



현대백화점 (069960)

2Q24 Review : 백화점에 주목할 시점. 우선 순위는 현대백화점

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

Buy (유지)

목표주가(하향): 80,000원

현재 주가(8/8)	45,850원
상승여력	▲ 74.5%
시가총액	10,730억원
발행주식수	23,402천주
52 주 최고가 / 최저가	70,800 / 45,100원
90 일 일평균 거래대금	28.54억원
외국인 지분율	22.1%

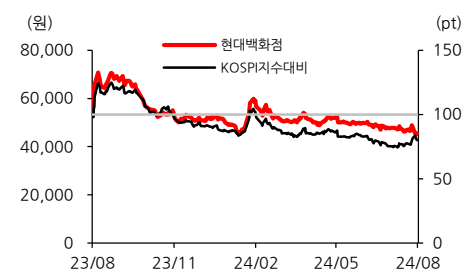
주주 구성	
현대이에프홀딩스 (외 3 인)	36.1%
국민연금공단 (외 1 인)	8.8%
자사주 (외 1 인)	7.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.8	-13.2	-19.1	-19.6
상대수익률(KOSPI)	6.8	-6.3	-16.7	-18.9

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	5,014	4,207	4,089	4,246
영업이익	321	303	311	424
EBITDA	682	727	708	812
지배주주순이익	144	-80	44	266
EPS	6,157	-3,409	2,014	12,178
순차입금	2,796	2,609	2,673	2,368
PER	9.6	-15.2	22.8	3.8
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	6.1	5.3	5.3	4.2
배당수익률	2.2	2.5	3.7	4.1
ROE	3.2	-1.8	1.0	5.8

주가 추이



2Q24 Review

현대백화점은 2Q24 총매출액 2.48조원(-0.6% YoY), 영업이익 428억원(-23.0% YoY)을 기록해 영업이익 컨센서스(423억원)에는 부합했으며, 당사 전망치(337억원)은 상회하는 실적을 기록했다. 지누스의 영업적자가 당초 당사가 예상했던 -100억원보다 큰 -142억원을 기록했음에도 백화점의 증익(+15.8% YoY)이 이를 상쇄하였다. 백화점의 기존 점성장률은 +2% YoY 수준으로 산업 평균 수준이었으나, 지난해 대전점의 낮은 기저와 영패션 카테고리 강세를 보이는 더현대서울의 고 성장에 힘입어 차별화된 증익을 이뤄냈다. 더현대서울의 2Q24 성장률은 +12% YoY 수준이며, 외국인 매출비중은 16%(+6%p YoY)를 기록했다. 면세점은 1분기 수준의 매출이 2분기에도 이어졌으나, 적자 폭은 +13억원 QoQ 감축하는 모습이었다. 특이사항으로는 현대홈쇼핑 매각 관련 처분/평가손이 2,411억원 반영되며 순손실을 기록했다.

엔저 흐름의 제동은 백화점에 긍정적

2Q24 동사의 명품 성장률은 +2% YoY로 둔화되었다. 주요 럭셔리 브랜드 실적에서 확인할 수 있듯이, 엔저의 영향으로 동북아의 명품 수요가 일본으로 흡수된 영향이라 판단된다. 최근 엔저 흐름에 제동이 걸린 것은 백화점 업계에 긍정적이다. 국내 명품 수요의 일본으로의 유출 흐름은 축소될 것이며, 오히려 해외 명품 수요가 국내로 유입될 수 있겠다. 더현대서울/무역점을 중심으로 외국인의 수요를 흡수하고 있는 동사에 수혜가 예상된다. 다소 과격한 감이 있지만, 디스인플레이션이 현실화되고 있고 이는 소비 경기 개선을 이끌 것이다. 면세점업의 반등은 아직까지 제한적이나, 동사의 실적에 미치는 영향은 제한적이며, 지누스는 6월을 기점으로 매출 턴어라운드가 본격화된 것으로 파악된다. 지누스에선 3Q24 영업이익 가이던스로 전년 대비 증익을 제시하였다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 8만원 하향. 최선희주 의견 제시

투자의견 BUY를 유지하나, 목표주가는 면세점 가치 제거로 8만원으로 소폭 하향한다. 경쟁사 대비 차별화된 증익을 보여주었다. 백화점이 좋아질 것을 점친다면, 우선순위는 현대백화점에 있겠다. 유통업종 최선희주 의견을 제시한다. 시장에서 우려했던 (실질 지분율은 37%에 불과한) 지누스 마저도 최악의 구간을 지났다.

