

현대백화점(069960)

3Q24 Preview: 잠깐만 쉬어갈게요

3분기 영업이익이 시장 기대치를 7% 하회

현대백화점의 연결기준 2024년 3분기 매출은 1조 98억원(+0.6% YoY), 영업이익은 645억원(-12.8% YoY, OPM +6.4%)을 기록하여 영업이익이 시장 기대치를 7% 하회할 전망이다. 자회사인 지누스의 실적 개선(OP +22.9% YoY, 흑자전환 QoQ)에도 불구하고 백화점/면세의 부진으로 3분기에 다소 아쉬운 실적을 기록할 것으로 예상된다. 3분기에 예상 밖의 무더위로 마진이 양호한 의류 판매가 부진했고, 이에 따라 백화점은 전년동기대비 영업이익(-6.0% YoY)이 감소한다. 최근 중국 정부가 대규모 경기 부양정책을 내놓고 있지만, 3분기까지는 중국 화장품 산업이 부진했다. 한국 면세 산업의 업황 또한 회복되지 않았기 때문에 3분기 면세 사업은 2분기와 유사한 수준의 영업적자(OP -44억원)를 기록할 것이다.

본업 개선이 필요한 시점

지난 분기에 영업적자를 기록했던 지누스가 실적 개선(3Q24F OP +39억원)을 보이는 점은 긍정적이다. 다만, 현대백화점의 본격적인 주가 회복을 위해서는 백화점과 면세 사업의 실적 개선이 필요하다. 내수 경기 부진과 함께 국내 백화점 기업의 부진 요인 중 하나는 내국인의 해외여행 수요 회복 때문이었다. 특히 엔저에 따라서 내국인의 일본 여행 수요가 전년동기대비 크게 증가했고, 이는 한국이 아닌 일본 백화점 산업의 매출 증가를 이끌었다. 현재 2019년 대비 중국인 입국객이 90% 수준임에도 한국 면세 산업의 업황은 회복되지 못하고 있다. 이는 중국인의 여행 패턴 변화와 면세를 방문하는 중국 관광객의 구매력 하락 때문이다. 향후 중국의 경기부양책 효과가 나타날 경우, 중국 소비자의 소비 여력 회복과 단체 관광객 회복 등으로 한국의 면세 산업 업황은 현재보다는 개선될 것이다.

아쉽지만, 잠깐 쉬어가는 중

현대백화점에 대하여 투자의견 매수와 목표주가 65,000원(12MF, PER 6.2x)을 유지한다. 긍정적인 부분은 3분기의 실적 부진과 면세점과 백화점 산업의 더딘 회복은 주가에 반영되어 있다는 점이다. 지누스의 실적 개선 또한 주가 하방을 지지하는 요인 중 하나이다. 다만, 비우호적인 내수 소비 환경과 더딘 면세 산업의 회복으로 현대백화점의 주가는 경쟁사와 마찬가지로 잠깐 쉬어갈 것으로 전망한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2022A	5,014	321	144	6,593	(23.8)	682	8.9	7.3	0.3	3.2	2.2
2023A	4,207	303	(80)	(3,650)	NM	727	NM	6.1	0.3	(1.8)	2.5
2024F	4,196	287	68	3,098	NM	695	15.0	6.3	0.2	1.5	2.8
2025F	4,935	389	275	12,580	306.0	776	3.7	5.5	0.2	6.0	2.8
2026F	5,241	423	296	13,563	7.8	790	3.4	5.9	0.2	6.1	2.8

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 65,000원(유지)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

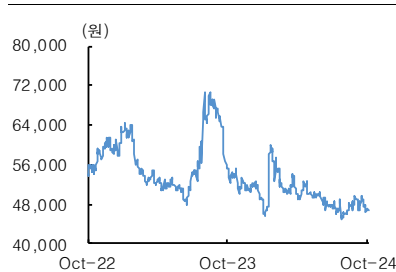
Stock Data

KOSPI(10/15)	2,633
주가(10/15)	46,600
시가총액(십억원)	1,091
발행주식수(백만)	23
52주 최고/최저가(원)	59,900/45,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,688
유동주식비율/외국인지분율(%)	57.3/21.7
주요주주(%)	현대이에프홀딩스 외 2인 36.1
	국민연금공단 8.8

