

현대백화점 (069960)

3Q23 Review: 시장기대치 소폭 하회

백화점 고정비 증가, 면세점 드디어 흑자전환

23년도 3분기 매출액 1조 42억원(-26.8% YoY), 영업이익은 740억원 (-19.8% YoY)이 전망되며 시장 기대치(매출액 1조 1,029억원, 영업이익 887억원)를 각각 8.9%, 16.6% 하회하였다.

① 백화점: 순매출액 5,802억원(+3.5% YoY), 거래액 +3.5% 신장 (7월 +5%, 8월 -1%, 9월 +6%), 영업이익 798억원(-17.4% YoY)을 기록하였다. 6월 12일 대전 프리미엄아울렛 영업 재개 효과와 더현대 판교, 무역 등 주요 점포 매출 호조로 플러스 신장이 지속된 반면, 영업이익 감소 주요 원인은 고정비 증가 영향이다. 수도광열비, 인건비, 감가상각비(본점, 목동, 더현대 대구 등 일부 점포 리뉴얼 완료) 등 비용 증가 영향으로 영업이익 전년 대비 167억 감소하였다.

② 면세점: 총매출액 5,673억원(-13.8% YoY), 영업이익 10억원으로 2018년 영업 시작 이래 첫 분기 흑자 달성(영업이익 +160억 증가)하였다. 공항점 DF5 신규 오픈(23.8월) 및 영업 효율화 지속효과가 큰 것으로 판단된다.

4Q Preview: 백화점 플러스 신장세 유지, 면세점 흑자 운영 지속 예상

4분기 백화점 부문은 10월 거래액 5% 신장, 대전점 제외하면 1% 신장하며 견조한 신장세 보이고 있는 것으로 추정된다. 11월은 전년 대전 프리미엄아울렛 영업 중단 효과, 아우터 매출 회복, 신규 명품 브랜드 오픈, 디즈니 스토어 본격화 등으로 점진적 성장성 이어나갈 것으로 기대된다. 면세점은 공항점 매출 호조로 흑자 운영 지속하고, 시내점은 고마진 FIT 및 내국인 고객 매출 비중 확대될 것으로 예상된다. 동사는 3분기까지 중국 단체 관광 효과는 없었으나, 11월부터 단체 관광 유치 중인 것으로 파악된다.

투자의견 Buy, 목표주가 77,000원 유지

4분기 긍정적인 영업환경을 반영하여 투자의견 Buy, 목표주가 77,000원을 유지한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	35,724	50,141	42,422	48,129
영업이익	2,644	3,209	2,724	3,252
지배순이익	1,894	1,441	1,717	2,051
PER	10.3	11.0	7.4	6.2
PBR	0.4	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	6.7	7.8	7.9	6.6
ROE	4.4	3.2	3.7	4.2

자료: 유안타증권



이승은 회장/유통

seungeun.lee@yuantakorea.com

박현주 Research Assistant

hyunjoo.park@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 77,000원 (M)

현재주가 (11/07) 54,000원

상승여력 43%

시가총액 12,637억원

총발행주식수 23,402,441주

60일 평균 거래대금 84억원

60일 평균 거래량 133,424주

52주 고/저 70,800원 / 47,850원

외인지분율 21.00%

배당수익률 2.20%

주요주주 현대지에프홀딩스 외 2인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (4.9) (11.2) (4.9)

상대 (6.3) (6.2) (7.7)

