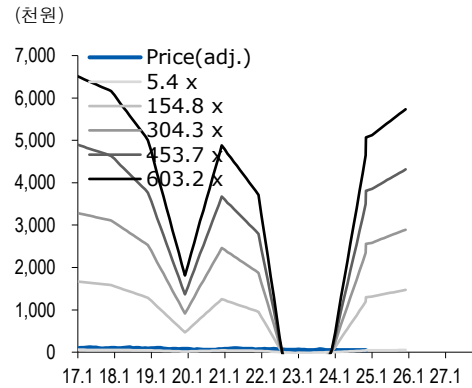
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	31,155	31,175	32,022	34,607	37,574
현금및현금성자산	1,950	1,641	2,555	3,986	6,012
매출채권 및 기타채권	11,610	11,329	11,289	11,982	12,548
재고자산	7,066	6,126	6,104	6,479	6,785
비유동자산	89,537	85,951	84,784	85,588	86,007
유형자산	56,138	56,070	55,591	56,591	57,291
관계기업 등 지분관련 자산	5,779	5,934	5,913	6,276	6,572
기타투자자산	2,208	2,426	2,420	2,522	2,605
자산총계	120,692	117,126	116,806	120,196	123,581
유동부채	36,603	34,467	34,391	35,685	36,739
매입채무 및 기타채무	12,954	13,362	13,315	14,133	14,800
단기차입금	10,370	9,240	9,240	9,240	9,240
유동성장기부채	4,312	4,103	4,103	4,103	4,103
비유동부채	20,418	19,868	19,847	20,207	20,500
장기차입금	1,681	589	589	589	589
사채	6,270	8,284	8,284	8,284	8,284
부채총계	57,020	54,335	54,238	55,891	57,239
지배지분	45,843	44,675	44,332	45,869	47,657
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	38,811	40,428	42,295
비지배지분	17,829	18,116	18,236	18,436	18,685
자본총계	63,672	62,791	62,568	64,304	66,342
순차입금	19,489	15,413	14,497	13,091	11,085
총차입금	30,344	28,502	28,498	28,570	28,629

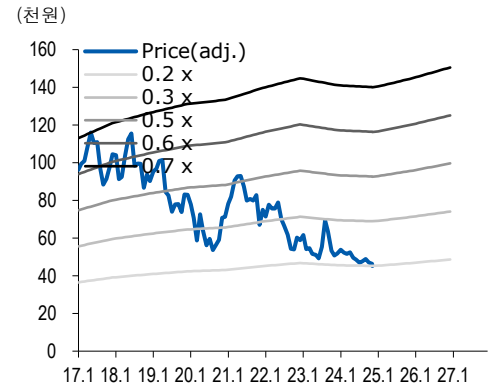
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	6,157	-3,409	86	8,399	9,508
BPS	209,760	204,415	202,843	209,876	218,057
EBITDAPS	29,137	31,085	30,007	35,383	38,256
SPS	214,256	179,787	179,924	196,652	205,932
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
PER	11.0	-16.4	527.5	5.4	4.8
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	7.8	6.4	6.1	5.2	4.6
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	-0.4	6.1	4.7
영업이익 증가율 (%)	21.4	-5.4	-9.3	21.6	10.5
지배순이익 증가율 (%)	-23.9	적전	흑전	9,398.0	13.2
매출총이익률 (%)	66.6	59.2	57.8	58.2	58.6
영업이익률 (%)	6.4	7.2	6.6	7.5	7.9
지배순이익률 (%)	2.9	-1.9	0.0	4.3	4.6
EBITDA 마진 (%)	13.6	17.3	16.7	18.0	18.6
ROIC	4.0	-4.2	1.9	4.8	5.1
ROA	1.4	-0.7	0.0	1.6	1.8
ROE	3.2	-1.8	0.0	4.2	4.6
부채비율 (%)	89.6	86.5	86.7	86.9	86.3
순차입금/자기자본 (%)	42.5	34.5	32.7	28.5	23.3
영업이익/금융비용 (배)	4.6	2.7	2.6	3.1	3.4

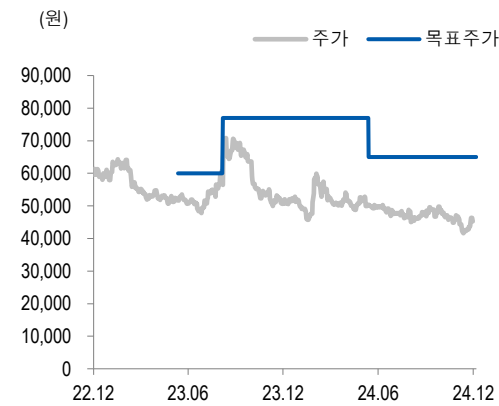
P/E band chart



P/B band chart



현대백화점 (069960) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-12-03	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
2022-09-19	BUY	98,000	1년	-43.32	-40.51

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89
Hold(중립)	11
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-12-03

※ 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 대법인의 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 투자결정은 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.