

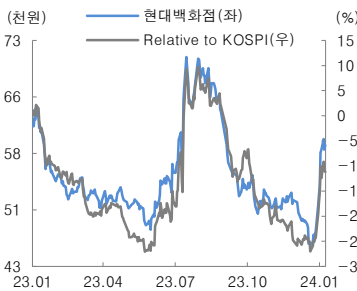
현대백화점 (069960)

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

투자의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **79,000**
유지
현재주가 **59,100**
(24.02.07)
유통업종

KOSPI	2609.58
시가총액	1,383십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	117십억원
52주 최고/최저	70,800원 / 45,800원
120일 평균거래대금	67억원
외국인지분율	22.71%
주요주주	현대이에프홀딩스 외 2 인 36.08% 국민연금공단 8.81%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.7	9.4	-2.8	-3.7
상대수익률	17.2	2.5	-3.9	-9.6



실적 개선 흐름은 그대로

- 대전점 영업 재개로 4분기 백화점 부문 영업이익 대폭 개선
- 4분기 부진했던 면세점 1분기 다시 회복 전망
- 소비 환경 좋지 않지만 올해 손익 개선 가능성 높은 상황

투자의견 BUY와 목표주가 79,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 79,000원(2024년 예상 P/E 10배) 유지

4분기 백화점 실적이 예상 보다 양호했으나 면세점과 지누스의 예상 밖 부진으로 다소 아쉬운 실적 기록. 그러나 1월 들어 면세점 일매출액이 다시 70억 원대로 회복된 것으로 보여 다시 대규모 적자가 지속될 가능성은 높지 않다고 판단. 또한 백화점 부문은 올해 상반기까지 대전점 영업개시 효과가 지속되며 양호할 전망되는 등 전반적으로 크게 실적에 대해 우려할 부문은 없는 것으로 보임. 지누스 실적은 우려사항이나 이미 기대치가 낮아진 상황이라는 점에서 주가에는 중립적

4Q23 Review: 백화점 매우 양호, 면세점과 지누스 기대치 하회

총매출액과 영업이익은 각각 2조 7,370억원(-13%, yoy), 960억원(+40%, yoy)을 기록하며 컨센서스 부합 **[백화점]** 4분기 기존점 성장률은 7% 기록. 대전점 영업개시 효과와 고가 럭셔리 MD 보완으로 산업 평균 대비 높은 성장을 기록하였고 영업이익도 yoy 27%증가 **[면세점]** 4분기 면세점 일매출액이 전분기 60억원대에서 50억원대로 하락. 고마진 고객군인 FIT 비중이 20%로 3분기 11%에서 대폭 상승했으나 매출 감소와 광고 선전비 증가 40억원, 체화재고 손실 약 20억원 등이 반영되며 영업적자 157억원 기록하며 전분기 10억원 영업이익 흑자 전환 후 다시 큰폭의 적자전환 **[지누스]** 소비 지연으로 수주가 늘지 않으면서 영업이익 90% 감소하며 크게 부진

한편 지누스의 무형자산 손상차손 2,583억원 발생으로 세전이익은 -1,773억원으로 대규모 적자 전환

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23			1Q24				
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,582	1,004	1,112	1,135	-28.3	13.0	1,176	886	-19.3	-22.0
영업이익	69	74	97	96	40.0	29.8	92	89	14.2	-7.4
순이익	-14	54	46	-209	적지	적전	37	68	19.9	흑전

자료: 현대백화점, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,572	5,014	4,207	3,983	4,139
영업이익	264	321	303	325	374
세전순이익	317	247	42	308	355
총당기순이익	233	186	-41	234	270
지배지분순이익	189	144	-81	188	216
EPS	8,092	6,157	-3,441	7,913	9,218
PER	9.3	9.6	NA	7.4	6.4
BPS	188,909	195,892	191,426	198,493	206,877
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	4.4	3.2	-1.8	4.1	4.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
순매출액	4,184	3,983	4,207	3,983	0.6	0.0
영업이익	305	323	303	325	-0.4	0.5
지배지분순이익	290	307	42	308	-85.7	0.6
영업이익률	7.3	8.1	7.2	8.2		
순이익률	5.2	5.8	-1.0	5.9		