절대 (달러환산) (1.9) (11.3) 1.9

[표 1] 현대백화점 실적 추이 및 전망

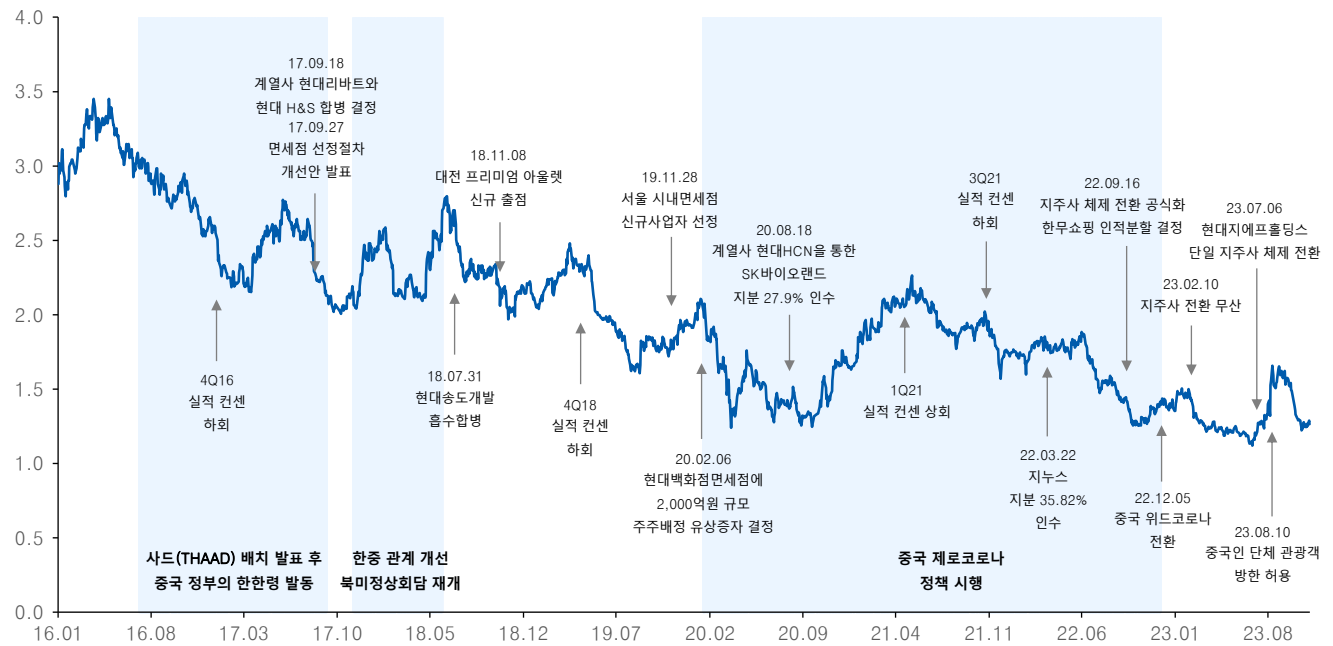
(단위: 억원, %)

	1Q.22	2Q.22	3Q.22	4Q.22	1Q.23	2Q.23	3Q.23P	4Q.23E	2022	2023E
총매출액	22,821	24,318	26,656	31,430	23,657	24,925	25,375	30,777	105,225	104,734
YoY	12.2	5.4	20.3	22.6	3.7	2.5	-4.8	-2.1	15.4	-0.5
매출액	9,344	11,252	13,721	15,824	10,977	9,703	10,042	11,700	50,141	42,422
YoY	36.8	30.3	48.4	43.8	17.5	-13.8	-26.8	-26.1	40.4	-15.4
백화점	5,433	5,888	5,607	5,968	5,727	5,941	5,802	6,124	22,896	23,594
면세점	4,243	5,703	5,580	7,044	3,320	1,942	2,373	3,514	22,571	11,149
지누스	2,908	2,642	2,862	3,184	2,291	2,195	2,215	2,474	11,596	9,175
영업이익	889	712	922	686	779	556	740	649	3,209	2,724
YoY	36.7	23.5	94.1	-27.2	-12.3	-22.0	-19.8	-5.4	21.4	-15.1
백화점	1,027	850	965	945	952	613	798	724	3,788	3,087
면세점	-140	-138	-150	-233	-157	-8	10	5	-661	-150
지누스	283	92	106	174	83	52	32	21	656	188

자료: 현대백화점, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 현대백화점 주요 이벤트

(조원)



