



현대백화점 (069960)

4Q23 프리뷰 : 면세점 M/S 추이에 주목

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

Buy (유지)

목표주가(하향): 83,000원

현재 주가(1/8)	49,050원
상승여력	▲ 69.2%
시가총액	11,479억원
발행주식수	23,402천주
52주 최고가 / 최저가	70,800 / 47,850원
90일 일평균 거래대금	46.26억원
외국인 지분율	21.0%
주주 구성	
현대지에프홀딩스 (외 3인)	36.1%
국민연금공단 (외 1인)	10.0%
자사주 (외 1인)	6.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.4	-13.6	-3.4	-18.8
상대수익률(KOSPI)	-5.4	-20.2	-5.1	-30.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	5,014	4,093	4,259	4,491
영업이익	321	300	385	352
EBITDA	682	715	770	733
지배주주순이익	144	175	199	180
EPS	6,157	8,024	9,102	8,239
순차입금	2,796	3,041	2,799	2,585
PER	9.6	6.6	5.4	6.0
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	6.1	6.0	5.1	5.1
배당수익률	2.2	2.8	3.5	3.9
ROE	3.2	3.8	4.1	3.6

주가 추이



4Q23 Preview

현대백화점은 4분기 연결 총매출액 2.69조원(-14.4% YoY), 영업이익 927억원(+35.1% YoY)를 기록해 영업이익 시장 기대치(1,030억원)을 하회하는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 면세점과 지누스의 부진이 실적 전망치 하회의 주요 원인이다. 면세점 4Q23 일평균 매출액은 50 억원 수준으로 전분기 60억원 대비 하락할 것으로 전망된다. 산업 전반적인 부진이 원인이라기 보다는 M/S의 위축이 매출 감소의 주요 요인인 데, M/S 추세를 확인할 필요가 있겠다. 매출 감소와 4분기 계절적 체화재고 소진의 영향으로 면세점은 영업적자 -130억원(+103억원 YoY)를 기록해 전분기 BEP 전환에 성공한 것 대비 아쉬운 실적이 예상된다. 지누스는 아마존 등 주요 고객사 발주 정상화가 이뤄지지 않은 탓에 영업이익 40억원(-77% YoY) 수준에 그칠 전망이다. 백화점은 4Q23 기존점성장률 +5% YoY를 기록할 전망이다. 지난해 대전점 관련 영향(약 250억원)에 따라 고정비 부담에도 1,117억원(+18% YoY)의 증익이 예상된다.

면세점 M/S 추이에 주목

금리 하락 등 매크로 환경 변화, 면세점의 텐어라운드 본격화 등으로 24년 백화점/면세점 등 업태의 모멘텀이 확대될 것으로 전망한다. 동사에 대한 투자 매력도 상승할 수 있을 것으로 전망되는데, 면세점의 M/S 하락은 다소 아쉬운 대목이다. 4Q23부터 동사의 면세점 사업의 M/S가 하락했다. 마케팅 전략 하에서 일시적인 위축인지, 후발 주자로서 경쟁력이 상위권 사업자 대비 열위에 있어서 나타난 구조적 하락인지에 대해서는 추이를 확인할 필요가 있다고 판단한다. M/S 추이의 반등이 나타나야 유사업종 내 상대적 매력도가 상승할 수 있을 것으로 전망한다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 8.3만원 하향

현대백화점에 대하여 투자의견 BUY는 유지하나, 목표주가는 기존 9.1 만원 대비 하향한 8.3만원을 제시한다. 목표주가 산정 시점을 24년으로 변경하고 백화점과 면세점의 실적 전망치를 소폭 하향하여, 적정 가치를 각각 1,000억원과 600억원 하향한 것에 따른다.

[표1] 현대백화점 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
총매출액	22,821	24,318	26,656	31,430	23,657	24,925	25,375	26,908	105,225	100,865	110,572
YoY	12.2%	5.4%	20.3%	22.6%	3.7%	2.5%	-4.8%	-14.4%	15.4%	-4.1%	9.6%
백화점	17,350	18,357	17,266	19,560	17,654	18,173	17,564	20,342	72,534	73,733	75,925
면세점	5,874	6,369	6,580	8,846	3,992	4,774	5,673	4,637	27,669	19,076	25,917
지누스			2,862	3,184	2,291	2,195	2,215	2,229	6,046	8,930	9,931
순매출액	9,344	11,252	13,721	15,824	10,977	10,078	10,390	10,207	50,141	41,652	42,593
매출총이익	6,533	8,141	8,636	10,065	6,592	5,863	5,918	6,271	33,375	24,644	25,511
영업이익	889	712	922	686	779	556	740	927	3,209	3,002	3,852
YoY	36.8%	23.4%	94.1%	-27.2%	-12.4%	-21.9%	-19.7%	35.1%	21.4%	-6.5%	28.3%
백화점	1,027	850	965	945	952	613	798	1,117	3,787	3,480	3,564
면세점	-140	-138	-150	-233	-157	-8	10	-130	-661	-285	206
지누스			106	174	83	52	32	40	280	207	483
영업이익률	3.9%	2.9%	3.5%	2.2%	3.3%	2.2%	2.9%	3.4%	3.0%	3.0%	3.5%
백화점	5.9%	4.6%	5.6%	4.8%	5.4%	3.4%	4.5%	5.5%	5.2%	4.7%	4.7%
면세점	-2.4%	-2.2%	-2.3%	-2.6%	-3.9%	-0.2%	0.2%	-2.8%	-2.4%	-1.5%	0.8%
지누스			3.7%	5.5%	3.6%	2.4%	1.4%	1.8%	4.6%	2.3%	4.9%

