

현대백화점 (069960)

갈 곳을 잃은 지누스

1Q24 Review: 지누스 빼고는 좋았다

1분기 실적은 매출액 9,517억원(-13.3% YoY), 영업이익 689억원(-11.6% YoY)을 기록하며 시장기대치 856억원을 20% 하회하였다.

① 백화점: 매출액 5,936억원(+3.6% YoY), 영업이익 1,031억원(+8.3% YoY)을 기록하였다. 영패션, 스포츠, 명품 카테고리 매출 호조로 전년 대비 매출이 +3.6% 신장하였다. 전년 우수 고객 판촉 총당금 환입 64억 효과 제외 시 영업이익은 +143억 증가하였다.

② 면세점: 매출액 2,405억원(-27.6% YoY), 영업이익 -52억원(적자축소)을 기록하였다. 영업적자는 총매출액(5,099억원, +27.7% YoY) 증가와 공항면세점 운영 등으로 인한 FIT 고객 비중 확대(FIT 고객 비중 : 23년 1분기 17.2% → 24년 1분기 31.9%) 효과 등으로 전년 대비 +105억 개선되었다.

③ 지누스: 매출액 1,522억원(-33.5% YoY), 영업이익 -191억원(적자전환)을 기록하였다. 고객사들이 기존 매입한 재고 소진에 집중하고 있어 신제품 출고가 지연된 영향이다. 동사는 기존 제품 대비 부피를 50% 줄인 스몰박스 신제품을 출시하여 2월부터 미국을 시작으로 글로벌 시장에 공급하고 있다. 기존 재고 소진과 신제품의 본격적인 판매로 3분기부터 매출 턴어라운드가 예상된다.

2Q24 Preview: 백화점 견조, 면세점 손익분기점 전망

① 백화점: 4월 매출 증가율은 주말 일수가 하루 적어 전년 대비 매출 1% 증가에 그쳤지만, 5월은 현재까지 5%의 성장률을 보여주고 있는 것으로 파악된다. 6월은 전년 대비 주말 일수가 이를 더 많아, 분기 전체적으로 안정적인 매출 성장세가 지속될 전망이다.

② 면세점: 3월부터 여행객 수 회복과 신규 브랜드 유치, 저효율 상품군의 개선이 이루어져 매출과 이익의 안정적 성장세가 이어질 것으로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 65,000원 하향

동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 지누스 실적을 반영하여 65,000원으로 하향한다. 목표주가는 12M FWD EPS에 유통 평균 PER 8.3배를 적용하였다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	50,141	42,075	43,192	46,130
영업이익	3,209	3,035	2,975	3,546
지배순이익	1,441	-798	3,810	4,769
PER	11.0	-16.4	3.1	2.5
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	7.8	6.4	6.0	5.1
ROE	3.2	-1.8	8.2	9.5

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

BUY (M)**목표주가 65,000원 (D)**현재주가 (5/14) **50,100원**상승여력 **30%**

시가총액 11,725억원

총발행주식수 23,402,441주

60일 평균 거래대금 40억원

60일 평균 거래량 77,411주

52주 고/저 70,800원 / 45,800원

외인지분율 22.03%

배당수익률 2.51%

주요주주 현대지에프홀딩스 외 2인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 0.0 (7.2) (3.1)

상대 (1.8) (11.0) (12.1)

절대 (달러환산) 0.5 (9.5) (5.5)

