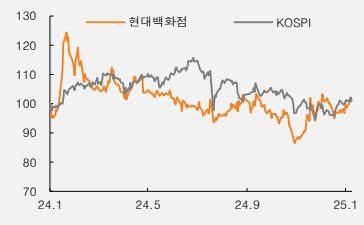


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 70,000원
현재주가(25/1/23)	48,650원
상승여력	43.9%

영업이익(24F,십억원)	282
Consensus 영업이익(24F,십억원)	282
EPS 성장률(24F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.9
P/E(24F,x)	93.3
MKT P/E(24F,x)	10.7
KOSPI	2,515.49
시가총액(십억원)	1,101
발행주식수(백만주)	23
유동주식비율(%)	58.8
외국인 보유비중(%)	21.8
베타(12M) 일간수익률	0.72
52주 최저가(원)	41,650
52주 최고가(원)	59,900
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-0.3 5.3 3.1
상대주가	-3.2 16.1 1.6



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

069960 · 백화점

현대백화점

본업 단기 저점 통과

4Q24 Preview: 버터넨 본업+지누스 턴어라운드

현대백화점의 4Q24 실적은 순매출 12,019억원(YoY +6%), 영업이익 1,062억원(YoY +11%)으로 기대치 부합을 전망한다. 본업 선방과 지누스 증익이 예상된다.

백화점은 관리 기준 매출 Flat 예상한다. 온화한 겨울 날씨 영향으로 패션이 부진하였으나, 명품이 큰 폭 신장한 것으로 추정된다. 특히 명품 내에서도 가격대가 높은 시계/주얼리가 두 자릿수 성장하였으며, 경기에 둔감한 초고가 소비 특성상 불확실성 확대된 12월에도 타격 없이 높은 신장률을 유지한 것으로 파악된다. 연말로 갈수록 패션 역성장이 축소되면서 전체 매출도 월별로 개선되는 추세가 예상된다(관리 기준 월별 매출 YoY: 10월 -4%, 11월 +1%, +12월 +3% 추정). 이익은 명품 믹스가 상승하여 소폭 하락하겠으나, 판관비 효율화 효과로 그 폭이 크지는 않겠다.

면세점은 전 분기비 매출 상승하여 시장 대비 양호한 수준으로 예상한다(4분기 면세 시장 QoQ Flat 추정). FIT 및 내국인 수요가 연말 여행 성수기에 증가한 것으로 추정된다. 동사 면세점은 경쟁사 대비 명품 구색이 경쟁력 있고(공항점 명품 9월 입점 기완료), 임차료 계약 조건도 양호하다(공항점 조건부 고정비 계약). 매출 개선에 따라 적자 규모도 예상 수준으로 관리 가능할 전망이다.

지누스 턴어라운드가 고무적이다. 직전 분기 8개 분기만에 매출 성장 전환, 3개 분기만에 흑자전환한 바 있으며, 금번 분기 성장 추세를 이어가며 증익 강도가 더 강화될 전망이다(분기별 영업이익: 1H24 100억원 이상 적자, 3Q24 119억원, 4Q24F 170억원 추정). 신제품 스몰박스 판매가 견고하게 성장하고 있다. 턴어라운드 초입인 2H24 5% 내외로 영업이익률 회복이 예상되는 만큼(매출 성장 구간 평균 영업이익률 HSD%), 추가적인 이익 개선 여력이 존재한다.

이익도 배당도 증가

지누스 턴어라운드가 본격화되는 가운데, 본업도 우려 대비 실적 방어하면서 단기 저점을 지나는 모습이다. 연초 이후로 불확실성 완화, 휴일 증가 등 영업 환경이 개선되면서 연말 대비 반등 추세로 파악된다. 아울러 주주환원 정책에 따라 올해 처음으로 최소 100억원 반기배당을 실시하고, 결산배당도 늘어날 예정이다(2024년 배당총액 300억원 예상). 12MF 시계열 이동 반영하여 목표주가를 6만원에서 7만원으로 조정한다. 뚜렷한 증익 가시성과 배당 매력에 비추어 매수 유효하다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	5,014	4,207	4,214	4,362	4,556
영업이익 (십억원)	321	303	282	353	386
영업이익률 (%)	6.4	7.2	6.7	8.1	8.5
순이익 (십억원)	144	-80	12	199	221
EPS (원)	6,157	-3,409	507	8,802	9,776
ROE (%)	3.2	-1.8	0.3	4.4	4.7
P/E (배)	9.6	-	93.3	5.5	5.0
P/B (배)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
배당수익률 (%)	2.2	2.5	3.2	3.7	4.1

