

현대백화점

(069960)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

60,000

유지

현재주가

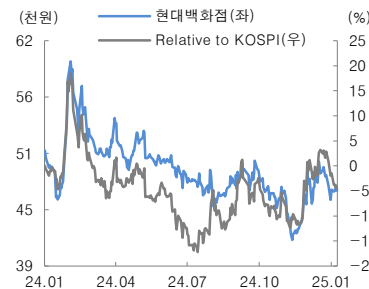
47,300

(25.01.14)

유통업종

KOSPI	2515.78
시가총액	1,057십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	113십억원
52주 최고/최저	59,900원 / 41,650원
120일 평균거래대금	25억원
외국인지분율	21.70%
주요주주	현대지에프홀딩스 외 2 인 37.78% 국민연금공단 9.93%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.1	0.3	-2.2	-4.9
상대수익률	-1.9	3.6	11.5	-3.9



지누스의 선전이 기업가치 상승 견인

- 백화점 및 면세점 다소 부진할 전망
- 지누스 턴어라운드 기조 지속
- 자회사 실적 개선으로 2025년 안정적인 이익 증가 추이 지속 전망

투자의견 BUY와 목표주가 60,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 60,000원(2025년 예상 P/E 8배) 유지

동사는 2023년 부진했던 자회사 지누스의 실적이 2024년 하반기부터 개선되면서 전체 실적 개선에 크게 기여. 백화점 본업 상황은 경쟁사와 크게 다르지 않지만 자회사 실적에서 차별화하며 최근 안정적인 주가 흐름을 보이고 있음

2025년도 이와 유사한 양상이 지속될 것으로 전망. 국내 소비 경기 침체, 면세점 업황 부진 지속 등이 실적 개선에 걸림돌이 될 가능성이 크지만 지누스의 선전이 전체 기업가치 상승을 이끌 것으로 전망

4Q24 Preview: 지누스 실적 개선으로 백화점과 면세점 부진 만회

총매출액과 영업이익은 각각 2조 8,311억원(+3%, yoy), 1,048억원(+9%, yoy)으로 전망

[백화점] 4분기 기준점 성장률 -0.3%로 추정(10월 -4%, 11월 -1%, 12월 +4%). 10-11월 추석 시점 차이와 늦더위, 그리고 소비 경기 영향 등이 맞물리면서 부진, 그러나 12월에 겨울 추위가 시작되며 매출이 다소 회복한 것으로 추정

[면세점/지누스] 면세점 부문의 경우 공항점은 타사와 달리 유리한 입차로 조건 영향으로 흑자 기조가 유지되었으나 중국 관광객 회복이 더딘에 따라 시내점 적자 확대로 영업 적자규모는 3분기 대비 다소 확대된 것으로 파악됨. 지누스는 3분기부터 고객사의 재고 부담 완화로 판매가 회복되면서 2024년 3분기에 이어 4분기에도 뚜렷한 실적 개선세가 지속된 것으로 추정

(단위: 십억원, 원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24				4Q24			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,135	1,037	1,326	1,326	16.8	27.9	1,184	1,067	12.1	-19.6
영업이익	96	65	99	105	9.1	62.2	107	70	2.4	-32.7
순이익	-209	21	59	70	흑전	230.1	69	49	-28.8	-30.6

자료: 현대백화점, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
순매출액	5,014	4,207	4,339	4,772	4,836
영업이익	321	303	281	336	356
세전순이익	247	42	23	287	307
총당기순이익	186	-40	18	218	233
지배지분순이익	144	-80	14	175	203
EPS	6,157	-3,409	605	7,717	8,968
PER	9.6	NA	78.1	6.1	5.2
BPS	195,892	190,900	191,199	202,730	209,779
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE	3.2	-1.8	0.3	3.9	4.3

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	4,352	4,772	4,339	4,772	-0.3	0.0
영업이익	275	330	281	336	2.1	1.8
지배지분순이익	14	177	14	175	2.2	-1.4
영업이익률	6.3	6.9	6.5	7.0		
순이익률	0.3	4.6	0.4	4.6		

