

현대백화점 (069960)

유정현 junghyun.yu@daishin.com
정한솔 hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY
매수, 유지
79,000
하향
48,650
유동업종

6개월 목표주가

현재주가
(24.01.15)

KOSPI	2525.99
시가총액	1,139십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	117십억원
52주 최고/최저	70,800원 / 47,850원
120일 평균거래대금	67억원
외국인지분율	20.82%
주요주주	현대지에프홀딩스 외 2 인 36.08% 국민연금공단 9.98%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.4	-12.2	-9.7	-22.3
상대수익률	-5.1	-14.6	-6.1	-26.6



백화점 선전, 아쉬운 면세점

- 대전점 영업 재개로 4분기 백화점 부문 영업이익 개선 전망
- 면세점 체화 재고 영향 등으로 다시 적자 전환 예상
- 백화점 사업부의 양호한 실적이 면세점과 지누스 부진으로 희석

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 79,000원으로 하향(-8%)

투자의견 BUY를 유지하나 목표주가를 79,000원(2024년 예상 P/E 10배)으로 8% 하향함. 목표주가 하향은 2024년 실적 하향 조정에 따른 것임

2024년 1월 동사 백화점 기존점 성장률은 약 5%로 파악. 시장 환경 대비 양호한 성장률은 대전점 영업개시 효과에서 비롯. 소비 경기가 부진한 가운데 업황 대비 outperform하고 있는 점 긍정적으로 평가. 올해 상반기까지 대전점 영업재개의 긍정적 효과는 지속될 듯. 다만 예상과 달리 면세점 산업 회복이 더디고, 지누스 또한 올해 의미 있는 실적 회복을 당장 예상하기 어려운 상황. 양 사업부의 부진으로 백화점 부문의 실적 개선 효과가 희석되고 있는 점은 아쉬운 부분

4Q23 Preview: 아쉬운 면세점

총매출액과 영업이익은 각각 2조 9,495억원(-6%, yoy), 973억원(+42%, yoy)으로 전망

[백화점] 4분기 기존점 성장률은 +7% 기록. 대전점 영업개시로 산업 평균 대비 높은 성장을 기록하며 백화점 사업부의 영업이익도 yoy 27% 증가한 것으로 파악. **[면세점]** 면세점 업황이 부진한 가운데 4분기 프로모션 자체로 시내 면세점 일매출액이 전분기 약 60억원에서 감소한 50억원 수준을 기록. 매출 감소로 인한 손익 부진과 체화재고 손실과 광고비 영향으로 4분기 약 -130억 원의 영업손실을 기록한 것으로 파악됨. 3분기에 분기 최초 흑자를 기록했으나 4분기 다시 적자로 전환한 것으로 보임. **[지누스]** 소비 회복 지연으로 수주가 늘지 않으면서 전분기와 유사한 부진한 영업이익을 기록하는데 그친 것으로 파악

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23(F)				1Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY
순매출액	1,582	1,004	1,153	1,112	-29.7	10.7	1,183	886	-19.3
영업이익	69	74	120	97	41.9	31.6	97	89	14.2
순이익	-14	54	60	46	흑전	-14.7	47	49	-14.0

자료: 현대백화점, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,572	5,014	4,184	3,983	4,139
영업이익	264	321	305	323	372
세전순이익	317	247	290	307	353
총당기순이익	233	186	219	231	266
지배지분순이익	189	144	175	185	213
EPS	8,092	6,157	7,479	7,905	9,101
PER	9.3	9.6	6.9	6.2	5.3
BPS	188,909	195,892	202,346	209,305	217,572
PBR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE	4.4	3.2	3.8	3.8	4.3

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
순매출액	4,225	4,341	4,184	3,983	-1.0	-8.3
영업이익	328	350	305	323	-7.0	-8.4
지배지분순이익	189	200	175	185	-7.3	-8.2
영업이익률	7.8	8.1	7.3	8.1		
순이익률	5.6	4.6	5.2	5.8		

