



현대백화점 (069960)

3Q24 Review : 기업가치 밸류업 의지 재확인

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 80,000원

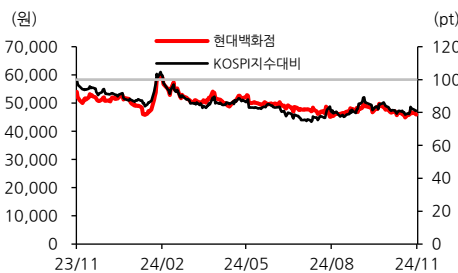
현재 주가(11/07)	44,400원
상승여력	▲80.2%
시가총액	10,391억원
발행주식수	23,402천주
52 주 최고가 / 최저가	59,900 / 44,400원
90 일 일평균 거래대금	23.69억원
외국인 지분율	21.4%
주주 구성	
현대지에프홀딩스 (외 3인)	36.1%
국민연금공단 (외 1인)	8.8%
자사주 (외 1인)	7.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.4	-2.4	-14.8	-17.8
상대수익률(KOSPI)	-5.7	-2.3	-8.6	-22.7

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	5,014	4,207	4,147	4,365
영업이익	321	303	296	416
EBITDA	682	727	701	803
지배주주순이익	144	-80	12	235
EPS	6,157	-3,409	558	10,732
순차입금	2,796	2,609	2,501	2,263
PER	9.6	-15.2	79.6	4.1
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	6.1	5.3	5.0	4.1
배당수익률	2.2	2.5	3.8	5.0
ROE	3.2	-1.8	0.3	5.2

주가 추이



3Q24 Review

현대백화점은 3Q24 총매출액 2,43조원(-4.2% YoY), 영업이익 646억 원(-12.7% YoY)를 기록해 영업이익 기준 시장 기대치에 대체로 부합했다. 백화점은 소비시장 악화 및 늦은 더위에 따른 FW 시즌 전한 지연으로 기준점성장률은 -3.9% YoY로 부진했으나 당사 전망치 대비 양호한 수익성을 보였다. 면세점은 상대적으로 낮은 임차료에 따라 공항점이 안정적 수익성을 지속하고 있지만, 중국 경기 악화에 따른 시내점 수요 부진으로 당사 전망치 대비 부진한 -80억원(적전 YoY)의 적자를 기록했다. 그간 어려움을 겪으며 전자 실적에 부정적 영향을 끼쳤던 지누스는 매출액 2,729억원(+23% YoY), 영업이익 119억원(+272% YoY)를 기록하며, 강한 턴어라운드세를 보였다.

밸류업 의지 재확인

실적 발표와 더불어 밸류업 정책을 발표하였다. 27년까지 ROE 6% 이상 달성, P/B 0.4배 이상을 달성하겠다는 것과 기존 기말 배당과는 별개로 반기 배당 최소 100억원 이상을 시행해 27년 연간 배당총액 500억원까지 단계적 확대를 지향하는 주주환원정책 강화가 주요 골자이다. 더불어 보유하고 있는 자사주 중 3.3%를 24년 내 즉시 소각할 예정이다. 25년 배당총액은 400억원을 상회할 것으로 전망된다. ROE 6% 달성을 위해 백화점은 신규 출점과 기존 점포 효율화를 꾀할 것이며, 면세점 부분은 시내점 효율화를 추진할 예정이다. 지누스 부분은 현재의 사업 확장 전략을 지속할 계획이다. 주가 부양에 대한 명확한 의지를 확인할 수 있는 밸류업 정책이었다고 판단한다.

미 대선 이후 일시적으로 매크로 환경이 부진하나, 여전히 물가 안정화와 금리 인하 기조는 지속될 것이라 판단되기에 25년 소비는 24년의 낮은 기저를 딛고 반등할 것이라 전망한다. 소비 개선에 초점을 맞춘다면, 백화점 업체에 대해 우선적으로 관심이 필요한 시점이라 판단한다. 엔화 대비 약세를 보이고 있는 현재의 환의 방향성도 백화점 업체에 긍정적이다.