자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

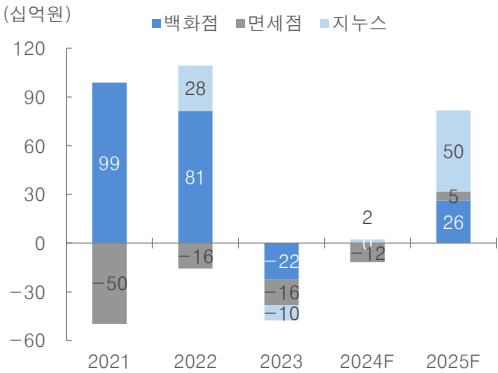
표 1. 현대백화점 연결 실적 추이 및 전망

(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	2,431	2,831	10,522	10,172	10,531
백화점	1,737	1,796	1,749	2,015	1,770	1,832	1,694	2,015	7,169	7,268	7,414
면세점	399	477	567	440	510	481	465	520	2,767	1,976	2,121
지누스	229	220	222	282	152	206	273	296	587	928	997
영업이익	78	56	74	96	69	43	65	105	321	281	336
백화점	95	61	80	120	103	71	71	111	379	356	382
면세점	-16	-1	1	-16	-5	-4	-8	-10	-65	-27	-6
지누스	8	5	3	2	-19	-14	12	14	28	-7	52
영업이익률	3.3	2.2	2.9	3.5	2.8	1.7	2.7	3.7	3.0	2.8	3.2
YoY (%)											
총매출액	3.7	2.5	-4.8	-12.9	2.8	-0.6	-4.2	3.4	15.9	0.4	3.5
영업이익	-12.4	-21.9	-19.8	40.0	-11.5	-23.1	-12.7	9.1	21.2	-7.4	19.4

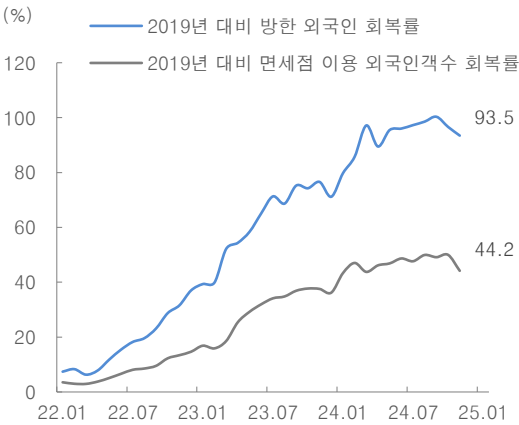
주: K-IFRS 연결기준.
자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

그림 1. 현대백화점 사업부별 영업이익 증감 추이



자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

그림 2. 외국인 입국자수 & 면세점 이용객수 회복률 (2019년 대비)



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

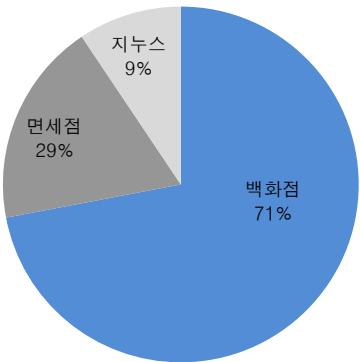
- 롯데, 신세계와 함께 국내 백화점 시장 BIG 3 사업자. 2018년 기준 28%의 시장점유율을 차지하고 있음
- 2018년 11월부터 면세 사업 진출. 2020년 동대문에 강북 면세점 오픈하며 2개의 면세 사업장을 운영
- 자산 11조 7,126억원, 부채 5조 4,335억원, 자본 6조 2,791억원
- 발행주식 수: 23,402,441주 (자기주식수: 1,547,255주)

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

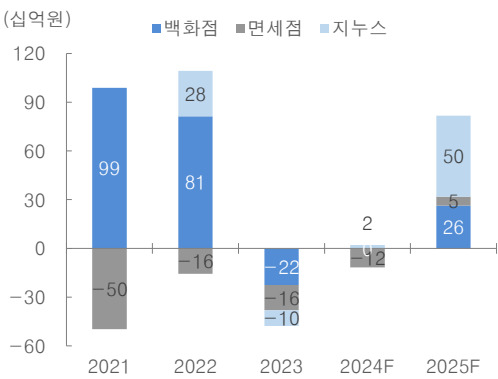
매출 비중



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

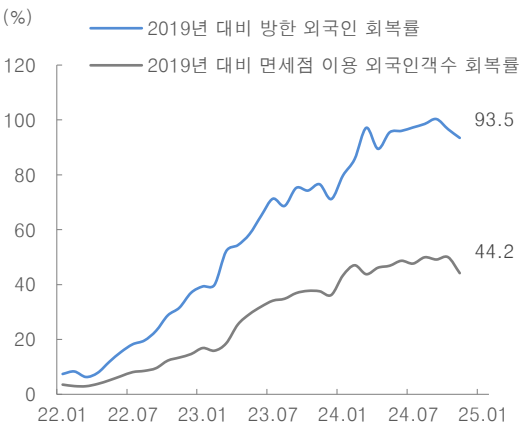
2. Earnings Driver

현대백화점 사업부별 영업이익의 증감 추이



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

외국인 입국자수 & 면세점 이용객수 회복률 (2019년 대비)



