

# 현대백화점

## (069960)

유정현

jung Hyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

79,000

유지

현재주가

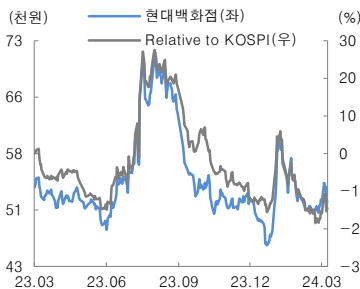
51,600

(24.04.05)

유통업종

KOSPI	2714.21
시가총액	1,208십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	117십억원
52주 최고/최저	70,800원 / 45,800원
120일 평균거래대금	56억원
외국인지분율	22.76%
주요주주	현대지에프홀딩스 외 2 인 36.08% 국민연금공단 8.81%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.0	3.6	-11.0	-2.8
상대수익률	-2.4	-1.6	-21.2	-10.7



## 백화점 양호, 면세도 회복세

- 1분기 럭셔리 MD 효과, 영패션 매출 호조로 백화점 실적 개선
- 4분기 부진했던 면세점 1분기 회복세
- 지누스 부진은 주가에 기반영. 저점 매수 전략 유효

### 투자의견 BUY와 목표주가 79,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 79,000원(2024년 예상 P/E 10배) 유지

1분기 백화점 실적이 예상 보다 양호하고 면세점도 지난 해 부진했던 모습에서 벗어나며 완만히 개선되는 모습 뚜렷. 다만 지누스의 예상 밖 부진이 길이지는 점은 아쉬움. 1분기에 보여준 백화점 매출 호조와 면세점 손익 개선 양상은 2분기에도 이어질 전망. 지누스 실적 회복 시기를 예상하긴 어렵지만 주가는 이를 다 반영한 상태인데다 주요 사업부의 고른 실적 개선이 지속될 것으로 예상되는 만큼 저점 매수 전략 유효

### 1Q24 Preview: 백화점 매우 양호, 지누스 기대치 하회

총매출액과 영업이익은 각각 2조 5,399억원(+7%, yoy), 949억원(+21%, yoy) 예상

**[백화점]** 1분기 기존점 성장률은 7% 추정. 대전점 영업개시 효과(기존점 성장률 3%p 추가 상승 효과)와 더현대점과 판교점의 럭셔리 MD 보완 효과 뿐 아니라 젊은 소비자들의 동사 브랜드 호감도 상승으로 영패션 매출도 14~15% 증가한 것으로 파악. 전 카테고리 고른 매출 증대 영향으로 백화점 부문 매출과 영업이익 높은 성장률 기록 전망

**[면세점]** 1분기 면세점 일매출액은 55~60억원 내외로 추정. 올 들어 국내 면세점 업황의 완만한 회복세와 고마진 고객군인 FIT 비중도 20%대로 유지되었음. 지난 해 발생했던 체화 재고 등 비용 증가 이슈도 없어 면세점 적자도 전년비 대폭 개선 전망

**[지누스]** 신제품 출시를 앞두고 1분기 재고 할인판매 증가로 손익 부진 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	4Q23				1Q24(F)			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,098	1,135	1,103	1,103	0.5	-2.8	1,099	1,153	18.8	4.5
영업이익	78	96	94	94	20.7	-2.1	93	60	8.4	-35.8
순이익	57	-209	73	73	28.4	흑전	58	46	155.0	-37.2

자료: 현대백화점, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
순매출액	5,014	4,207	4,893	5,142	5,269
영업이익	321	303	327	374	382
세전순이익	247	42	314	365	445
총당기순이익	186	-40	238	277	338
지배지분순이익	144	-80	191	222	294
EPS	6,157	-3,409	8,147	9,475	12,580
PER	9.6	NA	7.3	6.2	4.7
BPS	195,892	190,900	198,080	206,684	218,529
PBR	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
ROE	3.2	-1.8	4.2	4.7	5.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
순매출액	4,893	5,142	4,893	5,142	0.0	0.0
영업이익	327	374	327	374	0.0	0.0
지배지분순이익	191	222	191	222	0.0	0.0
영업이익률	6.7	7.3	6.7	7.3		
순이익률	4.9	5.4	4.9	5.4		