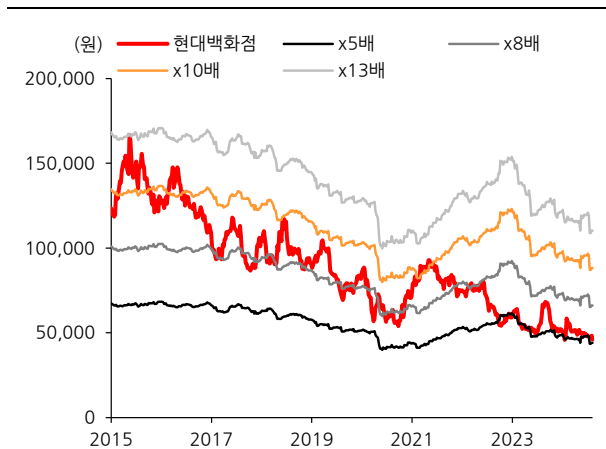
[표1] 현대백화점 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
총매출액	23,657	24,925	25,375	27,370	24,320	24,773	25,564	28,724	101,327	103,380	110,087
YoY	3.7%	2.5%	-4.8%	-12.9%	2.8%	-0.6%	0.7%	4.9%	-3.7%	2.0%	6.5%
백화점	17,654	18,173	17,564	20,020	17,900	17,918	18,091	20,620	73,411	74,529	76,020
면세점	3,992	4,774	5,673	4,677	5,099	5,001	5,336	5,377	19,116	20,814	24,977
지누스	2,291	2,195	2,215	2,822	1,522	2,065	2,437	3,026	9,523	9,050	10,290
순매출액	10,977	10,078	10,390	11,352	9,517	10,238	9,861	11,276	42,797	40,891	42,464
매출총이익	6,592	5,863	5,918	6,554	5,601	5,996	6,122	6,984	24,927	24,703	25,941
영업이익	779	556	740	960	689	428	811	1,179	3,035	3,107	4,241
YoY	-12.4%	-21.9%	-19.7%	39.9%	-11.6%	-23.0%	9.6%	22.8%	-5.4%	2.4%	36.5%
백화점	952	613	798	1,199	1,031	710	901	1,259	3,562	3,900	4,021
면세점	-157	-8	10	-157	-52	-39	-25	-65	-312	-181	12
지누스	83	52	32	17	-191	-142	35	85	184	-213	608
영업이익률	3.3%	2.2%	2.9%	3.5%	2.8%	1.7%	3.2%	4.1%	3.0%	3.0%	3.9%
백화점	5.4%	3.4%	4.5%	6.0%	5.8%	4.0%	5.0%	6.1%	4.9%	5.2%	5.3%
면세점	-3.9%	-0.2%	0.2%	-3.4%	-1.0%	-0.8%	-0.5%	-1.2%	-1.6%	-0.9%	0.0%
지누스	3.6%	2.4%	1.4%	0.6%	-12.5%	-6.9%	1.4%	2.8%	1.9%	-2.4%	5.9%

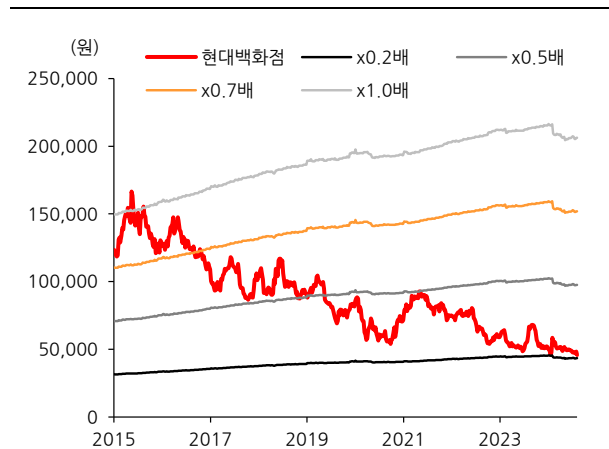
자료: 현대백화점, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대백화점 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대백화점 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

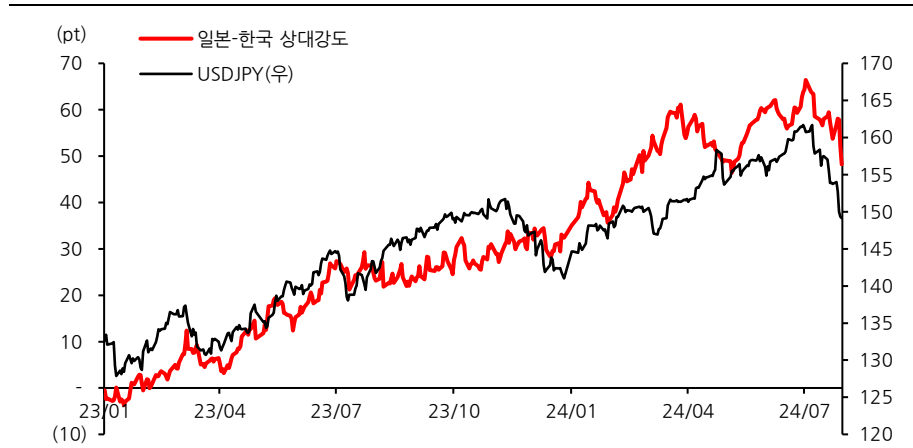
[표2] 현대백화점 P/E 밸류에이션

(단위: 억 원, 배, 천주, 원)

