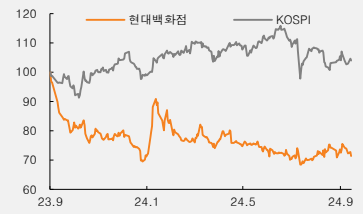


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 60,000원
현재주가(24/10/8)	47,050원
상승여력	27.5%

영업이익(24F,십억원)	292
Consensus 영업이익(24F,십억원)	292
EPS 성장률(24F,%)	-
MKT EPS 성장률(24F,%)	81.0
P/E(24F,x)	40.4
MKT P/E(24F,x)	10.3
KOSPI	2,594.36
시가총액(십억원)	1,101
발행주식수(백만주)	23
유동주식비율(%)	57.3
외국인 보유비중(%)	21.8
베타(12M) 일간수익률	0.91
52주 최저가(원)	45,100
52주 최고가(원)	59,900

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.7	-8.1	-17.2
상대주가	-3.6	-3.7	-23.1



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

현대백화점

엇박자

3Q24 Preview: 지누스 턴어라운드, 본업 부진

현대백화점의 3Q24 실적은 순매출 9,929억원(YoY -1%), 영업이익 643억원(YoY -13%)으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 상반기 본업 증익에도 불구하고 지누스가 적자전환하여 연결 감익하였는데, 금번 분기는 지누스가 턴어라운드 하겠으나 본업이 악화되어 재차 연결 감익 예상된다.

백화점은 관리 기준 매출 YoY -5% 수준 하락이 예상된다. 부산점 리뉴얼과(-2%) 신촌, 미아 등 중소 점포 부진이 심화된 영향이다. 명품을 비롯해 패션 전반 하락한 것으로 파악된다. 부산점 리뉴얼은 9월로 완료되었으나 더현대 일부 층이 리뉴얼 진행 중으로 당분간 리뉴얼 영향이 이어질 가능성이 있다. 매출 부진으로 인해 영업이익도 YoY -6% 하락 추정한다.

면세점은 채널 전반과 유사하게 시내점은 QoQ 소폭 매출 하락하겠으나 공항점의 선방으로 합산 매출은 전 분기 수준을 유지할 전망이다. 분기 중 주요 명품 브랜드 입점이 완료되어 일매출이 2~30% 수준 증가한 것으로 파악된다. 경쟁사 공항 면세는 트래픽 증가로 인해 임차료 부담도 확대되었으나, 동사 공항 면세는 주요 사이트 기준 고정 임차료 구조로 계약하여 비용 부담에서 자유로운 편이다. 면세 영업적자는 52억원으로 전 분기 대비 크게 확대되지는 않을 전망이다.

지누스는 신제품 출시 후 기존 제품에 대한 재고 소진으로 인해 상반기 300억원 이상의 대규모 적자를 기록하였다. 재고 소진이 일단락되고 금번 분기부터 신제품 발주가 본격화되면서 매출 YoY +10%, 영업이익 YoY +42%, QoQ 흑자전환으로 턴어라운드가 기대된다.

지누스에 달린 연결 실적

지누스 턴어라운드 시점에 본업 실적이 악화되어 아쉽다. 추정치 하향을 반영해 목표 주가를 6.5만원에서 6만원으로 조정한다. 지누스가 기존 연간 영업이익 7~800억원 수준을 시현해왔고 턴어라운드가 이제 시작된 만큼, 연결 실적 전망의 방향성도 지누스에게 달려 있다. 현재 12MF PER 7배로 가격 부담이 낮기 때문에 지누스 실적 개선 중 본업도 회복된다면 반응할 수 있는 주가 수준이다. 백화점 추이를 확인하며 접근해볼 수 있겠다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	5,014	4,207	4,111	4,380	4,524
영업이익 (십억원)	321	303	292	365	391
영업이익률 (%)	6.4	7.2	7.1	8.3	8.6
순이익 (십억원)	144	-80	27	211	225
EPS (원)	6,157	-3,409	1,165	9,011	9,617
ROE (%)	3.2	-1.8	0.6	4.6	4.7
P/E (배)	9.6	-	40.4	5.2	4.9
P/B (배)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
배당수익률 (%)	2.2	2.5	2.8	2.8	2.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

