



기업분석 | 유통/화장품

Analyst

오린아

02 3779 0053

lina.oh @ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	95,000 원
현재주가	60,600 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(9/16)	2,382.78 pt
시가총액	14,182 억원
발행주식수	23,402 천주
52 주 최고가 /	86,400 / 60,200 원
90 일 일평균거래대금	46.26 억원
외국인 지분율	21.1%
배당수익률(22.12E)	1.8%
BPS(22.12E)	190,781 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -1.7%
	6개월 -11.5%
	12개월 -2.2%
주주구성	정지선 (외 4인) 36.1%
	국민연금공단 (외 1인) 12.1%
	자사주 (외 1인) 6.6%

Stock Price



현대백화점 (069960)

인적 분할 공시, 지주사 체제로 전환

인적 분할 공시, 지주사 체제로 전환

현대백화점은 지난 16일 인적 분할을 공시했다. 현대백화점을 인적분할하고 현물출자 및 신주 발행을 통해 지주회사로 전환하는 내용이다. 인적분할 방식으로 투자부문을 분할해 새로운 회사 (주)현대백화점홀딩스를 설립하고, 존속법인(사업회사) 주식을 신설회사(지주회사)에 현물출자 및 신주발행을 통해 지주회사 전환을 할 계획이다. 분할 비율은 현대백화점 76.76%, 현대백화점홀딩스 23.24%다. (주)현대백화점홀딩스는 지주사로서 현대백화점(지분율은 현물출자시 참여 주주 구성 및 시가총액에 따라 상이)과 한무쇼핑(지분율 55.2%)을 양측에 두게 되며, 이 중 현대백화점은 오프라인 백화점 본업과 면세점, 자회사로 두게 된 지누스 사업 시너지 강화에 집중할 예정이다. 더불어 한무쇼핑은 신규 프리미엄 아울렛 및 온라인 분야 투자, 유통 외 성장 산업 발굴 등의 역할을 맡게 된다. 분할 기일은 2023년 3월 1일이며, 재상장 및 변경 상장은 2023년 4월을 예상한다.

참고로 금번 공시와 함께 계열회사 현대그린푸드 또한 존속법인 현대지에프홀딩스와 신설법인 현대그린푸드로 인적 분할을 공시했으며, 양사 분할비율은 현대지에프홀딩스 65.32%, 현대그린푸드 34.68%다. 그룹사 내의 분할은 실질적인 지주회사 역할을 해왔던 현대백화점과 현대그린푸드의 지배구조를 명확히 하는 작업으로, 계열 분리 관련해서는 회사 측은 검토치 않는 상태라 밝혔다.

자원 배분 효율화, 주주가치 제고 기대

독점규제 및 공정거래에 관한 법률 상 지주사는 상장사 지분율 30% 이상 확보하도록 되어있어, 재상장 및 변경 상장 이후 (주)현대백화점홀딩스가 존속법인 현대백화점을 지배하는 구조에서 현물출자를 포함한 유상증자가 시행될 계획이다. 이와 더불어 분할 이후 배당 정책은 두 회사의 배당 수준이 기존 현대백화점 단일(최저 주당 1천원, 비경상 손익 제외 배당성향 10% 이상) 대비 확대하는 것을 기준으로 삼을 것으로 전망된다. 동사의 현금 창출력이 업종 내에서 우위에 있는 만큼, 효율적 자원 배분 극대화를 통한 선제적 성장 동력 확보에 대해 기대해 볼 수 있다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,273	3,572	4,203	4,490	4,890
영업이익	136	264	345	429	467
세전계속사업손익	147	317	373	459	498
순이익	105	233	271	338	369
EPS (원)	3,184	8,665	10,544	13,140	14,367
증감률 (%)	-63.4	172.2	21.7	24.6	9.3
PER (x)	22.4	8.7	5.7	4.6	4.2
PBR (x)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	9.5	6.2	5.0	4.3	3.8
영업이익률 (%)	6.0	7.4	8.2	9.6	9.5
EBITDA 마진 (%)	16.6	15.9	15.6	16.4	15.8
ROE (%)	1.7	4.4	5.2	6.2	6.4
부채비율 (%)	73.0	71.6	81.5	82.1	80.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대백화점, 이베스트투자증권 리서치센터

