

현대백화점

(069960)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

60,000

유지

현재주가

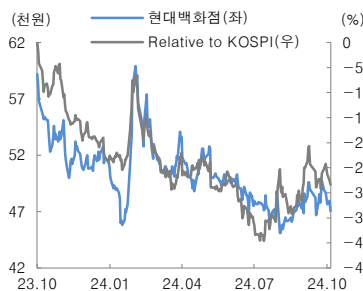
47,050

(24.10.08)

유통업종

KOSPI	2594.36
시가총액	1,101십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	117십억원
52주 최고/최저	59,900원 / 45,100원
120일 평균거래대금	27억원
외국인지분율	21.71%
주요주주	현대지에프홀딩스 외 2 인 36.08% 국민연금공단 8.81%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.7	-1.3	-8.1	-17.2
상대수익률	-3.6	8.8	-3.7	-23.1



자회사 손익 개선

- 백화점 부문 소비 부진과 점포 리뉴얼로 매출 부진
- 지누스 3분기부터 턴어라운드 시작
- 자회사 실적 개선으로 2025년 이익 증가 전망

투자의견 BUY와 목표주가 60,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 60,000원(2025년 예상 P/E 7.5배) 유지

상반기까지 이어지던 자회사 실적 부진은 3분기부터 확실하게 개선되는 양상. 그러나 상반기에 견조한 실적을 보이던 백화점 부문의 실적이 3분기부터 감소 세로 전환되는 등 상반기와 반대의 상황 연출. 소비 위축 환경에서 4분기에도 백화점 손익이 다소 부진하더라도 지누스 손익 개선으로 영업이익이 증가할 것 것으로 예상. 한편 유통산업 내 백화점 3사가 주주환원 제고 위해 가장 적극적인 입장을 표명 중. 연내 동사도 이와 관련한 정책 발표가 예상되는데 이는 동사 주가 회복에 긍정적으로 작용할 것으로 전망

3Q24 Preview: 백화점 다소 부진, 지누스 회복

총매출액과 영업이익은 각각 2조 4,538억원(-3%, yoy), 697억원(-7%, yoy)으로 전망

[백화점] 3분기 기준점 성장률 -2%로 파악. 7월 소비 부진, 잦은 강우일, 휴일 수 부족 등으로 기준점 성장률이 -6~-7% 수준으로 부진. 8월에 매출이 회복 되었으나 이는 추석 시점 차이에 의한 것으로 3분기 평균 성장률은 -2% 수준에 그침. 여기에 부산점 리뉴얼 시작으로 매출에 마이너스 영향. 매출 부진으로 백화점 영업이익은 소폭 감소할 전망(-2%, yoy)

[면세점/지누스] 면세점 일매출액은 50억대 초반, 영업적자 42억원으로 추정되는 등 2분기와 매출 및 손익 흐름 유사할 것으로 예상. 지누스는 3분기부터 고객사의 채고 부담 완화로 판매가 회복되면서 지난해 말부터 이어진 영업적자가 3분기부터 흑자 전환할 것으로 전망

(단위: 십억원, 원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)				4Q24			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,004	1,024	1,180	1,120	11.5	9.4	1,052	1,342	18.2	19.9
영업이익	74	43	70	69	-7.1	60.4	70	100	4.7	46.3
순이익	54	-145	45	42	-22.1	흑전	52	48	흑전	14.3

자료: 현대백화점, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
순매출액	5,014	4,207	4,437	4,737	4,798
영업이익	321	303	281	319	339
세전순이익	247	42	31	314	423
총당기순이익	186	-40	23	238	322
지배지분순이익	144	-80	19	191	280
EPS	6,157	-3,409	803	8,145	11,965
PER	9.6	NA	73.6	7.3	4.9
BPS	195,892	190,900	190,736	198,011	209,241
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE	3.2	-1.8	0.4	4.2	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	4,529	4,909	4,437	4,737	-2.0	-3.5
영업이익	282	329	281	319	-0.3	-2.8
지배지분순이익	19	194	19	191	-0.1	-1.7
영업이익률	6.2	6.7	6.3	6.7		
순이익률	0.6	4.9	0.5	5.0		