자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

표 1. 현대백화점 연결 실적 추이 및 전망

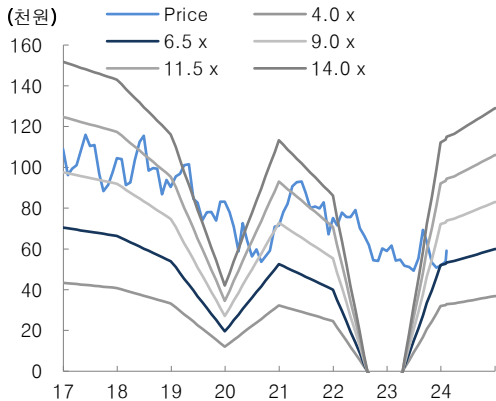
(단위: 십억원, %)

	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	2,737	10,522	10,133	10,991
백화점	1,695	1,795	1,739	1,940	1,737	1,796	1,749	2,015	7,169	7,297	7,661
면세점	587	637	658	885	399	477	567	440	2,767	1,884	2,375
지누스	-	-	268	318	229	220	222	282	587	952	955
영업이익	89	71	92	69	78	56	74	96	321	304	325
백화점	103	85	97	95	95	61	80	120	379	356	415
면세점	-14	-13	-15	-23	-16	-1	1	-16	-65	-31	1
지누스	-	-	11	17	8	5	3	2	28	18	20
영업이익률	3.9	2.9	3.5	2.2	3.3	2.2	2.9	3.5	3.0	3.0	3.0
YoY (%)											
총매출액	12.2	7.5	20.3	22.6	3.7	2.5	-4.8	-12.9	15.9	-3.7	8.5
영업이익	36.7	22.8	94.1	-27.2	-12.3	-21.9	-19.8	40.0	21.2	-5.4	7.1

주: K-IFRS 연결기준, 지누스 22년 3분기부터 연결 편입

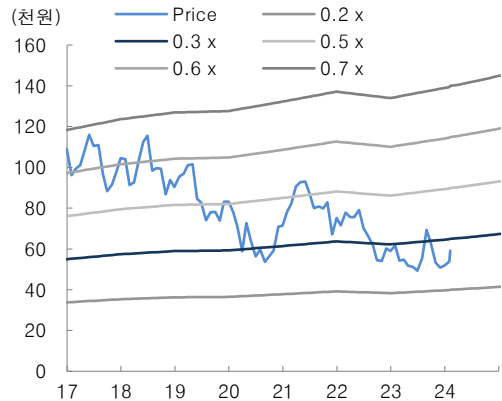
자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

그림 1. 12M FWD PER band



자료: Valuwis, 대신증권 Research Center

그림 2. 12M FWD PBR band



자료: Valuwis, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

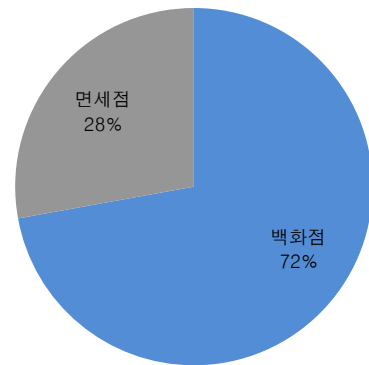
- 롯데, 신세계와 함께 국내 백화점 시장 BIC 3 사업자. 2018년 기준 28%의 시장점유율을 차지하고 있음
- 2018년 11월부터 면세 사업 진출. 2020년 동대문에 강북 면세점 오픈하며 2개의 면세 사업장을 운영
- 자산 12조 2716억원, 부채 5조 7637억원, 자본 6조 5079억원
- 발행주식 수: 23,402,441주 (자기주식수: 1,547,255주)

