

**Company Update**

Analyst 남성현  
 02) 02-6915-5672  
 rockrole@ibks.com

**매수 (유지)**

목표주가	75,000원
현재가 (1/18)	63,300원

KOSPI (1/18)	2,368.32pt
시가총액	1,481십억원
발행주식수	23,402천주
액면가	5,000원
52주 최고가	80,500원
최저가	53,700원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	24.6%
배당수익률 (2022F)	2.0%

주주구성	
정지선 외 3인	36.08%
국민연금공단	8.05%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	7%	-2%	4%
절대기준	7%	-2%	-14%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	75,000	75,000	-
EPS(22)	9,604	10,221	▼
EPS(23)	8,122	9,345	▼



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 현대백화점 (069960)

## 4분기 지누스 효과 제한적

### 4분기 영업실적은 시장 기대치 부합

4분기 현대백화점 영업실적은 시장 기대치에 충족할 것으로 예상된다. 연결기준 총 매출액은 2조 9,426억 원(전년동기대비 +14.7%), 영업이익 1,187억 원(전년동기대비 +26.1%)를 달성할 것으로 전망한다. 지누스 연결 편입에도 불구하고 영업이익 성장은 제한될 것으로 보고 있으며, 지누스를 제외한 영업이익은 1,018억 원으로 전년 대비 소폭 성장한 것으로 추정한다.

4분기 영업실적 성장을 예상하는 근거는 1) 지누스 연결 편입에 따른 이익 증가 효과와, 2) 추운 날씨에 따른 아우터 및 의류 매출 성장, 3) 명품 매출 증가 때문이다. 다만, 4분기는 경쟁사대비 다소 아쉬운 실적을 기록할 것으로 보이는데, 이는 ▶ 대전점 화재에 따른 1회성 비용 발생과, ▶ 현대DF 재고물량 소진에 따른 비용, ▶ 일부 점포 리뉴얼에 따른 영향이 예상되기 때문이다.

### 기업가치 상승은 지주사 전환 이후 전략적 방향이 결정

지주회사 전환 후 존속법인 현대백화점은 한무쇼핑 분할에 따라 펀더멘탈이 하락할 가능성이 높다. 이는 올해 2분기부터 반영될 전망이다. 하지만, 단순하게 한무쇼핑 분할 보다는 향후 전략적 방향이 더욱 중요할 것으로 판단한다. 당사에서는 여러가지 시나리오 중에서 지누스를 중심으로 그룹내 건자재 사업부에 대한 역량 강화가 이루어질 것으로 예상된다. 현재 현대백화점그룹의 건자재 및 가구 사업부는 산재해 있지만, 이에 대한 사업역량을 통합할 경우 제조, 유통, 영업망까지 아우를 수 있는 시너지를 창출할 수 있을 것으로 판단한다.

### 투자의견 매수, 목표주가 7.5만원 유지

동사에 대한 기존 투자의견 매수 및 목표주가 7.5만원을 유지한다. 다만, 중장기적으로 현대백화점그룹 지배구조 변화에 따라 향후 기업가치를 재 산정할 예정이다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	2,273	3,572	4,971	5,482	5,707
영업이익	136	264	371	354	374
세전이익	147	317	386	319	336
지배주주순이익	70	189	225	190	199
EPS(원)	3,005	8,092	9,604	8,122	8,520
증가율(%)	-63.8	169.3	18.7	-15.4	4.9
영업이익률(%)	6.0	7.4	7.5	6.5	6.6
순이익률(%)	4.6	6.5	5.7	4.4	4.4
ROE(%)	1.7	4.4	5.0	4.0	4.1
PER	23.8	9.3	6.1	7.8	7.4
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	11.4	7.4	8.1	8.4	8.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

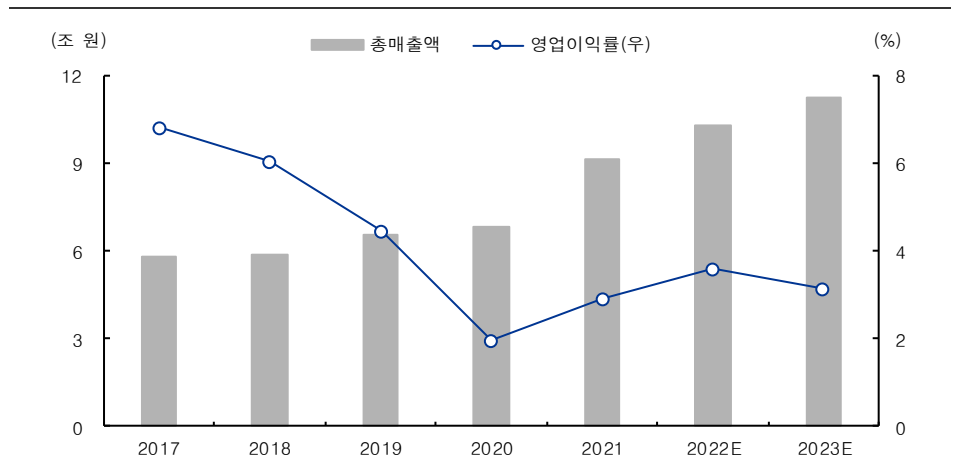
표 1. 현대백화점 분기 및 연간 실적 추이(연결)

