

현대백화점 (069960)

NDR 후기 Nothing better

투자의견	BUY (유지)
목표주가	82,000 원(상향)
현재주가	65,800 원(08/23)
시가총액	1,540 (십억원)

유통/패션 이해니_02)368-6155_hnlee@eugenefn.com

- **백화점:** 7월 전점 매출 +5%, 8월 YTD 매출 하이싱글 신장. 하반기 실적은 상반기 대비 양호할 것
- 9월부터는 작년 대전점 화재 영업 중단 영향 및 추석 시점 차이로 베이스 낮아짐. 9월말 추석 선물 세트 수요 존재
- 3분기부터 미드싱글 이상을 시현하는 매출 성장률이 분기당 100억원 늘어난 고정비 커버 가능
- **면세점:** 7월 매출 추세 소폭 하락하며 일평균 매출 40억초반대 기록했으나 수익성 개선 지속
- 시내 면세점의 단체 관광객 재개 수혜는 빠르면 9월 후반, 다이오 재고 수요는 하반기로 갈수록 강해질 것
- 공항 면세점은 8월부터 월별 이익 30억 발생 가능한 구조로 3분기 이익 개선에 큰 기여 가능
- **지누스:** 연초 대비 아마존의 지누스 재고 절반 가까이 소진됐으므로 하반기 신규 발주 가능성 높아짐
- 목표주가 82,000원으로 상향, 투자의견 '매수' 유지

주가(원,08/23)	65,800
시가총액(십억원)	1,540

발행주식수(천주)	23,402천주
52주 최고가(원)	71,700원
최저가(원)	47,550원
52주 일간 Beta	0.71
60일 일평균거래대금(억원)	78억원
외국인 지분율(%)	20.6%
배당수익률(2023E)(%)	2.1%

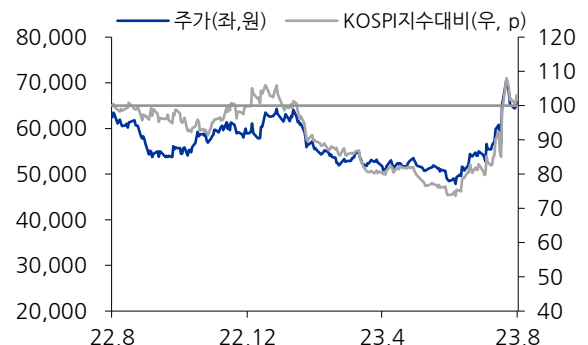
주주구성	
정지선 (외4인)	36.1%
국민연금공단 (외1인)	8.2%
자사주 (외1인)	6.6%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	20.1	18.1	4.6
상대기준	24.1	26.6	1.7

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	82,000	75,000	▲
영업이익(23)	340	340	-
영업이익(24)	370	370	-

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	3,572	5,014	4,563	4,849
영업이익	264	321	340	370
세전손익	317	247	328	378
당기순이익	233	186	247	295
EPS(원)	8,092	6,157	8,760	10,761
증감률(%)	169.3	-23.9	42.3	22.8
PER(배)	9.3	9.6	7.5	6.1
ROE(%)	4.4	3.2	4.5	5.4
PBR(배)	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	6.2	6.1	5.6	5.0

자료: 유진투자증권



<백화점>

7월 전점 매출 +5%, 8월 YTD 매출 하이싱글 신장. 하반기 실적은 상반기 대비 양호할 것

- 1) 9월부터는 작년 대전점 화재로 인한 영업 중단 영향 및 추석 시점 차이로 베이스 낮아짐. 9월 말 추석 연휴 선물 세트 수요 존재. 작년과 추석 시점 차이로 큰 폭의 성장률 기대
- 2) 더현대서울, 판교점, 무역점 등 매출 큰 메인 점포 매출 성장이 전체 실적 상승 견인: YTD 기준 더현대서울, 판교 +20%, 무역점 +10%
- 3) 3 분기부터 매출 성장률이 늘어난 고정비 커버 기대: 7 월부터 전체 매출 성장이 미드싱글 이상 시현하는 것이 분기별 약 100억 증가한 고정비 상쇄할 것

