



현대백화점 (069960)

4Q24 Review : 일본 백화점의 바통을 이을 한국 백화점(feat. 루이비통)

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

Buy (유지)

목표주가(유지): 80,000원

현재 주가(2/11)	51,300원
상승여력	▲55.9%
시가총액	11,609억원
발행주식수	22,629천주
52 주 최고가 / 최저가	57,400 / 41,650원
90 일 일평균 거래대금	29.3억원
외국인 지분율	22.9%

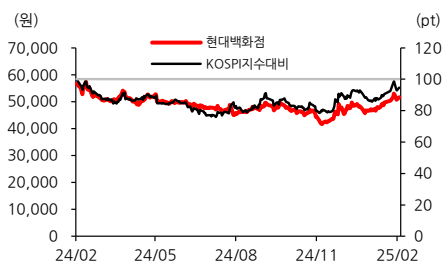
주주 구성	
현대이에프홀딩스 (외 3 인)	37.8%
국민연금공단 (외 1 인)	10.0%
KopernikGlobalInvestors,LLC	7.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.9	19.2	12.9	-9.5
상대수익률(KOSPI)	8.9	18.9	14.8	-6.4

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	4,207	4,188	4,188	4,468
영업이익	303	284	404	441
EBITDA	727	701	792	825
지배주주순이익	-80	-36	231	258
EPS	-3,409	-1,645	10,577	11,814
순차입금	2,609	2,321	2,005	1,717
PER	-15.2	-31.5	4.8	4.3
PBR	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	5.3	5.0	4.0	3.5
배당수익률	2.5	2.7	3.7	4.1
ROE	-1.8	-0.8	5.1	5.5

주가 추이



4Q24 Review

현대백화점은 4Q24 총매출액 2.72조원(-0.6% YoY), 영업이익 1,079억원(+12.4% YoY)을 기록해 영업이익 기준 시장 전망치(1,061억원)에 부합했다. 통상임금 퇴직충당금 일회성 비용(125억원)을 감안 시에는 시장 기대치를 약 11% 상회한 실적을 기록한 것이다. 당사 전망치 대비 백화점의 선전이 호실적을 이끌었는데, 대내외 환경에 따른 소비 부진 영향으로 백화점의 총매출액은 -4.1% YoY 감소하였음에도 판촉비 등 비용 효율화를 통해 일회성 비용 제외 시, 백화점의 증익을 이끌어냈다. 면세점은 적자 -118억원(+39억원 YoY)을 기록해 부진이 이어졌으나, 지누스(영업이익 161억원) 실적 턴어라운드가 면세점의 부진을 상쇄했다.

일본 백화점 다음엔 한국 백화점

지난해까지 일본 내수 경기 회복과 더불어 엔저의 효과로 일본 백화점의 호조세가 이어졌다. 엔저에 따라 아시아(주로 중국)의 수요가 일본으로 유입되었기 때문이다. 일본 백화점의 뒤를 국내 백화점이 이을 수 있을 것으로 예상된다. 금리 인하 등 매크로 환경 개선으로 내수 경기 회복이 예상됨과 동시에 원저 효과로 한국으로의 외국인 쇼핑 수요가 유입될 수 있을 것으로 기대되기 때문이다. 루이비통은 국내 백화점에 대해 외국인 대상 VIP 혜택에 자사 브랜드를 제외해줄 것을 요청했다고 알려졌다. 일부 중국인이 해당 혜택을 악용하고 있기 때문이다. 큰 틀에서 보면 원저 효과를 누리기 위해 중국인의 쇼핑 수요가 국내 백화점으로 유입되고 있는 것이 확인되었기 때문에 루이비통이 국내 백화점에 이 같은 요청을 한 것이라 판단된다. 루이비통의 입장에서는 중국 현지 수요가 낮은 마진율로 인해 한국이나 일본으로 분산되기를 원치 않을 것이다. 백화점의 반등에 더불어 지누스의 실적 턴어라운드와 면세점 수익성 개선(시내점 효율화 예정) 등도 동사의 실적 성장에 기여할 것이다.

투자의견 BUY, 목표주가 8만원 유지

현대백화점에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 8만원을 유지한다.

