

2023. 2. 14



Company Analysis | 유통/인터넷/플랫폼

Analyst 오린아

02 3779 0053 _ lina.oh@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

| | |
|-----------|----------|
| 목표주가 (하향) | 77,000 원 |
| 현재주가 | 59,200 원 |
| 상승여력 | 30.1 % |

컨센서스 대비

| | | |
|----|----|----|
| 상회 | 부합 | 하회 |
| | | ● |

Stock Data

| | |
|----------------|--------------------|
| KOSPI (2/13) | 2,452.7 pt |
| 시가총액 | 13,854 억원 |
| 발행주식수 | 23,402 천주 |
| 52주 최고가/최저가 | 80,500 / 53,700 원 |
| 90일 일평균거래대금 | 41.55 억원 |
| 외국인 지분율 | 25.2% |
| 배당수익률(22.12P) | 1.9% |
| BPS(22.12P) | 187,050 원 |
| KOSPI 대비 상대수익률 | 1개월 -5.9% |
| | 6개월 -5.8% |
| | 12개월 22.5% |
| 주주구성 | 정지선 (외 4인) 36.1% |
| | 국민연금공단 (외 1인) 8.0% |
| | 자사주 (외 1인) 6.6% |

Stock Price



현대백화점 (069960)

4Q22 Review: 대전점과 면세점 영향 지속

4Q22 Review: 대전점과 면세점 영향 지속

현대백화점의 K-IFRS 연결 기준 2022년 4분기 매출액은 전년동기대비 43.8% 증가한 1조 5,824억원, 영업이익은 전년동기대비 27.2% 감소한 686억원으로 당사 추정치 및 시장 기대치를 하회했다. 백화점 부문 내 대전 아울렛 영업 중단 영향과, 면세점 재고 처분 영향 등이 있었다. 이와 더불어 지누스 관련 PPA 상각비 인식이 일시에 200억원 반영된 영향이 있었고(3Q22~4Q22 해당분 일시 반영), 이와 관련해서 올해부터는 매 분기 별로 균등하게 반영될 예정이다. 세전이익과 당기순이익은 적자전환했는데, 지누스 영업권 손상차손 반영 내용이 약 360억원 있었다. 4Q22 백화점 부문 매출액은 YoY 5.3% 증가한 5,968억원, 영업이익은 YoY 9.9% 하락한 945억원을 기록했다. 연말 장치장식비가 YoY 7% 증가하고 광고판촉비 증가, 그 외에 대전 아울렛 영업 중단 영향 등으로 다소 아쉬운 실적이었다. 4Q22 면세점 총매출액은 전년동기대비 23.6% 증가한 8,846억원, 영업손실은 전년동기대비 117억원 확대된 233억원을 기록했다. 매출액 성장세는 양호했으나, 중국 봉쇄 영향도 지속해서 이어진 가운데 재고처분 영향이 일부 있었다. 지누스 매출액은 YoY 1.4% 감소했지만 원가율 개선을 통해 영업이익은 YoY 7.2% 증가한 174억원을 기록했다.

올해 동사 백화점 사업의 총매출액 신장률은 판교점, 더현대서울 등의 주요 점포 호조 및 목동, 대구점 등의 리뉴얼 효과로 5.6% 수준을 예상한다. 명품 부문이 매장 확장과 가격 인상 등을 통한 성장을 꾸준히 이어갈 것으로 보는 가운데, 패션 부문도 MD 개편 효과 및 일상회복에 따른 소비가 전망돼 수익성 또한 양호하게 방어할 것으로 본다. 다만 면세점은 알선수수료 정상화 노력 등으로 2분기부터 회복이 나타날 것을 예상한다. 2023년 연간 면세점 영업적자는 2022년 대비 305억원 개선된 -356억원을 추정한다. 지누스 부문은 매출액의 85%를 차지하는 미국 회복이 지연되고 있어 1분기는 다소 슬로우하겠으나 그 외 지역에서의 성장이 이를 상쇄해줄 것으로 전망한다.