(단위: 억 원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2021	2022E	2023E
총매출액	20,338.0	23,076.0	22,157.0	25,645.0	22,821.0	24,318.0	26,656.0	29,425.8	91,216.0	103,220.8	112,828.3
YoY, %	47.0	48.4	22.9	22.6	12.2	5.4	20.3	14.7	33.5	13.2	9.3
순매출액	6,832.0	8,638.0	9,248.0	11,006.0	9,344.0	11,252.0	13,721.0	15,395.2	35,724.0	49,712.2	54,822.9
YoY, %	52.0	67.2	39.6	70.7	36.8	30.3	48.4	39.9	57.2	39.2	10.3
매출원가	2,588.0	3,148.0	3,154.0	3,431.0	2,811.0	3,110.0	5,085.0	5,907.7	12,321.0	16,913.7	18,779.8
YoY, %	98.3	93.2	17.3	21.4	8.6	- 1.2	61.2	72.2	45.8	37.3	11.0
매출총이익	4,244.0	5,490.0	6,094.0	7,575.0	6,533.0	8,142.0	8,636.0	9,487.5	23,403.0	32,798.5	36,043.1
YoY, %	33.0	55.2	54.9	109.3	53.9	48.3	41.7	25.2	63.9	40.1	9.9
판매 및 일반관리비	3,594.0	4,913.0	5,619.0	6,633.0	5,644.0	7,429.0	7,714.0	8,299.7	20,759.0	29,086.7	32,507.8
YoY, %	18.1	42.2	61.1	125.8	57.0	51.2	37.3	25.1	60.6	40.1	11.8
영업이익	650.0	577.0	475.0	942.0	889.0	713.0	922.0	1,187.8	2,644.0	3,711.8	3,535.3
YoY, %	336.2	609.7	6.3	38.1	36.8	23.6	94.1	26.1	94.5	40.4	- 4.8
영업이익률, %	3.2	2.5	2.1	3.7	3.9	2.9	3.5	4.0	2.9	3.6	3.1

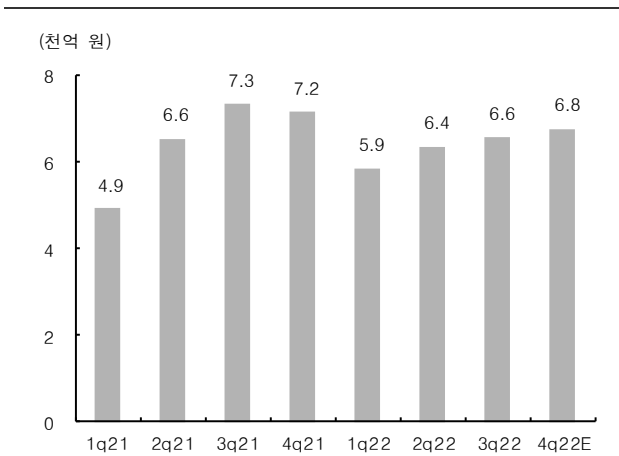
자료: 현대백화점, IBK투자증권

그림 1. 현대백화점 매출액 및 영업이익 추이



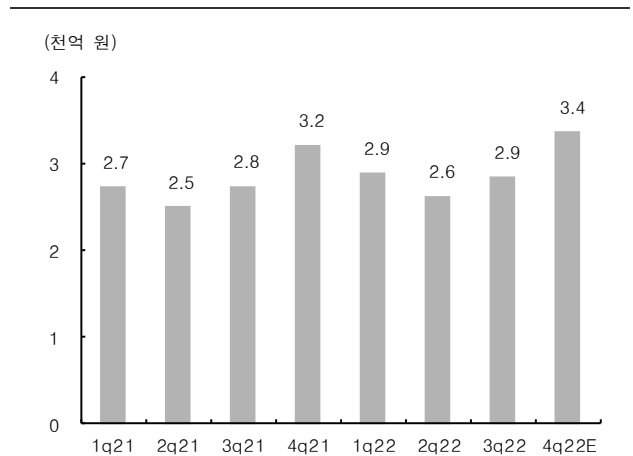
자료: 현대백화점, IBK투자증권

그림 2. 현대백화점 DF 매출액 추이



자료: 현대백화점, IBK투자증권

그림 3. 지누스 매출액 추이(연결)