자료: Quantwise, 언론사, 유안타증권 리서치센터

현대백화점 (069960) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	35,724	50,141	42,422	48,129	53,198
매출원가	12,322	16,767	17,171	19,392	21,366
매출총이익	23,403	33,374	25,251	28,737	31,832
판매비	20,759	30,165	22,527	25,485	28,053
영업이익	2,644	3,209	2,724	3,252	3,779
EBITDA	5,677	6,819	6,334	6,862	7,389
영업외손익	525	-742	168	214	278
외환관련손익	-71	-4	-77	-81	-85
이자손익	-184	-428	-545	-466	-326
관계기업관련손익	390	175	177	180	186
기타	390	-486	612	581	503
법인세비용차감전순이익	3,169	2,467	2,892	3,466	4,057
법인세비용	835	607	798	950	1,108
계속사업순이익	2,334	1,860	2,093	2,516	2,950
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,334	1,860	2,093	2,516	2,950
지배지분순이익	1,894	1,441	1,717	2,051	2,389
포괄순이익	2,466	2,202	2,435	2,858	3,291
지배지분포괄이익	2,011	1,877	2,076	2,437	2,806

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	5,002	4,894	5,488	6,628	6,941
당기순이익	2,334	1,860	2,093	2,516	2,950
감가상각비	2,884	3,200	3,200	3,200	3,200
외환손익	39	136	77	81	85
중속, 관계기업관련손익	0	0	-177	-180	-186
자산부채의 증감	-773	-942	-711	8	-104
기타현금흐름	517	639	1,006	1,003	997
투자활동 현금흐름	421	-11,332	-7,438	-10,640	-10,758
투자자산	3,319	-1,638	2,187	-689	-612
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,632	-2,583	-2,800	-3,011	-3,214
유형자산 감소	29	11	23	25	27
기타현금흐름	-294	-7,122	-6,848	-6,965	-6,959
재무활동 현금흐름	-5,303	7,966	-5,883	-5,846	-5,928
단기차입금	-3,322	9,338	-1,334	-1,164	-1,329
사채 및 장기차입금	1,610	2,933	-200	-333	-250
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-221	-240	-284	-284	-284
기타현금흐름	-3,370	-4,065	-4,065	-4,065	-4,065
연결범위변동 등 기타	0	-44	6,950	13,034	12,753
현금의 증감	120	1,484	-883	3,176	3,007
기초 현금	346	466	1,950	1,067	4,243
기말 현금	466	1,950	1,067	4,243	7,251
NOPLAT	2,644	3,209	2,724	3,252	3,779
FCF	2,369	2,311	2,688	3,617	3,727

자료: 유안타증권

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

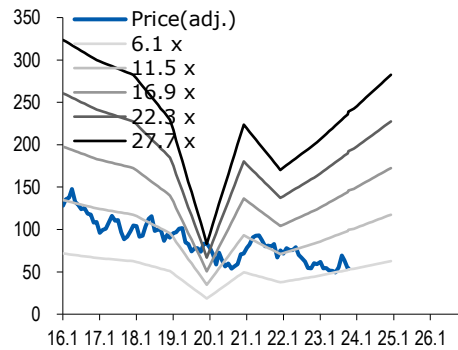
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	19,453	31,155	30,686	34,734	38,669
현금및현금성자산	466	1,950	1,067	4,243	7,251
매출채권 및 기타채권	7,936	11,610	11,848	12,268	12,769
재고자산	3,650	7,066	7,559	7,776	7,995
비유동자산	70,239	89,537	86,517	86,583	86,772
유형자산	52,980	56,138	55,715	55,501	55,489
관계기업 등 지분관련자산	5,656	5,779	4,890	5,547	6,132
기타투자자산	2,126	2,208	911	942	970
자산총계	89,692	120,692	117,203	121,316	125,441
유동부채	19,785	36,603	32,078	33,273	34,039
매입채무 및 기타채무	10,507	12,954	10,960	12,435	13,744
단기차입금	1,160	10,370	9,220	7,920	6,470
유동성장기부채	1,200	4,312	4,312	4,312	4,312
비유동부채	17,651	20,418	19,301	19,646	19,998
장기차입금	1,000	1,681	1,481	1,148	898
사채	6,501	6,270	6,270	6,270	6,270
부채총계	37,436	57,020	51,380	52,919	54,036
지배지분	44,209	45,843	47,618	49,726	52,173
자본금	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170
자본잉여금	6,121	6,121	6,121	6,121	6,121
이익잉여금	38,690	40,296	41,729	43,496	45,601
비지배지분	8,047	17,829	18,206	18,671	19,232
자본총계	52,256	63,672	65,823	68,398	71,405
순차입금	10,734	19,489	18,905	14,182	9,551
총차입금	18,015	30,344	28,810	27,313	25,734

