

(Analyst) 배송이 songyi.bae@miraeeasset.com

**MIRAE ASSET**  
미래에셋증권

069960 · 백화점

# 현대백화점

## 면세 실적 불확실성 확대

(유지)

매수

목표주가

70,000원 ▼

상승여력

45.4%

현재주가(24/1/16)

48,150원

KOSPI	2,497.59	시가총액(십억원)	1,127	발행주식수(백만주)	23	외국인 보유비중(%)	20.8
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

### Report summary

#### 4Q23 Preview: 백화점 오랜만에 양호한 성장, 면세점 예상밖의 대규모 적자

현대백화점의 4Q23 실적은 순매출 11,558억원(YoY -27%), 영업이익 896억원(YoY +31%)으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 백화점이 예상보다 양호했으나(총매출 +7%, 증익), 면세점이 100억원 이상의 영업 적자를 낼 것으로 예상된다. 시내점 경쟁 심화가 부담을 지웠으며, 재고 등 일회성 비용도 일부 반영되었다.

#### 면세 실적 불확실성 확대

백화점은 금번 분기 충분히 낮아진 베이스와 기대치에 비롯해 1년여 만에 이익 성장한 점이 긍정적이다. 명품 신규 매장 오픈 시기에 비추어 2024년 성장은 무리 없어 보인다(24F 총매출 성장률 +3.6%, 이익 성장 예상). 다만 면세점 실적 불확실성이 아쉽다. 상위 사업자들이 공격적인 점유율 경쟁을 펼치면서 동사도 함께 비용 부담이 확대될 가능성이 높아졌다. 당분간 적자가 이어질 것으로 예상하나 가시성은 높지 않다. 추정치 하향과 실적 불확실성을 반영해 목표주가를 조정한다. 면세점 불확실성 완화 시 접근 유효하다.

### Key data

#### Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-7.4	-10.7	-23.2
상대주가	-5.0	-6.0	-26.2

#### Earnings and valuation metrics

계산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	3,572	5,014	4,228	4,483	4,622
영업이익 (십억원)	264	321	297	336	363
영업이익률 (%)	7.4	6.4	7.0	7.5	7.9
순이익 (십억원)	189	144	173	197	217
EPS (원)	8,092	6,157	7,392	8,415	9,255
ROE (%)	4.4	3.2	3.7	4.1	4.3
P/E (배)	9.3	9.6	7.0	5.7	5.2
P/B (배)	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
배당수익률 (%)	1.5	2.2	2.5	2.7	2.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

## 4Q23 Preview

현대백화점의 4Q23 실적은 순매출 11,558억원(YoY -27%), 영업이익 896억원(YoY +31%)으로 시장 기대치를 하회할 전망이다.

백화점이 예상보다 양호했으나(총매출 +7%, 증익), 면세점이 재차 적자를 낼 것으로 예상된다. 영업 적자 규모도 100억원 이상으로 크겠다.

### 백화점

총매출 20,478억원(YoY +7%), 영업이익 1,071억원(YoY +13%)을 추정한다.

11월은 한파로 패션 판매가 양호했고, 12월은 주요 점포에 신규 명품 브랜드를 유치하면서(더현대서울-루이비통, 더현대대구-부쉐론) 분기 내내 고른 매출 성장을 시현한 것으로 파악된다. 영패션과 명품 각각 +MSD% 이상 신장으로 추정되며, 특히 명품은 신규 매장 오픈 시기에 비추어 2024년 연간 외형 성장에 기여할 것으로 기대된다.

### 면세점

총매출 4,918억원(YoY -44%, QoQ -13%), 영업적자 123억원(YoY 적지, QoQ 적전) 추정한다.

시내점 경쟁이 심화되면서 매출과 이익 전반적으로 부진할 전망이다. 동사는 비용 관리 목적으로 경쟁에 적극적으로 대응하지는 않았지만, 매출이 하락하면서 손익이 악화된 것으로 파악된다. 그 외에도 재고 처분 및 광고비 등이 일회적으로 지출되었다.

## 투자 판단

백화점은 소비 경기 둔화를 선제적으로 겪으면서 2023년 연중 내내 실적이 악화되었다. 금번 분기 그간 충분히 낮아진 베이스와 기대치에 비롯해 1년여 만에 이익 성장한 점은 긍정적이다. 2024년 총매출 성장률 +3.6%과 이익 성장이 무리한 추정은 아니라고 판단한다.

다만 면세점 실적 불확실성이 아쉽다. 상위 사업자들이 공격적인 점유율 경쟁을 펼치면서 동사도 함께 비용 부담이 확대될 가능성이 높아졌다. 면세 업황 회복이 예상보다 지연되면서 면세 사업자간 경쟁도 점차 출혈 경쟁화되는 모습이다. 2024년 연간 면세점 적자 200억원 수준을 가정하였으나, 향후 경쟁과 매출 상황에 따라 변동될 수 있기 때문에 가시성이 높지 않다.

실적 추정치 하향과 실적 불확실성을 고려하여 목표주가를 하향했다. 면세점 불확실성이 완화될 경우 저가 매력이 부각될 수 있겠다.

