



현대백화점 (069960)

3Q24 Preview : 패러다임 변화를 선도하고 있는 현대백화점

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 80,000원

현재 주가(10/10)	46,550원
상승여력	▲ 71.9%
시가총액	10,894억원
발행주식수	23,402천주
52 주 최고가 / 최저가	59,900 / 45,100원
90 일 일평균 거래대금	25.64억원
외국인 지분율	21.7%

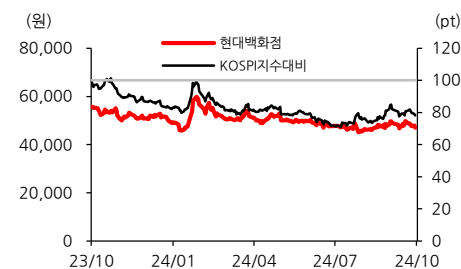
주주 구성	
현대이에프홀딩스 (외 3 인)	36.1%
국민연금공단 (외 1 인)	8.8%
자사주 (외 1 인)	7.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.1	-2.5	-9.3	-16.6
상대수익률(KOSPI)	-9.2	6.9	-5.3	-24.8

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	5,014	4,207	3,986	4,122
영업이익	321	303	291	410
EBITDA	682	727	696	797
지배주주순이익	144	-80	29	256
EPS	6,157	-3,409	1,349	11,734
순차입금	2,796	2,609	2,466	2,171
PER	9.6	-15.2	34.5	4.0
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	6.1	5.3	5.1	4.1
배당수익률	2.2	2.5	3.7	4.1
ROE	3.2	-1.8	0.7	5.6

주가 추이



3Q24 Preview

현대백화점은 3Q24 매출액 2.4조원(-7% YoY), 영업이익 624억원(-16% YoY)을 기록해 영업이익 기준 시장 기대치(702억원)을 하회할 전망이다. 2분기부터 나타났던 소비 침체 흐름이 3분기까지 이어짐과 동시에 9월까지 이어졌던 늦더위에 패션 카테고리 FW 시즌 전환이 이뤄지지 못한 영향에 백화점이 부진했다. 3Q24 동사의 백화점 기존점 성장률은 -2% YoY를 기록할 것으로 전망된다. 이에 백화점의 영업이익은 -13% YoY 감소한 697억원이 예상된다. 면세점 역시 부진했다. 중국의 경기 부진이 주요 원인이라 판단되며, 3Q24의 일평균 매출액은 전분기 대비 감소한 48억원 수준에 그칠 전망이다. 다만 수익성 개선 노력에 따라 적자 폭은 전분기와 유사한 -37억원(-47억원 YoY)을 기록할 것이다. 백화점과 면세점이 부진하나, 지누스가 발주 정상화 흐름에 따라 매출과 영업이익 반등이 본격화된다는 점은 긍정적이다.

매크로 환경은 우호적으로 변화하고 있다

실물 경제가 QoQ로 즉각적인 개선이 나타날 것이라 기대하기는 어려우나, 그간 소비를 제약했던 물가와 금리의 방향성은 변화되고 있다. 국내 유통사, 특히 백화점에 부담으로 작용했던 엔저 흐름도 제동이 걸린 상황이다. 매크로 환경은 백화점 업황의 개선을 가리키고 있다. 2분기 부진했던 소비 동향이 7월에는 극도로 악화되었으나, 8~9월은 다소 개선된 모양새였다. 소비 개선이 본격화되는 지는 지켜봐야하겠으나, 4분기 개선에 대한 기대감을 가지기엔 충분하다. 백화점에 기대를 가져야하는 시점이라 판단한다. 중국 경기 부진으로 면세점 역시 어려움을 겪고 있으나, 최근 중국 정부의 적극적인 부양책이 발표되면서 기대감을 가질 수 있는 시점으로 진입하고 있다는 점도 긍정적이다.

투자의견 BUY, 목표주가 8만원 유지

현대백화점에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 8만원을 유지한다. 백화점 업태를 전반적으로 선호하나, 더현대라는 브랜드를 통해 글로벌 백화점 업계의 패러다임을 변화시키고 있는 현대백화점이 우선순위에 있다. 최선호주 의견 또한 유지하겠다.