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.7)	(6.8)	(15.9)
KOSPI 대비(%p)	(7.0)	(5.4)	(23.1)

주가추이



자료: FnGuide

김명주

myoungjoo.kim@koreainvestment.com

<표 1> 현대백화점 24년 3분기 실적 추정

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q23	2Q24	3Q24F		성장률	
			당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	1,004	1,024	1,010	1,036	0.6	(1.4)
영업이익	74	43	64	69	(12.8)	50.5
영업이익률(%)	7.4	4.2	6.4	6.7	(1.0)	2.2
순이익	54	(145)	62	56	14.8	NM

자료: Dataguide, 한국투자증권

<표 2> 현대백화점 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전		변경 후		변동률		사유
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	
매출액	4,168	4,798	4,196	4,935	0.7	2.8	- 2025년 지누스 실적 추정을 변경 (24년 OP 기준 -27억원 -> 변경 +385억원)
영업이익	287	367	287	389	0.1	6.2	
영업이익률(%)	6.9	7.6	6.8	7.9	(0.0)	0.2	
순이익	68	267	68	275	(1.1)	3.1	

자료: 한국투자증권

<표 3> 현대백화점 연결 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,098	970	1,004	1,135	952	1,024	1,010	1,211	1,117	1,177	1,224	1,417	5,014	4,207	4,196	4,935	5,241
영업이익	78	56	74	96	69	43	64	111	103	76	85	125	321	299	287	389	423
백화점	95	61	80	116	103	71	75	118	111	74	78	118	379	352	367	381	389
면세점	(16)	(1)	1	(16)	(5)	(4)	(4)	(5)	(3)	5	5	2	(65)	(31)	(18)	10	22
지누스	8	5	3	2	(19)	(14)	4	7	4	8	12	15		18	(22)	39	52
세전이익	91	41	87	(167)	94	(192)	82	109	96	68	89	124	247	48	93	376	418
순이익	57	18	54	(209)	68	(145)	62	83	70	49	65	91	144	(80)	68	275	296
YoY (%)																	
매출액	17.5	(13.8)	(26.8)	(28.3)	(13.3)	5.5	0.6	6.7	17.4	14.9	21.2	17.0	40.4	(16.1)	(0.3)	17.6	6.2
영업이익	(12.4)	(21.9)	(19.8)	40.0	(11.6)	(23.0)	(12.8)	15.5	49.3	77.5	31.9	13.1	21.4	(6.8)	(4.1)	35.6	8.6
순이익	(9.4)	(60.9)	8.7	NM	20.7	NM	14.8	NM	2.3	NM	4.2	9.9	(23.9)	NM	NM	306.0	7.8

주 1: 순이익은 지배주주기준

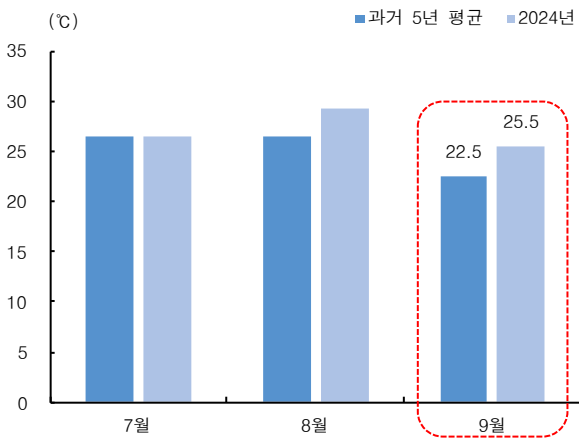
주 2: 지누스의 실적은 2022년 3분기부터 현대백화점 실적에 연결로 반영

주 3: 2022년 4분기부터 지누스 인수에 따른 PPA상각비를 분기 100억씩 17년 간 인식(22년 4분기만 200억 인식)