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

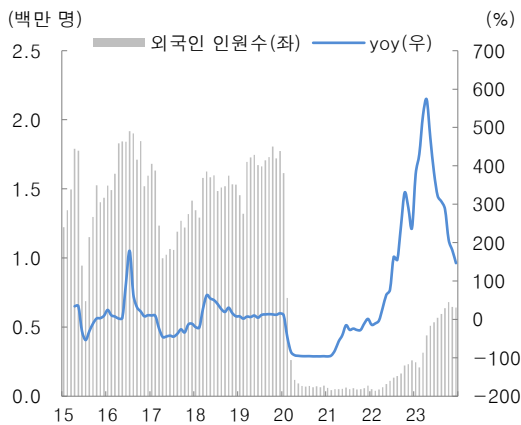
매출 비중



주: 2022년 말 기준
 자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

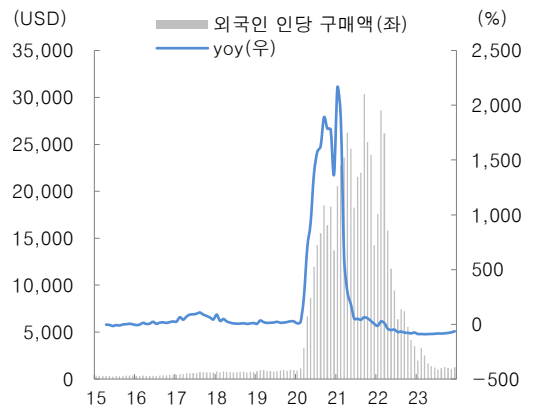
2. Earnings Driver

외국인 면세점 이용객수 추이(yoy)



자료: 한국면세점협회, 대신증권 Research Center

외국인 면세점 1인당 구매액(yoy)



자료: 한국면세점협회, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,572	5,014	4,207	3,983	4,139
매출원가	1,232	1,677	1,715	491	488
매출총이익	2,340	3,337	2,493	3,492	3,652
판매비와관리비	2,076	3,017	2,189	3,167	3,278
영업이익	264	321	303	325	374
영업이익률	7.4	6.4	7.2	8.2	9.0
EBITDA	568	682	632	650	695
영업외손익	52	-74	-262	-17	-19
관계기업손익	39	18	-230	18	18
금융수익	31	44	48	48	48
외환관련이익	7	52	51	51	51
금융비용	-44	-91	-40	-40	-40
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	26	-45	-40	-42	-44
법인세비용차감전순손익	317	247	42	308	355
법인세비용	-83	-61	-82	-74	-85
계속사업순손익	233	186	-41	234	270
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	233	186	-41	234	270
당기순이익률	6.5	3.7	-1.0	5.9	6.5
비배지분순이익	44	42	40	47	54
지배지분순이익	189	144	-81	188	216
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	3	3	3	3
포괄순이익	247	220	-6	269	304
비배지분포괄이익	45	32	6	54	61
지배지분포괄이익	201	188	-13	215	243

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	8,092	6,157	-3,441	7,913	9,218
PER	9.3	9.6	NA	7.4	6.4
BPS	188,909	195,892	191,426	198,493	206,877
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	24,260	29,137	27,013	27,770	29,686
EV/EBITDA	6.4	7.5	7.8	6.9	5.8
SPS	152,652	214,256	179,787	170,191	176,870
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	27,144	31,191	16,504	27,743	29,569
DPS	1,100	1,300	1,300	1,300	1,300

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	57.2	40.4	-16.1	-5.3	3.9
영업이익 증가율	94.6	21.4	-5.4	7.1	14.9
순이익 증가율	122.2	-20.3	적전	흑전	15.0
수익성					
ROC	3.4	3.4	-3.8	3.3	4.1
ROA	3.0	3.1	2.5	2.7	2.9
ROE	4.4	3.2	-1.8	4.1	4.5
안정성					
부채비율	71.6	89.6	92.7	93.4	98.9
순차입금비율	20.5	30.6	28.5	19.9	10.9
이자보상배율	6.4	4.6	0.0	0.0	0.0