자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

표 1. 현대백화점 연결 실적 추이 및 전망

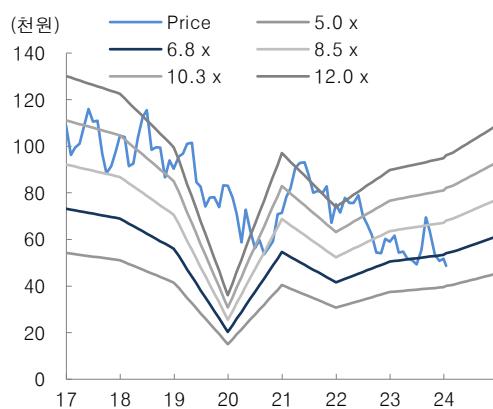
(단위: 십억원, %)

	2022				2023F				2022	2023F	2024F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
총매출액	2,282	2,432	2,666	3,143	2,366	2,493	2,538	2,950	10,522	10,345	10,936
백화점	1,695	1,795	1,739	1,940	1,737	1,796	1,749	2,037	7,169	7,319	7,661
면세점	587	637	658	885	399	477	567	683	2,767	2,126	2,375
지누스	—	—	268	318	229	220	222	230	587	900	900
영업이익	89	71	92	69	78	56	74	97	321	305	323
백화점	103	85	97	95	95	61	80	120	379	356	415
면세점	-14	-13	-15	-23	-16	-1	1	-13	-65	-29	1
지누스	—	—	11	17	8	5	3	3	28	20	20
영업이익률	3.9	2.9	3.5	2.2	3.3	2.2	2.9	3.3	3.0	2.9	3.0
YoY (%)											
총매출액	12.2	7.5	20.3	22.6	3.7	2.5	-4.8	-6.2	15.9	-1.7	5.7
영업이익	36.7	22.8	94.1	-27.2	-12.3	-21.9	-19.8	41.9	21.2	-5.0	6.1

주: K-IFRS 연결기준, 지누스 22년 3분기부터 연결 편입

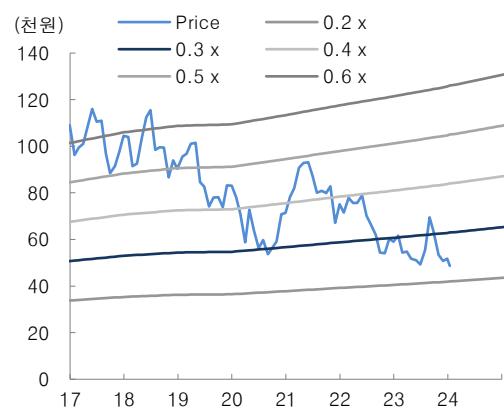
자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

그림 1. 12M FWD PER band



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 2. 12M FWD PBR band



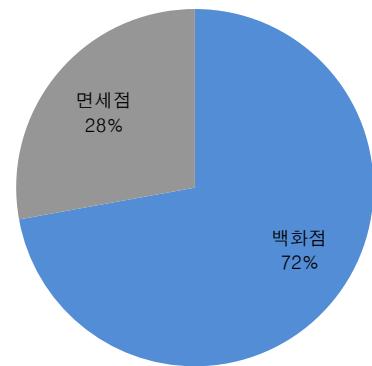
자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

- 롯데, 신세계와 함께 국내 백화점 시장 BIC 3 사업자. 2018년 기준 28%의 시장점유율을 차지하고 있음
- 2018년 11월부로 면세 사업 진출, 2020년 동대문에 강북 면세점 오픈하며 2개의 면세 사업장을 운영
- 자산 12조 2,716억원, 부채 5조 7,637억원, 자본 6조 5,079억원
- 발행주식 수: 23,402,441주 (자기주식수: 1,547,255주)