주 4: 2024년 2분기에 현대홈쇼핑 주식 매각 및 매각 예정자산 재분류에 따른 영향으로 평가/처분손실 2,411억원 반영

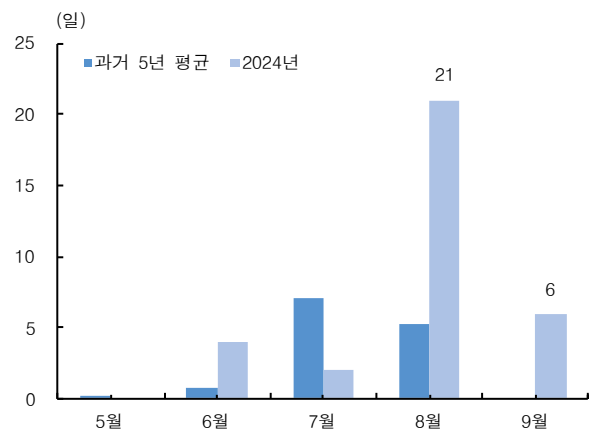
자료: 현대백화점, 한국투자증권

[그림 1] 3분기 서울지역의 평균 기온. 특히 9월의 평균 기온이 평년대비 높았음



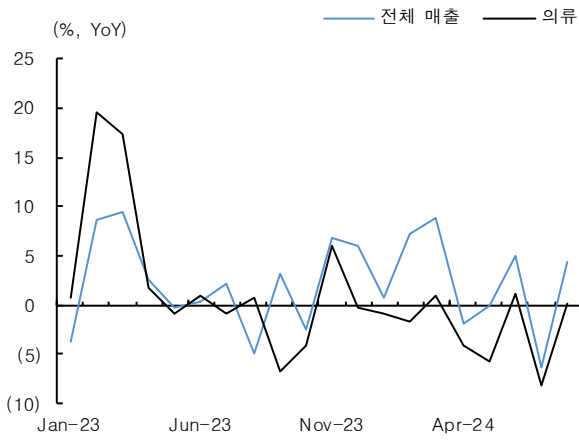
자료: 기상청, 한국투자증권

[그림 2] 지난 5년 평균 대비 서울의 폭염일수 비교. 9월 이례적인 폭염으로 백화점 FW 매출에 부정적 영향을 줌



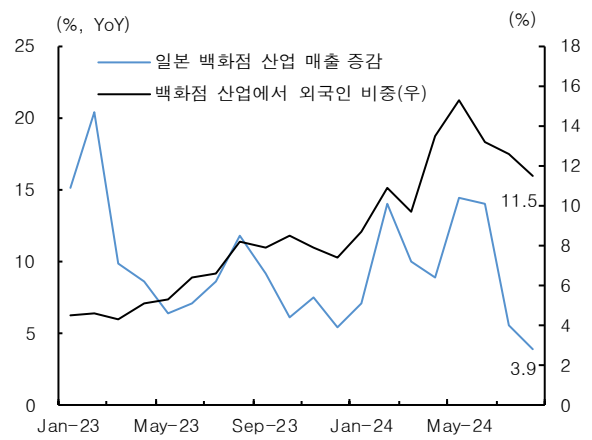
자료: 기상청, 한국투자증권

[그림 3] 백화점 산업의 전체 매출과 의류 매출 증감 추이. 마진이 좋은 의류 매출 흐름이 백화점 산업의 전체 매출 흐름 보다 부진



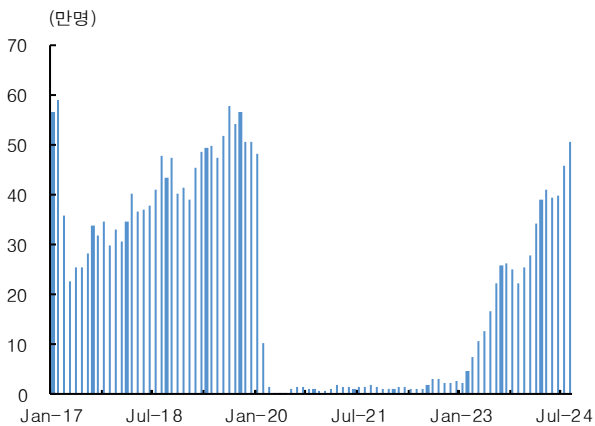
주1: 백화점 3사(신세계, 현대, 롯데) 기준
 주2: 의류는 여성정장, 여성캐주얼, 남성의류의 평균
 자료: 산업통상자원부, 한국투자증권

