



BUY (유지)

목표주가(12M) 70,000원(하향)
현재주가(5.09) 52,600원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,712.14
52주 최고/최저(원)	70,800/45,800
시가총액(십억원)	1,231.0
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	23,402.4
60일 평균 거래량(천주)	81.7
60일 평균 거래대금(십억원)	4.3
외국인지분율(%)	22.54
주요주주 지분율(%)	
현대제프홀딩스 외 2인	36.08
국민연금공단	8.81

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,459.1	4,694.3
영업이익(십억원)	341.3	382.0
순이익(십억원)	239.4	267.3
EPS(원)	8,376	9,357
BPS(원)	211,374	220,046

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	5,014.1	4,207.5	4,349.3	4,616.7
영업이익	320.9	303.5	304.4	396.9
세전이익	246.7	41.6	291.6	379.6
순이익	144.1	(79.8)	210.0	218.6
EPS	6,157	(3,409)	8,971	9,342
증감율	(23.91)	적전	흑전	4.14
PER	9.58	(15.20)	5.86	5.63
PBR	0.29	0.26	0.26	0.25
EV/EBITDA	7.50	6.28	6.07	5.17
ROE	3.20	(1.76)	4.61	4.61
BPS	202,842	197,850	205,607	213,736
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300



Analyst 서현정 @hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 05월 10일 | 기업분석_Earnings Review

현대백화점 (069960)

1Q24Re: 지누스만 아니라면

1분기 영업이익 689억원(YoY -12%) 기록

1분기 연결 총매출은 2조 4,320억원(YoY 3%), 영업이익은 689억원(YoY -12%)을 기록하며 시장기대치(OP 853억원)를 하회했다. 백화점과 면세점 실적은 예상 수준에 부합했으나, 지누스에서 190억원 영업적자를 기록하며 실적 부진의 주 요인으로 작용했다. 백화점 기존점 성장률은 YoY 8% 고신장을 기록했다. 카테고리별로는 스포츠(YoY 17%)/영패션(YoY 13%)/명품(YoY 12%)이 외형성장을 견인했다. 양호한 매출 신장세와 전년도 대전점 기저 효과까지 더해져 백화점 영업이익은 전년대비 79억원 증가했고, 전년도 일회성 비용 제거 시 134억원 증가한 셈이다. 면세점 총매출은 YoY 28% 증가했다. 공항점이 안정적으로 수익을 내고 있음에도 시내점 적자가 지속되며 영업손실 52억원을 기록했다. 마지막으로 지누스 매출은 34% 감소, 영업적자 191억원(YoY -274억원, 적전)을 기록했다. 전방 수요 부진과 신제품 출시로 인한 기존 재고 소진으로 손익이 큰 폭 악화되었다.

양호한 본업, 지누스 관련

백화점 매출은 견조한 회복세를 유지 중이다. 4월에는 YoY 1% 수준을 기록했지만 5~6월에는 점차 반등하는 모습이 예상된다. 수익성 측면 베이스 부담도 낮기 때문에 무난한 이익 개선 흐름이 나타날 것으로 보인다. 면세점은 성수기 진입에 따라 1분기 대비 2분기 일평균 매출이 올라오는 추세고, 적자 폭도 축소될 것으로 전망한다. 다만 지누스의 실적 불확실성이 아쉽다. 2분기까지는 기존 재고 소진, 그로 인한 판촉 부담 확대로 적자가 지속될 것으로 보인다. “small-box” 신제품이 본격적으로 출시되는 3분기부터 점진적 회복세를 기대하고 있다. 2분기 연결 영업이익은 533억원(YoY -4%)으로 추산한다.