자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

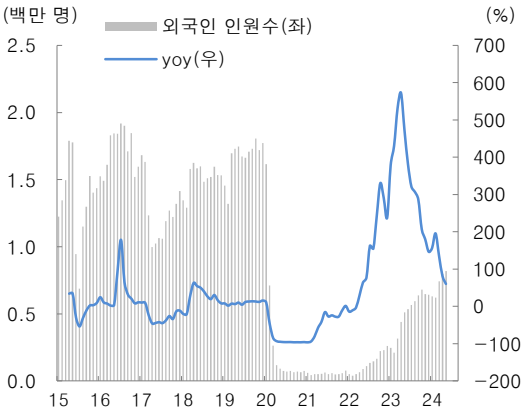
표 1. 현대백화점 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2023				2024F				2023	2024F	2025F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
총매출액	2,366	2,493	2,538	2,737	2,432	2,477	2,454	2,871	10,522	10,234	10,545
백화점	1,737	1,796	1,749	2,015	1,770	1,832	1,731	2,055	7,169	7,346	7,493
면세점	399	477	567	440	510	481	490	520	2,767	2,001	2,121
지누스	229	220	222	282	152	206	233	296	587	887	932
영업이익	78	56	74	96	69	43	69	100	321	281	319
백화점	95	61	80	120	103	71	78	113	379	365	386
면세점	-16	-1	1	-16	-5	-4	-4	-3	-65	-16	14
지누스	8	5	3	2	-19	-14	7	10	28	-16	35
영업이익률	3.3	2.2	2.9	3.5	2.8	1.7	2.8	3.5	3.0	2.7	3.0
YoY (%)											
총매출액	3.7	2.5	-4.8	-12.9	2.8	-0.6	-3.3	4.9	15.9	1.0	3.0
영업이익	-12.4	-21.9	-19.8	40.0	-11.5	-23.1	-7.1	4.7	21.2	-7.4	13.7

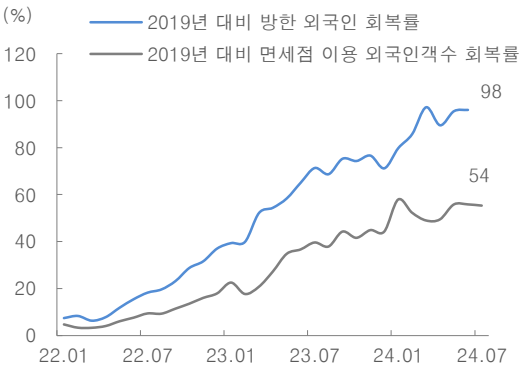
주: K-IFRS 연결기준.
자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

그림 1. 방한 외국인수



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

그림 2. 외국인 입국자수 & 면세점 이용객수 회복률 (2019년 대비)



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

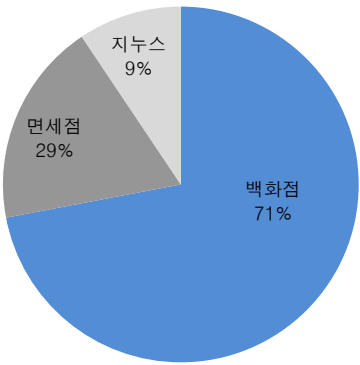
- 롯데, 신세계와 함께 국내 백화점 시장 BIC 3 사업자. 2018년 기준 28%의 시장점유율을 차지하고 있음
- 2018년 11월부터 면세 사업 진출. 2020년 동대문에 강북 면세점 오픈하며 2개의 면세 사업장을 운영
- 자산 11조 7,126억원, 부채 5조 4,335억원, 자본 6조 2,791억원
- 발행주식 수: 23,402,441주 (자기주식수: 1,547,255주)

