



현대백화점 (069960)

3Q23 리뷰 : 4분기 실적 턴어라운드 전망

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

Buy (유지)

목표주가(하향): 91,000원

현재 주가(11/7)	54,000원
상승여력	68.5%
시가총액	12,637억원
발행주식수	23,402천주
52 주 최고가 / 최저가	70,800 / 47,850원
90 일 일평균 거래대금	84.3억원
외국인 지분율	21.0%

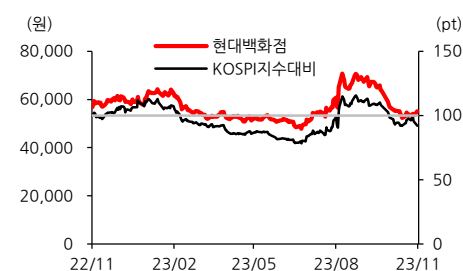
주주 구성	
현대이에프홀딩스 (외 3 인)	36.1%
국민연금공단 (외 1 인)	11.1%
자사주 (외 1 인)	6.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.9	-11.2	5.3	-4.9
상대수익률(KOSPI)	-6.4	-5.9	7.5	-8.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	3,572	5,014	4,221	4,365
영업이익	264	321	330	434
EBITDA	568	682	736	820
지배주주순이익	189	144	195	232
EPS	8,092	6,157	8,917	10,614
순차입금	1,737	2,796	2,854	2,596
PER	9.3	9.6	6.1	5.1
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.2	6.1	5.6	4.7
배당수익률	1.5	2.2	2.8	3.1
ROE	4.4	3.2	4.2	4.8

주가 추이



현대백화점은 백화점 고정비 증가 영향을 3분기 부진한 실적을 기록했습니다. 4분기 백화점의 실적 반등 가능성이 높으나, 소비 부진으로 당초 기대보다는 눈높이를 낮춰야할 것으로 보입니다. 흑자전환에 성공한 면세점은 단체관광객 모객에서 경쟁력을 증명할 필요가 있습니다.

3Q23 Review

현대백화점은 3Q23 총매출액 2,54조원(-4.8% YoY), 영업이익 740억 원(-19.8% YoY)를 기록해 영업이익 시장 기대치인 887억원을 하회하는 부진한 실적을 기록했다. 지난해 3분기 높은 기저 효과에도 불구하고 3Q23 백화점 SSSG는 +3.5% YoY로 견조하였으나, 수도권열비/인건비/감가상각비 등 고정비 증가 영향으로 백화점의 감익 폭(-17.4% YoY)이 예상보다 컸던 것이 부진한 실적의 주요 원인이었다. 면세점은 영업이익 10억원(+160억원 YoY)을 기록하며 영업 이후 첫 분기 흑자를 달성했다. 공항점의 이익 기여가 영업흑자의 주효했다. 지누스는 주요 고객사향 셀인 매출 감소 영향으로 매출이 -23% YoY 감소하며, 부진한 실적을 기록했다.

실적 턴어라운드가 기대되는 4분기

4분기 실적 턴어라운드가 가시적으로 나타날 가능성이 높다. 백화점의 기저가 상대적으로 낮으며, 현재는 정상 영업 중인 대전점의 영업 중단에 따른 손실도 반영되어 있다. 면세점 역시, 4분기에도 공항점의 안정적인 이익 기여에 힘입어 BEP 이상의 분기실적을 유지할 가능성이 높다고 판단한다. 다만 소비자의 소비여력 둔화가 현실화되고 있는 구간에서 백화점의 외형성장이 당초 기대치보다는 낮아질 가능성이 있다고 판단된다. 면세점의 경우, 후발주자로서 11월부터 본격적으로 유입될 것으로 기대되는 중국인 단체관광객 모객에서 경쟁력을 보여줄 필요가 있다. 수수료율이 중요했던 다이공 모객에 있어서 동사는 경쟁력을 보여 주며 M/S를 유지 혹은 확대해나갈 수 있는냐는 향후 단체관광객 모객력에 따라 결정될 것이기 때문이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 9.1만원 하향

투자의견 BUY를 유지하나, 목표주가는 기존 11만원에서 9.1만원으로 하향한다. 목표주가 하향은 면세점 실적 전망치 하향에 따른 면세점 가치 하향을 반영한 것이다.