매출 비중



주가 변동요인

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

주: 자산 규모는 2023년 09월 말 기준

자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

주: 2022년 말 기준

자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

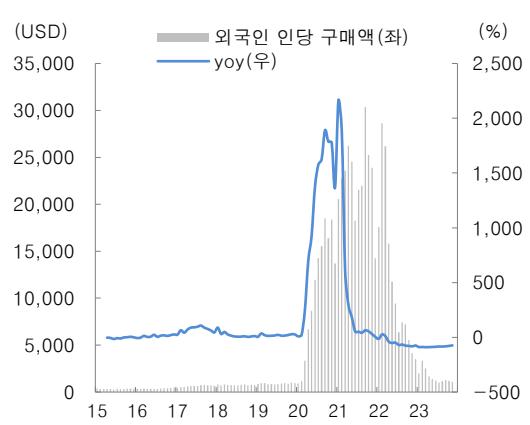
2. Earnings Driver

외국인 면세점 이용객수 추이(yoy)



자료: 한국면세점협회, 대신증권 Research Center

외국인 면세점 1인당 구매액(yoy)



자료: 한국면세점협회, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서						재무상태표					
	(단위: 십억원)						(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,572	5,014	4,184	3,983	4,139	유동자산	1,945	3,116	3,058	3,274	3,898
매출원가	1,232	1,677	1,581	509	506	현금및현금성자산	47	195	346	460	647
매출총이익	2,340	3,337	2,603	3,474	3,633	매출채권 및 기타채권	794	1,161	1,009	994	1,060
판매비와관리비	2,076	3,017	2,298	3,151	3,261	재고자산	365	707	590	561	583
영업이익	264	321	305	323	372	기타유동자산	740	1,053	1,114	1,259	1,609
영업이익률	7.4	6.4	7.3	8.1	9.0	비유동자산	7,024	8,954	8,933	8,919	8,911
EBITDA	568	682	634	648	693	유형자산	5,298	5,614	5,581	5,551	5,523
영업외손익	52	-74	-15	-17	-19	관계기업투자금	566	578	578	578	578
관계기업순익	39	18	18	18	18	기타비유동자산	1,160	2,762	2,774	2,791	2,811
금융수익	31	44	48	48	48	자산총계	8,969	12,069	11,991	12,193	12,810
외환관련이익	7	52	51	51	51	유동부채	1,978	3,660	3,828	4,129	4,564
금융비용	-44	-91	-40	-40	-40	매입채무 및 기타채무	1,051	1,295	1,260	1,256	1,259
외환관련손실	0	0	0	0	0	차입금	116	1,037	1,057	1,077	1,097
기타	26	-45	-40	-42	-44	유동성채무	120	431	345	276	221
법인세비용차감전순이익	317	247	290	307	353	기타유동부채	692	897	1,166	1,520	1,987
법인세비용	-83	-61	-71	-75	-87	비유동부채	1,765	2,042	1,586	1,261	1,174
계속사업순이익	233	186	219	231	266	차입금	750	795	718	718	718
중단사업순이익	0	0	0	0	0	전환증권	0	0	0	0	0
당기순이익	233	186	219	231	266	기타비유동부채	1,015	1,247	868	543	456
당기순이익률	6.5	3.7	5.2	5.8	6.4	부채총계	3,744	5,702	5,414	5,390	5,738
비자매지분순이익	44	42	44	46	53	자비자분	4,421	4,584	4,735	4,898	5,092
자비자분순이익	189	144	175	185	213	자본금	117	117	117	117	117
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0	자본잉여금	612	612	612	612	612
기타포괄이익	1	3	3	3	3	이익잉여금	3,869	4,030	4,176	4,333	4,517
포괄순이익	247	220	253	265	300	기타자본변동	-177	-174	-170	-164	-155
비자매지분포괄이익	45	32	51	53	60	비자매지분	805	1,783	1,842	1,905	1,980
자비자분포괄이익	201	188	202	212	240	자본총계	5,226	6,367	6,577	6,803	7,072
Valuation 지표						순차입금	1,073	1,949	1,408	916	362
	(단위: 원, 배, %)						현금흐름표				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	8,092	6,157	7,479	7,905	9,101	영업활동 현금흐름	500	489	911	729	643
PER	9.3	9.6	6.9	6.2	5.3	당기순이익	233	186	219	231	266
BPS	188,909	195,892	202,346	209,305	217,572	비현금항목의 가감	402	544	416	416	424