표 1. 현대백화점 연간 실적 전망

(십억원)

	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
순매출	2,273	3,572	5,014	4,228	4,483	4,622
총매출	6,833	9,122	10,523	10,199	10,708	11,039
백화점	5,263	6,397	7,023	7,232	7,495	7,675
면세점	1,446	2,598	2,767	1,936	2,108	2,219
지누스			605	901	973	1,012
영업이익	136	264	321	297	336	363
백화점	199	305	379	343	366	371
면세점	(66)	(41)	(66)	(28)	(19)	(1)
지누스			33	21	29	33
세전이익	147	317	247	297	334	363
지배주주순이익	70	189	144	173	197	217
총매출(YoY %)	4.5	33.5	15.4	(3.1)	5.0	3.1
백화점	(6.5)	21.5	9.8	3.0	3.6	2.4
면세점	82.3	79.7	6.5	(30.0)	8.9	5.2
지누스				49.1	8.0	4.0
영업이익(YoY %)	(53.5)	94.6	21.4	(7.4)	13.1	8.1
백화점	(45.8)	53.5	24.2	(9.3)	6.7	1.4
면세점	적지	적지	적지	적지	적지	적지
지누스				(34.2)	33.4	16.5
지배주주순이익(YoY %)	(63.8)	169.3	(23.9)	20.2	13.7	10.0
영업이익률(%)	2.0	2.9	3.0	2.9	3.1	3.3
백화점	3.8	4.8	5.4	4.7	4.9	4.8
면세점	(4.5)	(1.6)	(2.4)	(1.4)	(0.9)	(0.1)
지누스			5.4	2.4	2.9	3.3

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 현대백화점 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2023년	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024년
순매출	1,098	970	1,004	1,156	4,228	1,191	1,029	1,035	1,228	4,483
총매출	2,366	2,493	2,538	2,803	10,199	2,542	2,617	2,590	2,959	10,708
백화점	1,705	1,763	1,716	2,048	7,232	1,782	1,851	1,768	2,094	7,495
면세점	399	477	567	492	1,936	485	503	545	575	2,108
지누스	229	220	221	231	901	242	230	245	256	973
영업이익	78	56	74	90	297	91	56	82	107	336
백화점	95	61	80	107	343	102	66	87	111	366
면세점	(16)	(1)	1	(12)	(28)	(7)	(5)	(3)	(4)	(19)
지누스	8	5	3	5	21	6	5	8	10	29
세전이익	91	41	87	78	297	91	62	88	93	334
지배주주순이익	57	18	54	44	173	56	33	57	51	197
총매출(YoY %)	3.7	2.5	(4.8)	(10.8)	(3.1)	7.4	5.0	2.1	5.6	5.0
백화점	2.5	0.0	1.6	7.3	3.0	4.5	5.0	3.0	2.3	3.6
면세점	(32.0)	(25.0)	(13.8)	(44.4)	(30.0)	21.6	5.4	(4.0)	17.0	8.9
지누스			(22.6)	(27.4)	49.1	5.6	4.8	10.5	10.9	8.0
영업이익(YoY %)	(12.4)	(21.9)	(19.8)	30.6	(7.4)	17.4	0.5	10.6	19.3	13.1
백화점	(7.3)	(27.9)	(17.3)	13.3	(9.3)	7.6	8.2	8.7	3.6	6.7
면세점	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지
지누스			(79.2)	(72.4)	(34.2)	(28.1)	(4.6)	150.8	103.4	33.4
지배주주순이익(YoY %)	(9.4)	(60.9)	8.7	흑전	20.2	(1.4)	82.1	5.2	15.7	13.7
영업이익률(%)	3.3	2.2	2.9	3.2	2.9	3.6	2.1	3.2	3.6	3.1
백화점	5.6	3.5	4.6	5.2	4.7	5.8	3.6	4.9	5.3	4.9
면세점	(3.9)	(0.2)	0.2	(2.5)	(1.4)	(1.5)	(1.1)	(0.5)	(0.7)	(0.9)
지누스	3.6	2.4	1.4	2.1	2.4	2.5	2.1	3.2	3.8	2.9

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 현대백화점 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	8,412	
Target PER(배)	8 유통업 평균에 10% 할인	
적정 주가	68,138	
목표 주가	70,000	
현재 주가	48,150	
상승 여력(%)	45.4	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 현대백화점 (069960)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	5,014	4,228	4,483	4,622
매출원가	1,677	1,479	1,510	1,554
매출총이익	3,337	2,749	2,973	3,068
판매비와관리비	3,017	2,452	2,637	2,705
조정영업이익	321	297	336	363
영업이익	321	297	336	363
비영업손익	-74	0	-2	1
금융손익	-43	-65	-50	-38
관계기업등 투자손익	18	19	17	16
세전계속사업손익	247	297	334	364
계속사업법인세비용	61	72	82	89
계속사업이익	186	224	252	274
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	186	224	252	274
지배주주	144	173	197	217
비지배주주	42	51	55	58
총포괄이익	220	236	252	274
지배주주	188	185	203	221
비지배주주	32	52	49	53
EBITDA	682	716	734	755
FCF	231	196	379	383
EBITDA 마진율 (%)	13.6	16.9	16.4	16.3
영업이익률 (%)	6.4	7.0	7.5	7.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.9	4.1	4.4	4.7