자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

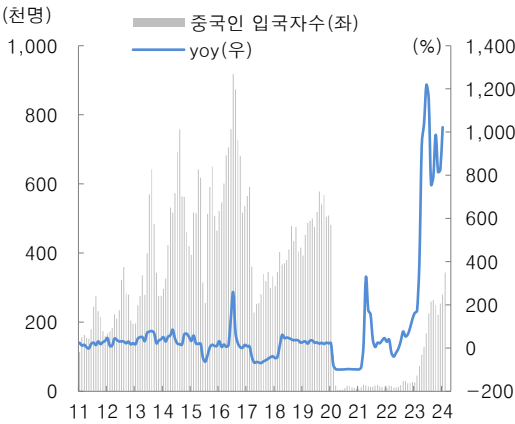
표 1. 현대백화점 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2023				2024F				2023	2024F	2025F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
총매출액	2,366	2,493	2,538	2,737	2,540	2,622	2,662	3,068	10,522	10,133	10,891
백화점	1,737	1,796	1,749	2,015	1,876	1,885	1,801	2,098	7,169	7,297	7,661
면세점	399	477	567	440	446	528	628	673	2,767	1,884	2,275
지누스	229	220	222	282	218	209	233	296	587	952	955
영업이익	78	56	74	96	94	60	75	98	321	304	327
백화점	95	61	80	120	107	89	106	115	379	356	417
면세점	-16	-1	1	-16	-8	5	5	-4	-65	-31	-2
지누스	8	5	3	2	1	1	3	4	28	18	9
영업이익률	3.3	2.2	2.9	3.5	3.7	2.3	2.8	3.2	3.0	3.0	3.0
YoY (%)											
총매출액	3.7	2.5	-4.8	-12.9	7.4	5.2	4.9	12.1	15.9	-3.7	7.5
영업이익	-12.4	-21.9	-19.8	40.0	20.7	8.4	0.7	2.3	21.2	-5.4	7.7

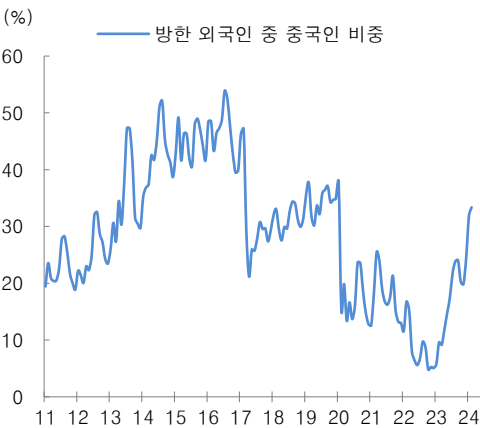
주: K-IFRS 연결기준,  
자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

그림 1. 방한 중국인 수



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

그림 2. 방한 외국인 중 중국인 비중



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

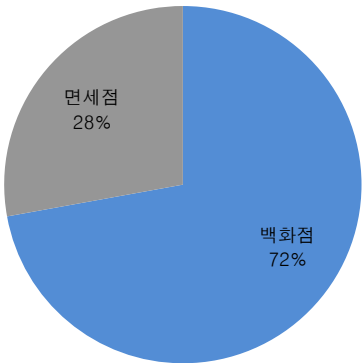
- 롯데, 신세계와 함께 국내 백화점 시장 BIC 3 사업자. 2018년 기준 28%의 시장점유율을 차지하고 있음
- 2018년 11월부터 면세 사업 진출. 2020년 동대문에 강북 면세점 오픈하며 2개의 면세 사업장을 운영
- 자산 11조 7,126억원, 부채 5조 4,335억원, 자본 6조 2,791억원
- 발행주식 수: 23,402,441주 (자기주식수: 1,547,255주)

주가 변동요인

- 단체관광객 회복 여부
- 달러 대비 위안화 환율, 중국 소비자 심리 지수

주: 자산 규모는 2023년 12월 말 기준  
자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