투자의견 BUY, 목표주가 7만원으로 하향

실적 추정치를 하향 조정함에 따라 목표주가를 7만원으로 내린다. 양호한 백화점 실적 모멘텀에도 불구하고 면세점/지누스는 현대백화점의 지속적인 실적 불확실성 요인으로 작용할 듯 하다. 현대백화점 면세점은 아직까지 구조적으로 레버리지가 나오는 상황은 아니다. 매출을 늘리기 위한 프로모션 확대 등 비용 증가 부담이 존재한다. 지누스는 전방 수요에 따라 실적 감소 폭이 더 커질 가능성이 크다. 현재 주가 12MF PER 5.8배에 불과하나 백화점 실적만으로 주가 모멘텀을 갖기 힘든 상황이다. 면세와 지누스 실적 불확실성 요인 완화 시 주가는 절대적 저평가 수준 벗어나면서 모멘텀 형성이 가능할 듯 하다.

도표 1. 현대백화점 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024년
총매출	2,366	2,493	2,538	2,737	10,133	2,432	2,592	2,665	3,050	10,739
백화점	1,704	1,763	1,749	1,987	7,203	1,732	1,833	1,791	2,136	7,493
면세점	399	477	567	468	1,912	510	567	630	606	2,313
지누스	229	220	222	282	952	152	158	210	279	800
영업이익	78	56	74	96	303	69	53	75	108	304
백화점	95	61	80	120	356	103	76	88	123	390
면세점	-16	-1	1	-16	-32	-5	0	1	-4	-9
지누스	8	5	3	2	19	-19	-12	-4	-2	-37
세전이익	91	41	87	-177	42	94	49	73	76	292
지배주주순이익	57	18	54	-210	-81	68	32	46	63	210
영업이익률(%)	3.3	2.2	2.9	3.5	3.0	2.8	2.1	2.8	3.5	2.8
백화점	5.6	3.5	4.6	6.0	4.9	6.0	4.1	4.9	5.8	5.2
면세점	-3.9	-0.2	0.2	-3.4	-1.6	-1.0	-0.1	0.2	-0.7	-0.4
지누스	3.6	2.4	1.4	0.7	2.0	-12.5	-7.5	-2.0	-0.6	-4.6
총매출(YoY,%)	3.7	2.5	-4.8	-12.9	-3.7	2.8	4.0	5.0	11.4	6.0
백화점	2.5	0.0	3.5	4.2	2.6	1.6	4.0	2.5	7.5	4.0
면세점	-32.0	-25.0	-13.8	-47.1	-30.9	27.7	18.8	11.0	29.5	21.0
영업이익(YoY,%)	-12.4	-21.9	-19.8	40.0	-5.4	-11.5	-4.2	0.9	12.0	0.3
백화점	-7.3	-27.9	-17.3	27.0	-5.9	8.3	23.3	9.8	2.8	9.4
면세점	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적지	25.9	적지	적지
세전이익(YoY,%)	-12.9	-43.3	-10.5	적지	-33.1	3.1	19.0	-16.3	흑전	598.4
지배순이익(YoY,%)	-9.4	-60.9	8.7	적지	적전	20.7	80.5	-15.1	흑전	흑전

주: 지누스는 순매출 기준
 자료: 현대백화점, 하나증권

도표 2. 현대백화점 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
총매출	10,523	10,133	10,739	11,260	11,711
백화점	7,022	7,256	7,493	7,695	7,844
면세점	2,767	1,912	2,313	2,591	2,850
지누스	605	952	800	840	882
영업이익	321	303	304	397	423
백화점	379	356	390	412	428
면세점	-66	-31	-9	8	13
지누스	28	18	-37	17	22
세전이익	247	42	292	380	401
지배주주 순이익	144	-80	210	219	260
적정시가총액	1,081	1,109	1,617	1,684	2,002
주식수(천주)	23,404	23,404	23,404	23,404	23,404
적정주가(천원)	46	47	69	72	86
적정PER	8	8	8	8	8
EPS(원)	6,156	6,156	8,971	9,342	11,109
영업이익률(%)	3.0	3.0	2.8	3.5	3.6
백화점	5.4	4.9	5.2	5.4	5.5
면세점	-2.4	-1.6	-0.4	0.3	0.5
YoY %					
총매출	15.4	-3.7	6.0	4.9	4.0
영업이익	21.4	-5.4	0.3	30.4	6.6
지배주주순이익	-23.9	적전	흑전	4.1	18.9

