

현대백화점 (069960)

3Q23 Preview: 견조한 외국인 매출

23년 3분기 영업이익 시장기대치 하회할 것으로 전망

23년도 3분기 매출액은 1조 779억원(-21.4% YoY), 영업이익은 832억원 (-9.8% YoY)이 전망되며 시장 기대치(매출액 1조 1,614억원, 영업이익 961억원)를 하회할 것으로 예상된다. 전사 매출은 신장하고 있으나, ① 백화점 업계 전반적으로 남성의류/아동.스포츠 부분이 역신장하고 있고, ② 백화점 신상품 판매 저조가 원인인 것으로 판단된다.

외국인 매출액은 여전히 견조

3분기도 동사 외국인 매출액은 여전히 견조할 것으로 예상된다. 외국인 매출 신장은 ① 견고한 명품 매출 성장, ② 영패션 성장에서 기인한다. 백화점 매출액에서 외국인 매출액이 차지하는 비중은 5%로 추정되는데, 무역센터점 15%, 더현대 11%, 동대문아울렛 12%, 본점 8%로 추정된다. 코로나 이전 백화점 외국인 매출 비중은 1% 내외였다. 외국인 매출 기여도가 상승하면서 더현대와 무역센터점, 본점은 두 자리 성장을 기록할 것으로 예상된다. 더현대서울은 공항과 접근성이 높아 매월 외국인 매출액 비중이 상승하고 있는 것으로 판단된다. 본점 식품관이 상반기 리뉴얼 공사 중이었기 때문에 본점은 내년 상반기까지 무난한 플러스 신장이 전망된다.

면세점 드디어 흑자전환

면세점은 흑자전환이 전망된다. 시내면세점은 3분기 일 매출액이 매월 증가하고 있으며, 공항면세점은 DF5를 3분기 개점하였다. 입찰금액이 최저수용금액 대비 5%에 불과한 수준이기 때문에 경쟁사 대비 임대료가 절감될 것으로 예상되며, 동사가 공항에서 운영하는 품목이 모두 부띠끄(명품) 이기 때문에 확장하기 수월한 구조로 판단된다.

투자의견 Buy, 목표주가 77,000원 유지

4분기 긍정적인 영업환경을 반영하여 투자의견 Buy, 목표주가 77,000원을 유지한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	35,724	50,141	44,398	50,743
영업이익	2,644	3,209	3,129	4,338
지배순이익	1,894	1,441	1,480	2,326
PER	10.3	11.0	9.4	6.0
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.5	7.6	7.9	6.3
ROE	4.4	3.2	3.2	4.9

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

박현주 Research Assistant
hyunjoo.park@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **77,000원 (M)**

현재주가 (10/4) **59,200원**

상승여력 **30%**

시가총액	13,854억원
총발행주식수	23,402,441주
60일 평균 거래대금	92억원
60일 평균 거래량	148,148주
52주 고	70,800원
52주 저	47,850원
외인지분율	19.88%
주요주주	현대지에프홀딩스 외 2인 36.08%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(14.6)	19.4	7.6
상대	(8.2)	28.7	(1.1)
절대(달러환산)	(17.3)	13.9	12.6

[표 1] 현대백화점 실적 추이 및 전망

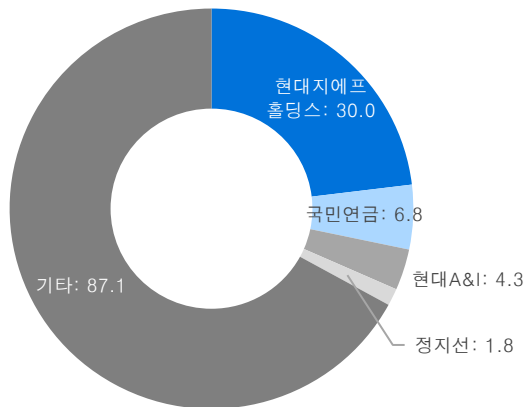
(단위: 억원, %)

	1Q.22	2Q.22	3Q.22	4Q.22	1Q.23	2Q.23	3Q.23E	4Q.23E	2022	2023E
총매출액	22,821	24,318	26,656	31,430	23,657	24,925	27,544	32,989	105,225	109,115
YoY	12.2	5.4	20.3	22.6	3.7	2.5	3.3	5.0	15.4	3.7
매출액	9,344	11,252	13,721	15,824	10,977	9,703	10,779	12,939	50,141	44,398
YoY	36.8	30.3	48.4	43.8	17.5	-13.8	-21.4	-18.2	40.4	-11.5
백화점	5,433	5,888	5,607	5,968	5,727	5,941	6,024	6,343	22,896	24,035
면세점	4,243	5,703	5,580	7,044	3,320	1,942	2,651	4,011	22,571	11,924
지누스	2,908	2,642	2,862	3,184	2,291	2,195	2,501	3,088	11,596	10,075
영업이익	889	712	922	686	779	556	832	962	3,209	3,129
YoY	36.7	23.5	94.1	-27.2	-12.3	-22.0	-9.8	40.2	21.4	-2.5
백화점	1,027	850	965	945	952	613	848	917	3,788	3,330
면세점	-140	-138	-150	-233	-157	-8	10	50	-661	-105
지누스	283	92	106	174	83	52	77	100	656	312