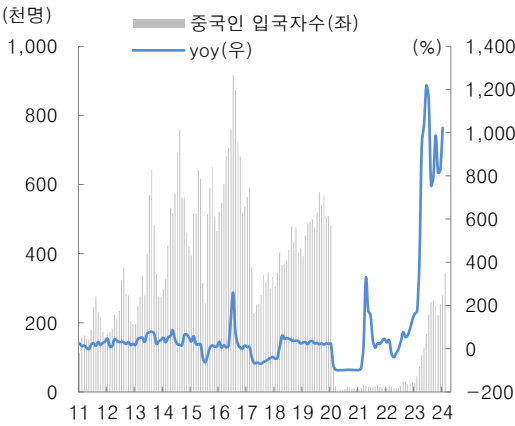
매출 비중



주: 2022년 말 기준  
자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

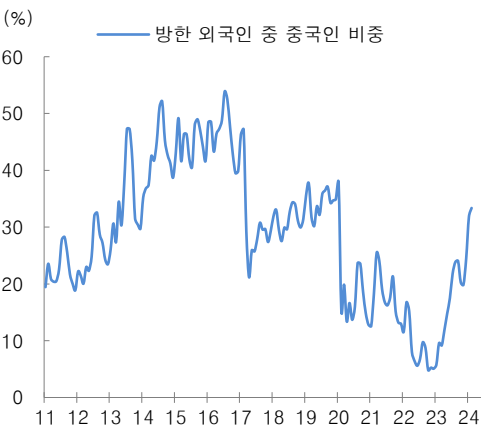
2. Earnings Driver

방한 중국인 수



자료: 한국면세점협회, 대신증권 Research Center

방한 외국인 중 중국인 비중



자료: 한국면세점협회, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,014	4,207	4,893	5,142	5,269
매출원가	1,677	1,715	1,433	1,490	1,408
매출총이익	3,337	2,493	3,460	3,652	3,861
판매비와관리비	3,017	2,189	3,133	3,278	3,479
영업이익	321	303	327	374	382
영업이익률	6.4	7.2	6.7	7.3	7.2
EBITDA	682	727	736	781	787
영업외손익	-74	-262	-13	-9	63
관계기업손익	18	26	26	26	26
금융수익	44	61	62	62	14
외환관련이익	52	43	36	36	36
금융비용	-91	-116	-129	-126	-6
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-45	-232	27	29	29
법인세비용차감전순손익	247	42	314	365	445
법인세비용	-61	-81	-75	-88	-107
계속사업순손익	186	-40	238	277	338
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	186	-40	238	277	338
당기순이익률	3.7	-0.9	4.9	5.4	6.4
비지배지분순이익	42	40	48	55	44
지배지분순이익	144	-80	191	222	294
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	220	-48	230	269	330
비지배지분포괄이익	32	42	46	54	43
지배지분포괄이익	188	-90	184	215	287

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	6,157	-3,409	8,147	9,475	12,580
PER	9.6	NA	7.3	6.2	4.7
BPS	195,892	190,900	198,080	206,684	218,529
PBR	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
EBITDAPS	29,137	31,085	31,464	33,356	33,612
EV/EBITDA	7.5	6.3	6.2	5.7	5.4
SPS	214,256	179,787	209,077	219,720	225,164
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	31,191	33,584	44,628	46,580	46,835
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	40.4	-16.1	16.3	5.1	2.5
영업이익 증가율	21.4	-5.4	7.7	14.3	2.2
순이익 증가율	-20.3	적전	흑전	16.3	22.0
수익성					
ROIC	3.7	-4.2	3.6	4.1	4.1
ROA	3.1	2.6	2.8	3.0	3.0
ROE	3.2	-1.8	4.2	4.7	5.9
안정성					
부채비율	89.6	86.5	84.3	84.6	83.9
순차입금비율	30.6	24.5	22.5	18.8	13.4
이자보상배율	4.6	2.7	2.7	3.1	0.0