표 13. 현대백화점 연간 실적 전망

(십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순매출	3,572	5,014	4,207	4,111	4,380	4,524
총매출	9,122	10,523	10,133	10,102	10,450	10,739
백화점	6,523	7,151	7,269	7,138	7,288	7,456
면세점	2,598	2,767	1,912	2,051	2,159	2,240
지누스		605	952	912	1,004	1,044
영업이익	264	321	303	292	365	391
백화점	305	379	356	366	378	390
면세점	(41)	(66)	(31)	(18)	(14)	(14)
지누스		33	18	(16)	42	54
세전이익	317	247	42	45	358	387
지배주주순이익	189	144	(80)	27	208	225
총매출(YoY %)	33.5	15.4	(3.7)	(0.3)	3.4	2.8
백화점	21.1	9.6	1.6	(1.8)	2.1	2.3
면세점	79.7	6.5	(30.9)	7.3	5.2	3.8
지누스			57.5	(4.2)	10.0	4.0
영업이익(YoY %)	94.6	21.4	(5.4)	(3.7)	24.8	7.1
백화점	53.5	24.2	(5.9)	2.8	3.1	3.3
면세점	적지	적지	적지	적지	흑전	(4.5)
지누스			(43.7)	(188.2)	(356.6)	30.4
지배주주순이익(YoY %)	169.3	(23.9)	(155.4)	흑전	663.8	8.3
영업이익률(%)	2.9	3.0	3.0	2.9	3.5	3.6
백화점	4.7	5.3	4.9	5.1	5.2	5.2
면세점	(1.6)	(2.4)	(1.6)	(0.9)	(0.7)	(0.6)
지누스		5.4	1.9	(1.8)	4.1	5.2

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

표 14. 현대백화점 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2024년
순매출	1,098	970	1,004	1,135	4,207	952	1,024	993	1,142	4,111
총매출	2,366	2,493	2,538	2,737	10,133	2,432	2,477	2,412	2,780	10,102
백화점	1,737	1,796	1,749	1,987	7,269	1,770	1,771	1,661	1,936	7,138
면세점	399	477	567	468	1,912	510	500	508	534	2,051
지누스	229	220	221	282	952	152	206	243	311	912
영업이익	78	56	74	96	303	69	43	64	116	292
백화점	95	61	80	120	356	103	71	75	117	366
면세점	(16)	(1)	1	(16)	(31)	(5)	(4)	(5)	(4)	(18)
지누스	8	5	3	2	18	(19)	(14)	4	13	(16)
세전이익	91	41	87	(177)	42	94	(192)	82	61	45
지배주주순이익	57	18	54	(209)	(80)	68	(145)	54	51	27
총매출(YoY %)	3.7	2.5	(4.8)	(12.9)	(3.7)	2.8	(0.6)	(4.9)	1.6	(0.3)
백화점	2.5	0.0	1.6	2.4	1.6	1.9	(1.4)	(5.0)	(2.6)	(1.8)
면세점	(32.0)	(25.0)	(13.8)	(47.1)	(30.9)	27.7	4.8	(10.5)	14.1	7.3
지누스			(22.6)	(11.4)	57.5	(33.5)	(6.0)	9.8	10.1	(4.2)
영업이익(YoY %)	(12.4)	(21.9)	(19.8)	40.0	(5.4)	(11.6)	(23.0)	(13.1)	21.0	(3.7)
백화점	(7.3)	(27.9)	(17.3)	26.9	(5.9)	8.3	15.8	(6.0)	(2.4)	2.8
면세점	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지
지누스			(79.2)	(90.3)	(43.7)	적전	적전	42.0	648.8	적전
지배주주순이익(YoY %)	(9.4)	(60.9)	8.7	흑전	(155.4)	20.7	적전	(1.3)	흑전	흑전
영업이익률(%)	3.3	2.2	2.9	3.5	3.0	2.8	1.7	2.7	4.2	2.9
백화점	5.5	3.4	4.6	6.0	4.9	5.8	4.0	4.5	6.0	5.1
면세점	(3.9)	(0.2)	0.2	(3.4)	(1.6)	(1.0)	(0.8)	(1.0)	(0.7)	(0.9)
지누스	3.6	2.4	1.4	0.6	1.9	(12.5)	(6.9)	1.8	4.1	(1.8)

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

표 15. 현대백화점 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS		6,953
Target PER(배)		9 유통업 평균
적정 주가		59,102
목표 주가		60,000
현재 주가		47,050
상승 여력(%)		27.5