PBR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	감가상각비	303	361	329	325	321
EBITDAPS	24,260	29,137	27,070	27,695	29,612	외환손익	4	14	-13	-13	-13
EV/EBITDA	6.4	7.5	6.9	6.1	5.0	자본평균기준	0	0	0	0	0
SPS	152,652	214,256	178,784	170,191	176,870	기타	95	169	101	105	116
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	자산부채의 증감	-77	-94	313	123	5
CFPS	27,144	31,191	27,130	27,668	29,495	기타현금흐름	-58	-146	-37	-41	-53
DPS	1,100	1,300	1,300	1,300	1,300	투자활동 현금흐름	42	-1,133	-1,016	-1,101	-1,306
재무비율						투자자산	329	-165	-8	-8	-9
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	유형자산	-260	-257	-257	-257	-257
성장성						기타	-27	-711	-751	-836	-1,040
매출액 증가율	57.2	40.4	-16.6	-48	3.9	재무활동 현금흐름	-530	797	-265	-170	-157
영업이익 증가율	94.6	21.4	-5.0	6.1	15.0	단기차입금	-389	658	20	20	20
순이익 증가율	122.2	-203	17.6	5.7	15.1	시채	293	279	-77	0	0
수익성						장기차입금	20	101	0	0	0
ROIC	3.4	3.4	2.9	3.3	4.1	유상증자	0	0	0	0	0
ROA	3.0	3.1	2.5	2.7	3.0	현금배당	-22	-24	-28	-28	-28
ROE	4.4	3.2	3.8	3.8	4.3	기타	-432	-218	-179	-162	-148
안정성						현금의 증감	12	148	151	114	187
부채비율	71.6	89.6	82.3	79.2	81.1	기초 현금	35	47	195	346	460
순차입금비율	20.5	30.6	21.4	13.5	5.1	기말 현금	47	195	346	460	647
이자보상배율	6.4	4.6	0.0	0.0	0.0	NOPLAT	195	242	230	244	280
자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center						FCF	232	342	300	310	343

[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	24.01.17	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
고리율(평균%)	(40.52)	(39.99)	(28.20)	(38.15)	(38.42)	
고리율(최대/최소,%)	(38.14)	(38.14)	(17.67)	(22.56)	(29.30)	
제시일자	23.05.10	23.02.13	22.11.05	22.10.13	22.09.18	22.07.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	86,000	86,000	108,000	108,000	108,000	108,000
고리율(평균%)	(38.99)	(37.81)	(45.69)	(48.84)	(48.65)	(40.66)
고리율(최대/최소,%)	(32.56)	(32.56)	(40.46)	(46.02)	(46.02)	(37.13)
제시일자	22.06.02	22.05.11	22.04.15	22.03.22	22.03.04	22.02.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	108,000	108,000	108,000	108,000	108,000	108,000
고리율(평균%)	(30.57)	(29.53)	(29.79)	(29.82)	(29.76)	(30.18)
고리율(최대/최소,%)	(25.46)	(26.57)	(26.67)	(26.67)	(26.67)	(26.85)
제시일자	22.01.18					
투자의견	Buy					
목표주가	108,000					
고리율(평균%)	(31.96)					
고리율(최대/최소,%)	(28.98)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20240113)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

- Neutral(중립)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

- Underweight(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