자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,116	3,118	3,424	3,979	4,647
현금및현금성자산	195	164	330	759	1,236
매출채권 및 기타채권	1,161	1,133	1,106	1,079	1,053
재고자산	707	613	712	749	767
기타유동자산	1,053	1,208	1,277	1,392	1,590
비유동자산	8,954	8,595	8,582	8,573	8,569
유형자산	5,614	5,607	5,612	5,617	5,621
관계기업투자금	578	593	593	593	593
기타비유동자산	2,762	2,395	2,376	2,363	2,355
자산총계	12,069	11,713	12,006	12,552	13,216
유동부채	3,660	3,447	3,212	2,983	2,765
매입채무 및 기타채무	1,295	1,336	1,353	1,359	1,362
차입금	1,037	924	795	666	537
유동성채무	431	410	390	372	354
기타유동부채	897	776	674	587	512
비유동부채	2,042	1,987	2,279	2,770	3,262
차입금	795	887	1,386	1,885	2,383
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,247	1,100	893	886	879
부채총계	5,702	5,433	5,491	5,754	6,028
자배지분	4,584	4,468	4,636	4,837	5,114
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	4,030	3,908	4,070	4,263	4,529
기타지분변동	-174	-169	-163	-155	-144
비자배지분	1,783	1,812	1,880	1,961	2,074
자본총계	6,367	6,279	6,515	6,798	7,188
순차입금	1,949	1,541	1,464	1,278	965

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	489	758	887	976	1,050
당기순이익	186	-40	238	277	338
비현금항목의 가감	544	826	806	813	758
감가상각비	361	424	409	407	405
외환손익	14	4	-7	-7	-7
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	169	398	403	413	360
자산부채의 증감	-94	131	-11	42	57
기타현금흐름	-146	-159	-147	-156	-103
투자활동 현금흐름	-1,133	-595	-443	-489	-570
투자자산	-165	-167	2	2	2
유형자산	-257	-355	-355	-355	-355
기타	-711	-74	-91	-136	-217
재무활동 현금흐름	797	-195	216	217	218
단기차입금	658	-129	-129	-129	-129
사채	279	499	499	499	499
장기차입금	101	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-31	-41	-28	-28	-28
기타	-211	-523	-125	-124	-124
현금의 증감	148	-31	166	429	477
기초 현금	47	195	164	330	759
기말 현금	195	164	330	759	1,236
NOPLAT	242	-290	248	284	290
FCF	342	-236	301	334	338

[Compliance Notice]

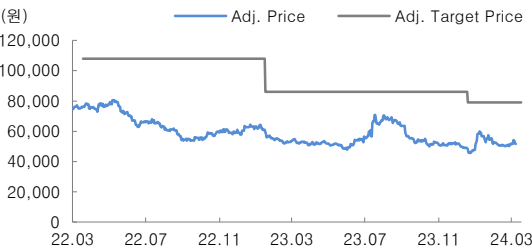
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대백화점(069960) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.04.08	24.02.08	24.01.16	23.12.02	23.11.07	23.08.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	79,000	79,000	79,000	86,000	86,000	86,000
과리율(평균.%)		(34.01)	(34.36)	(40.60)	(39.99)	(28.20)
과리율(최대/최소.%)		(24.18)	(24.18)	(38.14)	(38.14)	(17.67)
제시일자	23.08.09	23.07.07	23.05.10	23.02.13	22.11.05	22.10.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	86,000	86,000	86,000	86,000	108,000	108,000
과리율(평균.%)	(38.15)	(38.42)	(38.99)	(37.81)	(44.14)	(48.87)
과리율(최대/최소.%)	(22.56)	(29.30)	(32.56)	(32.56)	(40.46)	(48.06)
제시일자	22.10.13	22.09.18	22.06.02	22.05.11	22.04.15	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	108,000	108,000	108,000	108,000	108,000	
과리율(평균.%)	(37.01)	(36.79)	(34.96)	(29.00)	(29.68)	
과리율(최대/최소.%)	(25.46)	(25.46)	(25.46)	(26.57)	(27.41)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240406)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.6%	8.4%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견
- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
  - Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
  - Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상