

현대백화점 (069960)

4Q23 Review: 시장기대치 부합

4Q23 Review: 아쉬운 면세점과 지누스

4분기 실적은 매출액 1조 1,352억원(-28.3% YoY), 영업이익 960억원(+40% YoY)로 시장 기대치(매출액 1조 1,756억원, 영업이익 926억원)에 부합하였다. 백화점사업부는 고정비(인건비, 감가상각비, 수도광열비) 증가 영향에도 불구하고 호실적을 보여주었다. 면세점은 다 이고 매출 감소 등으로 적자 축소, 지누스는 전분기에 이어 영업이익 감소하였다.

① 백화점: 매출액 6,566억원(+9.8% YoY), 영업이익 1,199억원(+27% YoY)를 기록하였다. 패션, 식품, 리빙, 명품 상품군 매출 호조로 +9.8% 신장하였다.

② 면세점: 매출액 2,343억원(-66.7% YoY), 영업이익 -157억원(적자축소 YoY)으로 다이 고우 매출 감소 등으로 총매출 47.1% YoY 역신장하였다. 영업적자는 공항면세점 운영 확대 등을 통한 수익성 개선으로 76억 축소되었다.

③ 지누스: 매출액 2,822억원(-11.4% YoY), 영업이익 17억원(-90.3% YoY) 박스 사이즈 축소로 가격경쟁력이 확보된 신제품 공급(2024년 2월 리테일 판매 개시)을 위한 기존 제품 공급 감소로 실적 감소하였다.

투자의견 Buy, 목표주가 77,000원 유지

동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 77,000원을 유지한다. 2024년 동사 실적은 매출액 4조 4,678억원(+6.2% YoY), 영업이익 3,317억원(+9.3% YoY)이 전망된다. 백화점사업부는 고정비 추가 상승 영향은 제한적일 것으로 예상되고, 면세점 사업부는 영업환경 호조로 적자 축소가 전망된다. 동사는 신규 배당정책을 발표하였다. 최소 주당 1,300원 이상 배당 지향, 기간은 2024~2026년이다. 2023년 주당 배당액은 2022년과 같은 1,300원을 지급하였다. 시가배당률은 2.5%(+0.3%p YoY)로 상승하였다. 동사 주가는 정부의 국내 증시 저평가 해소를 위한 기업 밸류업 프로그램 도입이 예고됨에 따라 저점 대비 28.5% 상승하였다. 올해 실적 증가시 추가 주가 상승도 전망된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	35,724	50,141	42,075	44,678
영업이익	2,644	3,209	3,035	3,317
지배순이익	1,894	1,441	-808	1,684
PER	10.3	11.0	-15.0	7.9
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.7	7.8	7.3	6.7
ROE	4.4	3.2	-1.8	3.7

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

BUY (M)**목표주가 77,000원 (M)**현재주가 (2/08) **56,700원**상승여력 **36%**

시가총액 13,269억원

총발행주식수 23,402,441주

60일 평균 거래대금 63억원

60일 평균 거래량 118,198주

52주 고/저 70,800원 / 45,800원

외인지분율 22.60%

배당수익률 2.20%

주요주주 현대지에프홀딩스 외 2인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 15.6 8.8 (8.0)

상대 13.3 0.6 (12.8)

절대 (달러환산) 14.5 7.4 (12.7)

[표 1] 현대백화점 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23P	2023P	1Q.24E	2Q.24E	3Q.24E	4Q.24E	2024E
매출액	10,977	9,703	10,042	11,352	42,074	11,593	10,460	10,698	11,927	44,678
백화점	5,727	5,941	5,802	6,566	24,036	6,074	6,314	5,952	6,734	25,074
면세점	3,320	1,942	2,373	2,343	9,978	3,752	2,412	2,974	2,909	12,047
지누스	2,291	2,195	2,215	2,822	9,523	2,174	2,102	2,155	2,716	9,147
연결 조정	-361	-375	-348	-379	-1,463	-407	-368	-383	-432	-1,590
연결 조정 비율	-3.2	-3.7	-3.3	-3.2	-3.4	-3.4	-3.4	-3.5	-3.5	-3.4
매출액 YoY	17.5	-13.8	-26.8	-28.3	-16.2	5.6	7.8	6.5	5.1	6.2
백화점	5.4	0.9	3.5	10.0	5.0	6.1	6.3	2.6	2.6	4.3
면세점	-21.8	-65.9	-57.5	-66.7	-55.8	13.0	24.2	25.3	24.2	20.7
지누스	-21.2	-16.9	-22.6	-11.4	-17.9	-5.1	-4.2	-2.7	-3.8	-3.9
영업이익	779	556	740	960	3,035	828	596	833	1,060	3,317
백화점	952	613	798	1,199	3,562	913	610	813	1,140	3,476
면세점	-157	-8	10	-157	-312	-65	40	95	10	80
지누스	83	52	32	17	184	81	47	26	11	165
PPA 상각비	-99	-101	-101	-101	-402	-101	-101	-101	-101	-404
영업이익 YoY	-12.4	-21.9	-19.8	40.0	-5.4	6.3	7.1	12.6	10.4	9.3
백화점	-7.3	-27.9	-17.3	26.9	-6.0	-4.1	-0.5	1.9	-4.9	-2.4
면세점	적확	적축	흑전	적축	적축	적축	흑전	850.0	흑전	흑전
지누스	-70.7	-43.5	-69.8	-90.2	-72.0	-2.4	-9.6	-18.8	-35.3	-10.3
영업이익률	7.1	5.7	7.4	8.5	7.2	7.1	5.7	7.8	8.9	7.4
백화점	16.6	10.3	13.8	18.3	14.8	15.0	9.7	13.7	16.9	13.9
면세점	-4.7	-0.4	0.4	-6.7	-3.1	-1.7	1.7	3.2	0.3	0.7
지누스	2.5	2.7	1.3	0.7	1.8	2.2	1.9	0.9	0.4	1.4