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

표 1. 현대백화점 연간 실적 전망

(십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순매출	3,572	5,014	4,207	4,214	4,362	4,556
백화점	2,103	2,290	2,403	2,433	2,512	2,582
면세점	1,591	2,257	998	962	935	985
지누스		605	952	957	1,053	1,126
총매출	9,122	10,523	10,133	10,156	10,412	10,739
백화점	6,523	7,151	7,269	7,218	7,413	7,583
면세점	2,598	2,767	1,912	1,981	1,946	2,029
지누스		605	952	957	1,053	1,126
영업이익	264	321	303	282	353	386
백화점	305	379	356	354	360	372
면세점	(41)	(66)	(31)	(27)	(21)	(17)
지누스		33	18	(4)	55	72
세전이익	317	247	42	35	332	369
지배주주순이익	189	144	(80)	12	199	221
총매출(YoY %)	33.5	15.4	(3.7)	0.2	2.5	3.1
백화점	21.1	9.6	1.6	(0.7)	2.7	2.3
면세점	79.7	6.5	(30.9)	3.6	(1.8)	4.3
지누스			57.5	0.5	10.0	7.0
영업이익(YoY %)	94.6	21.4	(5.4)	(6.9)	25.0	9.3
백화점	53.5	24.2	(5.9)	(0.7)	1.7	3.3
면세점	적지	적지	적지	적지	적지	적지
지누스			(43.7)	적전	흑전	31.9
지배주주순이익(YoY %)	169.3	(23.9)	적전	흑전	1,587.1	11.1
영업이익률(%)	2.9	3.0	3.0	2.8	3.4	3.6
백화점	4.7	5.3	4.9	4.9	4.9	4.9
면세점	(1.6)	(2.4)	(1.6)	(1.4)	(1.1)	(0.9)
지누스		5.4	1.9	(0.5)	5.2	6.4

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 현대백화점 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2024년	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
순매출	952	1,024	1,037	1,202	4,214	981	1,057	1,081	1,242	4,362
백화점	594	612	568	660	2,433	614	636	584	677	2,512
면세점	241	241	228	253	962	221	224	239	251	935
지누스	152	206	273	326	957	180	231	293	349	1,053
총매출	2,432	2,477	2,431	2,816	10,156	2,477	2,535	2,516	2,884	10,412
백화점	1,770	1,771	1,694	1,984	7,218	1,823	1,833	1,731	2,026	7,413
면세점	510	500	465	507	1,981	474	471	492	509	1,946
지누스	152	206	273	326	957	180	231	293	349	1,053
영업이익	69	43	65	106	282	100	68	73	112	353
백화점	103	71	71	109	354	106	73	72	109	360
면세점	(5)	(4)	(8)	(10)	(27)	(6)	(4)	(5)	(6)	(21)
지누스	(19)	(14)	12	17	(4)	9	10	16	19	55
세전이익	94	(192)	45	89	35	107	61	66	99	332
지배주주순이익	68	(145)	21	68	12	71	23	34	71	199
총매출(YoY %)	2.8	(0.6)	(4.2)	2.9	0.2	1.8	2.3	3.5	2.4	2.5
백화점	1.9	(1.4)	(3.2)	(0.2)	(0.7)	3.0	3.5	2.2	2.1	2.7
면세점	27.7	4.8	(18.1)	8.3	3.6	(7.1)	(5.9)	5.9	0.5	(1.8)
지누스	(33.5)	(6.0)	23.2	15.4	0.5	18.0	12.2	7.3	7.1	10.0
영업이익(YoY %)	(11.6)	(23.0)	(12.7)	10.6	(6.9)	44.6	59.2	13.1	5.9	25.0
백화점	8.3	15.8	(11.0)	(9.4)	(0.7)	3.1	2.5	1.2	0.1	1.7
면세점	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지
지누스	적전	적전	277.1	907.4	적전	흑전	흑전	37.7	13.1	흑전
지배주주순이익(YoY %)	20.7	적전	(60.9)	흑전	흑전	3.4	흑전	62.2	5.4	1,587.1
영업이익률(%)	2.8	1.7	2.7	3.8	2.8	4.0	2.7	2.9	3.9	3.4
백화점	5.8	4.0	4.2	5.5	4.9	5.8	4.0	4.2	5.4	4.9
면세점	(1.0)	(0.8)	(1.7)	(1.9)	(1.4)	(1.3)	(0.9)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
지누스	(12.5)	(6.9)	4.4	5.2	(0.5)	5.2	4.2	5.6	5.5	5.2