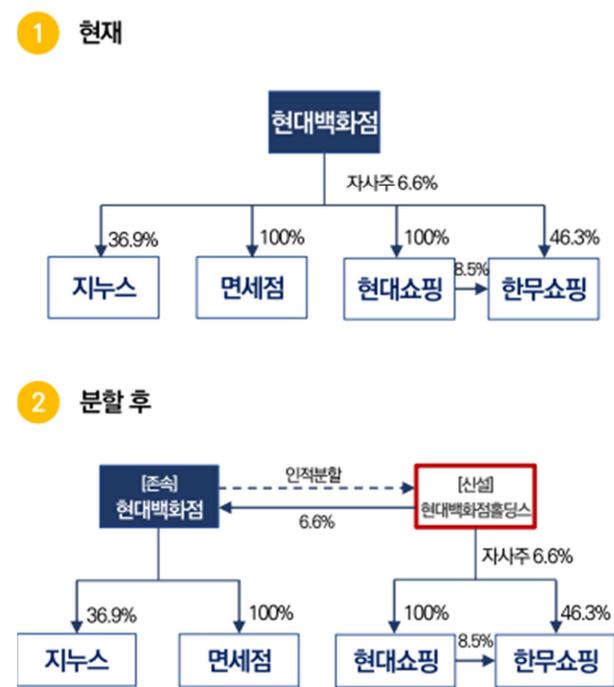


표1 현대백화점 분할 내용

구분		세부내용	비고
분할 법인		(주)현대백화점	
분할 형태		인적 분할	
법인명	분할존속법인	(주)현대백화점	변경 상장 예정
	분할신설법인	(주)현대백화점홀딩스(가칭)	재상장 예정
사업 부문	분할존속법인	백화점 사업부문	
	분할신설법인	투자 사업부문	
분할 비율	현대백화점 : 현대백화점홀딩스	0.7675557 : 0.2324443	2022년 상반기 별도 재무제표 기준
발행 주식수	분할전 23,402,441주	현대백화점 17,962,677주 현대백화점홀딩스 5,439,764주	

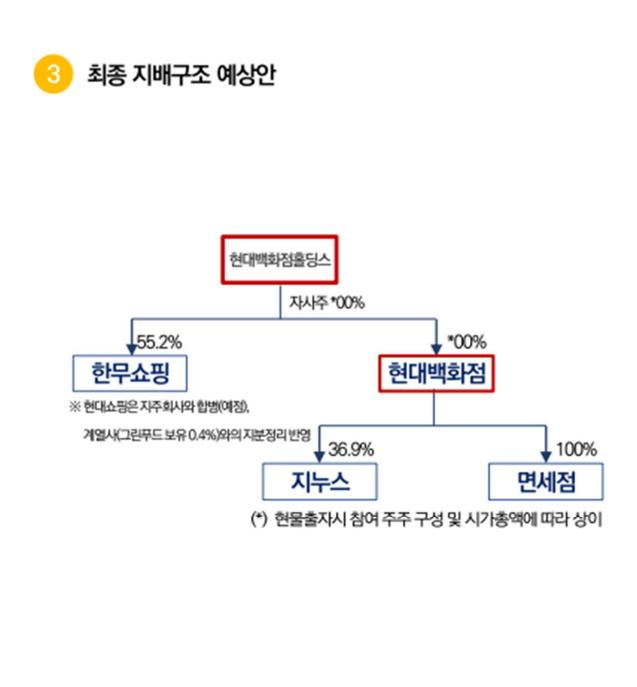
자료: 현대백화점, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 지주회사 설립 전 지배구조 및 분할구조



자료: 현대백화점, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 지주회사 설립 후 최종지배구조 예상안