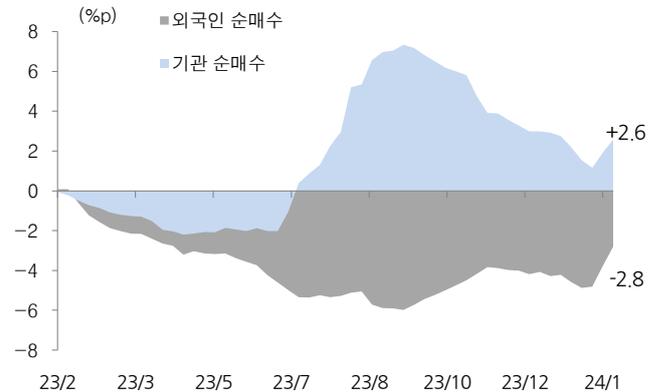
자료: 현대백화점, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 시기총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



주: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 국내 기관과 외국인 누적순매수 비중



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

현대백화점 (069960) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
매출액	35,724	50,141	42,075	44,678	46,900	
매출원가	12,322	16,767	17,148	18,151	18,938	
매출총이익	23,403	33,374	24,927	26,527	27,962	
판매비	20,759	30,165	21,892	23,210	24,172	
영업이익	2,644	3,209	3,035	3,317	3,790	
EBITDA	5,677	6,819	6,645	6,927	7,400	
영업외손익	525	-742	-2,620	-317	-389	
외환관련손익	-71	-4	-12	-13	-15	
이자손익	-184	-428	-532	-454	-336	
관계기업관련손익	390	175	211	330	350	
기타	390	-486	-2,288	-180	-389	
법인세비용차감전순손익	3,169	2,467	415	3,000	3,401	
법인세비용	835	607	822	847	947	
계속사업순손익	2,334	1,860	-408	2,153	2,453	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	2,334	1,860	-408	2,153	2,453	
지배지분순이익	1,894	1,441	-808	1,684	1,904	
포괄순이익	2,466	2,202	-66	2,495	2,795	
지배지분포괄이익	2,011	1,877	-56	2,127	2,383	

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

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
영업활동 현금흐름	5,002	4,894	6,783	5,729	6,123	
당기순이익	2,334	1,860	-408	2,153	2,453	
감가상각비	2,884	3,200	3,200	3,200	3,200	
외환손익	39	136	12	13	15	
중속, 관계기업관련손익	0	0	-211	-330	-350	
자산부채의 증감	-773	-942	3,007	-469	-345	
기타현금흐름	517	639	1,183	1,163	1,150	
투자활동 현금흐름	421	-11,332	-7,669	-9,317	-9,258	
투자자산	3,319	-1,638	1,176	-379	-324	
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,632	-2,583	-2,000	-2,000	-2,000	
유형자산 감소	29	11	0	0	0	
기타현금흐름	-294	-7,122	-6,845	-6,938	-6,934	
재무활동 현금흐름	-5,303	7,966	-5,341	-4,987	-4,996	
단기차입금	-3,322	9,338	-192	62	53	
사채 및 장기차입금	1,610	2,933	-800	-700	-700	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-221	-240	-284	-284	-284	
기타현금흐름	-3,370	-4,065	-4,065	-4,065	-4,065	
연결범위변동 등 기타	0	-44	6,715	11,686	11,545	
현금의 증감	120	1,484	487	3,111	3,413	
기초 현금	346	466	1,950	2,437	5,549	
기말 현금	466	1,950	2,437	5,549	8,962	
NOPLAT	2,644	3,209	3,035	3,317	3,790	
FCF	2,369	2,311	4,783	3,729	4,123	