<면세점>

7월 매출 추세 소폭 하락하며 일평균 매출 40억초반대 기록했으나 수익성 개선 지속

2분기 일평균 매출 52억 대비 다소 부진: 계절적 비수기 영향 (여름철 고마진 크림류 매출 감소)

1) 시내 면세점(동대문점, 무역점): 단체 관광객 재개 수혜는 빠르면 9월 후반, 재고 수요는 하반기로 갈수록 강해질 것

단체 관광객 재개는 항공편 증편과 여행사 상품 구성에 후행하며 최소 1~2개월의 준비 기간 감안 시 방한 중국인 증가 및 매출 증가는 빨라도 9월 후반 예상. 하반기~내년 단체 관광 효과 기대

면세 공동 대응 영향으로 연초부터 기업형 다이고 수주 큰 폭 감소. 이는 다이고 재고 비축분 다수 소진 예상되며 하반기로 갈수록 국경절/광군절 등 대형 이벤트향 수요 기대

2) 공항 면세점: 8월부터는 월별 이익 30억 발생 가능한 구조로 3분기 이익 개선에 큰 기여할 것

* DF5: 인천공항 T1, T2 600평 규모로 현재는 300평 운영중. 점포수 각각 13개 보유

부띠끄 입점 브랜드는 루이비통, 프라다. 셀린, 럭셔리 편집샵 등

-T1: 7월 신규 오픈 : 매출 90억, 이익 10억

8월에 추가 오픈 예정. 현재 일평균 3억 매출 발생하면서 8월 매출 80~90억, 이익 10억 예상

-T2: 월별 매출 80억 후반, 이익 10억 발생. 하반기 이익 월 30억 목표

* DF7: 인천공항 T1 700평 규모. 4월부터 흑자 전환. 7월 80억 후반, 이익 10억 발생

<지누스>

연초 대비 아마존의 지누스 재고 절반 가까이 소진됐으므로 하반기 신규 발주 가능성 높아짐

아마존 재고 비축 정책 변경(4개월->2개월)으로 추가 발주 안 나오면서 매출 부진했던 상황 타개 원재료 및 물류비 안정화된 효과 더해지며 하반기에는 상쇄 수준의 이익은 나올 수 있을 것

도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E
순매출액	683.2	863.8	924.8	1,100.6	934.4	1,125.2	1,372.1	1,582.4	1,097.7	970.3	1,149.5	1,345.7
백화점	497.9	543.8	495.4	566.6	543.3	588.8	560.7	596.8	572.7	594.1	580.0	622.4
면세점	215.3	350.7	457.0	568.1	424.3	570.3	558.0	704.4	332.0	194.2	331.2	455.9
지누스	-	-	-	-	290.8	264.2	322.1	318.4	229.1	219.5	287.7	311.4
매출총이익	424.4	549.0	609.4	757.5	653.3	814.1	863.6	1,006.5	659.2	586.3	695.7	814.7
GPM(%)	62.1	63.6	65.9	68.8	69.9	72.3	62.9	63.6	60.0	60.4	60.5	60.5
영업이익	65.0	57.7	47.5	94.2	88.9	71.2	92.2	68.6	77.9	55.6	98.8	107.9
OPM(%)	9.5	6.7	5.1	8.6	9.5	6.3	6.7	4.3	7.1	5.7	8.6	8.0
백화점	76.4	69.3	98.6	104.9	102.7	89.0	89.0	94.5	95.2	61.3	99.0	99.8
면세점	(11.2)	(7.7)	(11.3)	(10.1)	(14.0)	(13.8)	(13.8)	(23.3)	(15.7)	(0.8)	3.6	9.9
지누스	25.1	13.4	19.7	16.2	28.3	9.2	10.6	17.4	8.3	5.2	10.4	13.3
지배순이익	43.4	40.5	53.6	51.9	62.5	45.7	49.9	(14.1)	56.6	17.9	61.9	68.6
NPM(%)	6.3	4.7	5.8	4.7	6.7	4.1	3.6	(0.9)	5.2	1.8	5.4	5.1
< % yoy >												
순매출액	52.0	67.2	39.6	70.7	36.8	30.3	48.4	43.8	17.5	(13.8)	(16.2)	(15.0)
백화점	26.7	28.0	15.1	12.7	9.1	8.3	13.2	5.3	5.4	0.9	3.4	4.3
면세점	169.3	199.3	78.9	234.4	97.0	62.6	22.1	24.0	(21.8)	(65.9)	(40.6)	(35.3)
지누스	-	-	-	-	-	-	-	-	(21.2)	(16.9)	(10.7)	(2.2)
영업이익	336.3	609.6	6.3	38.2	36.7	23.5	94.1	(27.2)	(12.4)	(22.0)	7.1	57.3
백화점	118.3	164.5	2.3	28.2	34.4	28.4	(9.7)	(9.9)	(7.3)	(31.1)	11.2	5.6
면세점	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전
지누스	7.7	(53.6)	(42.9)	9,466.7	13.1	(30.8)	(46.3)	7.2	(70.7)	(43.7)	(2.0)	(23.5)
순이익	167.9	377.5	88.6	201.1	44.1	12.9	(6.8)	적전	(9.4)	(60.9)	24.0	흑전