자료: 현대백화점, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,014.1	4,207.5	4,349.3	4,616.7	4,801.7
매출원가	1,676.7	1,714.8	1,643.1	1,722.8	1,698.2
매출총이익	3,337.4	2,492.7	2,706.2	2,893.9	3,103.5
판매비	3,016.5	2,189.2	2,401.8	2,497.0	2,680.6
영업이익	320.9	303.5	304.4	396.9	423.0
금융손익	(46.6)	(55.5)	(56.5)	(62.5)	(68.8)
종속/관계기업손익	17.5	25.9	22.0	22.2	23.3
기타영업외손익	(45.1)	(232.2)	21.7	23.0	23.6
세전이익	246.7	41.6	291.6	379.6	401.1
법인세	60.7	81.4	58.3	106.3	112.3
계속사업이익	186.0	(39.8)	233.3	273.3	288.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	186.0	(39.8)	233.3	273.3	288.8
비지배주주지분 손이익	41.9	40.0	23.3	54.7	57.8
지배주주순이익	144.1	(79.8)	210.0	218.6	231.0
지배주주지분포괄이익	187.7	(89.5)	437.8	512.9	541.9
NOPAT	242.0	(290.0)	243.5	285.8	304.6
EBITDA	681.9	727.5	719.1	803.2	821.6
성장성(%)					
매출액증가율	40.36	(16.09)	3.37	6.15	4.01
NOPAT증가율	24.29	적전	흑전	17.37	6.58
EBITDA증가율	20.12	6.69	(1.15)	11.70	2.29
영업이익증가율	21.37	(5.42)	0.30	30.39	6.58
(지배주주)순이익증가율	(23.92)	적전	흑전	4.10	5.67
EPS증가율	(23.91)	적전	흑전	4.14	5.66
수익성(%)					
매출총이익률	66.56	59.24	62.22	62.68	64.63
EBITDA이익률	13.60	17.29	16.53	17.40	17.11
영업이익률	6.40	7.21	7.00	8.60	8.81
계속사업이익률	3.71	(0.95)	5.36	5.92	6.01

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	6,157	(3,409)	8,971	9,342	9,871
BPS	202,842	197,850	205,607	213,736	222,393
CFPS	31,191	33,584	31,885	34,930	35,128
EBITDAPS	29,137	31,085	30,730	34,321	35,106
SPS	214,256	179,787	185,847	197,276	205,180
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
주가지표(배)					
PER	9.58	(15.20)	5.86	5.63	5.33
PBR	0.29	0.26	0.26	0.25	0.24
PCFR	1.89	1.54	1.65	1.51	1.50
EV/EBITDA	7.50	6.28	6.07	5.17	4.85
PSR	0.28	0.29	0.28	0.27	0.26
재무비율(%)					
ROE	3.20	(1.76)	4.61	4.61	4.68
ROA	1.37	(0.67)	1.77	1.80	1.85
ROIC	3.95	(4.23)	3.70	4.39	4.73
부채비율	89.55	86.53	84.71	83.75	81.97
순부채비율	30.61	24.55	21.13	16.65	12.94
이자보상배율(배)					
	4.56	2.74	2.86	3.77	4.06