[표1] 현대백화점 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
총매출액	22,821	24,318	26,656	31,430	23,657	24,925	25,375	29,048	105,225	103,005	112,799
YoY	12.2%	5.4%	20.3%	22.6%	3.7%	2.5%	-4.8%	-7.6%	15.4%	-2.1%	9.5%
백화점	17,350	18,357	17,266	19,560	17,654	18,173	17,564	20,734	72,534	74,125	76,324
면세점	5,874	6,369	6,580	8,846	3,992	4,774	5,673	6,067	27,669	20,506	27,410
지누스			2,862	3,184	2,291	2,195	2,215	2,547	6,046	9,248	10,265
순매출액	9,344	11,252	13,721	15,824	10,977	10,078	10,390	11,143	50,141	42,588	43,646
매출총이익	6,533	8,141	8,636	10,065	6,592	5,863	5,918	6,705	33,375	25,078	25,989
영업이익	889	712	922	686	779	556	740	1,226	3,209	3,301	4,339
YoY	36.8%	23.4%	94.1%	-27.2%	-12.4%	-21.9%	-19.7%	78.8%	21.4%	2.9%	31.4%
백화점	1,027	850	965	945	952	613	798	1,203	3,787	3,566	3,843
면세점	-140	-138	-150	-233	-157	-8	10	3	-661	-152	294
지누스			106	174	83	52	32	120	280	287	603
영업이익률	3.9%	2.9%	3.5%	2.2%	3.3%	2.2%	2.9%	4.2%	3.0%	3.2%	3.8%
백화점	5.9%	4.6%	5.6%	4.8%	5.4%	3.4%	4.5%	5.8%	5.2%	4.8%	5.0%
면세점	-2.4%	-2.2%	-2.3%	-2.6%	-3.9%	-0.2%	0.2%	0.1%	-2.4%	-0.7%	1.1%
지누스			3.7%	5.5%	3.6%	2.4%	1.4%	4.7%	4.6%	3.1%	5.9%

자료: 한화투자증권 리서치센터

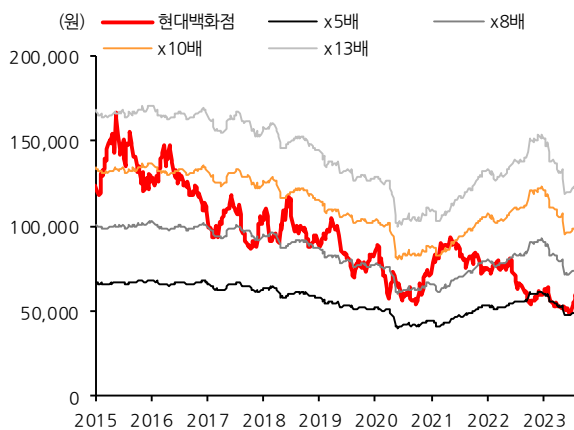
[표2] 현대백화점 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	12MF	비고
백화점 지배순이익	2,126	
Target P/E	8	
백화점 가치	17,012	
면세점 지배순이익	164	
Target P/E	18	호텔신라 목표 P/E 30% 할인
면세점 가치	2,877	
적정가치	19,888	
발행주식수	21,855	자사주 제외
적정 주당가치	91,001	

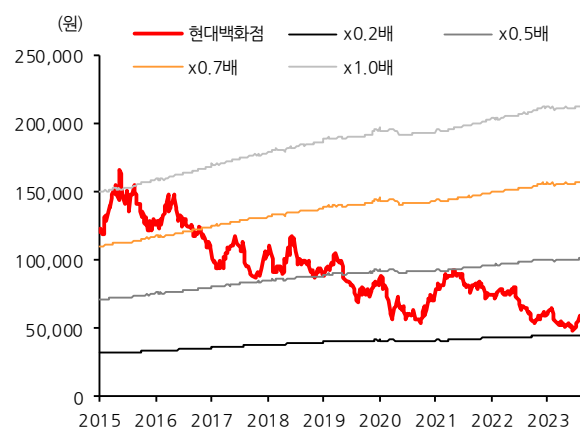
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대백화점 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대백화점 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,273	3,572	5,014	4,221	4,365
매출총이익	1,428	2,340	3,337	2,508	2,599
영업이익	136	264	321	330	434
EBITDA	377	568	682	736	820
순이자손익	-13	-16	-40	-65	-66
외화관련손익	3	-7	0	8	0
지분법손익	21	39	18	24	0
세전계속사업손익	147	317	247	324	368
당기순이익	105	233	186	235	269
지배주주순이익	70	189	144	195	232
증가율(%)					
매출액	3.4	57.2	40.4	-15.8	3.4
영업이익	-53.5	94.6	21.4	2.9	31.4
EBITDA	-25.2	50.4	20.1	7.9	11.4
순이익	-56.8	122.2	-20.3	26.1	14.6
이익률(%)					
매출총이익률	62.8	65.5	66.6	59.4	59.5
영업이익률	6.0	7.4	6.4	7.8	9.9
EBITDA 이익률	16.6	15.9	13.6	17.4	18.8
세전이익률	6.5	8.9	4.9	7.7	8.4
순이익률	4.6	6.5	3.7	5.6	6.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	259	500	489	528	584
당기순이익	105	233	186	235	269
자산상각비	242	303	361	406	386
운전자본증감	-82	-77	-94	-55	-34
매출채권 감소(증가)	19	-188	-181	-93	-72
재고자산 감소(증가)	-51	-134	-23	-71	-47
매입채무 증가(감소)	-22	86	53	147	84
투자활동 현금	-1,085	42	-1,133	-522	-295
유형자산처분(취득)	-513	-260	-257	-337	-280
무형자산 감소(증가)	-7	-3	-2	-10	-13
투자자산 감소(증가)	-517	335	-182	-150	-2
재무현금흐름	806	-530	797	-56	-133
차입금의 증가(감소)	851	-482	827	-14	-100
자본의 증가(감소)	-39	-42	-24	-28	-33
배당금의 지급	-22	-22	-24	-28	-33
총현금흐름	432	635	730	668	618
(-)운전자본증가(감소)	770	-316	560	289	34
(-)설비투자	515	263	258	338	280
(+)자산매각	-5	0	-1	-9	-13
Free Cash Flow	-858	688	-90	32	290
(-)기타투자	-640	422	226	-209	0
잉여현금	-218	265	-315	241	290
NOPLAT	97	195	242	239	317
(+) Dep	242	303	361	406	386
(-)운전자본투자	770	-316	560	289	34
(-)Capex	515	263	258	338	280
OpFCF	-946	551	-215	17	388