자료: 현대백화점, 유안타증권 리서치센터

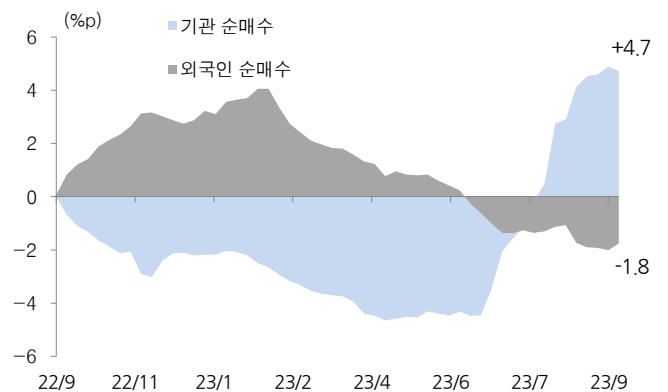
[그림 1] 현대백화점 지분

(%)



주: 2023.09.25 기준, 자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 국내 기관과 외국인 누적순매수 비중



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 인천공항공사 면세점 구역별 면세사업자 및 예상 임대료

2019년 인천공항 출발 여객수: 35,569,629명 가정

구분	사업권	사업자	면적 (㎡)	매장수 (개)	품목구성	최저수용금액 (원)	입찰금액 (원)	최저금액 대비차이	예상 임대료 (억원)
일반기업	DF1	호텔신라	4,258	17	화장품, 향수/주류, 담배	5,346	8,987	+68%	3,197
	DF2	신세계디에프	4,709	16	화장품, 향수/주류, 담배	5,617	9,020	+61%	3,208
	DF3	호텔신라	4,649	12	패션/액세서리/부띠끄	2,078	2,530	+22%	900
	DF4	신세계디에프	5,198	13	패션/액세서리/부띠끄	1,863	2,506	+35%	891
	DF5	현대백화점면세점	2,078	5	부띠끄	1,056	1,109	+5%	394
중소중견기업	DF8	경북공면세점	1,459	6	전품목	583			
기업	DF9	시티플러스	1,821	8	전품목	710			
합계	-	-	24,172	77	-	-	-	-	대기업 8,591

주: 운영기간은 2023년 7월부터 총 10년

자료: 인천공항공사, 관세청, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 현대백화점 주요 이벤트



자료: Quantwise, 언론사, 유안타증권 리서치센터

현대백화점 (069960) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	35,724	50,141	44,398	50,743	55,645
매출원가	12,322	16,767	19,547	22,156	24,040
매출총이익	23,403	33,374	24,851	28,587	31,605
판매비	20,759	30,165	21,722	24,249	26,582
영업이익	2,644	3,209	3,129	4,338	5,023
EBITDA	5,677	6,819	6,205	7,178	7,647
영업외손익	525	-742	-563	-472	-293
외환관련손익	-71	-4	132	132	-78
이자손익	-184	-428	-423	-242	-201
관계기업관련손익	390	175	189	206	225
기타	390	-486	-461	-568	-239
법인세비용차감전순손익	3,169	2,467	2,566	3,866	4,730
법인세비용	835	607	695	1,036	1,254
계속사업순손익	2,334	1,860	1,871	2,830	3,477
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,334	1,860	1,871	2,830	3,477
지배지분순이익	1,894	1,441	1,480	2,326	2,903
포괄순이익	2,466	2,202	2,212	3,172	3,819
지배지분포괄이익	2,011	1,877	1,886	2,704	3,256

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	6,977	6,517	6,638
당기순이익	2,334	1,860	1,871	2,830	3,477
감가상각비	2,884	3,200	2,691	2,467	2,261
외환손익	39	136	-132	-132	78
중속, 관계기업관련손익	0	0	-189	-206	-225
자산부채의 증감	-773	-942	1,716	550	50
기타현금흐름	517	639	1,020	1,009	997
투자활동 현금흐름	421	-11,332	-6,984	-7,176	-7,133
투자자산	3,319	-1,638	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,632	-2,583	0	0	0
유형자산 감소	29	11	0	0	0
기타현금흐름	-294	-7,122	-6,984	-7,176	-7,133
재무활동 현금흐름	-5,303	7,966	-2,194	-3,258	-2,790
단기차입금	-3,890	6,580	822	-1,558	-13
사채 및 장기차입금	-368	2,556	-1,801	-486	-1,563
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-221	-240	-284	-284	-284
기타현금흐름	-824	-930	-930	-930	-930
연결범위변동 등 기타	0	-44	2,018	5,153	3,312
현금의 증감	120	1,484	-183	1,236	26
기초 현금	346	466	1,950	1,767	3,003
기말 현금	466	1,950	1,767	3,003	3,030
NOPLAT	2,644	3,209	3,129	4,338	5,023
FCF	2,369	2,311	6,977	6,517	6,638

