

# 현대백화점 (069960)

유정현

junghyunyu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

60,000

하향

현재주가

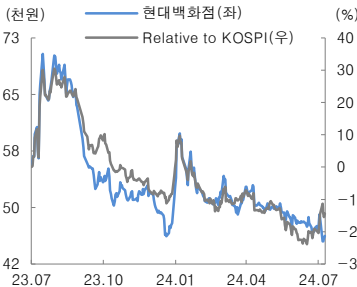
45,850

(24.08.08)

유통업종

KOSPI	2556.73
시가총액	1,073십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	117십억원
52주 최고/최저	70,800원 / 45,100원
120일 평균거래대금	33억원
외국인지분율	22.14%
주요주주	현대지에프홀딩스 외 2 인 36.08% 국민연금공단 8.81%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.8	-13.2	-19.1	-19.6
상대수익률	7.6	-6.8	-17.1	-19.0



## 백화점 무난, 지누스 부진 지속

- 백화점 부문 소비 부진 상황에서 상대적 양호
- 지누스 재고 소진 위한 프로모션 비용 증가 등으로 적자 지속
- 주가는 지누스 역효과 소멸되는 4분기부터 회복 전망

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 60,000원으로 하향 조정(-10%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 60,000원(2025년 예상 P/E 8배)으로 하향(-10%). 목표주가 하향은 실적 하향 조정에 따른 것임

무난한 백화점 사업부의 실적과는 대조적으로 지누스 부진이 지속되고 있는 점은 뼈 아픈 부분. 다행히 6월부터 지누스 매출이 큰 폭으로 회복되고 있는 것으로 파악되나 당사는 글로벌 경기 상황을 고려할 때 지누스 영업이익은 연말부터 소폭의 흑자 전환이 가능할 것으로 전망. 소비 위축 환경에서 추정치 하향이 계속되고 있는 점은 주가에 불리. 다만 2025년 지누스 손익이 개선될 가능성이 크다는 점에서 주가 하락 리스크는 제한적이라는 판단

### 2Q24 Review: 백화점 선방, 지누스 부진 지속

총매출액과 영업이익은 각각 2조 4,773억원(-1%, yoy), 428억원(-23%, yoy) 전망 **[백화점]** 2분기 기준점 성장률 2.3% 기록. 대전점 영업개시 효과와 더현대점 및 판교점의 럭셔리 MD 보완 효과로 소비 경기 부진 영향에도 불구하고 백화점 영업이익 증가(+16%, yoy)

**[면세점]** 면세점 일매출액은 55억원 수준으로 1분기 56억원과 유사. 다만 프로모션 비용 소폭 증가로 2분기 흑자전환 기대와는 달리 소폭 적자(-39억원) 지속 **[지누스]** 2분기에 미국 유통 채널과 공동으로 재고 소진을 위한 프로모션 진행하면서 매출액 6% 감소, 영업적자 141억원 기록

세전이익은 현대홈쇼핑 공개매수 참여로 주식 매각 손실(1,200억원) 및 잔여 지분의 매각 예정자산 재분류 영향으로 인한 평가손(1,211억원)으로 1,925억원 적자 기록. 일회성 손실을 제외한 세전이익은 492억원으로 yoy 19% 증가

(단위: 십억원, 원, %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24					3Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	970	952	1,121	1,024	5.5	7.6	1,010	1,180	17.5	15.3
영업이익	56	69	41	43	-23.0	-37.8	42	70	-5.2	63.8
순이익	18	68	20	-145	적전	적전	25	38	-30.0	흑전

자료: 현대백화점, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
순매출액	5,014	4,207	4,529	4,909	5,030
영업이익	321	303	282	329	367
세전순이익	247	42	1	319	429
총당기순이익	186	-40	1	242	326
지배지분순이익	144	-80	1	194	284
EPS	6,157	-3,409	36	8,287	12,140
PER	9.6	NA	1,620.2	7.1	4.9
BPS	195,892	190,900	189,969	197,386	208,792
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE	3.2	-1.8	0.0	4.3	6.0

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
순매출액	4,686	4,963	4,529	4,909	-3.3	-1.1
영업이익	281	362	282	329	0.4	-10.1
지배지분순이익	162	214	1	194	-99.5	-10.3
영업이익률	6.0	7.3	6.2	6.7		
순이익률	4.3	4.3	0.0	4.9		