투자 의견 Buy 유지하나 목표주가 77,000원으로 하향

현대백화점에 대해 투자 의견 Buy를 유지하나, 2023년 연간 실적 하향에 따라 목표주가는 77,000원으로 하향한다(표2). 2023년 예상 실적 기준 EPS에 Target multiple 6배를 적용했다. 올해 면세점 회복에는 일부 시간이 걸리겠지만 이와 더불어 대전점 정상화 등으로 하반기가 더욱 기대된다. 참고로 지난 10일 동사의 인적 분할 안건이 부결됨에 따라 지주사 체제 전환은 재추진되지 않을 예정이다.

Financial Data

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액 | 2,273 | 3,572 | 5,014 | 6,098 | 6,583 |
| 영업이익 | 136 | 264 | 321 | 482 | 593 |
| 순이익 | 105 | 233 | 186 | 359 | 428 |
| EPS (원) | 3,184 | 8,665 | 6,611 | 12,902 | 15,282 |
| 증감률 (%) | -63.4 | 172.2 | -23.7 | 95.1 | 18.4 |
| PER (x) | 22.4 | 8.7 | 9.0 | 4.6 | 3.9 |
| PBR (x) | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 영업이익률 (%) | 6.0 | 7.4 | 6.4 | 7.9 | 9.0 |
| EBITDA 마진 (%) | 16.6 | 15.9 | 13.7 | 15.2 | 15.5 |
| ROE (%) | 1.7 | 4.4 | 3.3 | 6.3 | 7.0 |

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대백화점, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 현대백화점 분기/연간 실적 추이 및 전망

| (억원) | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22P | 1Q23E | 2Q23E | 3Q23E | 4Q23E | 2021 | 2022P | 2023E |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 추정치 | | | | | | | | | | | |
| 총매출액 | 22,821.0 | 24,318.0 | 26,656.5 | 31,430.2 | 25,568.8 | 27,554.0 | 29,408.3 | 35,575.1 | 91,215 | 105,225 | 118,106 |
| 백화점 | 16,947.0 | 17,949.0 | 17,214.4 | 19,400.2 | 17,523.2 | 18,846.5 | 18,419.5 | 20,758.2 | 66,301.3 | 71,510.6 | 75,547.3 |
| 면세점 | 5,874.0 | 6,369.0 | 6,580.0 | 8,846.0 | 5,535.8 | 6,088.8 | 8,093.4 | 11,499.8 | 25,981.3 | 27,669.0 | 31,217.8 |
| 순매출액 | 9,344.0 | 11,252.3 | 13,721.3 | 15,823.8 | 12,134.0 | 14,173.6 | 15,736.5 | 18,935.4 | 35,724.3 | 50,141.4 | 60,979.5 |
| 백화점 | 5,433.0 | 5,888.0 | 5,607.0 | 5,968.0 | 5,624.9 | 6,106.2 | 5,986.3 | 6,352.0 | 21,045.4 | 22,896.0 | 24,069.5 |
| 면세점 | 4,243.0 | 5,703.0 | 5,580.0 | 7,044.0 | 3,996.8 | 5,449.4 | 6,863.2 | 9,268.8 | 15,911.9 | 22,570.0 | 25,578.3 |
| 지누스 | - | - | 2,862.0 | 3,184.0 | 2,858.4 | 2,966.6 | 3,242.7 | 3,664.8 | - | 6,046.0 | 12,732.5 |
| 영업이익 | 887.0 | 712.0 | 920.8 | 685.9 | 1,091.1 | 949.8 | 1,259.6 | 1,522.6 | 2,640.9 | 3,205.7 | 4,823.2 |
| 백화점 | 1,027.0 | 850.0 | 965.0 | 945.0 | 1,051.4 | 885.8 | 1,013.1 | 1,162.5 | 3,048.0 | 3,787.0 | 4,112.7 |
| 면세점 | -140.0 | -138.0 | -150.0 | -233.0 | -166.1 | -164.4 | -48.6 | 23.0 | -408.0 | -661.0 | -356.0 |
| 지누스 | - | - | 105.8 | 174.0 | 205.8 | 228.4 | 295.1 | 337.2 | 743.4 | 655.7 | 1,066.5 |
| 성장률 | | | | | | | | | | | |
| 총매출액 | 12.2% | 5.4% | 20.3% | 22.6% | 12.0% | 13.3% | 10.3% | 13.2% | 33.5% | 15.4% | 12.2% |
| 순매출액 | 36.8% | 30.3% | 48.4% | 43.8% | 29.9% | 26.0% | 14.7% | 19.7% | 57.2% | 40.4% | 21.6% |
| 영업이익 | 36.9% | 23.4% | 94.7% | -27.2% | 23.0% | 33.4% | 36.8% | 122.0% | 94.6% | 21.4% | 50.3% |
| 수익성(%) | | | | | | | | | | | |
| 영업이익률 | 3.9% | 2.9% | 3.5% | 2.2% | 4.3% | 3.4% | 4.3% | 4.3% | 2.9% | 3.0% | 4.1% |
| 백화점 | 6.1% | 4.7% | 5.6% | 4.9% | 6.0% | 4.7% | 5.5% | 5.6% | 4.6% | 5.3% | 5.4% |
| 면세점 | -2.4% | -2.2% | -2.3% | -2.6% | -3.0% | -2.7% | -0.6% | 0.2% | -1.6% | -2.4% | -1.1% |
| 지누스 | 9.7% | 3.5% | 3.7% | 5.5% | 7.2% | 7.7% | 9.1% | 9.2% | 6.6% | 5.7% | 8.4% |

