

# 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 +160억원 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)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	3,572	5,014	4,242	4,813
영업이익	264	321	272	325
지배순이익	189	144	172	205
PER	10.3	11.0	7.0	5.8
PBR	0.4	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	6.7	7.8	7.8	6.5
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 (11/17) 51,200원

상승여력 50%

시가총액	11,982억원
총발행주식수	23,402,441주
60일 평균 거래대금	60억원
60일 평균 거래량	100,441주
52주 고/저	70,800원 / 47,850원
외인지분율	21.21%
배당수익률	2.20%
주요주주	현대지에프홀딩스 외 2인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.1)	(21.6)	(10.8)
상대	(7.4)	(20.0)	(11.8)
절대 (달러환산)	(3.0)	(18.9)	(7.9)

[표 1] 현대백화점 실적 추이 및 전망

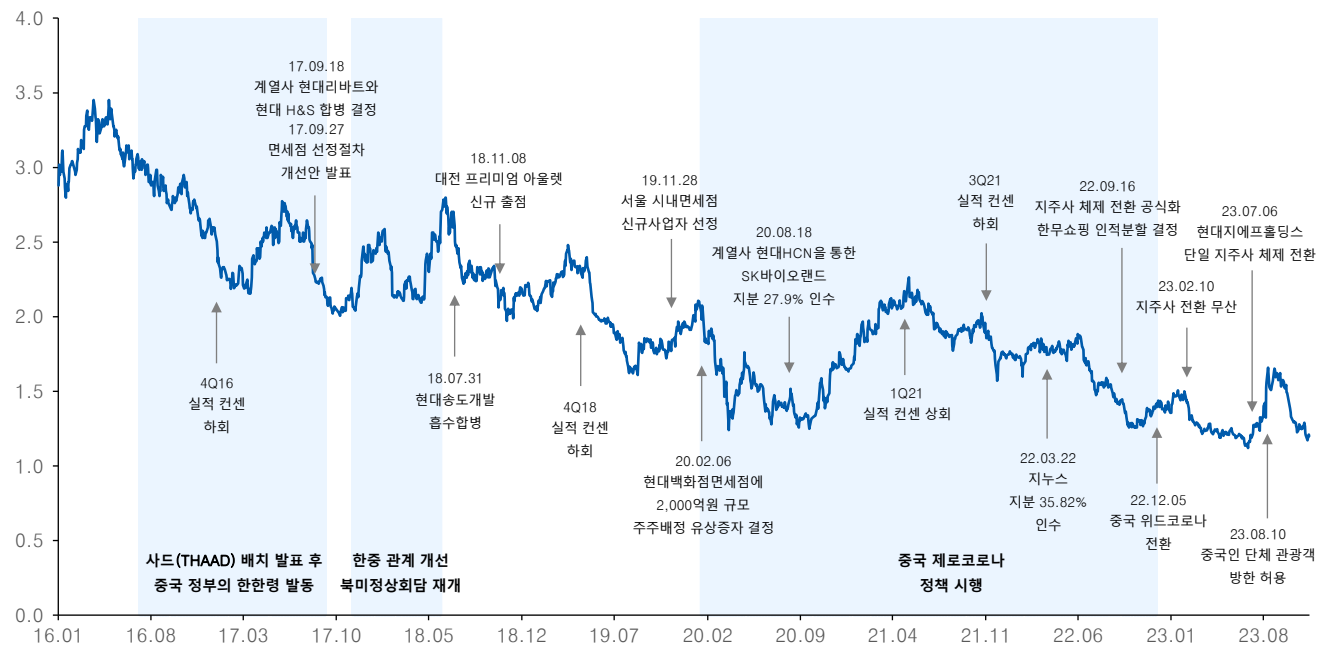
(단위: 억원, %)

	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: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,572	5,014	4,242	4,813	5,320
매출원가	1,232	1,677	1,717	1,939	2,137
매출총이익	2,340	3,337	2,525	2,874	3,183
판매비	2,076	3,017	2,253	2,549	2,805
영업이익	264	321	272	325	378
EBITDA	568	682	633	686	739
영업외손익	52	-74	17	21	28
외환관련손익	-7	0	-8	-8	-9
이자손익	-18	-43	-54	-47	-33
관계기업관련손익	39	18	18	18	19
기타	39	-49	61	58	50
법인세비용차감전순이익	317	247	289	347	406
법인세비용	83	61	80	95	111
계속사업순이익	233	186	209	252	295
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	233	186	209	252	295
지배지분순이익	189	144	172	205	239
포괄순이익	247	220	244	286	329
지배지분포괄이익	201	188	208	244	281