[그림 4] 일본 백화점 산업의 기존점 신장과 외국인 매출 비중 추이. 올해 7월부터 외국인 매출 비중은 감소하고 기존점 또한 높은 기저에 따라서 낮아지기 시작



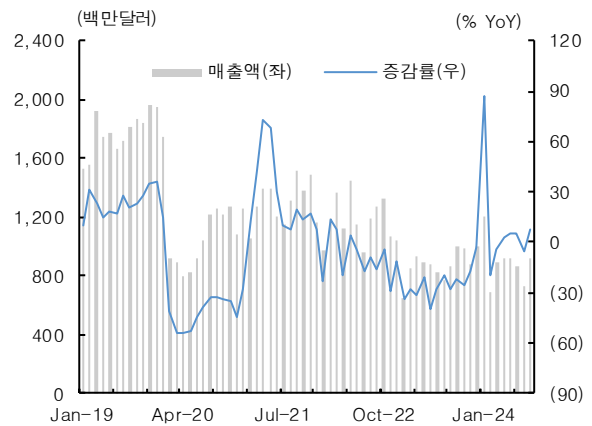
자료: 일본백화점협회, 한국투자증권

[그림 5] 전년동기대비 중국인 입국객수 추이. 2019년 8월 대비 2024년 8월 중국인 입국객수는 87.5%로 높은 수준의 회복을 보이고 있음



자료: 산업통상자원부, 한국투자증권

[그림 6] 그럼에도 불구하고 한국 면세점 산업의 매출 회복 세는 매우 더딤



자료: 면세점협회, 한국투자증권

기업개요

현대백화점은 백화점과 면세점 사업을 영위하고 있으며 2022년 4분기 현재 백화점 16개, 아울렛 7개, 면세점 3개를 운영하고 있음. 2022년 6월 매트리스를 생산 및 판매하는 지누스의 지분을 36.88% 인수하여 최대주주로 등극함

손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,014	4,207	4,196	4,935	5,241
매출원가	1,677	1,715	1,682	2,119	2,254
매출총이익	3,337	2,493	2,514	2,816	2,987
판매관리비	3,017	2,189	2,227	2,427	2,564
영업이익	321	303	287	389	423
영업이익률(%)	6.4	7.2	6.8	7.9	8.1
EBITDA	682	727	695	776	790
EBITDA Margin(%)	13.6	17.3	16.6	15.7	15.1
영업외수익	(74)	(261)	(194)	(13)	(5)
금융수익	44	61	66	66	68
금융비용	91	116	121	116	118
기타영업외손익	(45)	(232)	(184)	2	6
관계기업관련손익	18	26	44	35	40
세전계속사업이익	247	42	93	376	418
법인세비용	61	81	23	99	119
연결당기순이익	186	(40)	70	277	299
지배주주지분순이익	144	(80)	68	275	296
지배주주순이익률(%)	2.9	(1.9)	1.6	5.6	5.7
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	40.4	(16.1)	(0.3)	17.6	6.2
영업이익 증가율	21.4	(5.4)	(5.4)	35.6	8.6
지배주주순이익 증가율	(23.9)	NM	NM	306.0	7.8
EPS 증가율	(23.8)	NM	NM	306.0	7.8
EBITDA 증가율	20.1	6.7	(4.5)	11.7	1.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	489	758	238	479	(97)
당기순이익	186	(40)	70	277	299
유형자산감가상각비	320	358	348	339	330
무형자산상각비	41	66	59	47	38
자산부채변동	(94)	131	(198)	(153)	(727)
기타	36	243	(41)	(31)	(37)
투자활동현금흐름	(1,133)	(595)	(276)	(578)	(324)
유형자산투자	(258)	(357)	(344)	(334)	(325)
유형자산매각	1	2	2	2	2
투자자산순증	(183)	(197)	39	(119)	(29)
무형자산순증	(2)	(13)	(49)	207	166
기타	(691)	(30)	76	(334)	(138)
재무활동현금흐름	797	(195)	38	128	433
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	827	(156)	69	159	464
배당금지급	(31)	(41)	(28)	(28)	(28)
기타	1	2	(3)	(3)	(3)
기타현금흐름	(4)	1	0	0	0
현금의증가	148	(31)	(0)	29	12
FCF	(1,336)	303	166	309	(233)