자료: 현대백화점, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 영업이익률은 총매출액 기준, 지누스 2022년 3분기부터 연결 편입

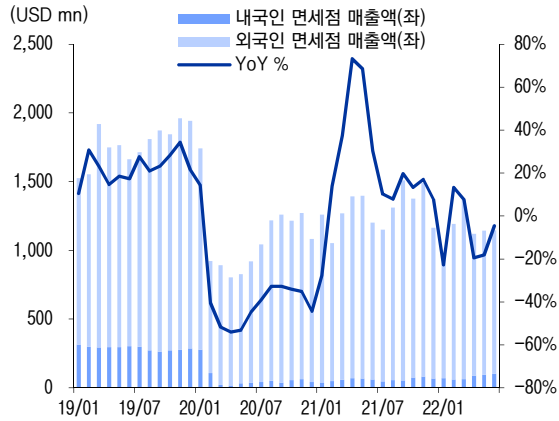
표2 현대백화점 추정치 변경 내역

| (억원) | 기존 | | 신규 | | Diff. (%) | |
|-------|--------|--------|--------|--------|-----------|--------|
| | 2023E | 2024E | 2023E | 2024E | 2023E | 2024E |
| 매출액 | 63,220 | 69,940 | 60,980 | 65,832 | -3.5% | -5.9% |
| 영업이익 | 5,487 | 6,580 | 4,823 | 5,927 | -12.1% | -9.9% |
| 영업이익률 | 4.7% | 5.1% | 4.1% | 4.7% | -0.6%p | -0.4%p |
| EPS | 16,688 | 20,041 | 12,902 | 15,282 | -22.7% | -23.7% |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