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 현대백화점 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	8,802	
Target PER(배)	8 유통업 평균	
적정 주가	70,417	
목표 주가	70,000	
현재 주가	48,650	
상승 여력(%)	43.9	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대백화점 (069960)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,207	4,214	4,362	4,556
매출원가	1,715	1,778	1,840	1,928
매출총이익	2,492	2,436	2,522	2,628
판매비와관리비	2,189	2,153	2,169	2,241
조정영업이익	303	282	353	386
영업이익	303	282	353	386
비영업손익	-261	-247	-21	-17
금융손익	-64	-47	-36	-21
관계기업등 투자손익	26	23	21	19
세전계속사업손익	42	35	332	369
계속사업법인세비용	81	9	83	92
계속사업이익	-40	26	249	277
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-40	26	249	277
지배주주	-80	12	199	221
비지배주주	40	14	50	55
총포괄이익	-48	40	249	277
지배주주	-90	35	217	241
비지배주주	42	5	32	36
EBITDA	727	711	773	797
FCF	401	582	458	436
EBITDA 마진율 (%)	17.3	16.9	17.7	17.5
영업이익률 (%)	7.2	6.7	8.1	8.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	-1.9	0.3	4.6	4.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,118	2,853	2,783	3,221
현금 및 현금성자산	164	102	23	380
매출채권 및 기타채권	1,091	1,020	1,052	1,099
재고자산	613	594	565	590
기타유동자산	1,250	1,137	1,143	1,152
비유동자산	8,595	8,637	8,551	8,483
관계기업투자등	593	628	650	679
유형자산	5,607	5,702	5,647	5,598
무형자산	1,281	1,222	1,162	1,106
자산총계	11,713	11,491	11,335	11,703
유동부채	3,447	3,321	2,927	3,030
매입채무 및 기타채무	834	883	914	955
단기금융부채	1,452	1,209	741	747
기타유동부채	1,161	1,229	1,272	1,328
비유동부채	1,987	1,868	1,890	1,919
장기금융부채	1,399	1,246	1,246	1,246
기타비유동부채	588	622	644	673
부채총계	5,433	5,190	4,817	4,949
지배주주지분	4,467	4,484	4,650	4,833
자본금	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612
이익잉여금	3,908	3,884	4,051	4,232
비지배주주지분	1,812	1,817	1,867	1,922
자본총계	6,279	6,301	6,517	6,755

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	758	1,017	758	736
당기순이익	-40	26	249	277
비현금수익비용가감	826	730	525	510
유형자산감가상각비	358	361	355	349
무형자산상각비	66	68	65	61
기타	402	301	105	100
영업활동으로인한자산및부채의변동	131	404	89	49
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-31	134	-31	-41
재고자산 감소(증가)	108	24	30	-25
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-18	101	4	5
법인세납부	-110	-112	-83	-92
투자활동으로 인한 현금흐름	-595	-373	-475	-602
유형자산처분(취득)	-355	-394	-300	-300
무형자산감소(증가)	-13	-6	-5	-5
장단기금융자산의 감소(증가)	-48	-14	-9	-12
기타투자활동	-179	41	-161	-285
재무활동으로 인한 현금흐름	-195	-495	-518	-75
장단기금융부채의 증가(감소)	-184	-396	-468	6
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-41	-38	-33	-39
기타재무활동	30	-61	-17	-42
현금의 증가	-31	-62	-79	357
기초현금	195	164	102	23
기말현금	164	102	23	380

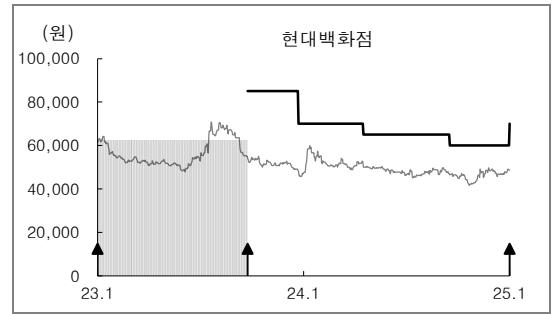
자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	93.3	5.5	5.0
P/CF (x)	1.5	1.5	1.4	1.4
P/B (x)	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (x)	7.7	5.9	5.1	4.5
EPS (원)	-3,409	507	8,802	9,776
CFPS (원)	33,584	32,437	34,183	34,741
BPS (원)	197,850	205,332	212,685	220,723
DPS (원)	1,300	1,500	1,800	2,000
배당성향 (%)	-71.4	125.0	15.8	15.8
배당수익률 (%)	2.5	3.2	3.7	4.1
매출액증가율 (%)	-16.1	0.2	3.5	4.4
EBITDA증가율 (%)	6.7	-2.2	8.6	3.1
조정영업이익증가율 (%)	-5.4	-6.9	25.0	9.3
EPS증가율 (%)	적전	흑전	1,637.2	11.1
매출채권 회전율 (회)	4.1	4.5	4.8	4.8
재고자산 회전율 (회)	6.4	7.0	7.5	7.9
매입채무 회전율 (회)	14.8	16.8	16.6	16.7
ROA (%)	-0.3	0.2	2.2	2.4
ROE (%)	-1.8	0.3	4.4	4.7
ROIC (%)	-3.8	3.2	4.0	4.5
부채비율 (%)	86.5	82.4	73.9	73.3
유동비율 (%)	90.4	85.9	95.1	106.3
순차입금/자기자본 (%)	41.6	21.1	14.3	8.6
조정영업이익/금융비용 (x)	2.7	2.8	4.1	5.0

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대백화점 (069960)				
2025.01.24	매수	70,000	-	-
2024.10.10	매수	60,000	-22.98	-17.17
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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 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.