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,014	4,207	4,339	4,772	4,836
매출원가	1,677	1,715	1,905	2,252	2,264
매출총이익	3,337	2,493	2,433	2,520	2,572
판매비와관리비	3,017	2,189	2,152	2,184	2,216
영업이익	321	303	281	336	356
영업이익률	6.4	7.2	6.5	7.0	7.4
EBITDA	682	727	690	743	761
영업외손익	-74	-262	-258	-49	-49
관계기업손익	18	26	-241	25	25
금융수익	44	61	62	62	62
외환관련이익	52	43	36	36	36
금융비용	-91	-116	-129	-108	-119
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-45	-232	50	-27	-17
법인세비용차감전순손익	247	42	23	287	307
법인세비용	-61	-81	-6	-69	-74
계속사업순손익	186	-40	18	218	233
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	186	-40	18	218	233
당기순이익률	3.7	-0.9	0.4	4.6	4.8
비지배자분순이익	42	40	4	44	30
지배자분순이익	144	-80	14	175	203
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	220	-48	10	210	225
비지배자분포괄이익	32	42	2	42	29
지배자분포괄이익	188	-90	8	168	196

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	6,157	-3,409	605	7,717	8,968
PER	96	NA	78.1	6.1	5.2
BPS	195,892	190,900	191,199	202,730	209,779
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	29,137	31,085	29,629	32,822	33,608
EV/EBITDA	7.5	6.3	6.8	6.6	6.7
SPS	214,256	179,787	186,195	210,862	213,688
PSR	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
CFPS	31,191	33,584	32,360	43,991	45,218
DPS	1,300	1,300	2,300	2,500	3,000

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	40.4	-16.1	3.1	10.0	1.3
영업이익 증가율	21.4	-5.4	-7.4	19.5	6.0
순이익 증가율	-20.3	적전	흑전	1,138.3	6.8
수익성					
ROIC	3.4	-3.6	2.7	3.2	3.3
ROA	3.1	2.6	2.4	2.8	2.8
ROE	3.2	-1.8	0.3	3.9	4.3
안정성					
부채비율	89.6	86.5	90.7	90.6	90.2
순차입금비율	30.6	24.5	28.8	31.0	31.3
이자보상배율	4.6	2.7	2.3	3.3	3.1

자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,116	3,118	3,347	3,698	4,086
현금및현금성자산	195	164	192	137	110
매출채권 및 기타채권	1,161	1,133	1,247	1,474	1,681
재고자산	707	613	632	695	704
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	11,939	12,293	12,689
유동부채	3,660	3,447	3,199	2,974	2,755
매입채무 및 기타채무	1,295	1,336	1,339	1,350	1,352
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	5,677	5,845	6,017
자배지분	4,584	4,468	4,455	4,588	4,747
자본금	117	117	113	113	113
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	4,030	3,908	3,893	4,018	4,166
기타지분변동	-174	-169	-163	-155	-144
비자배지분	1,783	1,812	1,807	1,860	1,925
자본총계	6,367	6,279	6,262	6,448	6,672
순차입금	1,949	1,541	1,802	2,001	2,092

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	489	758	703	795	938
당기순이익	186	-40	18	218	233
비현금항목의 가감	544	826	736	777	790
감가상각비	361	424	409	407	405
외환손익	14	4	-7	-7	-7
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	169	398	334	377	392
자산부채의 증감	-94	131	26	-80	50
기타현금흐름	-146	-159	-77	-120	-135
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	212	195	192
단기차입금	658	-129	-129	-129	-129
사채	279	499	499	499	499
장기차입금	101	0	0	0	0
유상증자	0	0	-4	0	0
현금배당	-31	-41	-28	-50	-55
기타	-211	-523	-125	-124	-124
현금의 증감	148	-31	28	-55	-27
기초 현금	47	195	164	192	137
기말 현금	195	164	192	137	110
NOPLAT	242	-290	214	255	270
FCF	342	-236	266	305	318

[Compliance Notice]

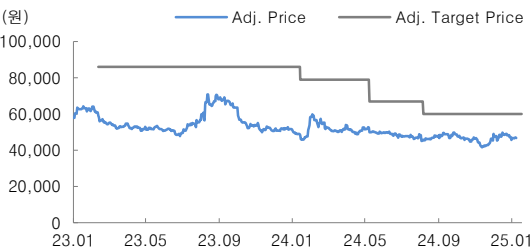
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.01.14	24.11.20	24.11.16	24.11.07	24.10.14	24.08.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000
과리율(평균%)		(22.36)	(22.50)	(22.18)	(21.47)	(20.67)
과리율(최대/최소%)		(17.08)	(17.08)	(17.08)	(17.08)	(17.08)
제시일자	24.07.15	24.05.10	24.04.08	24.02.08	24.01.16	23.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	67,000	67,000	79,000	79,000	79,000	86,000
과리율(평균%)	(27.78)	(26.86)	(34.44)	(34.01)	(34.74)	(40.52)
과리율(최대/최소%)	(24.78)	(24.78)	(24.18)	(24.18)	(24.18)	(38.14)
제시일자	23.11.07	23.08.13	23.08.09	23.07.07	23.05.10	23.02.13
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	86,000	86,000	86,000	86,000	86,000	86,000
과리율(평균%)	(39.99)	(28.20)	(38.15)	(38.42)	(38.99)	(37.81)
과리율(최대/최소%)	(38.14)	(17.67)	(22.56)	(29.30)	(32.56)	(32.56)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250110)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	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