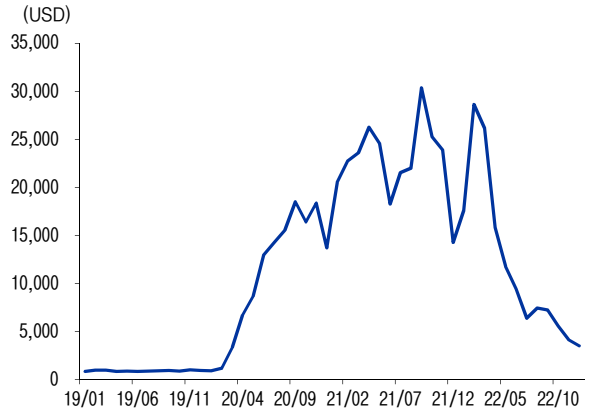
주: 영업이익률은 총매출액 기준

그림1 면세점 월별 매출액 추이



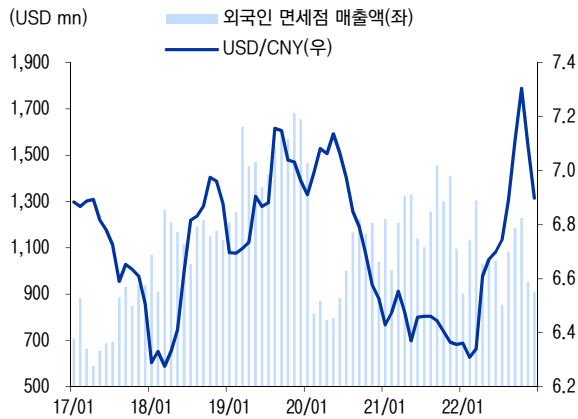
자료: 면세점협회, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 면세점 객단가는 점차 정상화 전망



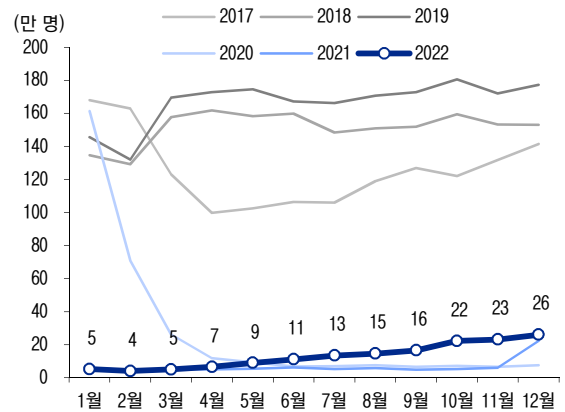
자료: 면세점협회, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 외국인 면세점 매출액과 USD/CNY 환율



자료: 면세점협회, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 면세점 외국인 이용객수 추이



자료: 면세점협회, 이베스트투자증권 리서치센터

현대백화점 (069960)

재무상태표

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 유동자산 | 1,986 | 1,945 | 3,394 | 3,956 | 4,311 |
| 현금 및 현금성자산 | 35 | 47 | 222 | 325 | 473 |
| 매출채권 및 기타채권 | 608 | 794 | 1,258 | 1,505 | 1,602 |
| 재고자산 | 234 | 365 | 858 | 1,026 | 1,092 |
| 기타유동자산 | 1,110 | 740 | 1,056 | 1,099 | 1,144 |
| 비유동자산 | 6,721 | 7,024 | 8,106 | 8,181 | 8,310 |
| 관계기업투자등 | 601 | 633 | 652 | 678 | 706 |
| 유형자산 | 5,300 | 5,298 | 5,685 | 5,817 | 5,977 |
| 무형자산 | 81 | 78 | 714 | 588 | 484 |
| 자산총계 | 8,707 | 8,969 | 11,499 | 12,137 | 12,621 |
| 유동부채 | 2,276 | 1,978 | 4,054 | 4,421 | 4,583 |
| 매입채무 및 기타채무 | 923 | 1,051 | 1,734 | 2,075 | 2,209 |
| 단기금융부채 | 905 | 343 | 1,670 | 1,670 | 1,670 |
| 기타유동부채 | 448 | 585 | 650 | 677 | 704 |
| 비유동부채 | 1,399 | 1,765 | 1,809 | 1,821 | 1,834 |
| 장기금융부채 | 1,068 | 1,459 | 1,490 | 1,490 | 1,490 |
| 기타비유동부채 | 331 | 306 | 319 | 331 | 344 |
| 부채총계 | 3,675 | 3,744 | 5,863 | 6,243 | 6,417 |
| 지배주주지분 | 4,267 | 4,421 | 4,377 | 4,635 | 4,945 |
| 자본금 | 117 | 117 | 117 | 117 | 117 |
| 자본잉여금 | 612 | 612 | 612 | 612 | 612 |
| 이익잉여금 | 3,695 | 3,869 | 3,988 | 4,246 | 4,556 |
| 비지배주주지분(연결) | 766 | 805 | 1,259 | 1,259 | 1,259 |
| 자본총계 | 5,032 | 5,226 | 5,636 | 5,894 | 6,204 |