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

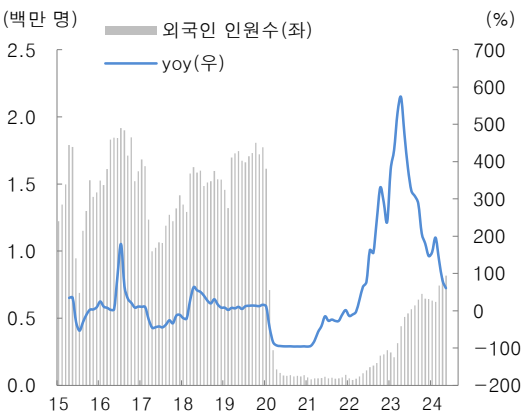
매출 비중



주: 2023년 말 기준
자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

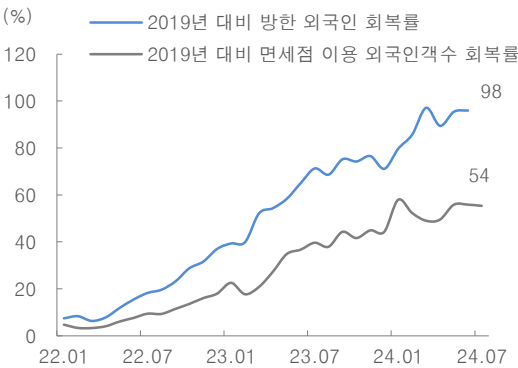
2. Earnings Driver

방한 외국인수



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

외국인 입국자수 & 면세점 이용객수 회복률 (2019년 대비)



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서						재무상태표					
(단위: 십억원)						(단위: 십억원)					
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F		2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,014	4,207	4,437	4,737	4,798	유동자산	3,116	3,118	3,361	3,762	4,295
매출원가	1,677	1,715	1,999	2,225	2,235	현금및현금성자산	195	164	169	214	334
매출총이익	3,337	2,493	2,438	2,512	2,563	매출채권 및 기타채권	1,161	1,133	1,270	1,466	1,673
판매비와관리비	3,017	2,189	2,157	2,193	2,224	재고자산	707	613	646	690	699
영업이익	321	303	281	319	339	기타유동자산	1,053	1,208	1,277	1,392	1,590
영업이익률	6.4	7.2	6.3	6.7	7.1	비유동자산	8,954	8,595	8,592	8,595	8,603
EBITDA	682	727	690	726	744	유형자산	5,614	5,607	5,612	5,617	5,621
영업외손익	-74	-262	-250	-6	84	관계기업투자금	578	593	593	593	593
관계기업손익	18	26	-241	25	25	기타비유동자산	2,762	2,395	2,387	2,385	2,389
금융수익	44	61	62	62	62	자산총계	12,069	11,713	11,953	12,357	12,899
외환관련이익	52	43	36	36	36	유동부채	3,660	3,447	3,201	2,973	2,754
금융비용	-91	-116	-129	-126	-6	매입채무 및 기타채무	1,295	1,336	1,342	1,349	1,351
외환관련손실	0	0	0	0	0	차입금	1,037	924	795	666	537
기타	-45	-232	58	33	3	유동성채무	431	410	390	372	354
법인세비용차감전순손익	247	42	31	314	423	기타유동부채	897	776	674	587	512
법인세비용	-61	-81	-7	-75	-102	비유동부채	2,042	1,987	2,479	2,870	3,262
계속사업순손익	186	-40	23	238	322	차입금	795	887	1,386	1,885	2,383
중단사업순손익	0	0	0	0	0	전환증권	0	0	0	0	0
당기순이익	186	-40	23	238	322	기타비유동부채	1,247	1,100	1,093	986	879
당기순이익률	3.7	-0.9	0.5	5.0	6.7	부채총계	5,702	5,433	5,680	5,844	6,016
비지배자분순이익	42	40	5	48	42	지배자분	4,584	4,468	4,464	4,634	4,897
지배자분순이익	144	-80	19	191	280	자본금	117	117	117	117	117
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0	자본잉여금	612	612	612	612	612
기타포괄이익	3	-1	-1	-1	-1	이익잉여금	4,030	3,908	3,898	4,060	4,312
포괄순이익	220	-48	16	230	314	기타자본변동	-174	-169	-163	-155	-144
비지배자분포괄이익	32	42	3	46	41	비지배자분	1,783	1,812	1,810	1,879	1,986
지배자분포괄이익	188	-90	12	184	273	자본총계	6,367	6,279	6,274	6,513	6,882