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	8,092	6,157	7,335	8,764	10,209
BPS	202,283	209,760	217,878	227,526	238,722
EBITDAPS	24,260	29,137	27,064	29,320	31,572
SPS	152,652	214,256	181,272	205,658	227,318
DPS	1,100	1,300	1,300	1,300	1,300
PER	10.3	11.0	7.4	6.2	5.3
PBR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	6.7	7.8	7.9	6.6	5.6
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	57.2	40.4	-15.4	13.5	10.5
영업이익 증가율 (%)	94.6	21.4	-15.1	19.4	16.2
지배순이익 증가율 (%)	169.3	-23.9	19.1	19.5	16.5
매출총이익률 (%)	65.5	66.6	59.5	59.7	59.8
영업이익률 (%)	7.4	6.4	6.4	6.8	7.1
지배순이익률 (%)	5.3	2.9	4.0	4.3	4.5
EBITDA 마진 (%)	15.9	13.6	14.9	14.3	13.9
ROIC	3.9	4.0	1.5	4.1	4.7
ROA	2.1	1.4	1.4	1.7	1.9
ROE	4.4	3.2	3.7	4.2	4.7
부채비율 (%)	71.6	89.6	78.1	77.4	75.7
순차입금/자기자본 (%)	24.3	42.5	39.7	28.5	18.3
영업이익/금융비용 (배)	6.4	4.6	3.2	4.0	4.9

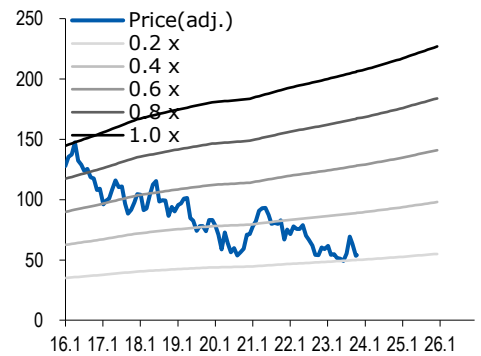
P/E band chart

(천원)



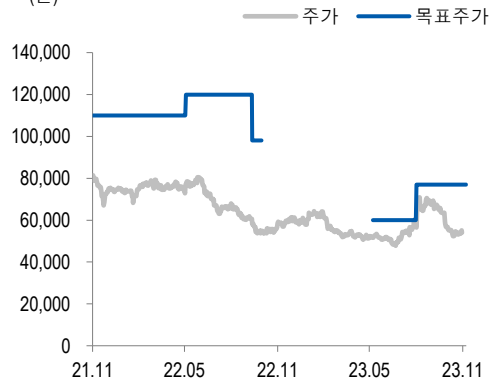
P/B band chart

(천원)



현대백화점 (069960) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-08	BUY	77,000	1년		
2023-08-09	BUY	77,000	1년		
2023-05-15	BUY	60,000	1년	-12.50	1.33
	담당자변경				
2022-09-19	BUY	98,000	1년	-43.32	-40.51
2022-05-11	BUY	120,000	1년	-42.41	-32.92
2021-06-01	BUY	110,000	1년	-28.24	-15.91

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)	89.9
Hold(중립)	10.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-08

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 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 대상법인의 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: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%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 투자의사결정은 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.