	24E	비고
백화점 지배순이익	2,178	현대홈쇼핑 관련 처분/평가손 제외
Target P/E	8	
백화점 가치	17,426	
면세점 지배순이익	-156	호텔신라 목표 P/E 30% 할인
Target P/E	18	
면세점 가치	0	
적정가치	17,426	자사주 제외
발행주식수	21,855	
적정 주당가치	79,734	

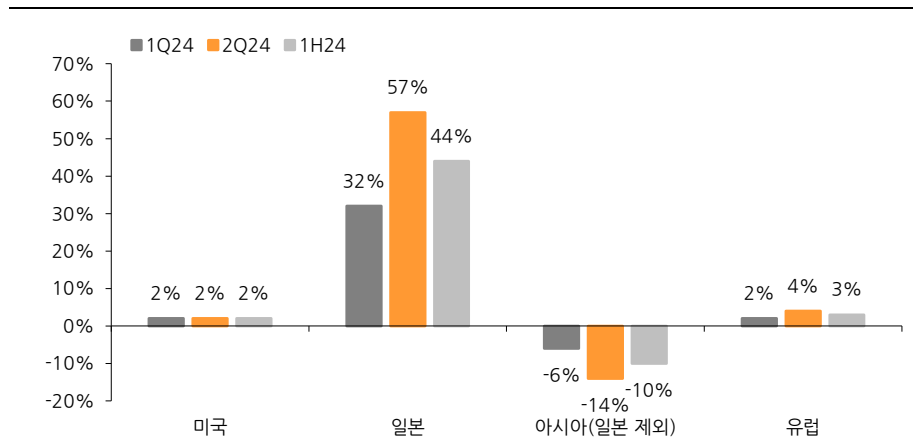
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 일본 유통주 - 한국 유통주 상대강도 및 USDJPY 추이



자료: Bloomberg, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 지역별 LVMH 상반기 전년 동기 대비 매출액 성장률



자료: LVMH, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,572	5,014	4,207	4,089	4,246
매출총이익	2,340	3,337	2,493	2,470	2,594
영업이익	264	321	303	311	424
EBITDA	568	682	727	708	812
순이자손익	-16	-40	-60	-59	-60
외화관련손익	-7	0	3	4	0
지분법손익	39	18	26	19	0
세전계속사업손익	317	247	42	67	364
당기순이익	233	186	-40	46	266
지배주주순이익	189	144	-80	44	266
증가율(%)					
매출액	132.9	40.4	-16.1	-2.8	3.8
영업이익	-32.8	21.4	-5.4	2.4	36.5
EBITDA	12.6	20.1	6.7	-2.7	14.7
순이익	-30.9	-20.3	적전	흑전	472.1
이익률(%)					
매출총이익률	65.5	66.6	59.2	60.4	61.1
영업이익률	7.4	6.4	7.2	7.6	10.0
EBITDA 이익률	15.9	13.6	17.3	17.3	19.1
세전이익률	8.9	4.9	1.0	1.6	8.6
순이익률	6.5	3.7	-0.9	1.1	6.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	500	489	758	439	626
당기순이익	233	186	-40	46	266
자산상각비	303	361	424	397	388
운전자본증감	-77	-94	131	10	-28
매출채권 감소(증가)	-188	-181	-31	-76	-76
재고자산 감소(증가)	-134	-23	108	-110	-43
매입채무 증가(감소)	86	53	-18	211	91
투자현금흐름	42	-1,133	-595	-423	-285
유형자산처분(취득)	-260	-257	-355	-378	-280
무형자산 감소(증가)	-3	-2	-13	-4	-4
투자자산 감소(증가)	335	-182	-193	-39	-1
재무현금흐름	-530	797	-195	-105	-137
차입금의 증가(감소)	-482	827	-156	-101	-100
자본의 증가(감소)	-42	-31	-41	-32	-37
배당금의 지급	-22	-31	-41	-28	-37
총현금흐름	635	730	786	450	654
(-)운전자본증가(감소)	-316	560	77	115	28
(-)설비투자	263	258	357	378	280
(+)자산매각	0	-1	-11	-4	-4
Free Cash Flow	688	-90	342	-46	342
(-)기타투자	422	226	-173	-122	0
잉여현금	265	-315	515	76	342
NOPLAT	195	242	-290	215	310
(+) Dep	303	361	424	397	388
(-)운전자본투자	-316	560	77	115	28
(-)Capex	263	258	357	378	280
OpFCF	551	-215	-300	120	389