현금흐름표

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------|------------|-----------|------------|------------|------------|
| 영업활동 현금흐름 | 259 | 500 | 548 | 650 | 733 |
| 당기순이익(손실) | 105 | 233 | 211 | 359 | 428 |
| 비현금수익비용가감 | 327 | 402 | 269 | 380 | 349 |
| 유형자산감가상각비 | 229 | 288 | 313 | 317 | 325 |
| 무형자산상각비 | 13 | 15 | 51 | 128 | 105 |
| 기타현금수익비용 | 33 | 17 | -144 | -65 | -82 |
| 영업활동 자산부채변동 | -82 | -77 | 194 | -89 | -44 |
| 매출채권 감소(증가) | 19 | -188 | -166 | -247 | -97 |
| 재고자산 감소(증가) | -51 | -134 | -116 | -169 | -66 |
| 매입채무 증가(감소) | -22 | 86 | 435 | 341 | 134 |
| 기타자산, 부채변동 | -29 | 158 | 41 | -14 | -15 |
| 투자활동 현금 | -1,085 | 42 | -1,236 | -522 | -561 |
| 유형자산처분(취득) | -513 | -260 | -312 | -449 | -485 |
| 무형자산 감소(증가) | -7 | -3 | -1 | -2 | -2 |
| 투자자산 감소(증가) | -517 | 334 | -233 | -28 | -30 |
| 기타투자활동 | -48 | -28 | -690 | -43 | -45 |
| 재무활동 현금 | 806 | -530 | 861 | -24 | -24 |
| 차입금의 증가(감소) | 851 | -482 | 892 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | -39 | -42 | -24 | -24 | -24 |
| 배당금의 지급 | -22 | -22 | 24 | 24 | 24 |
| 기타재무활동 | -6 | -6 | -7 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | -19 | 12 | 175 | 103 | 148 |
| 기초현금 | 54 | 35 | 47 | 222 | 325 |
| 기말현금 | 35 | 47 | 222 | 325 | 473 |

자료: 현대백화점, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 2,273 | 3,572 | 5,014 | 6,098 | 6,583 |
| 매출원가 | 845 | 1,232 | 1,677 | 2,295 | 2,511 |
| 매출총이익 | 1,428 | 2,340 | 3,337 | 3,803 | 4,072 |
| 판매비 및 관리비 | 1,292 | 2,076 | 3,017 | 3,321 | 3,479 |
| 영업이익 | 136 | 264 | 321 | 482 | 593 |
| (EBITDA) | 377 | 568 | 685 | 927 | 1,023 |
| 금융손익 | -10 | -23 | -38 | -56 | -54 |
| 이자비용 | 31 | 41 | 67 | 87 | 87 |
| 관계기업등 투자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | 21 | 75 | -36 | 70 | 39 |
| 세전계속사업이익 | 147 | 317 | 247 | 497 | 577 |
| 계속사업법인세비용 | 42 | 83 | 61 | 138 | 149 |
| 계속사업이익 | 105 | 233 | 186 | 359 | 428 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 105 | 233 | 186 | 359 | 428 |
| 지배주주 | 70 | 189 | 144 | 282 | 334 |
| 총포괄이익 | 99 | 238 | 186 | 359 | 428 |
| 매출총이익률 (%) | 62.8 | 65.5 | 66.6 | 62.4 | 61.9 |
| 영업이익률 (%) | 6.0 | 7.4 | 6.4 | 7.9 | 9.0 |
| EBITDA 마진률 (%) | 16.6 | 15.9 | 13.7 | 15.2 | 15.5 |
| 당기순이익률 (%) | 4.6 | 6.5 | 3.7 | 5.9 | 6.5 |
| ROA (%) | 0.9 | 2.1 | 1.4 | 2.4 | 2.7 |
| ROE (%) | 1.7 | 4.4 | 3.3 | 6.3 | 7.0 |
| ROIC (%) | 1.7 | 3.1 | 3.4 | 4.4 | 5.5 |