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,945	3,116	3,060	3,558	4,466
현금및현금성자산	47	195	335	728	1,188
매출채권 및 기타채권	794	1,161	1,002	966	1,012
재고자산	365	707	593	561	583
기타유동자산	740	1,053	1,130	1,302	1,683
비유동자산	7,024	8,954	8,933	8,919	8,911
유형자산	5,298	5,614	5,581	5,551	5,523
관계기업투자금	566	578	578	578	578
기타비유동자산	1,160	2,762	2,774	2,791	2,811
자산총계	8,969	12,069	11,993	12,477	13,377
유동부채	1,978	3,660	3,828	4,129	4,564
매입채무 및 기타채무	1,051	1,295	1,261	1,256	1,259
차입금	116	1,037	1,057	1,077	1,097
유동성채무	120	431	345	276	221
기타유동부채	692	897	1,166	1,520	1,987
비유동부채	1,765	2,042	1,943	1,897	2,089
차입금	750	795	1,074	1,354	1,633
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,015	1,247	868	543	456
부채총계	3,744	5,702	5,771	6,026	6,653
지배지분	4,421	4,584	4,480	4,645	4,841
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,869	4,030	3,921	4,080	4,267
기타지분변동	-177	-174	-170	-164	-155
비배지분	805	1,783	1,742	1,807	1,883
자본총계	5,226	6,367	6,222	6,452	6,724
순차입금	1,073	1,949	1,775	1,283	736

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	500	489	644	740	646
당기순이익	233	186	-41	234	270
비현금항목의 가감	402	544	427	415	422
감가상각비	303	361	329	325	321
외환손익	4	14	-13	-13	-13
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	95	169	111	103	114
자산부채의 증감	-77	-94	305	131	5
기타현금흐름	-58	-146	-48	-40	-51
투자활동 현금흐름	42	-1,133	-1,016	-1,101	-1,306
투자자산	329	-165	-8	-8	-9
유형자산	-260	-257	-257	-257	-257
기타	-27	-711	-751	-836	-1,040
재무활동 현금흐름	-530	797	92	109	123
단기차입금	-389	658	20	20	20
사채	293	279	279	279	279
장기차입금	20	101	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-22	-24	-28	-28	-28
기타	-432	-218	-179	-162	-148
현금의 증감	12	148	140	393	460
기초 현금	35	47	195	335	728
기말 현금	47	195	335	728	1,188
NOPLAT	195	242	-297	247	284
FCF	232	342	-227	314	347

자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

[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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대백화점(069960) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.02.08	24.01.16	23.12.02	23.11.07	23.08.13	23.08.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	79,000	79,000	86,000	86,000	86,000	86,000
과리율(평균%)		(34.74)	(40.60)	(39.99)	(28.20)	(38.15)
과리율(최대/최소%)		(24.18)	(38.14)	(38.14)	(17.67)	(22.56)
제시일자	23.07.07	23.05.10	23.02.13	22.11.05	22.10.13	22.09.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	86,000	86,000	86,000	108,000	108,000	108,000
과리율(평균%)	(38.42)	(38.99)	(37.81)	(45.69)	(48.84)	(48.65)
과리율(최대/최소%)	(29.30)	(32.56)	(32.56)	(40.46)	(46.02)	(46.02)
제시일자	22.08.11	22.06.02	22.05.11	22.04.15	22.03.22	22.03.04
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	108,000	108,000	108,000	108,000	108,000	108,000
과리율(평균%)	(42.16)	(31.61)	(29.08)	(29.28)	(29.12)	(28.50)
과리율(최대/최소%)	(38.80)	(25.46)	(26.57)	(26.67)	(26.67)	(26.67)
제시일자	22.02.11					
투자의견	Buy					
목표주가	108,000					
과리율(평균%)	(28.33)					
과리율(최대/최소%)	(26.85)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240205)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상