자료: 한화투자증권 리서치센터

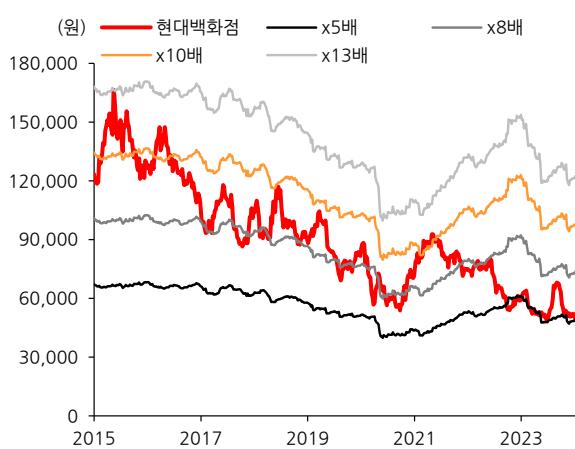
[표2] 현대백화점 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

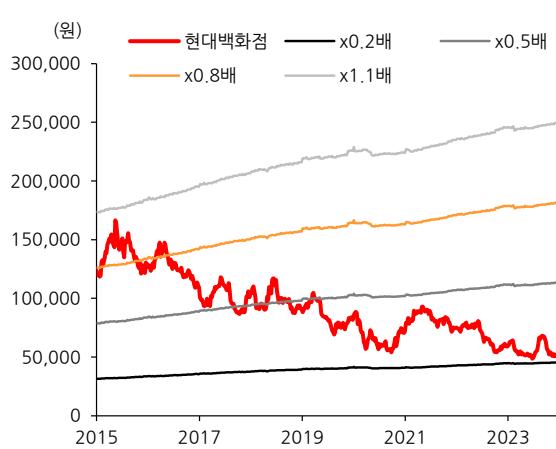
	24E	비고
백화점 지배순이익	1,996	
Target P/E	8	
백화점 가치	15,967	
면세점 지배순이익	125	
Target P/E	18	호텔신라 목표 P/E 30% 할인
면세점 가치	2,179	
적정가치	18,146	
발행주식수	21,855	자사주 제외
적정 주당가치	83,030	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대백화점 P/E 밴드