주요 투자지표

| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 투자지표 (x) | | | | | |
| P/E | 22.4 | 8.7 | 9.0 | 4.6 | 3.9 |
| P/B | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| EV/EBITDA | 9.5 | 6.2 | 6.2 | 4.5 | 3.9 |
| P/CF | 3.9 | 2.8 | 2.9 | 1.9 | 1.8 |
| 배당수익률 (%) | 1.4 | 1.5 | 1.9 | 1.9 | 1.9 |
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 3.4 | 57.2 | 40.4 | 21.6 | 8.0 |
| 영업이익 | -53.5 | 94.6 | 21.4 | 50.3 | 22.9 |
| 세전이익 | -56.6 | 115.7 | -22.0 | 101.1 | 16.0 |
| 당기순이익 | -56.8 | 122.2 | -20.1 | 92.5 | 19.3 |
| EPS | -63.4 | 172.2 | -23.7 | 95.1 | 18.4 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 부채비율 | 73.0 | 71.6 | 104.0 | 105.9 | 103.4 |
| 유동비율 | 87.2 | 98.3 | 83.7 | 89.5 | 94.1 |
| 순차입금/자기자본(x) | 38.1 | 33.2 | 51.2 | 47.2 | 42.4 |
| 영업이익/금융비용(x) | 4.4 | 6.4 | 4.8 | 5.5 | 6.8 |
| 총차입금 (십억원) | 1,973 | 1,802 | 3,160 | 3,160 | 3,160 |
| 순차입금 (십억원) | 1,919 | 1,737 | 2,888 | 2,783 | 2,633 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS | 3,184 | 8,665 | 6,611 | 12,902 | 15,282 |
| BPS | 182,312 | 188,909 | 187,050 | 198,071 | 211,315 |
| CFPS | 18,453 | 27,144 | 20,513 | 31,580 | 33,216 |
| DPS | 1,000 | 1,100 | 1,100 | 1,100 | 1,100 |

| 현대백화점 목표주가 추이 | | 투자이견 변동내역 | | | | | | | | | | | |
|---------------|--|------------|----------|----------|----------|----------|----------|----|----------|----------|----------|----------|----------|
| | | 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | 괴리율(%) | | | 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | 괴리율(%) | | |
| | | | | | 최고 대비 | 최저 대비 | 평균 대비 | | | | 최고 대비 | 최저 대비 | 평균 대비 |
| | | 2014.09.01 | 변경 | 오린아 | | | | | | | | | |
| | | 2021.04.19 | Buy | 95,000 | -2.3 | | -5.5 | | | | | | |
| | | 2021.05.07 | Buy | 115,000 | -15.9 | | -29.4 | | | | | | |
| | | 2022.01.27 | Buy | 95,000 | -15.3 | | -29.3 | | | | | | |
| | | 2023.01.28 | Buy | 95,000 | -32.5 | | -35.0 | | | | | | |
| | | 2023.02.14 | Buy | 77,000 | | | | | | | | | |

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오린아).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

| 구분 | 투자등급 guide line (투자기간 6~12개월) | 투자등급 | 적용기준 (향후12개월) | 투자이견 비율 | 비고 |
|-----------------|----------------------------------|---|---|---------------|---|
| Sector (업종) | 시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계 | Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소) | | | |
| Company (기업) | 절대수익률 기준 투자등급 3단계 | Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계 | +15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대 | 93.0% 7.0% | 2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경 |
| | | | | 100.0% | 투자이견 비율은 2022. 1. 1 ~ 2022. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신) |