[표 1] 현대백화점 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23	2023	1Q.24	2Q.24E	3Q.24E	4Q.24E	2024E
매출액	10,977	9,703	10,042	11,352	42,075	9,517	9,980	10,895	12,800	43,192
백화점	5,727	5,941	5,802	6,566	24,036	5,936	6,200	6,000	6,800	24,936
면세점	3,320	1,942	2,373	2,343	9,978	2,405	2,400	3,100	2,900	10,805
지누스	2,291	2,195	2,215	2,822	9,523	1,522	1,740	2,155	3,500	8,917
연결 조정	-361	-375	-348	-379	-1,463	-346	-360	-360	-400	-1,466
연결 조정 비율	-3.2	-3.7	-3.3	-3.2	-3.4	-3.5	-3.5	-3.2	-3.0	-3.3
매출액 YoY	17.5	-13.8	-26.8	-28.3	-16.1	-13.3	2.9	8.5	12.8	2.7
백화점	5.4	0.9	3.5	9.9	4.9	3.6	4.4	3.4	3.7	3.8
면세점	-21.8	-65.9	-57.5	-66.7	-55.8	-27.6	23.6	30.6	23.8	8.3
지누스	-21.2	-16.9	-22.6	-11.4	-17.9	-33.5	-20.7	-2.7	24.0	-6.4
영업이익	779	556	740	960	3,035	689	471	748	1,069	2,975
백화점	952	613	798	1,199	3,562	1,031	740	900	1,150	3,821
면세점	-157	-8	10	-157	-312	-52	-12	20	50	6
지누스	83	52	32	17	184	-191	-156	-71	-30	-448
PPA 상각비	-101	-101	-101	-101	-404	-101	-101	-101	-101	-404
영업이익 YoY	-12.4	-21.9	-19.8	40.0	-5.4	-11.6	-15.3	1.1	11.4	-2.0
백화점	-7.3	-27.9	-17.3	26.9	-6.0	8.3	20.7	12.8	-4.1	7.3
면세점	적확	적축	흑전	적축	적축	적축	적확	100.0	흑전	흑전
지누스	-70.7	-43.5	-69.8	-90.2	-72.0	적전	적전	적전	적전	적전
영업이익률	7.1	5.7	7.4	8.5	7.2	7.2	4.7	6.9	8.4	6.9
백화점	16.6	10.3	13.8	18.3	14.8	17.4	11.9	15.0	16.9	15.3
면세점	-4.7	-0.4	0.4	-6.7	-3.1	-2.2	-0.5	0.6	1.7	0.1
지누스	2.5	2.7	1.3	0.7	1.8	-7.9	-6.5	-2.3	-1.0	-4.1

자료: 현대백화점, 유안타증권 리서치센터

현대백화점 (069960) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	50,141	42,075	43,192	46,130	48,960
매출원가	16,767	17,148	18,000	19,000	20,000
매출충이익	33,374	24,926	25,192	27,130	28,960
판매비	30,165	21,892	22,217	23,584	24,964
영업이익	3,209	3,035	2,975	3,546	3,996
EBITDA	6,819	7,275	7,215	7,786	8,236
영업외손익	-742	-2,618	-475	-422	-338
외환관련손익	-4	28	0	0	0
이자손익	-428	-638	-554	-533	-494
관계기업관련손익	175	259	223	239	237
기타	-486	-2,267	-144	-128	-81
법인세비용차감전순손익	2,467	416	2,500	3,124	3,658
법인세비용	607	814	600	746	874
계속사업순손익	1,860	-398	1,900	2,378	2,784
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,860	-398	1,900	2,378	2,784
지배지분순이익	1,441	-798	3,810	4,769	5,583
포괄순이익	2,202	-477	1,820	2,298	2,704
지배지분포괄이익	1,877	-895	3,416	4,314	5,075

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	4,894	7,578	8,838	8,658	9,104
당기순이익	1,860	-398	1,900	2,378	2,784
감가상각비	3,200	3,579	3,579	3,579	3,579
외환손익	136	39	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	-223	-239	-237
자산부채의 증감	-942	1,312	267	-375	-337
기타현금흐름	639	3,046	3,315	3,315	3,315
투자활동 현금흐름	-11,332	-5,954	-6,057	-6,411	-6,375
투자자산	-1,638	-1,635	-202	-531	-512
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,583	-3,568	-5,500	-5,500	-5,500
유형자산 감소	11	21	15	23	38
기타현금흐름	-7,122	-771	-370	-403	-401
재무활동 현금흐름	7,966	-6,180	-4,307	-4,257	-4,260
단기차입금	9,339	-1,153	31	82	79
사채 및 장기차입금	2,990	-689	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-309	-284	-284	-284	-284
기타현금흐름	-4,054	-4,054	-4,054	-4,054	-4,054
연결범위변동 등 기타	-44	0	6,079	2,825	2,765
현금의 증감	1,484	-4,556	4,553	815	1,235
기초 현금	466	1,950	-2,606	1,946	2,762
기말 현금	1,950	-2,606	1,946	2,762	3,996
NOPLAT	3,209	3,035	2,975	3,546	3,996
FCF	2,311	4,009	3,338	3,158	3,604