투자의견 BUY, 목표주가 8만원 유지

현대백화점에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 8만원을 유지한다.

[표1] 현대백화점 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
총매출액	23,657	24,925	25,375	27,370	24,320	24,773	24,311	28,231	101,327	101,635	110,049
YoY	3.7%	2.5%	-4.8%	-12.9%	2.8%	-0.6%	-4.2%	3.1%	-3.7%	0.3%	8.3%
백화점	17,654	18,173	17,564	20,020	17,900	17,918	16,905	20,620	73,411	73,343	74,810
면세점	3,992	4,774	5,673	4,677	5,099	5,001	4,647	4,452	19,116	19,199	24,312
지누스	2,291	2,195	2,215	2,822	1,522	2,065	2,729	3,458	9,523	9,774	12,127
순매출액	10,977	10,078	10,390	11,352	9,517	10,238	10,368	11,342	42,797	41,465	43,651
매출총이익	6,592	5,863	5,918	6,554	5,601	5,996	5,940	7,031	24,927	24,568	26,680
영업이익	779	556	740	960	689	428	646	1,199	3,035	2,962	4,164
YoY	-12.4%	-21.9%	-19.7%	39.9%	-11.6%	-23.0%	-12.7%	24.9%	-5.4%	-2.4%	40.6%
백화점	952	613	798	1,199	1,031	710	710	1,280	3,562	3,731	3,815
면세점	-157	-8	10	-157	-52	-39	-80	-100	-312	-271	100
지누스	83	52	32	17	-191	-142	119	119	184	-95	649
영업이익률	3.3%	2.2%	2.9%	3.5%	2.8%	1.7%	2.7%	4.2%	3.0%	2.9%	3.8%
백화점	5.4%	3.4%	4.5%	6.0%	5.8%	4.0%	4.2%	6.2%	4.9%	5.1%	5.1%
면세점	-3.9%	-0.2%	0.2%	-3.4%	-1.0%	-0.8%	-1.7%	-2.2%	-1.6%	-1.4%	0.4%
지누스	3.6%	2.4%	1.4%	0.6%	-12.5%	-6.9%	4.4%	3.4%	1.9%	-1.0%	5.4%

자료: 현대백화점, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,572	5,014	4,207	4,147	4,365
매출총이익	2,340	3,337	2,493	2,457	2,668
영업이익	264	321	303	296	416
EBITDA	568	682	727	701	803
순이자손익	-16	-40	-60	-53	-59
외화관련손익	-7	0	3	15	0
지분법손익	39	18	26	-99	0
세전계속사업손익	317	247	42	49	357
당기순이익	233	186	-40	29	261
지배주주순이익	189	144	-80	12	235
증가율(%)					
매출액	132.9	40.4	-16.1	-1.4	5.3
영업이익	-32.8	21.4	-5.4	-2.4	40.6
EBITDA	12.6	20.1	6.7	-3.6	14.5
순이익	-30.9	-20.3	적전	흑전	784.3
이익률(%)					
매출총이익률	65.5	66.6	59.2	59.2	61.1
영업이익률	7.4	6.4	7.2	7.1	9.5
EBITDA 이익률	15.9	13.6	17.3	16.9	18.4
세전이익률	8.9	4.9	1.0	1.2	8.2
순이익률	6.5	3.7	-0.9	0.7	6.0

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	500	489	758	556	574
당기순이익	233	186	-40	29	261
자산상각비	303	361	424	405	387
운전자본증감	-77	-94	131	-1	-47
매출채권 감소(증가)	-188	-181	-31	60	-112
재고자산 감소(증가)	-134	-23	108	-113	-75
매입채무 증가(감소)	86	53	-18	77	140
투자현금흐름	42	-1,133	-595	-312	-288
유형자산처분(취득)	-260	-257	-355	-311	-280
무형자산 감소(증가)	-3	-2	-13	-7	-8
투자자산 감소(증가)	335	-182	-193	-59	-1
재무현금흐름	-530	797	-195	-248	-148
차입금의 증가(감소)	-482	827	-156	-207	-100
자본의 증가(감소)	-42	-31	-41	-32	-48
배당금의 지급	-22	-31	-41	-28	-48
총현금흐름	635	730	786	622	621
(-)운전자본증가(감소)	-316	560	77	203	47
(-)설비투자	263	258	357	351	280
(+)자산매각	0	-1	-11	33	-8
Free Cash Flow	688	-90	342	101	286
(-)기타투자	422	226	-173	-267	0
잉여현금	265	-315	515	368	286
NOPLAT	195	242	-290	176	304
(+) Dep	303	361	424	405	387
(-)운전자본투자	-316	560	77	203	47
(-)Capex	263	258	357	351	280
OpFCF	551	-215	-300	27	363