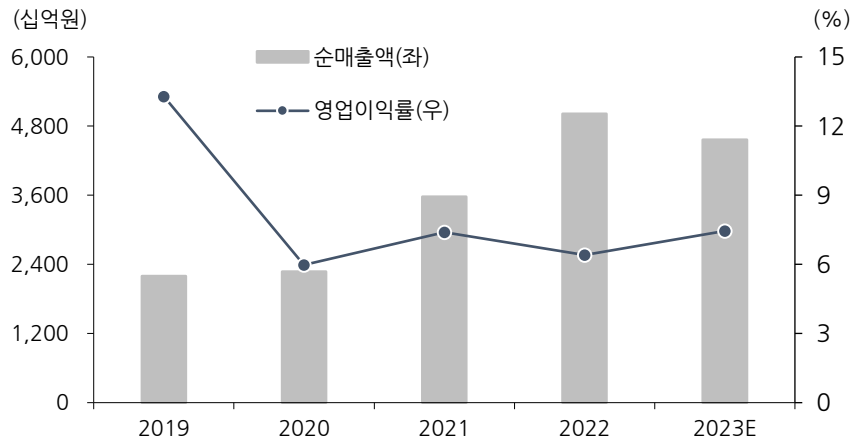
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
연결 순매출액	1,862.2	2,198.9	2,273.2	3,572.4	5,014.1	4,563.3	4,848.7
영업이익	356.7	292.2	135.9	264.4	320.9	340.2	370.5
OPM(%)	19.2	13.3	6.0	7.4	6.4	7.5	7.6
지배순이익	239.0	194.1	70.3	189.4	144.1	205.0	251.8
NPM(%)	12.8	8.8	3.1	5.3	2.9	4.5	5.2
< % yoy >							
연결 순매출액	0.8	18.1	3.4	57.2	40.4	(9.0)	6.3
영업이익	(9.4)	(18.1)	(53.5)	94.6	21.4	6.0	8.9
지배순이익	(5.8)	(18.8)	(63.8)	169.3	(23.9)	42.3	22.8

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 3. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



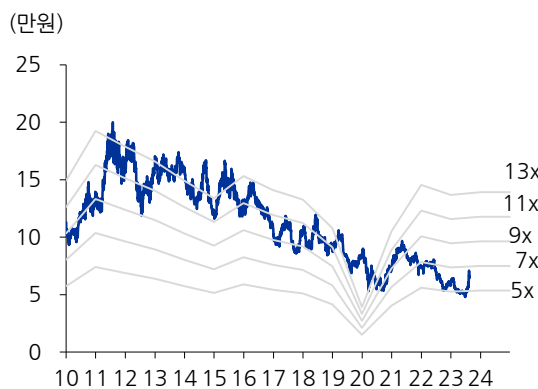
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 4. Valuation