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	489	495	679	683
당기순이익	186	224	252	274
비현금수익비용가감	544	521	491	481
유형자산감가상각비	320	354	336	332
무형자산상각비	41	65	62	59
기타	183	102	93	90
영업활동으로인한자산및부채의변동	-94	-116	29	17
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-181	272	-48	-25
재고자산 감소(증가)	-23	210	-32	-17
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	53	28	6	3
법인세납부	-112	-95	-82	-89
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,133	-553	-453	-441
유형자산처분(취득)	-257	-297	-300	-300
무형자산감소(증가)	-2	-3	-3	-3
장단기금융자산의 감소(증가)	-33	53	-9	-5
기타투자활동	-841	-306	-141	-133
재무활동으로 인한 현금흐름	797	9	-23	-550
장단기금융부채의 증가(감소)	1,227	72	5	-522
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-24	-41	-28	-28
기타재무활동	-406	-22	0	0
현금의 증가	148	141	317	-189
기초현금	47	195	336	653
기말현금	195	336	653	464

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 재무상태표 (요약)

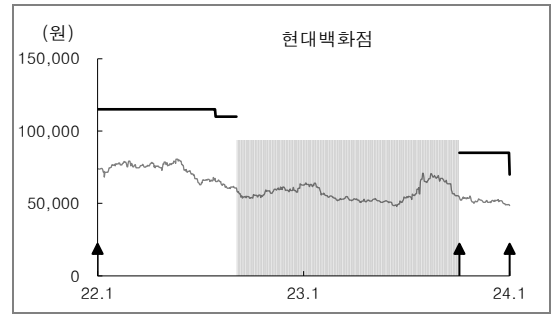
(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,116	2,887	3,299	3,158
현금 및 현금성자산	195	336	653	464
매출채권 및 기타채권	1,128	824	876	901
재고자산	707	516	548	565
기타유동자산	1,086	1,211	1,222	1,228
비유동자산	8,954	8,749	8,687	8,617
관계기업투자등	578	422	448	462
유형자산	5,614	5,547	5,511	5,479
무형자산	1,555	1,502	1,443	1,387
자산총계	12,069	11,636	11,987	11,774
유동부채	3,660	3,321	3,420	2,948
매입채무 및 기타채무	913	667	708	730
단기금융부채	1,588	1,807	1,812	1,290
기타유동부채	1,159	847	900	928
비유동부채	2,042	1,736	1,764	1,778
장기금융부채	1,441	1,302	1,302	1,302
기타비유동부채	601	434	462	476
부채총계	5,702	5,057	5,184	4,726
지배주주지분	4,584	4,752	4,920	5,109
자본금	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612
이익잉여금	4,030	4,174	4,343	4,531
비지배주주지분	1,783	1,827	1,882	1,939
자본총계	6,367	6,579	6,802	7,048

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	9.6	7.0	5.7	5.2
P/CF (x)	1.9	1.6	1.5	1.5
P/B (x)	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (x)	8.7	6.6	6.0	5.5
EPS (원)	6,157	7,392	8,415	9,255
CFPS (원)	31,191	31,838	31,754	32,249
BPS (원)	202,842	210,007	217,208	225,249
DPS (원)	1,300	1,300	1,300	1,300
배당성향 (%)	15.3	12.7	11.3	10.4
배당수익률 (%)	2.2	2.5	2.7	2.7
매출액증가율 (%)	40.4	-15.7	6.0	3.1
EBITDA증가율 (%)	20.1	5.0	2.5	2.8
조정영업이익증가율 (%)	21.4	-7.4	13.1	8.1
EPS증가율 (%)	-23.9	20.1	13.8	10.0
매출채권 회전율 (회)	5.7	4.6	5.6	5.6
재고자산 회전율 (회)	9.4	6.9	8.4	8.3
매입채무 회전율 (회)	17.4	13.3	15.6	15.4
ROA (%)	1.8	1.9	2.1	2.3
ROE (%)	3.2	3.7	4.1	4.3
ROIC (%)	3.5	0.9	3.5	3.7
부채비율 (%)	89.6	76.9	76.2	67.1
유동비율 (%)	85.1	87.0	96.5	107.1
순차입금/자기자본 (%)	43.8	25.9	20.4	15.0
조정영업이익/금융비용 (x)	4.6	2.8	3.1	3.6

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대백화점 (069960)				
2024.01.16	매수	70,000	-	-
2023.10.18	매수	85,000	-39.07	-35.18
2022.09.19	분석 대상 제외		-	-
2022.08.12	매수	110,000	-43.33	-39.91
2021.09.16	매수	115,000	-34.57	-24.87



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

\* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.