자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

표 1. 현대백화점 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2023				2024F				2023	2024F	2025F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
총매출액	2,366	2,493	2,538	2,737	2,432	2,477	2,596	2,941	10,522	10,447	10,941
백화점	1,737	1,796	1,749	2,015	1,770	1,832	1,784	2,055	7,169	7,440	7,589
면세점	399	477	567	440	510	481	580	590	2,767	2,161	2,421
지누스	229	220	222	282	152	206	233	296	587	887	932
영업이익	78	56	74	96	69	43	70	100	321	282	329
백화점	95	61	80	120	103	71	82	123	379	379	404
면세점	-16	-1	1	-16	-5	-4	-3	1	-65	-11	14
지누스	8	5	3	2	-19	-14	-6	4	28	-35	32
영업이익률	3.3	2.2	2.9	3.5	2.8	1.7	2.7	3.4	3.0	2.7	3.0
YoY (%)											
총매출액	3.7	2.5	-4.8	-12.9	2.8	-0.6	2.3	7.5	15.9	3.1	4.7
영업이익	-12.4	-21.9	-19.8	40.0	-11.5	-23.1	-5.2	4.2	21.2	-7.1	16.7

주: K-IFRS 연결기준.  
자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

그림 1. 면세점 방문 외국인수

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

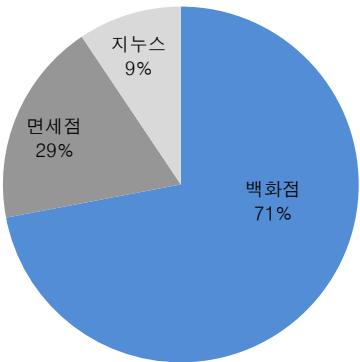
- 롯데, 신세계와 함께 국내 백화점 시장 BIC 3 사업자. 2018년 기준 28%의 시장점유율을 차지하고 있음
- 2018년 11월부터 면세 사업 진출. 2020년 동대문에 강북 면세점 오픈하며 2개의 면세 사업장을 운영
- 자산 11조 7,126억원, 부채 5조 4,335억원, 자본 6조 2,791억원
- 발행주식 수: 23,402,441주 (자기주식수: 1,547,255주)

주가 변동요인

- 단체관광객 회복 여부
- 달러 대비 위안화 환율, 중국 소비자 심리 지수

주: 자산 규모는 2023년 12월 말 기준  
자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

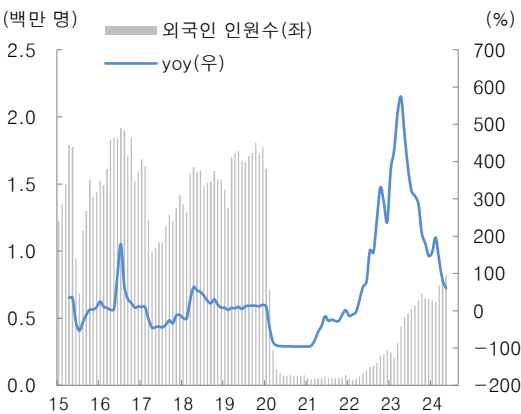
매출 비중



주: 2023년 말 기준  
자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

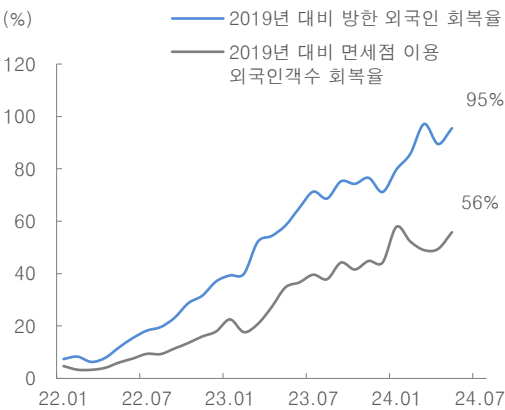
2. Earnings Driver

면세점 방문 외국인수



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

외국인 입국자수 & 면세점 이용객수 회복율 (2019년 대비)



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,014	4,207	4,529	4,909	5,030
매출원가	1,677	1,715	2,041	2,302	2,333
매출총이익	3,337	2,493	2,489	2,607	2,697
판매비와관리비	3,017	2,189	2,207	2,279	2,330
영업이익	321	303	282	329	367
영업이익률	6.4	7.2	6.2	6.7	7.3
EBITDA	682	727	691	736	772
영업외손익	-74	-262	-280	-10	62
관계기업손익	18	26	-241	25	25
금융수익	44	61	62	62	14
외환관련이익	52	43	36	36	36
금융비용	-91	-116	-129	-126	-106
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-45	-232	27	29	29
법인세비용차감전순손익	247	42	1	319	429
법인세비용	-61	-81	0	-77	-103
계속사업순손익	186	-40	1	242	326
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	186	-40	1	242	326
당기순이익률	3.7	-0.9	0.0	4.9	6.5
비지배지분순이익	42	40	0	48	42
지배지분순이익	144	-80	1	194	284
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	220	-48	-7	234	318
비지배지분포괄이익	32	42	-1	47	41
지배지분포괄이익	188	-90	-5	188	277