(십억원)	(계산)	비고
12MF 연결 순이익	224.5	
EPS(원)	9,594	12MF 지배주주 EPS
목표주가(원)	82,000	
Target PER(X)	8.5	현대백화점 평균 PER에 10% 할인
현재주가(원)	65,800	
현재주가 PER(X)	6.9	
Upside(%)	24.6	

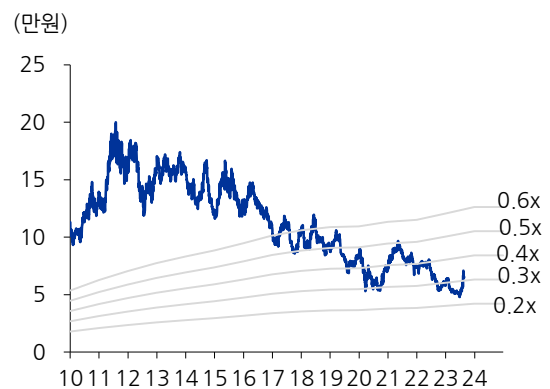
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 5. PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 6. PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

현대백화점(069960.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	8,969.2	12,069.2	11,849.6	12,142.1	12,415.5
유동자산	1,945.3	3,115.5	3,275.0	3,765.0	4,238.7
현금성자산	64.7	238.5	565.3	949.0	1,349.4
매출채권	793.6	1,161.0	975.2	1,036.2	1,078.1
재고자산	365.0	706.6	725.1	770.5	801.7
비유동자산	7,023.9	8,953.7	8,574.5	8,377.1	8,176.9
투자자산	1,648.0	1,784.5	1,687.9	1,752.7	1,797.3
유형자산	5,298.0	5,613.8	5,370.5	5,146.8	4,939.9
기타	77.9	1,555.4	1,516.2	1,477.6	1,439.6
부채총계	3,743.6	5,702.0	5,479.0	5,551.3	5,602.9
유동부채	1,978.5	3,660.3	3,429.5	3,495.9	3,541.7
매입채무	1,050.7	1,295.4	1,062.7	1,129.1	1,174.9
유동성이자부채	342.7	1,587.9	1,589.9	1,589.9	1,589.9
기타	585.1	776.9	776.9	776.9	776.9
비유동부채	1,765.1	2,041.8	2,049.5	2,055.3	2,061.2
비유동이자부채	1,458.8	1,446.6	1,448.6	1,448.6	1,448.6
기타	306.3	595.2	601.0	606.8	612.6
자본총계	5,225.6	6,367.2	6,370.5	6,590.8	6,812.6
지배지분	4,420.9	4,584.3	4,587.7	4,807.9	5,029.7
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	612.1	612.1	612.1	612.1	612.1
이익잉여금	3,869.0	4,029.6	4,206.2	4,426.5	4,648.3
기타	(177.2)	(174.4)	(347.7)	(347.7)	(347.7)
비지배지분	804.7	1,782.9	1,782.9	1,782.9	1,782.9
자본총계	5,225.6	6,367.2	6,370.5	6,590.8	6,812.6
총차입금	1,801.5	3,034.4	3,038.4	3,038.4	3,038.4
순차입금	1,736.8	2,796.0	2,473.1	2,089.5	1,689.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	500.2	489.4	425.6	475.4	515.4
당기순이익	233.4	186.0	247.5	294.5	300.5
자산상각비	303.4	361.0	375.6	360.6	346.7
기타비현금성손익	16.7	145.0	(406.3)	(443.8)	(383.8)
운전자본증감	(77.3)	(94.2)	(65.4)	(39.9)	(27.5)
매출채권감소(증가)	(187.7)	(180.9)	185.9	(61.0)	(42.0)
재고자산감소(증가)	(133.7)	(23.0)	(18.5)	(45.4)	(31.2)
매입채무증가(감소)	86.0	52.9	(232.8)	66.5	45.8
기타	158.1	56.8	0.0	0.0	0.0
투자현금	42.1	(1,133.2)	(72.3)	(60.1)	(79.9)
단기투자자산감소	334.6	(181.9)	(7.3)	1.5	(14.0)
장기투자증권감소	(1.0)	0.0	28.1	36.7	36.0
설비투자	(263.2)	(258.3)	(91.3)	(97.0)	(100.9)
유형자산처분	2.9	1.1	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(2.9)	(2.5)	(1.8)	(1.4)	(1.0)
재무현금	(530.3)	796.6	(26.4)	(31.6)	(35.1)
차입금증가	(482.2)	827.2	2.0	0.0	0.0
자본증가	(41.6)	(24.0)	(28.4)	(31.6)	(35.1)
배당금지급	22.1	24.0	28.4	31.6	35.1
현금 증감	12.0	148.4	326.8	383.7	400.4
기초현금	34.6	46.6	195.0	521.8	905.5
기말현금	46.6	195.0	521.8	905.5	1,305.9
Gross Cash flow	635.2	730.0	490.9	515.3	542.9
Gross Investment	369.7	1,045.4	130.4	101.5	93.4
Free Cash Flow	265.5	(315.4)	360.5	413.8	449.5