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	500	489	549	663	694
당기순이익	233	186	209	252	295
감가상각비	288	320	320	320	320
외환손익	4	14	8	8	9
중속, 관계기업관련손익	0	0	-18	-18	-19
자산부채의 증감	-77	-94	-71	1	-10
기타현금흐름	52	64	101	100	100
투자활동 현금흐름	42	-1,133	-744	-1,064	-1,076
투자자산	332	-164	219	-69	-61
유형자산 증가 (CAPEX)	-263	-258	-280	-301	-321
유형자산 감소	3	1	2	3	3
기타현금흐름	-29	-712	-685	-696	-696
재무활동 현금흐름	-530	797	-588	-585	-593
단기차입금	-332	934	-133	-116	-133
사채 및 장기차입금	161	293	-20	-33	-25
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-22	-24	-28	-28	-28
기타현금흐름	-337	-407	-407	-407	-407
연결범위변동 등 기타	0	-4	695	1,303	1,275
현금의 증감	12	148	-88	318	301
기초 현금	35	47	195	107	424
기말 현금	47	195	107	424	725
NOPLAT	264	321	272	325	378
FCF	237	231	269	362	373

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

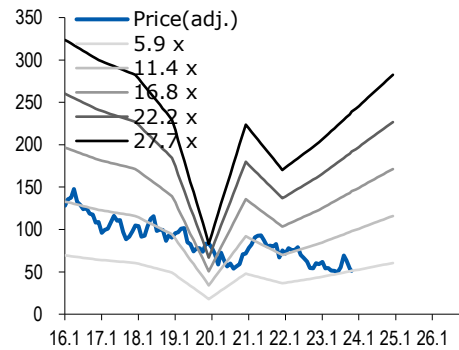
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,945	3,116	3,069	3,473	3,867
현금및현금성자산	47	195	107	424	725
매출채권 및 기타채권	794	1,161	1,185	1,227	1,277
재고자산	365	707	756	778	800
비유동자산	7,024	8,954	8,652	8,658	8,677
유형자산	5,298	5,614	5,572	5,550	5,549
관계기업 등 지분관련자산	566	578	489	555	613
기타투자자산	213	221	91	94	97
자산총계	8,969	12,069	11,720	12,132	12,544
유동부채	1,978	3,660	3,208	3,327	3,404
매입채무 및 기타채무	1,051	1,295	1,096	1,243	1,374
단기차입금	116	1,037	922	792	647
유동성장기부채	120	431	431	431	431
비유동부채	1,765	2,042	1,930	1,965	2,000
장기차입금	100	168	148	115	90
사채	650	627	627	627	627
부채총계	3,744	5,702	5,138	5,292	5,404
지배지분	4,421	4,584	4,762	4,973	5,217
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,869	4,030	4,173	4,350	4,560
비지배지분	805	1,783	1,821	1,867	1,923
자본총계	5,226	6,367	6,582	6,840	7,140
순차입금	1,073	1,949	1,890	1,418	955
총차입금	1,802	3,034	2,881	2,731	2,573

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	7.0	5.8	5.0
PBR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	6.7	7.8	7.8	6.5	5.5
PSR	0.5	0.3	0.3	0.2	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

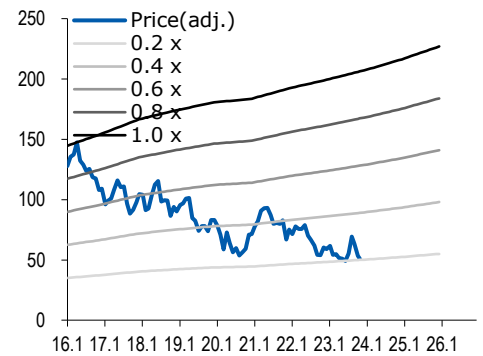
P/E band chart

(천원)



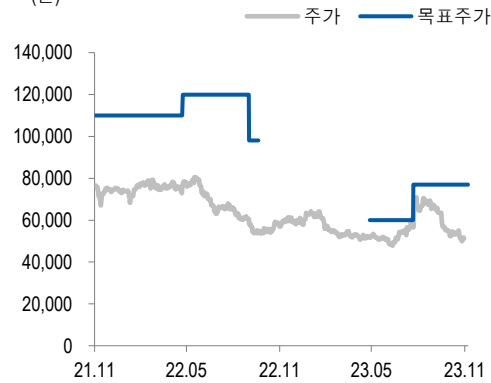
P/B band chart

(천원)



현대백화점 (069960) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-20	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	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-18

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 **자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상** 보유하고 있지 않습니다.
- 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 투자사결정은 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.