자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대백화점 (069960)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,207	4,111	4,380	4,524
매출원가	1,715	1,663	1,823	1,869
매출총이익	2,492	2,448	2,557	2,655
판매비와관리비	2,189	2,156	2,193	2,264
조정영업이익	303	292	365	391
영업이익	303	292	365	391
비영업손익	-261	-247	-2	-4
금융손익	-64	-45	-20	-20
관계기업등 투자손익	26	23	19	19
세전계속사업손익	42	45	363	387
계속사업법인세비용	81	11	91	97
계속사업이익	-40	34	272	291
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-40	34	272	291
지배주주	-80	27	211	225
비지배주주	40	6	61	66
총포괄이익	-48	65	272	291
지배주주	-90	51	212	226
비지배주주	42	15	61	65
EBITDA	727	711	775	793
FCF	401	546	441	424
EBITDA 마진율 (%)	17.3	17.3	17.7	17.5
영업이익률 (%)	7.2	7.1	8.3	8.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	-1.9	0.7	4.8	5.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,118	3,176	3,214	3,642
현금 및 현금성자산	164	222	143	508
매출채권 및 기타채권	1,091	1,014	1,080	1,115
재고자산	613	594	633	654
기타유동자산	1,250	1,346	1,358	1,365
비유동자산	8,595	8,527	8,472	8,401
관계기업투자등	593	597	636	657
유형자산	5,607	5,619	5,574	5,533
무형자산	1,281	1,220	1,160	1,102
자산총계	11,713	11,704	11,686	12,043
유동부채	3,447	3,551	3,251	3,325
매입채무 및 기타채무	834	839	894	923
단기금융부채	1,452	1,544	1,112	1,116
기타유동부채	1,161	1,168	1,245	1,286
비유동부채	1,987	1,824	1,863	1,884
장기금융부채	1,399	1,233	1,233	1,233
기타비유동부채	588	591	630	651
부채총계	5,433	5,376	5,114	5,209
지배주주지분	4,467	4,509	4,692	4,889
자본금	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612
이익잉여금	3,908	3,896	4,078	4,275
비지배주주지분	1,812	1,819	1,880	1,945
자본총계	6,279	6,328	6,572	6,834

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	758	908	741	724
당기순이익	-40	34	272	291
비현금수익비용가감	826	667	494	478
유형자산감가상각비	358	350	345	340
무형자산상각비	66	69	66	62
기타	402	248	83	76
영업활동으로인한자산및부채의변동	131	300	58	31
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-31	171	-59	-31
재고자산 감소(증가)	108	37	-39	-21
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-18	26	7	4
법인세납부	-110	-89	-91	-97
투자활동으로 인한 현금흐름	-595	-517	-540	-671
유형자산처분(취득)	-355	-321	-300	-300
무형자산감소(증가)	-13	-6	-5	-5
장단기금융자산의 감소(증가)	-48	-2	-16	-9
기타투자활동	-179	-188	-219	-357
재무활동으로 인한 현금흐름	-195	-155	-468	-52
장단기금융부채의 증가(감소)	-184	-74	-432	4
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-41	-38	-28	-28
기타재무활동	30	-43	-8	-28
현금의 증가	-31	58	-79	366
기초현금	195	164	222	143
기말현금	164	222	143	508

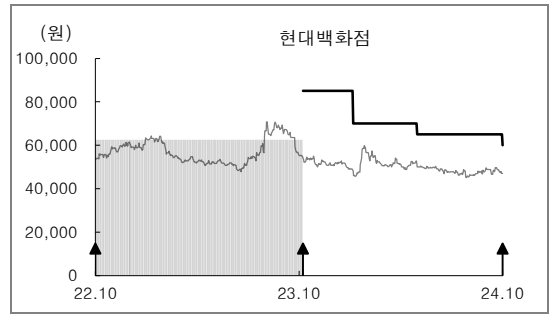
자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	40.4	5.2	4.9
P/CF (x)	1.5	1.6	1.4	1.4
P/B (x)	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (x)	7.7	6.0	5.1	4.6
EPS (원)	-3,409	1,165	9,011	9,617
CFPS (원)	33,584	29,948	32,728	32,829
BPS (원)	197,850	199,647	207,443	215,847
DPS (원)	1,300	1,300	1,300	1,300
배당성향 (%)	-71.4	84.8	10.4	9.8
배당수익률 (%)	2.5	2.8	2.8	2.8
매출액증가율 (%)	-16.1	-2.3	6.6	3.3
EBITDA증가율 (%)	6.7	-2.2	9.0	2.3
조정영업이익증가율 (%)	-5.4	-3.7	24.8	7.1
EPS증가율 (%)	-	-	673.6	6.7
매출채권 회전율 (회)	4.1	4.4	4.7	4.7
재고자산 회전율 (회)	6.4	6.8	7.1	7.0
매입채무 회전율 (회)	14.8	16.1	17.1	16.7
ROA (%)	-0.3	0.3	2.3	2.4
ROE (%)	-1.8	0.6	4.6	4.7
ROIC (%)	-3.8	2.9	4.3	4.4
부채비율 (%)	86.5	84.9	77.8	76.2
유동비율 (%)	90.4	89.4	98.9	109.5
순차입금/자기자본 (%)	41.6	20.8	14.6	8.7
조정영업이익/금융비용 (x)	2.7	2.8	3.8	4.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대백화점 (069960)				
2024.10.10	매수	60,000	-	-
2024.05.10	매수	65,000	-26.01	-22.46
2024.01.16	매수	70,000	-26.02	-14.43
2023.10.18	매수	85,000	-39.14	-35.18
2022.09.19	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.