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,572.4	5,014.1	4,563.3	4,848.7	5,045.2
증가율(%)	57.2	40.4	(9.0)	6.3	4.1
매출원가	1,232.2	1,676.7	1,807.5	1,971.9	2,063.4
매출총이익	2,340.3	3,337.4	2,755.8	2,876.7	2,981.7
판매 및 일반관리비	2,075.9	3,016.5	2,415.6	2,506.3	2,584.3
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	264.4	320.9	340.2	370.5	397.4
증가율(%)	94.6	21.4	6.0	8.9	7.3
EBITDA	567.7	681.9	715.8	731.1	744.2
증가율(%)	50.4	20.1	5.0	2.1	1.8
영업외손익	52.5	(74.2)	(12.6)	7.1	(12.2)
이자수익	25.3	30.4	28.3	29.1	29.7
이자비용	41.1	70.3	87.3	74.5	76.0
지분법손익	0.0	0.0	33.8	36.7	36.0
기타영업손익	68.3	(34.3)	12.6	15.7	(1.9)
세전순이익	316.9	246.7	327.5	377.6	385.2
증가율(%)	115.7	(22.1)	32.8	15.3	2.0
법인세비용	83.5	60.7	80.1	83.1	84.8
당기순이익	233.4	186.0	247.5	294.5	300.5
증가율(%)	122.2	(20.3)	33.0	19.0	2.0
지배주주지분	189.4	144.1	205.0	251.8	256.9
증가율(%)	169.3	(23.9)	42.3	22.8	2.0
비지배지분	44.0	41.9	42.5	42.7	43.5
EPS(원)	8,092	6,157	8,760	10,761	10,979
증가율(%)	169.3	(23.9)	42.3	22.8	2.0
수정EPS(원)	8,092	6,157	8,760	10,761	10,979
증가율(%)	169.3	(23.9)	42.3	22.8	2.0

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	8,092	6,157	8,760	10,761	10,979
BPS	188,909	195,892	196,033	205,444	214,924
DPS	1,100	1,300	1,350	1,500	1,500
밸류에이션(배, %)					
PER	9.3	9.6	5.9	4.8	4.7
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/ EBITDA	6.2	6.1	5.1	4.5	3.9
배당수익률	1.5	2.2	2.6	2.9	2.9
PCR	2.8	1.9	2.5	2.4	2.2
수익성(%)					
영업이익률	7.4	6.4	7.5	7.6	7.9
EBITDA이익률	15.9	13.6	15.7	15.1	14.8
순이익률	6.5	3.7	5.4	6.1	6.0
ROE	4.4	3.2	4.5	5.4	5.2
ROIC	3.1	3.3	3.1	3.6	3.9
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	33.2	43.9	38.8	31.7	24.8
유동비율	98.3	85.1	95.5	107.7	119.7
이자보상배율	6.4	4.6	3.9	5.0	5.2
활동성(회)					
총자산회전율	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	5.1	5.1	4.3	4.8	4.8
재고자산회전율	11.9	9.4	6.4	6.5	6.4
매입채무회전율	3.6	4.3	3.9	4.4	4.4

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.06.30 기준)