자료: 유안타증권

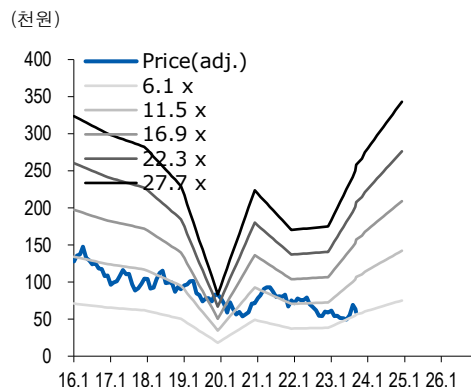
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	19,453	31,155	29,354	31,027	32,014
현금및현금성자산	466	1,950	1,767	3,003	3,030
매출채권 및 기타채권	7,936	11,610	9,889	9,346	9,483
재고자산	3,650	7,066	7,460	7,977	8,254
비유동자산	70,239	89,537	88,296	85,397	83,511
유형자산	52,980	56,138	53,447	50,980	48,719
관계기업등 지분관련자산	5,656	5,779	5,779	5,779	5,779
기타투자자산	2,126	2,208	2,679	3,112	3,189
자산총계	89,692	120,692	117,651	116,424	115,525
유동부채	19,785	36,603	34,887	32,572	31,217
매입채무 및 기타채무	10,507	12,954	12,370	12,045	11,445
단기차입금	1,160	10,370	11,192	9,634	9,621
유동성장기부채	1,200	4,312	4,012	3,812	3,612
비유동부채	17,651	20,418	17,896	17,226	15,347
장기차입금	1,000	1,681	1,667	1,400	1,300
사채	6,501	6,270	4,783	4,764	3,501
부채총계	37,436	57,020	52,782	49,797	46,563
지배지분	44,209	45,843	47,039	48,797	51,132
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	41,492	43,250	45,585
비지배지분	8,047	17,829	17,829	17,829	17,829
자본총계	52,256	63,672	64,868	66,626	68,961
순차입금	9,667	18,294	17,429	13,745	11,845
총차입금	16,948	29,150	28,170	26,126	24,550

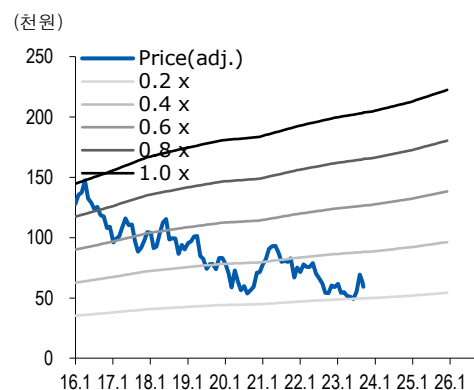
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	8,092	6,157	6,324	9,941	12,405
BPS	202,283	209,760	215,232	223,276	233,960
EBITDAPS	24,260	29,137	26,516	30,674	32,674
SPS	152,652	214,256	189,716	216,828	237,774
DPS	1,100	1,300	1,300	1,300	1,300
PER	10.3	11.0	9.4	6.0	4.8
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.5	7.6	7.9	6.3	5.7
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	57.2	40.4	-11.5	14.3	9.7
영업이익 증가율 (%)	94.6	21.4	-2.5	38.6	15.8
지배순이익 증가율 (%)	169.3	-23.9	2.7	57.2	24.8
매출총이익률 (%)	65.5	66.6	56.0	56.3	56.8
영업이익률 (%)	7.4	6.4	7.0	8.5	9.0
지배순이익률 (%)	5.3	2.9	3.3	4.6	5.2
EBITDA 마진 (%)	15.9	13.6	14.0	14.1	13.7
ROIC	3.9	4.0	3.3	4.7	5.6
ROA	2.1	1.4	1.2	2.0	2.5
ROE	4.4	3.2	3.2	4.9	5.8
부채비율 (%)	71.6	89.6	81.4	74.7	67.5
순차입금/자기자본 (%)	21.9	39.9	37.1	28.2	23.2
영업이익/금융비용 (배)	6.4	4.6	4.6	6.9	8.5

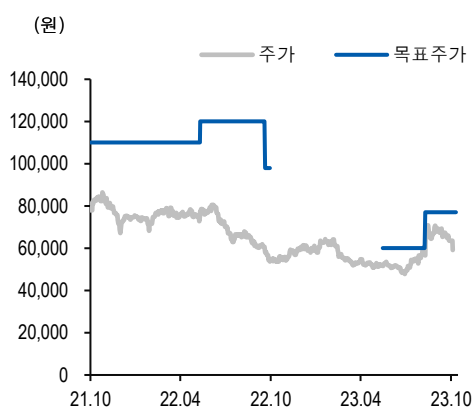
P/E band chart



P/B band chart



현대백화점 (069960) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-10-05	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	-42.17	-34.39
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)	0.0
Buy(매수)	90.0
Hold(중립)	10.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-10-02

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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 투자사결정은 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.