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	1,986	1,945	3,116	3,379	3,655
현금성자산	54	65	238	190	348
매출채권	608	794	1,161	1,228	1,300
재고자산	234	365	707	797	844
비유동자산	6,721	7,024	8,954	8,891	8,799
투자자산	1,340	1,648	1,785	1,782	1,782
유형자산	5,300	5,298	5,614	5,590	5,528
무형자산	81	78	1,555	1,519	1,488
자산총계	8,707	8,969	12,069	12,270	12,454
유동부채	2,276	1,978	3,660	3,837	3,821
매입채무	923	1,051	1,295	1,443	1,528
유동성이자부채	905	343	1,588	1,742	1,642
비유동부채	1,399	1,765	2,042	1,885	1,885
비유동이자부채	1,068	1,459	1,447	1,302	1,302
부채총계	3,675	3,744	5,702	5,722	5,707
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,695	3,869	4,030	4,196	4,395
자본조정	-157	-177	-174	-174	-174
자기주식	-143	-163	-163	-163	-163
자본총계	5,032	5,226	6,367	6,547	6,747

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	3,005	8,092	6,157	8,917	10,614
BPS	182,312	188,909	195,892	203,003	211,514
DPS	1,000	1,100	1,300	1,500	1,700
CFPS	18,453	27,144	31,191	28,554	26,390
ROA(%)	0.9	2.1	1.4	1.6	1.9
ROE(%)	1.7	4.4	3.2	4.2	4.8
ROIC(%)	1.7	3.1	3.3	2.8	3.6
Multiples(x, %)					
PER	23.8	9.3	9.6	6.1	5.1
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
PSR	0.7	0.5	0.3	0.3	0.3
PCR	3.9	2.8	1.9	1.9	2.0
EV/EBITDA	9.5	6.2	6.1	5.6	4.7
배당수익률	1.4	1.5	2.2	2.8	3.1
안정성(%)					
부채비율	73.0	71.6	89.6	87.4	84.6
Net debt/Equity	38.1	33.2	43.9	43.6	38.5
Net debt/EBITDA	508.4	305.9	410.0	387.9	316.8
유동비율	87.2	98.3	85.1	88.1	95.6
이자보상배율	4.4	6.4	4.6	3.1	4.1
자산구조(%)					
투자자본	82.0	78.7	80.8	81.6	80.3
현금+투자자산	18.0	21.3	19.2	18.4	19.7
자본구조(%)					
차입금	28.2	25.6	32.3	31.7	30.4
자기자본	71.8	74.4	67.7	68.3	69.6

[Compliance Notice]

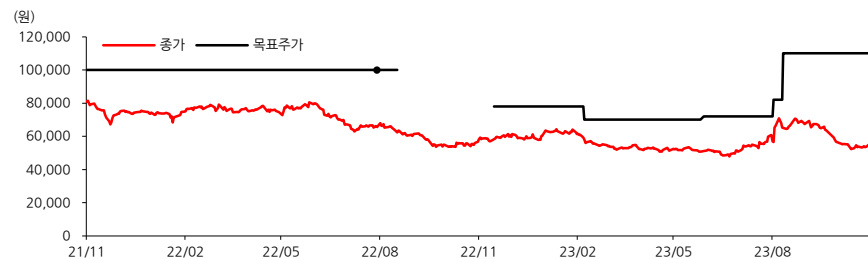
(공표일: 2023년 11월 8일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 최영주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대백화점 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 자	2016.08.12	2022.01.11	2022.03.23	2022.05.12	2022.11.22	2022.11.22
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy
목표주가		100,000	100,000	100,000	이진협	78,000
일 자	2023.01.09	2023.02.01	2023.02.14	2023.04.11	2023.05.10	2023.05.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	78,000	78,000	70,000	70,000	70,000	70,000
일 자	2023.06.05	2023.06.26	2023.08.09	2023.08.18	2023.10.10	2023.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	72,000	72,000	82,000	110,000	110,000	110,000
일 자	2023.11.08					
투자의견	Buy					
목표주가	91,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.11.22	Buy	78,000	-22.14	-17.56
2023.02.14	Buy	70,000	-24.07	-17.14
2023.06.05	Buy	72,000	-26.90	-15.56
2023.08.09	Buy	82,000	-20.24	-13.66
2023.08.18	Buy	110,000	-44.06	-35.82
2023.11.08	Buy	91,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%