[표1] 현대백화점 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
총매출액	24,320	24,773	24,311	27,203	25,291	26,317	25,949	28,645	100,607	106,202	113,068
YoY	2.8%	-0.6%	-4.2%	-0.6%	4.0%	6.2%	6.7%	4.7%	-0.7%	5.4%	6.5%
백화점	17,900	17,918	16,905	19,193	18,258	18,276	17,243	19,577	71,916	73,354	74,821
면세점	5,099	5,001	4,647	5,264	4,593	5,449	6,140	6,334	20,011	22,517	27,339
지누스	1,522	2,065	2,729	3,254	2,740	2,891	2,865	3,035	9,570	11,531	12,107
순매출액	9,517	10,238	10,368	11,752	9,897	10,388	10,300	11,292	41,875	41,878	44,681
매출총이익	5,601	5,996	5,940	7,117	6,067	6,526	6,390	7,285	24,654	26,269	27,418
영업이익	689	428	646	1,079	1,009	834	913	1,280	2,842	4,036	4,408
YoY	-11.6%	-23.0%	-12.7%	12.4%	46.4%	94.9%	41.4%	18.6%	-6.4%	42.0%	9.2%
백화점	1,031	710	710	1,138	1,065	788	880	1,225	3,589	3,958	4,101
면세점	-52	-39	-80	-118	-90	-25	-33	-38	-289	-186	-23
지누스	-191	-142	119	161	134	170	167	193	-53	664	730
영업이익률	2.8%	1.7%	2.7%	3.9%	4.0%	3.2%	3.5%	4.5%	2.8%	3.8%	3.9%
백화점	5.8%	4.0%	4.2%	5.9%	5.8%	4.3%	5.1%	6.3%	5.0%	5.4%	5.5%
면세점	-1.0%	-0.8%	-1.7%	-2.2%	-2.0%	-0.5%	-0.5%	-0.6%	-1.4%	-0.8%	-0.1%
지누스	-12.5%	-6.9%	4.4%	4.9%	4.9%	5.9%	5.8%	6.4%	-0.6%	5.8%	6.0%

자료: 현대백화점, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	5,014	4,207	4,188	4,188	4,468
매출총이익	3,337	2,493	2,465	2,627	2,742
영업이익	321	303	284	404	441
EBITDA	682	727	701	792	825
순이자손익	-40	-60	-46	-52	-48
외화관련손익	0	3	6	0	0
지분법손익	18	26	-97	0	0
세전계속사업손익	247	42	6	352	393
당기순이익	186	-40	-1	257	287
지배주주순이익	144	-80	-36	231	258
증가율(%)					
매출액	223.1	-16.1	-0.5	0.0	6.7
영업이익	-11.7	-5.4	-6.4	42.0	9.2
EBITDA	42.5	6.7	-3.7	13.0	4.2
순이익	-36.1	적전	적지	흑전	11.7
이익률(%)					
매출총이익률	66.6	59.2	58.9	62.7	61.4
영업이익률	6.4	7.2	6.8	9.6	9.9
EBITDA 이익률	13.6	17.3	16.7	18.9	18.5
세전이익률	4.9	1.0	0.1	8.4	8.8
순이익률	3.7	-0.9	0.0	6.1	6.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업현금흐름	489	758	527	638	612
당기순이익	186	-40	-1	257	287
자산상각비	361	424	417	388	384
운전자본증감	-94	131	-13	19	-31
매출채권 감소(증가)	-181	-31	43	43	-68
재고자산 감소(증가)	-23	108	-195	32	-50
매입채무 증가(감소)	53	-18	149	-55	87
투자현금흐름	-1,133	-595	-83	-282	-282
유형자산처분(취득)	-257	-355	-314	-280	-280
무형자산 감소(증가)	-2	-13	-4	-2	-2
투자자산 감소(증가)	-182	-193	171	-1	-1
재무현금흐름	797	-195	-597	-142	-142
차입금의 증가(감소)	827	-156	-556	-100	-100
자본의 증가(감소)	-31	-41	-32	-42	-42
배당금의 지급	-31	-41	-28	-42	-42
총현금흐름	730	786	655	619	642
(-)운전자본증가(감소)	560	77	-20	-19	31
(-)설비투자	258	357	355	280	280
(+)자산매각	-1	-11	37	-2	-2
Free Cash Flow	-90	342	357	357	330
(-)기타투자	226	-173	-32	0	0
잉여현금	-315	515	388	357	330
NOPLAT	242	-290	-36	295	322
(+) Dep	361	424	417	388	384
(-)운전자본투자	560	77	-20	-19	31
(-)Capex	258	357	355	280	280
OpFCF	-215	-300	46	422	395