자료: 유안타증권

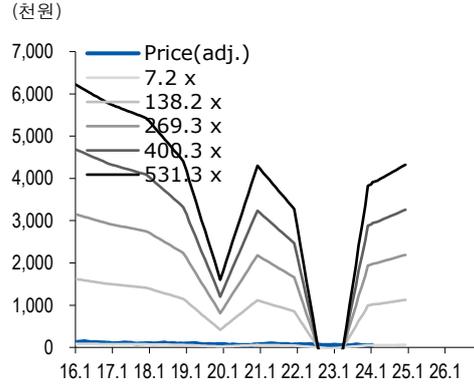
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
유동자산	19,453	31,155	28,307	32,495	36,827	
현금및현금성자산	466	1,950	2,437	5,549	8,962	
매출채권 및 기타채권	7,936	11,610	9,743	10,345	10,860	
재고자산	3,650	7,066	5,930	6,296	6,610	
비유동자산	70,239	89,537	86,751	85,521	84,236	
유형자산	52,980	56,138	54,938	53,738	52,539	
관계기업 등 지분관련 자산	5,656	5,779	4,850	5,150	5,406	
기타투자자산	2,126	2,208	1,962	2,041	2,109	
자산총계	89,692	120,692	115,059	118,016	121,062	
유동부채	19,785	36,603	32,577	33,214	33,686	
매입채무 및 기타채무	10,507	12,954	10,870	11,543	12,117	
단기차입금	1,160	10,370	10,370	10,370	10,370	
유동성장기부채	1,200	4,312	3,812	3,312	2,812	
비유동부채	17,651	20,418	19,160	19,269	19,333	
장기차입금	1,000	1,681	1,381	1,181	981	
사채	6,501	6,270	6,270	6,270	6,270	
부채총계	37,436	57,020	51,737	52,484	53,019	
지배지분	44,209	45,843	45,093	46,835	48,796	
자본금	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170	
자본잉여금	6,121	6,121	6,121	6,121	6,121	
이익잉여금	38,690	40,296	39,205	40,604	42,224	
비지배지분	8,047	17,829	18,229	18,698	19,248	
자본총계	52,256	63,672	63,322	65,533	68,044	
순차입금	10,734	19,489	18,079	14,308	10,228	
총차입금	18,015	30,344	29,352	28,714	28,067	

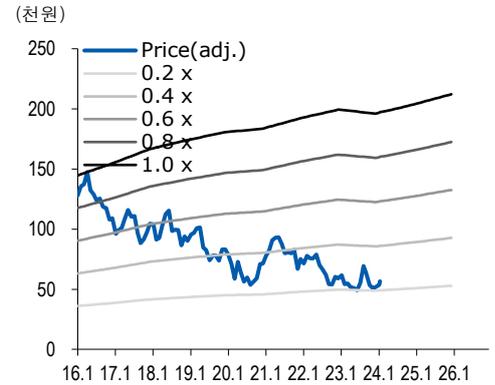
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
EPS	8,092	6,157	-3,451	7,194	8,135	
BPS	202,283	209,760	206,328	214,295	223,271	
EBITDAPS	24,260	29,137	28,393	29,598	31,619	
SPS	152,652	214,256	179,789	190,912	200,406	
DPS	1,100	1,300	1,300	1,300	1,300	
PER	10.3	11.0	-15.0	7.9	7.0	
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	
EV/EBITDA	6.7	7.8	7.3	6.7	5.8	
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
매출액 증가율 (%)	57.2	40.4	-16.1	6.2	5.0	
영업이익 증가율 (%)	94.6	21.4	-5.4	9.3	14.3	
지배순이익 증가율 (%)	169.3	-23.9	격전	흑전	13.1	
매출총이익률 (%)	65.5	66.6	59.2	59.4	59.6	
영업이익률 (%)	7.4	6.4	7.2	7.4	8.1	
지배순이익률 (%)	5.3	2.9	-1.9	3.8	4.1	
EBITDA 마진 (%)	15.9	13.6	15.8	15.5	15.8	
ROIC	3.9	4.0	-5.5	3.9	4.4	
ROA	2.1	1.4	-0.7	1.4	1.6	
ROE	4.4	3.2	-1.8	3.7	4.0	
부채비율 (%)	71.6	89.6	81.7	80.1	77.9	
순차입금/자기자본 (%)	24.3	42.5	40.1	30.5	21.0	
영업이익/금융비용 (배)	6.4	4.6	3.5	3.9	4.6	

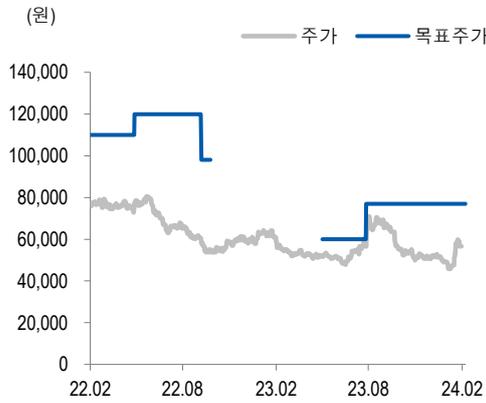
P/E band chart



P/B band chart



현대백화점 (069960) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-02-13	BUY	77,000	1년		
2023-08-09	BUY	77,000	1년		
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
2021-06-01	BUY	110,000	1년	-28.24	-15.91

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.1
Hold(중립)	11.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-02-13

※해의 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.