자료: Bloomberg, IBK투자증권

현대백화점 (069960)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	2,273	3,572	4,971	5,482	5,707
증가율(%)	3.4	57.2	39.2	10.3	4.1
매출원가	845	1,232	1,692	1,878	1,979
매출총이익	1,428	2,340	3,280	3,604	3,728
매출총이익률 (%)	62.8	65.5	66.0	65.7	65.3
판매비	1,292	2,076	2,909	3,251	3,355
판매비율(%)	56.8	58.1	58.5	59.3	58.8
영업이익	136	264	371	354	374
증가율(%)	-53.5	94.6	40.4	-4.7	5.7
영업이익률(%)	6.0	7.4	7.5	6.5	6.6
손금융손익	-15	-13	-32	-59	-67
이자손익	-15	-18	-43	-59	-67
기타	0	5	11	0	0
기타영업외손익	5	26	17	21	23
중속/관계기업손익	21	39	30	4	6
세전이익	147	317	386	319	336
법인세	42	83	102	80	84
법인세율	28.6	26.2	26.4	25.1	25.0
계속사업이익	105	233	283	240	252
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	105	233	283	240	252
증가율(%)	-56.8	122.2	21.5	-15.5	5.2
당기순이익률 (%)	4.6	6.5	5.7	4.4	4.4
지배주주당기순이익	70	189	225	190	199
기타포괄이익	-7	13	42	0	0
총포괄이익	98	247	326	240	252
EBITDA	377	568	699	656	659
증가율(%)	-25.2	50.4	23.1	-6.1	0.5
EBITDA마진율(%)	16.6	15.9	14.1	12.0	11.5

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	3,005	8,092	9,604	8,122	8,520
BPS	182,312	188,909	198,235	205,236	212,542
DPS	1,000	1,100	1,200	1,300	1,400
밸류에이션(배)					
PER	23.8	9.3	6.1	7.8	7.4
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	11.4	7.4	8.1	8.4	8.4
성장성지표(%)					
매출증가율	3.4	57.2	39.2	10.3	4.1
EPS증가율	-63.8	169.3	18.7	-15.4	4.9
수익성지표(%)					
배당수익률	1.4	1.5	2.0	2.1	2.2
ROE	1.7	4.4	5.0	4.0	4.1
ROA	1.3	2.6	2.8	2.1	2.1
ROIC	2.2	4.8	5.0	3.7	4.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	73.0	71.6	93.9	91.8	90.4
순차입금 비율(%)	37.2	31.3	50.4	43.9	41.8
이자보상배율(배)	4.4	6.4	5.3	2.9	2.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.0	5.7	6.1	6.4	7.0
재고자산회전율	10.9	11.9	10.1	8.8	8.8
총자산회전율	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,986	1,945	3,385	3,585	3,748
현금및현금성자산	35	47	21	271	307
유가증권	10	10	35	36	38
매출채권	545	707	924	795	829
재고자산	234	365	616	636	663
비유동자산	6,721	7,024	8,088	8,172	8,347
유형자산	5,300	5,298	5,623	5,657	5,749
무형자산	81	78	747	733	721
투자자산	716	778	683	711	762
자산총계	8,707	8,969	11,473	11,756	12,095
유동부채	2,276	1,978	3,761	3,858	3,959
매입채무및기타채무	53	65	77	87	99
단기차입금	505	116	1,126	1,126	1,126
유동성장기부채	350	120	438	438	438
비유동부채	1,399	1,765	1,796	1,769	1,782
사채	352	650	632	632	632
장기차입금	200	100	170	130	130
부채총계	3,675	3,744	5,557	5,626	5,742
지배주주지분	4,267	4,421	4,639	4,803	4,974
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
자본조정등	-160	-185	-185	-185	-185
기타포괄이익누계액	3	7	26	26	26
이익잉여금	3,695	3,869	4,068	4,232	4,403
비지배주주지분	766	805	1,277	1,327	1,379
자본총계	5,032	5,226	5,916	6,130	6,353
비이자부채	1,756	2,050	2,511	2,620	2,736
총차입금	1,919	1,694	3,046	3,006	3,006
순차입금	1,874	1,638	2,982	2,692	2,654

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	259	500	-110	636	461
당기순이익	105	233	283	240	252
비현금성 비용 및 수익	327	402	433	337	323
유형자산감가상각비	229	288	308	286	272
무형자산상각비	13	15	19	17	14
운전자본변동	-82	-77	-684	119	-47
매출채권의 감소	35	-165	-956	128	-33
재고자산의 감소	-51	-134	126	-21	-27
매입채무등의 증가	-34	11	71	11	12
기타 영업현금흐름	-91	-58	-142	-60	-67
투자활동 현금흐름	-1,085	42	-936	-413	-497
유형자산의 증가(CAPEX)	-515	-263	-246	-320	-364
유형자산의 감소	2	3	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-7	-3	-3	-3	-2
투자자산의 감소(증가)	-4	-3	95	-29	-51
기타	-561	308	-783	-61	-80
재무활동 현금흐름	806	-530	1,018	27	72
차입금의 증가(감소)	200	20	91	-40	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	606	-550	927	67	72
기타 및 조정	1	0	3	-1	0
현금의 증가	-19	12	-25	249	36
기초현금	54	35	47	21	271
기말현금	35	47	21	271	307

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	150	95.5
중립	7	4.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