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	3,116	3,118	3,006	3,147	3,453
현금성자산	238	241	32	247	436
매출채권	1,161	1,133	1,095	1,052	1,120
재고자산	707	613	813	781	831
비유동자산	8,954	8,595	8,185	8,079	7,976
투자자산	1,785	1,707	1,332	1,332	1,332
유형자산	5,614	5,607	5,629	5,565	5,505
무형자산	1,555	1,281	1,224	1,182	1,140
자산총계	12,069	11,713	11,191	11,226	11,430
유동부채	3,660	3,447	3,219	3,064	3,052
매입채무	1,295	1,336	1,413	1,357	1,445
유동성이자부채	1,588	1,452	1,106	1,006	906
비유동부채	2,042	1,987	1,756	1,756	1,756
비유동이자부채	1,447	1,399	1,246	1,246	1,246
부채총계	5,702	5,433	4,976	4,820	4,808
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	4,030	3,908	3,836	4,026	4,243
자본조정	-174	-169	-163	-163	-163
자기주식	-163	-163	-163	-163	-163
자본총계	6,367	6,279	6,216	6,405	6,622

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
주당지표					
EPS	6,157	-3,409	-1,645	10,577	11,814
BPS	195,892	190,900	188,145	196,249	205,508
DPS	1,300	1,300	1,400	1,900	2,100
CFPS	31,191	33,584	27,979	26,454	27,448
ROA(%)	1.4	-0.7	-0.3	2.1	2.3
ROE(%)	3.2	-1.8	-0.8	5.1	5.5
ROIC(%)	3.3	-3.5	-0.4	3.6	4.0
Multiples(x, %)					
PER	9.6	-15.2	-31.5	4.8	4.3
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	1.9	1.5	1.9	1.9	1.9
EV/EBITDA	6.1	5.3	5.0	4.0	3.5
배당수익률	2.2	2.5	2.7	3.7	4.1
안정성(%)					
부채비율	89.6	86.5	80.1	75.3	72.6
Net debt/Equity	43.9	41.6	37.3	31.3	25.9
Net debt/EBITDA	410.0	358.7	331.2	253.3	208.1
유동비율	85.1	90.4	93.4	102.7	113.2
이자보상배율(배)	4.6	2.7	2.8	4.4	5.0
자산구조(%)					
투자자본	80.8	80.8	85.8	83.7	81.9
현금+투자자산	19.2	19.2	14.2	16.3	18.1
자본구조(%)					
차입금	32.3	31.2	27.5	26.0	24.5
자기자본	67.7	68.8	72.5	74.0	75.5

[Compliance Notice]

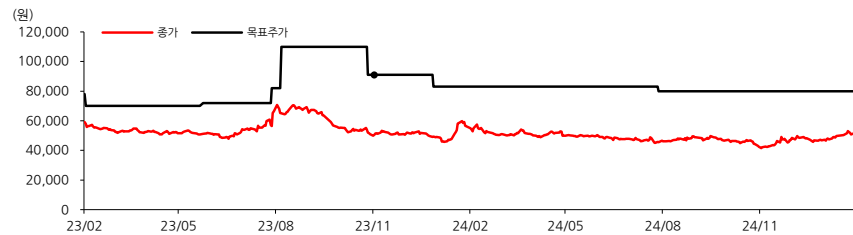
(공표일: 2025년 2월 12일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대백화점 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.02.14	2023.04.11	2023.05.10	2023.05.23	2023.06.05
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		70,000	70,000	70,000	70,000	72,000
일 시	2023.06.26	2023.08.09	2023.08.18	2023.10.10	2023.11.01	2023.11.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	72,000	82,000	110,000	110,000	110,000	91,000
일 시	2024.01.09	2024.02.01	2024.02.08	2024.04.09	2024.05.10	2024.05.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	83,000	83,000	83,000	83,000	83,000	83,000
일 시	2024.06.28	2024.07.02	2024.07.26	2024.08.09	2024.08.30	2024.10.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	83,000	83,000	83,000	80,000	80,000	80,000
일 시	2024.11.08	2024.11.15	2025.01.15	2025.02.12		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	80,000	80,000	80,000	80,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.02.14	Buy	70,000	-24.07	-17.14
2023.06.05	Buy	72,000	-26.90	-15.56
2023.08.09	Buy	82,000	-20.24	-13.66
2023.08.18	Buy	110,000	-44.19	-35.82
2023.11.08	Buy	91,000	-43.50	-41.54
2024.01.09	Buy	83,000	-39.54	-27.83
2024.08.09	Buy	80,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%