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,945	3,116	3,118	3,319	3,643
현금성자산	65	238	241	100	305
매출채권	794	1,161	1,133	1,291	1,366
재고자산	365	707	613	735	778
비유동자산	7,024	8,954	8,595	8,557	8,453
투자자산	1,648	1,785	1,707	1,695	1,695
유형자산	5,298	5,614	5,607	5,626	5,562
무형자산	78	1,555	1,281	1,236	1,196
자산총계	8,969	12,069	11,713	11,876	12,096
유동부채	1,978	3,660	3,447	3,415	3,406
매입채무	1,051	1,295	1,336	1,547	1,638
유동성이자부채	343	1,588	1,452	1,193	1,093
비유동부채	1,765	2,042	1,987	2,172	2,172
비유동이자부채	1,459	1,447	1,399	1,580	1,580
부채총계	3,744	5,702	5,433	5,587	5,578
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,869	4,030	3,908	3,916	4,145
자본조정	-177	-174	-169	-163	-163
자기주식	-163	-163	-163	-163	-163
자본총계	5,226	6,367	6,279	6,289	6,518

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	8,092	6,157	-3,409	2,014	12,178
BPS	188,909	195,892	190,900	191,538	201,323
DPS	1,100	1,300	1,300	1,700	1,900
CFPS	27,144	31,191	33,584	19,237	27,941
ROA(%)	2.1	1.4	-0.7	0.4	2.2
ROE(%)	4.4	3.2	-1.8	1.0	5.8
ROIC(%)	3.1	3.3	-3.5	2.6	3.8
Multiples(x, %)					
PER	9.3	9.6	-15.2	22.8	3.8
PBR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	2.8	1.9	1.5	2.4	1.6
EV/EBITDA	6.2	6.1	5.3	5.3	4.2
배당수익률	1.5	2.2	2.5	3.7	4.1
안정성(%)					
부채비율	71.6	89.6	86.5	88.8	85.6
Net debt/Equity	33.2	43.9	41.6	42.5	36.3
Net debt/EBITDA	305.9	410.0	358.7	377.5	291.6
유동비율	98.3	85.1	90.4	97.2	106.9
이자보상배율(배)	6.4	4.6	2.7	3.0	4.2
자산구조(%)					
투자자본	78.7	80.8	80.8	82.2	80.4
현금+투자자산	21.3	19.2	19.2	17.8	19.6
자본구조(%)					
차입금	25.6	32.3	31.2	30.6	29.1
자기자본	74.4	67.7	68.8	69.4	70.9

[Compliance Notice]

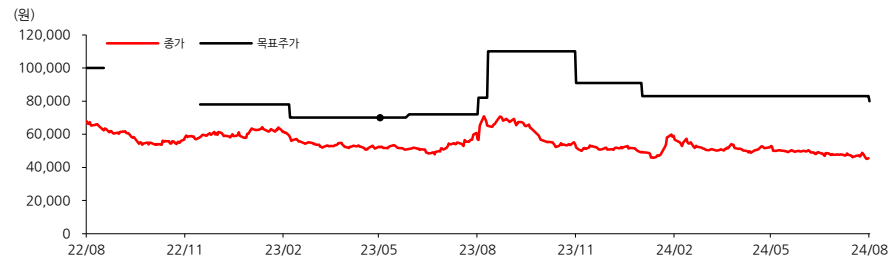
(공표일: 2024년 8월 9일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 최영주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대백화점 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.11.22	2022.11.22	2023.01.09	2023.02.01	2023.02.14
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		이진협	78,000	78,000	78,000	70,000
일 시	2023.04.11	2023.05.10	2023.05.23	2023.06.05	2023.06.26	2023.08.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	70,000	70,000	70,000	72,000	72,000	82,000
일 시	2023.08.18	2023.10.10	2023.11.01	2023.11.08	2024.01.09	2024.02.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	110,000	110,000	110,000	91,000	83,000	83,000
일 시	2024.02.08	2024.04.09	2024.05.10	2024.05.31	2024.06.28	2024.07.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	83,000	83,000	83,000	83,000	83,000	83,000
일 시	2024.07.26	2024.08.09				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	83,000	80,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.11.22	Buy	78,000	-22.14	-17.56
2023.02.14	Buy	70,000	-24.07	-17.14
2023.06.05	Buy	72,000	-26.90	-15.56
2023.08.09	Buy	82,000	-20.24	-13.66
2023.08.18	Buy	110,000	-44.19	-35.82
2023.11.08	Buy	91,000	-43.50	-41.54
2024.01.09	Buy	83,000	-39.50	-27.83
2024.08.09	Buy	80,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024 년 06 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%