[그림2] 현대백화점 P/B 밴드



자료: Quantivwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E	12월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	3,572	5,014	4,093	4,259	4,491	유동자산	1,945	3,116	3,343	3,579	3,790
매출총이익	2,340	3,337	2,464	2,551	2,643	현금성자산	65	238	118	260	374
영업이익	264	321	300	385	352	매출채권	794	1,161	1,081	1,138	1,196
EBITDA	568	682	715	770	733	재고자산	365	707	731	769	808
순이자손익	-16	-40	-65	-70	-66	비유동자산	7,024	8,954	8,873	8,769	8,668
외화관련손익	-7	0	9	0	0	투자자산	1,648	1,785	1,783	1,783	1,783
지분법손익	39	18	29	0	0	유형자산	5,298	5,614	5,582	5,521	5,464
세전계속사업손익	317	247	293	316	286	무형자산	78	1,555	1,508	1,465	1,422
당기순이익	233	186	212	230	209	자산총계	8,969	12,069	12,216	12,348	12,458
지배주주순이익	189	144	175	199	180	유동부채	1,978	3,660	3,798	3,764	3,731
증가율(%)						매입채무	1,051	1,295	1,262	1,328	1,395
매출액	57.2	40.4	-18.4	4.1	5.4	유동성이자부채	343	1,588	1,874	1,774	1,674
영업이익	94.6	21.4	-6.5	28.3	-8.7	비유동부채	1,765	2,042	1,875	1,875	1,875
EBITDA	50.4	20.1	4.8	7.8	-4.8	비유동이자부채	1,459	1,447	1,285	1,285	1,285
순이익	122.2	-20.3	14.0	8.7	-9.5	부채총계	3,744	5,702	5,673	5,639	5,606
이익률(%)						자본금	117	117	117	117	117
매출총이익률	65.5	66.6	60.2	59.9	58.9	자본잉여금	612	612	612	612	612
영업이익률	7.4	6.4	7.3	9.0	7.8	이익잉여금	3,869	4,030	4,177	4,343	4,486
EBITDA 이익률	15.9	13.6	17.5	18.1	16.3	자본조정	-177	-174	-174	-174	-174
세전이익률	8.9	4.9	7.2	7.4	6.4	자기주식	-163	-163	-163	-163	-163
순이익률	6.5	3.7	5.2	5.4	4.6	자본총계	5,226	6,367	6,543	6,709	6,852
현금흐름표						주요지표					
12월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E	12월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금흐름	500	489	609	555	532	주당지표					
당기순이익	233	186	212	230	209	EPS	8,092	6,157	8,024	9,102	8,239
자산상각비	303	361	414	385	382	BPS	188,909	195,892	202,168	209,268	215,374
운전자본증감	-77	-94	52	-29	-29	DPS	1,100	1,300	1,500	1,700	1,900
매출채권 감소(증가)	-188	-181	49	-57	-58	CFPS	27,144	31,191	29,831	24,958	23,997
재고자산 감소(증가)	-134	-23	2	-38	-39	ROA(%)	2.1	1.4	1.4	1.6	1.5
매입채무 증가(감소)	86	53	-23	66	67	ROE(%)	4.4	3.2	3.8	4.1	3.6
투자활동 현금	42	-1,133	-749	-282	-282	ROIC(%)	3.1	3.3	2.5	3.2	2.9
유형자산처분(취득)	-260	-257	-316	-280	-280	Multiples(x, %)					
무형자산 감소(증가)	-3	-2	-4	-1	-1	PER	9.3	9.6	6.6	5.4	6.0
투자자산 감소(증가)	335	-182	-402	-1	-1	PBR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
재무현금흐름	-530	797	36	-133	-137	PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
차입금의 증가(감소)	-482	827	78	-100	-100	PCR	2.8	1.9	1.8	2.0	2.0
자본의 증가(감소)	-42	-24	-28	-33	-37	EV/EBITDA	6.2	6.1	6.0	5.1	5.1
배당금의 지급	-22	-24	-28	-33	-37	배당수익률	1.5	2.2	2.8	3.5	3.9
총현금흐름	635	730	698	584	562	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	-316	560	496	29	29	부채비율	71.6	89.6	86.7	84.1	81.8
(-)설비투자	263	258	318	280	280	Net debt/Equity	33.2	43.9	46.5	41.7	37.7
(+)자산매각	0	-1	-2	-1	-1	Net debt/EBITDA	305.9	410.0	425.5	363.4	352.5
Free Cash Flow	688	-90	-118	274	251	유동비율	98.3	85.1	88.0	95.1	101.6
(-)기타투자	422	226	-521	0	0	이자보상배율	6.4	4.6	2.8	3.5	3.3
잉여현금	265	-315	403	274	251	자산구조(%)					
NOPLAT	195	242	217	281	257	투하자본	78.7	80.8	82.4	81.2	80.2
(+) Dep	303	361	414	385	382	현금+투자자산	21.3	19.2	17.6	18.8	19.8
(-)운전자본투자	-316	560	496	29	29	자본구조(%)					
(-)Capex	263	258	318	280	280	차입금	25.6	32.3	32.6	31.3	30.2
OpFCF	551	-215	-182	357	329	자기자본	74.4	67.7	67.4	68.7	69.8

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice]

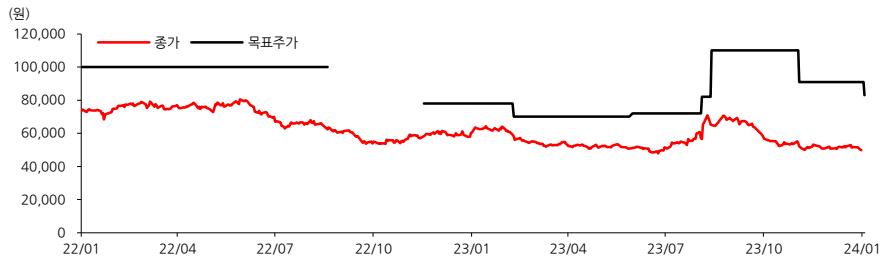
(공표일: 2024년 1월 9일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 최영주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자의 증권투자를 돋기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대백화점 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일자	2016.08.12 투자등급변경 목표주가	2022.01.11 Buy 100,000	2022.03.23 Buy 100,000	2022.05.12 Buy 100,000	2022.11.22 담당자변경 이진협 78,000	2022.11.22 Buy 78,000
일자	2023.01.09	2023.02.01 Buy 78,000	2023.02.14 Buy 78,000	2023.04.11 Buy 70,000	2023.05.10 Buy 70,000	2023.05.23 Buy 70,000
일자	2023.06.05 Buy 72,000	2023.06.26 Buy 72,000	2023.08.09 Buy 82,000	2023.08.18 Buy 110,000	2023.10.10 Buy 110,000	2023.11.01 Buy 110,000
일자	2023.11.08 Buy 91,000	2024.01.09 Buy 83,000				

[목표주가 변동 내역별 고리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.11.22	Buy	78,000	-22.14	-17.56
2023.02.14	Buy	70,000	-24.07	-17.14
2023.06.05	Buy	72,000	-26.90	-15.56
2023.08.09	Buy	82,000	-20.24	-13.66
2023.08.18	Buy	110,000	-44.19	-35.82
2023.11.08	Buy	91,000	-43.44	-41.54
2024.01.09	Buy	83,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15%+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 벨류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%