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	6,157	-3,409	36	8,287	12,140
PER	9.6	NA	1,620.2	7.1	4.9
BPS	195,892	190,900	189,969	197,386	208,792
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	29,137	31,085	29,532	31,440	32,985
EV/EBITDA	7.5	6.3	6.9	6.7	6.5
SPS	214,256	179,787	193,544	209,763	214,956
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	31,191	33,584	31,289	44,627	46,171
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	40.4	-16.1	7.7	8.4	2.5
영업이익 증가율	21.4	-5.4	-7.2	16.7	11.7
순이익 증가율	-20.3	적전	흑전	22618.9	34.6
수익성					
ROIC	3.4	-3.6	2.7	3.1	3.4
ROA	3.1	2.6	2.4	2.7	2.9
ROE	3.2	-1.8	0.0	4.3	6.0
안정성					
부채비율	89.6	86.5	90.9	90.1	87.7
순차입금비율	30.6	24.5	30.1	30.9	28.6
이자보상배율	4.6	2.7	2.3	2.7	2.8

자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,116	3,118	3,338	3,746	4,286
현금및현금성자산	195	164	111	133	237
매출채권 및 기타채권	1,161	1,133	1,291	1,505	1,726
재고자산	707	613	660	715	732
기타유동자산	1,053	1,208	1,277	1,392	1,590
비유동자산	8,954	8,595	8,592	8,595	8,603
유형자산	5,614	5,607	5,612	5,617	5,621
관계기업투자금	578	593	593	593	593
기타비유동자산	2,762	2,395	2,387	2,385	2,389
자산총계	12,069	11,713	11,930	12,341	12,890
유동부채	3,660	3,447	3,203	2,978	2,759
매입채무 및 기타채무	1,295	1,336	1,344	1,353	1,356
차입금	1,037	924	795	666	537
유동상채무	431	410	390	372	354
기타유동부채	897	776	674	587	512
비유동부채	2,042	1,987	2,479	2,870	3,262
차입금	795	887	1,386	1,885	2,383
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,247	1,100	1,093	986	879
부채총계	5,702	5,433	5,682	5,848	6,022
자배지분	4,584	4,468	4,446	4,619	4,886
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	4,030	3,908	3,880	4,046	4,301
기타지분변동	-174	-169	-163	-155	-144
비지배지분	1,783	1,812	1,803	1,873	1,981
자본총계	6,367	6,279	6,249	6,492	6,868
순차입금	1,949	1,541	1,882	2,004	1,965

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	489	758	619	838	1,011
당기순이익	186	-40	1	242	326
비현금항목의 가감	544	826	731	802	754
감가상각비	361	424	409	407	405
외환손익	14	4	-7	-7	-7
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	169	398	329	402	356
자산부채의 증감	-94	131	-41	-62	29
기타현금흐름	-146	-159	-72	-145	-99
투자활동 현금흐름	-1,133	-595	-461	-508	-590
투자자산	-165	-167	-15	-17	-18
유형자산	-257	-355	-355	-355	-355
기타	-711	-74	-91	-136	-217
재무활동 현금흐름	797	-195	216	217	218
단기차입금	658	-129	-129	-129	-129
사채	279	499	499	499	499
장기차입금	101	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-31	-41	-28	-28	-28
기타	-211	-523	-125	-124	-124
현금의 증감	148	-31	-53	22	104
기초 현금	47	195	164	111	133
기말 현금	195	164	111	133	237
NOPLAT	242	-290	214	250	279
FCF	342	-236	267	300	327

[Compliance Notice]

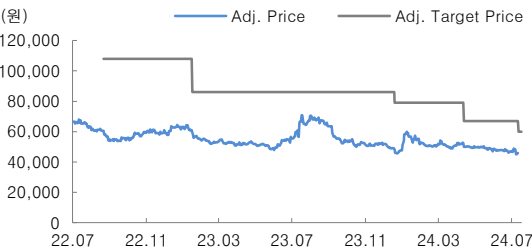
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대백화점(069960) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.08.09	24.07.15	24.05.10	24.04.08	24.02.08	24.01.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	67,000	67,000	79,000	79,000	79,000
과리율(평균%)		(27.84)	(26.91)	(34.44)	(34.01)	(34.74)
과리율(최대/최소%)		(24.78)	(24.78)	(24.18)	(24.18)	(24.18)
제시일자	23.12.02	23.11.07	23.08.13	23.08.09	23.07.07	23.05.10
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	86,000	86,000	86,000	86,000	86,000	86,000
과리율(평균%)	(40.52)	(39.99)	(28.20)	(38.15)	(38.42)	(38.99)
과리율(최대/최소%)	(38.14)	(38.14)	(17.67)	(22.56)	(29.30)	(32.56)
제시일자	23.02.13	22.11.05	22.10.13	22.09.18		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	86,000	108,000	108,000	108,000		
과리율(평균%)	(37.81)	(45.69)	(48.84)	(48.65)		
과리율(최대/최소%)	(32.56)	(40.46)	(46.02)	(46.02)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240806)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	94.5%	5.5%	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 주가 상승 예상
  - Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
  - Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상