자료: 유안타증권

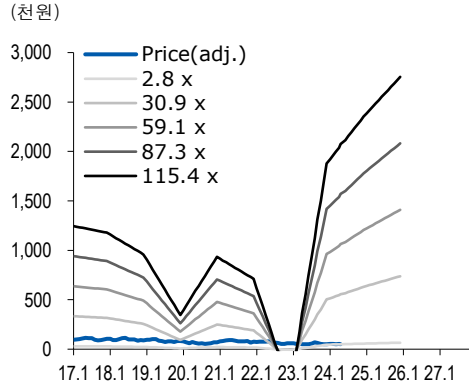
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	31,155	31,175	31,981	34,113	36,617
현금및현금성자산	1,950	1,641	1,946	2,762	3,996
매출채권 및 기타채권	11,610	11,329	11,630	12,421	13,183
재고자산	7,066	6,126	6,289	6,717	7,129
비유동자산	89,537	85,951	87,398	89,166	90,900
유형자산	56,138	56,070	57,976	59,874	61,757
관계기업 등 지분관련 자산	5,779	5,934	6,091	6,506	6,905
기타투자자산	2,208	2,426	2,470	2,587	2,699
자산총계	120,692	117,126	119,379	123,279	127,516
유동부채	36,603	34,467	35,028	36,503	37,924
매입채무 및 기타채무	12,954	13,362	13,717	14,650	15,549
단기차입금	10,370	9,240	9,240	9,240	9,240
유동성장기부채	4,312	4,103	4,103	4,103	4,103
비유동부채	20,418	19,868	20,024	20,435	20,830
장기차입금	1,681	589	589	589	589
사채	6,270	8284	8,284	8,284	8,284
부채총계	57,020	54,335	55,052	56,938	58,754
지배지분	45,843	44,675	48,121	52,527	57,746
자본금	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170
자본잉여금	6,121	6,121	6,121	6,121	6,121
이익잉여금	40,296	39,075	42,601	47,085	52,384
비지배지분	17,829	18,116	16,206	13,815	11,016
자본총계	63,672	62,791	64,327	66,342	68,762
순차입금	19,489	15,413	15,118	14,331	13,123
총차입금	30,344	28,502	28,533	28,615	28,694

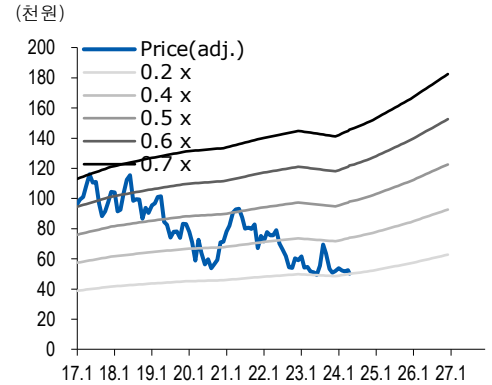
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	6,157	-3,409	16,279	20,377	23,855
BPS	209,760	204,415	220,183	240,339	264,220
EBITDAPS	29,137	31,085	30,830	33,270	35,193
SPS	214,256	179,787	184,562	197,116	209,209
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
PER	11.0	-16.4	3.1	2.5	2.1
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	7.8	6.4	6.0	5.1	4.4
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	40.4	-16.1	2.7	6.8	6.1
영업이익 증가율 (%)	21.4	-5.4	-2.0	19.2	12.7
지배순이익 증가율 (%)	-23.9	적전	흑전	25.2	17.1
매출총이익률 (%)	66.6	59.2	58.3	58.8	59.2
영업이익률 (%)	6.4	7.2	6.9	7.7	8.2
지배순이익률 (%)	2.9	-1.9	8.8	10.3	11.4
EBITDA 마진 (%)	13.6	17.3	16.7	16.9	16.8
ROIC	4.0	-4.2	3.6	4.5	4.9
ROA	1.4	-0.7	3.2	3.9	4.5
ROE	3.2	-1.8	8.2	9.5	10.1
부채비율 (%)	89.6	86.5	85.6	85.8	85.4
순차입금/자기자본 (%)	42.5	34.5	31.4	27.3	22.7
영업이익/금융비용 (배)	4.6	2.7	2.8	3.3	3.7

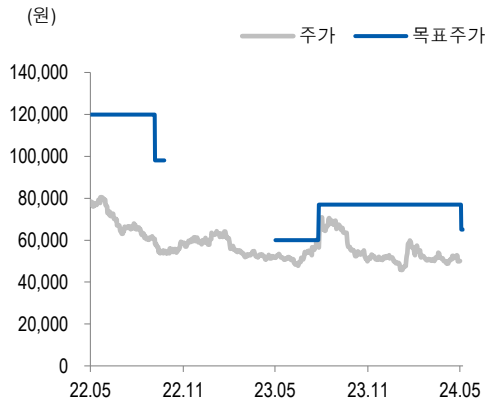
P/E band chart



P/B band chart



현대백화점 (069960) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-05-16	BUY	65,000	1년		
2023-08-09	BUY	77,000	1년	-28.87	-8.05
2023-05-15	BUY	60,000	1년	-12.50	1.33
	담당자변경				
2022-09-19	BUY	98,000	1년	-43.32	-40.51
2022-05-11	BUY	120,000	1년	-42.41	-32.92

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	83.9
Hold(중립)	16.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-05-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.