[표1] 현대백화점 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
총매출액	23,657	24,925	25,375	27,370	24,320	24,773	23,711	27,793	101,327	100,597	106,766
YoY	3.7%	2.5%	-4.8%	-12.9%	2.8%	-0.6%	-6.6%	1.5%	-3.7%	-0.7%	6.1%
백화점	17,654	18,173	17,564	20,020	17,900	17,918	17,160	20,620	73,411	73,598	75,070
면세점	3,992	4,774	5,673	4,677	5,099	5,001	4,414	4,446	19,116	18,961	22,606
지누스	2,291	2,195	2,215	2,822	1,522	2,065	2,437	3,026	9,523	9,050	10,290
순매출액	10,977	10,078	10,390	11,352	9,517	10,238	9,198	10,907	42,797	39,860	41,222
매출총이익	6,592	5,863	5,918	6,554	5,601	5,996	5,801	6,900	24,927	24,298	25,648
영업이익	779	556	740	960	689	428	624	1,165	3,035	2,906	4,105
YoY	-12.4%	-21.9%	-19.7%	39.9%	-11.6%	-23.0%	-15.7%	21.3%	-5.4%	-4.3%	41.3%
백화점	952	613	798	1,199	1,031	710	697	1,280	3,562	3,718	3,805
면세점	-157	-8	10	-157	-52	-39	-37	-100	-312	-229	108
지누스	83	52	32	17	-191	-142	64	85	184	-184	592
영업이익률	3.3%	2.2%	2.9%	3.5%	2.8%	1.7%	2.6%	4.2%	3.0%	2.9%	3.8%
백화점	5.4%	3.4%	4.5%	6.0%	5.8%	4.0%	4.1%	6.2%	4.9%	5.1%	5.1%
면세점	-3.9%	-0.2%	0.2%	-3.4%	-1.0%	-0.8%	-0.8%	-2.3%	-1.6%	-1.2%	0.5%
지누스	3.6%	2.4%	1.4%	0.6%	-12.5%	-6.9%	2.6%	2.8%	1.9%	-2.0%	5.7%

자료: 현대백화점, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,572	5,014	4,207	3,986	4,122
매출총이익	2,340	3,337	2,493	2,430	2,565
영업이익	264	321	303	291	410
EBITDA	568	682	727	696	797
순이자손익	-16	-40	-60	-53	-59
외화관련손익	-7	0	3	15	0
지분법손익	39	18	26	-99	0
세전계속사업손익	317	247	42	47	351
당기순이익	233	186	-40	32	256
지배주주순이익	189	144	-80	29	256
증가율(%)					
매출액	132.9	40.4	-16.1	-5.3	3.4
영업이익	-32.8	21.4	-5.4	-4.3	41.3
EBITDA	12.6	20.1	6.7	-4.4	14.6
순이익	-30.9	-20.3	적전	흑전	703.2
이익률(%)					
매출총이익률	65.5	66.6	59.2	61.0	62.2
영업이익률	7.4	6.4	7.2	7.3	10.0
EBITDA 이익률	15.9	13.6	17.3	17.5	19.3
세전이익률	8.9	4.9	1.0	1.2	8.5
순이익률	6.5	3.7	-0.9	0.8	6.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	500	489	758	591	619
당기순이익	233	186	-40	32	256
자산상각비	303	361	424	405	387
운전자본증감	-77	-94	131	17	-24
매출채권 감소(증가)	-188	-181	-31	103	-57
재고자산 감소(증가)	-134	-23	108	-85	-38
매입채무 증가(감소)	86	53	-18	23	71
투자현금흐름	42	-1,133	-595	-312	-288
유형자산처분(취득)	-260	-257	-355	-311	-280
무형자산 감소(증가)	-3	-2	-13	-7	-8
투자자산 감소(증가)	335	-182	-193	-59	-1
재무현금흐름	-530	797	-195	-248	-137
차입금의 증가(감소)	-482	827	-156	-207	-100
자본의 증가(감소)	-42	-31	-41	-32	-37
배당금의 지급	-22	-31	-41	-28	-37
총현금흐름	635	730	786	640	643
(-)운전자본증가(감소)	-316	560	77	185	24
(-)설비투자	263	258	357	351	280
(+)자산매각	0	-1	-11	33	-8
Free Cash Flow	688	-90	342	137	332
(-)기타투자	422	226	-173	-267	0
잉여현금	265	-315	515	403	332
NOPLAT	195	242	-290	197	300
(+) Dep	303	361	424	405	387
(-)운전자본투자	-316	560	77	185	24
(-)Capex	263	258	357	351	280
OpFCF	551	-215	-300	65	382