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,945	3,116	3,118	3,329	3,655
현금성자산	65	238	241	183	321
매출채권	794	1,161	1,133	1,119	1,232
재고자산	365	707	613	744	819
비유동자산	7,024	8,954	8,595	8,187	8,088
투자자산	1,648	1,785	1,707	1,344	1,344
유형자산	5,298	5,614	5,607	5,610	5,547
무형자산	78	1,555	1,281	1,234	1,197
자산총계	8,969	12,069	11,713	11,517	11,743
유동부채	1,978	3,660	3,447	3,513	3,553
매입채무	1,051	1,295	1,336	1,391	1,531
유동성이자부채	343	1,588	1,452	1,451	1,351
비유동부채	1,765	2,042	1,987	1,738	1,738
비유동이자부채	1,459	1,447	1,399	1,233	1,233
부채총계	3,744	5,702	5,433	5,251	5,291
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,869	4,030	3,908	3,881	4,067
자본조정	-177	-174	-169	-158	-158
자기주식	-163	-163	-163	-163	-163
자본총계	5,226	6,367	6,279	6,266	6,452

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	8,092	6,157	-3,409	558	10,732
BPS	188,909	195,892	190,900	190,204	198,172
DPS	1,100	1,300	1,300	1,700	2,200
CFPS	27,144	31,191	33,584	26,594	26,551
ROA(%)	2.1	1.4	-0.7	0.1	2.0
ROE(%)	4.4	3.2	-1.8	0.3	5.2
ROIC(%)	3.1	3.3	-3.5	2.1	3.6
Multiples(x, %)					
PER	9.3	9.6	-15.2	79.6	4.1
PBR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2
PCR	2.8	1.9	1.5	1.7	1.7
EV/EBITDA	6.2	6.1	5.3	5.0	4.1
배당수익률	1.5	2.2	2.5	3.8	5.0
안정성(%)					
부채비율	71.6	89.6	86.5	83.8	82.0
Net debt/Equity	33.2	43.9	41.6	39.9	35.1
Net debt/EBITDA	305.9	410.0	358.7	356.5	281.7
유동비율	98.3	85.1	90.4	94.8	102.9
이자보상배율(배)	6.4	4.6	2.7	2.9	4.2
자산구조(%)					
투하자본	78.7	80.8	80.8	84.7	83.4
현금+투자자산	21.3	19.2	19.2	15.3	16.6
자본구조(%)					
차입금	25.6	32.3	31.2	30.0	28.6
자기자본	74.4	67.7	68.8	70.0	71.4

[Compliance Notice]

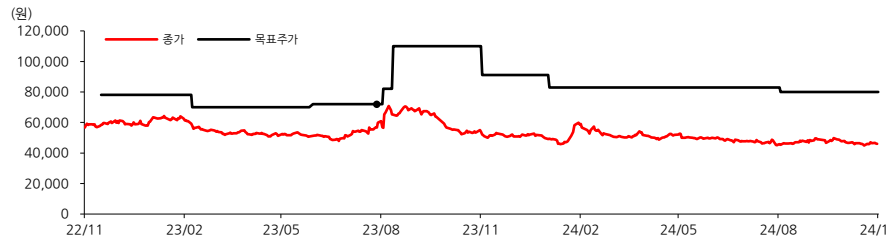
(공표일: 2024년 11월 8일)

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 종목의 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 책임소지에 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	2024.08.30	2024.10.11	2024.11.08	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	83,000	80,000	80,000	80,000	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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2024년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%