						순차입금					
						1,949	1,541	1,825	1,923	1,868	
Valuation 지표						현금흐름표					
(단위: 원, 배, %)						(단위: 십억원)					
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F		2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	6,157	-3,409	803	8,145	11,965	영업활동 현금흐름	489	758	674	862	1,027
PER	96	NA	73.6	7.3	4.9	당기순이익	186	-40	23	238	322
BPS	195,892	190,900	190,736	198,011	209,241	비현금항목의 가감	544	826	738	801	705
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	감가상각비	361	424	409	407	405
EBITDAPS	29,137	31,085	29,495	31,042	31,786	외환손익	14	4	-7	-7	-7
EV/EBITDA	7.5	6.3	6.9	6.8	6.7	지분법평가손익	0	0	0	0	0
SPS	214,256	179,787	189,605	202,433	205,033	기타	169	398	336	400	307
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	자산부채의 증감	-94	131	-9	-34	51
OFFS	31,191	33,584	32,549	44,394	43,855	기타현금흐름	-146	-159	-79	-143	-50
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300	투자활동 현금흐름	-1,133	-595	-461	-508	-590
						투자자산	-165	-167	-15	-17	-18
						유형자산	-257	-355	-355	-355	-355
						기타	-711	-74	-91	-136	-217
재무비율						재무활동 현금흐름	797	-195	216	217	218
(단위: 원, 배, %)						단기차입금	658	-129	-129	-129	-129
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	사채	279	499	499	499	499
성장성						장기차입금	101	0	0	0	0
매출액 증가율	40.4	-16.1	5.5	6.8	1.3	유상증자	0	0	0	0	0
영업이익 증가율	21.4	-5.4	-7.4	13.7	6.2	현금배당	-31	-41	-28	-28	-28
순이익 증가율	-20.3	적전	흑전	914.8	35.0	기타	-211	-523	-125	-124	-124
						현금의 증감	148	-31	5	45	120
수익성						기초 현금	47	195	164	169	214
ROIC	3.4	-3.6	2.7	3.0	3.2	기말 현금	195	164	169	214	334
ROA	3.1	2.6	2.4	2.6	2.7	NOPLAT	242	-290	213	243	258
ROE	3.2	-1.8	0.4	4.2	5.9	FCF	342	-236	266	293	306
안정성											
부채비율	89.6	86.5	90.5	89.7	87.4						
순차입금비율	30.6	24.5	29.1	29.5	27.1						
이자보상배율	4.6	2.7	2.3	2.7	0.0						

자료: 현대백화점 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

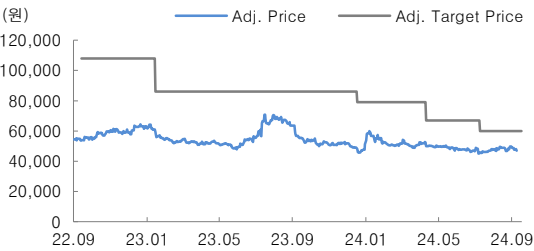
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.10.11	24.08.08	24.07.15	24.05.10	24.04.08	24.02.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	60,000	67,000	67,000	79,000	79,000
과리율(평균%)		(20.56)	(27.84)	(26.91)	(34.44)	(34.01)
과리율(최대/최소%)		(17.08)	(24.78)	(24.78)	(24.18)	(24.18)
제시일자	24.01.16	23.12.02	23.11.07	23.08.13	23.08.09	23.07.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	79,000	86,000	86,000	86,000	86,000	86,000
과리율(평균%)	(34.74)	(40.52)	(39.99)	(28.20)	(38.15)	(38.42)
과리율(최대/최소%)	(24.18)	(38.14)	(38.14)	(17.67)	(22.56)	(29.30)
제시일자	23.05.10	23.02.13	22.11.05	22.10.13		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	86,000	86,000	108,000	108,000		
과리율(평균%)	(38.99)	(37.81)	(45.07)	(48.94)		
과리율(최대/최소%)	(32.56)	(32.56)	(40.46)	(48.06)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241008)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	94.5%	5.5%	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