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,945	3,116	3,118	3,293	3,583
현금성자산	65	238	241	218	412
매출채권	794	1,161	1,133	1,076	1,133
재고자산	365	707	613	716	754
비유동자산	7,024	8,954	8,595	8,187	8,088
투자자산	1,648	1,785	1,707	1,344	1,344
유형자산	5,298	5,614	5,607	5,610	5,547
무형자산	78	1,555	1,281	1,234	1,197
자산총계	8,969	12,069	11,713	11,481	11,671
유동부채	1,978	3,660	3,447	3,459	3,430
매입채무	1,051	1,295	1,336	1,338	1,409
유동성이자부채	343	1,588	1,452	1,451	1,351
비유동부채	1,765	2,042	1,987	1,738	1,738
비유동이자부채	1,459	1,447	1,399	1,233	1,233
부채총계	3,744	5,702	5,433	5,197	5,168
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,869	4,030	3,908	3,898	4,117
자본조정	-177	-174	-169	-158	-158
자기주식	-163	-163	-163	-163	-163
자본총계	5,226	6,367	6,279	6,283	6,503

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	8,092	6,157	-3,409	1,349	11,734
BPS	188,909	195,892	190,900	190,943	200,313
DPS	1,100	1,300	1,300	1,700	1,900
CFPS	27,144	31,191	33,584	27,333	27,486
ROA(%)	2.1	1.4	-0.7	0.3	2.2
ROE(%)	4.4	3.2	-1.8	0.7	5.6
ROIC(%)	3.1	3.3	-3.5	2.4	3.6
Multiples(x, %)					
PER	9.3	9.6	-15.2	34.5	4.0
PBR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	2.8	1.9	1.5	1.7	1.7
EV/EBITDA	6.2	6.1	5.3	5.1	4.1
배당수익률	1.5	2.2	2.5	3.7	4.1
안정성(%)					
부채비율	71.6	89.6	86.5	82.7	79.5
Net debt/Equity	33.2	43.9	41.6	39.2	33.4
Net debt/EBITDA	305.9	410.0	358.7	354.4	272.3
유동비율	98.3	85.1	90.4	95.2	104.4
이자보상배율(배)	6.4	4.6	2.7	2.8	4.1
자산구조(%)					
투자자본	78.7	80.8	80.8	84.4	82.6
현금+투자자산	21.3	19.2	19.2	15.6	17.4
자본구조(%)					
차입금	25.6	32.3	31.2	29.9	28.4
자기자본	74.4	67.7	68.8	70.1	71.6

[Compliance Notice]

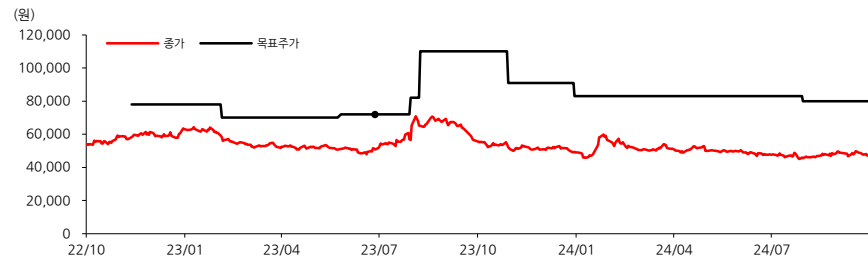
(공표일: 2024년 10월 11일)

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 시	2016.08.12	2022.11.22	2022.11.22	2023.01.09	2023.02.01	2023.02.14
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		이진협	78,000	78,000	78,000	70,000
일 시	2023.04.11	2023.05.10	2023.05.23	2023.06.05	2023.06.26	2023.08.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	70,000	70,000	70,000	72,000	72,000	82,000
일 시	2023.08.18	2023.10.10	2023.11.01	2023.11.08	2024.01.09	2024.02.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	110,000	110,000	110,000	91,000	83,000	83,000
일 시	2024.02.08	2024.04.09	2024.05.10	2024.05.31	2024.06.28	2024.07.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	83,000	83,000	83,000	83,000	83,000	83,000
일 시	2024.07.26	2024.08.09	2024.08.30	2024.10.11		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	83,000	80,000	80,000	80,000		

[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	-44.19	-35.82
2023.11.08	Buy	91,000	-43.50	-41.54
2024.01.09	Buy	83,000	-39.50	-27.83
2024.08.09	Buy	80,000		

[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 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2024 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%