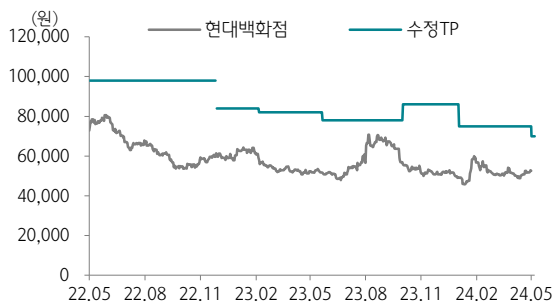
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	3,115.5	3,117.5	3,307.7	3,601.9	3,852.2	
금융자산	1,085.5	1,308.9	1,445.7	1,667.3	1,855.9	
현금성자산	195.0	164.1	293.2	506.3	685.6	
매출채권	1,055.4	972.3	1,001.5	1,031.6	1,062.5	
재고자산	706.6	612.6	633.3	672.2	699.2	
기타유동자산	268.0	223.7	227.2	230.8	234.6	
비유동자산	8,953.7	8,595.1	8,645.3	8,714.9	8,795.4	
투자자산	798.8	835.9	900.9	976.8	1,056.0	
금융자산	220.8	242.6	248.2	258.8	266.2	
유형자산	5,613.8	5,607.0	5,655.0	5,708.4	5,766.4	
무형자산	1,555.4	1,281.5	1,218.7	1,159.1	1,102.4	
기타비유동자산	985.7	870.7	870.7	870.6	870.6	
자산총계	12,069.2	11,712.6	11,953.0	12,316.7	12,647.6	
유동부채	3,660.3	3,446.7	3,475.3	3,569.7	3,627.2	
금융부채	1,587.9	1,451.7	1,414.6	1,385.1	1,357.1	
매입채무	128.3	102.8	106.3	112.8	117.3	
기타유동부채	1,944.1	1,892.2	1,954.4	2,071.8	2,152.8	
비유동부채	2,041.8	1,986.8	2,006.6	2,044.0	2,069.8	
금융부채	1,446.6	1,398.5	1,398.5	1,398.5	1,398.5	
기타비유동부채	595.2	588.3	608.1	645.5	671.3	
부채총계	5,702.0	5,433.5	5,481.9	5,613.6	5,697.1	
지배주주지분	4,584.3	4,467.5	4,649.1	4,839.3	5,041.9	
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0	
자본잉여금	612.1	612.1	612.1	612.1	612.1	
자본조정	(185.0)	(183.9)	(183.9)	(183.9)	(183.9)	
기타포괄이익누계액	10.6	14.8	14.8	14.8	14.8	
이익잉여금	4,029.6	3,907.5	4,089.1	4,279.3	4,481.9	
비지배주주지분	1,782.9	1,811.6	1,822.0	1,863.8	1,908.7	
자본총계	6,367.2	6,279.1	6,471.1	6,703.1	6,950.6	
순금융부채	1,948.9	1,541.3	1,367.4	1,116.4	899.7	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	489.4	757.8	705.9	791.7	763.6
당기순이익	186.0	(39.8)	233.3	273.3	288.8
조정	397.6	666.4	414.8	406.3	398.5
감가상각비	361.0	424.0	414.8	406.3	398.6
외환거래손익	13.6	3.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(17.5)	(25.9)	0.0	0.0	0.0
기타	40.5	264.4	0.0	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(94.2)	131.2	57.8	112.1	76.3
투자활동 현금흐름	(1,133.2)	(595.4)	(485.6)	(497.2)	(501.3)
투자자산감소(증가)	(20.5)	1,732.1	(77.9)	(88.8)	(92.0)
자본증가(감소)	(257.2)	(356.8)	(400.0)	(400.0)	(400.0)
기타	(855.5)	(1,970.7)	(7.7)	(8.4)	(9.3)
재무활동 현금흐름	796.6	(211.5)	(65.5)	(57.9)	(56.5)
금융부채증가(감소)	1,232.9	(184.2)	(37.1)	(29.5)	(28.1)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(412.3)	1.1	0.0	0.0	0.0
배당지급	(24.0)	(28.4)	(28.4)	(28.4)	(28.4)
현금의 증감	152.8	(49.1)	142.8	213.0	179.4
Unlevered CFO	730.0	785.9	746.2	817.4	822.1
Free Cash Flow	231.1	400.9	305.9	391.7	363.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대백화점



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.10	BUY	70,000		
24.1.11	BUY	75,000	-31.11%	-20.13%
23.10.10	BUY	86,000	-39.32%	-35.47%
23.5.30	BUY	78,000	-25.10%	-9.23%
23.2.14	BUY	82,000	-35.11%	-30.24%
22.12.6	BUY	84,000	-27.41%	-23.45%
22.10.31	담당자 변경		-	-
22.10.8	1년 경과		-	-
21.10.8	BUY	98,000	-25.86%	-11.84%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 5월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2024년 5월 10일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 09일