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

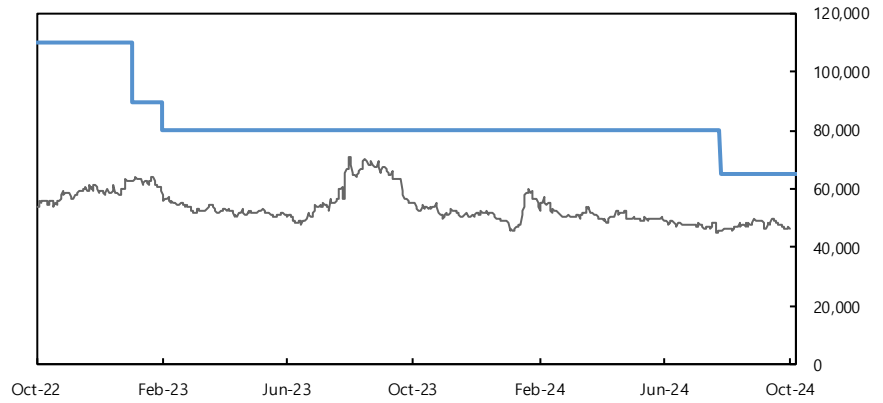
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	12,069	11,713	11,570	12,136	12,269
유동자산	3,116	3,118	3,067	3,607	3,831
현금성자산	195	164	164	192	204
매출채권및기타채권	1,161	1,133	1,088	1,280	1,359
재고자산	707	613	611	719	763
비유동자산	8,954	8,595	8,503	8,529	8,438
투자자산	799	836	834	980	1,041
유형자산	5,614	5,607	5,600	5,594	5,587
무형자산	1,555	1,281	1,271	1,017	814
부채총계	5,702	5,433	5,257	5,583	5,453
유동부채	3,660	3,447	3,303	3,467	2,999
매입채무및기타채무	1,295	1,336	1,291	1,518	1,612
단기차입금및단기사채	1,037	924	1,024	1,174	1,374
유동성장기부채	431	410	410	410	410
비유동부채	2,042	1,987	1,954	2,116	2,453
사채	627	828	853	878	903
장기차입금및금융부채	819	570	514	547	817
자본총계	6,367	6,279	6,313	6,554	6,816
지배주주지분	4,584	4,468	4,499	4,738	4,998
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
기타자본	(185)	(184)	(184)	(184)	(184)
이익잉여금	4,030	3,908	3,947	4,193	4,461
비지배주주지분	1,783	1,812	1,814	1,816	1,818
순차입금	1,949	1,541	1,614	1,542	1,912

주요 투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	6,593	(3,650)	3,098	12,580	13,563
BPS	202,842	197,850	199,202	209,400	220,516
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
수익성(%)					
ROA	1.8	(0.3)	0.6	2.3	2.4
ROE	3.2	(1.8)	1.5	6.0	6.1
배당수익률	2.2	2.5	2.8	2.8	2.8
배당성향	19.7	NM	42.0	10.3	9.6
안정성					
부채비율(x)	89.6	86.5	83.3	85.2	80.0
차입금/자본총계비율(%)	47.7	45.4	46.2	47.0	52.0
이자보상배율(x)	4.6	2.7	2.5	3.5	3.8
순차입금/EBITDA(x)	2.9	2.1	2.3	2.0	2.4
Valuation(x)					
PER	8.9	NM	15.0	3.7	3.4
최고	12.3	NM	20.0	4.9	4.6
최저	7.9	NM	14.2	3.5	3.2
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
최고	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
최저	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PSR	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	7.3	6.1	6.3	5.5	5.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대백화점 (069960)	2022.06.13	매수	110,000원	-44.0	-30.3
	2023.01.16	매수	90,000원	-30.9	-28.6
	2023.02.14	매수	80,000원	-31.7	-11.5
	2024.02.14	1년경과		-37.5	-28.3
	2024.08.09	매수	65,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2024년 10월 16일 현재 현대백화점 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 추가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2024. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.4%	15.6%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.