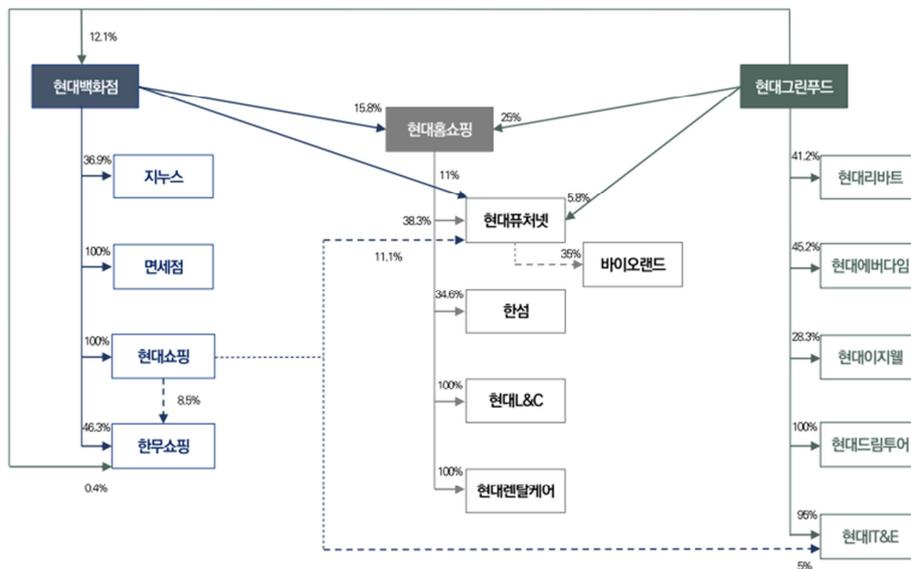
자료: 현대백화점, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 추후 변동 가능

표2 분할 전후 재무지표 비교(2022년 반기 별도 기준)

구분	분할 전	분할 후	
		존속법인	신설법인
자산	75,582	66,703	10,128
유동자산	12,129	10,124	2,004
비유동자산	63,454	56,579	8,123
부채	34,562	33,969	593
유동부채	21,543	21,532	11
비유동부채	13,019	12,437	582
자본	41,021	32,734	9,535
자본금	1,170	898	272

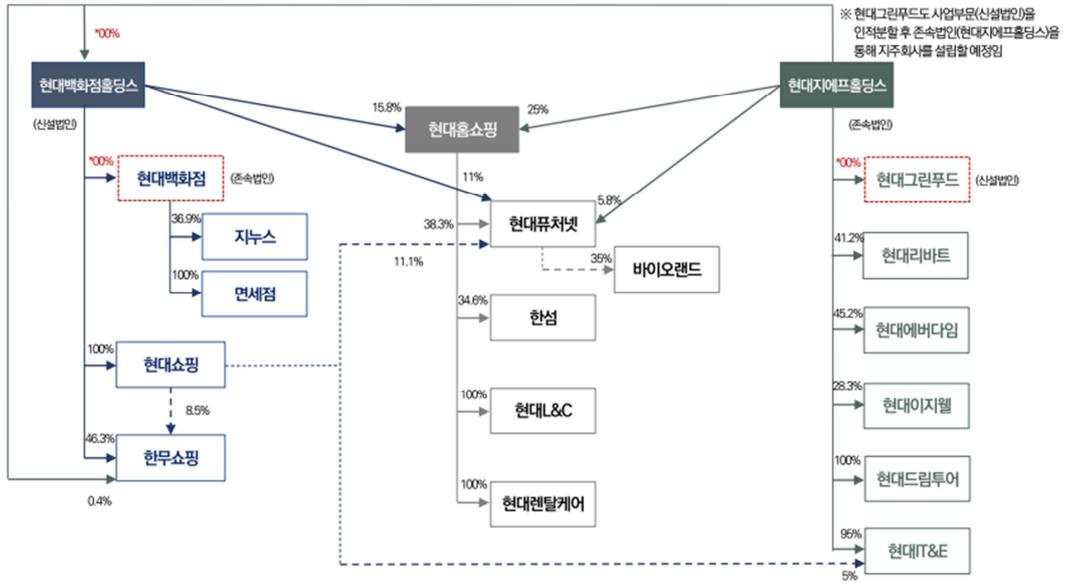
자료: 현대백화점, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 현대백화점그룹 지배구조 (분할 전)



자료: 현대백화점, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 현대백화점그룹 지배구조 (분할 후)



자료: 현대백화점, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: 현대백화점홀딩스의 지분율은 현물출자 시 참여 주주 구성 및 시가총액에 따라 상이

현대백화점 (069960)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,986	1,945	2,542	2,961	3,258
현금 및 현금성자산	35	47	142	300	458
매출채권 및 기타채권	608	794	881	1,024	1,085
재고자산	234	365	457	531	563
기타유동자산	1,110	740	1,063	1,106	1,151
비유동자산	6,721	7,024	7,032	7,125	7,249
관계기업투자등	601	633	656	682	710
유형자산	5,300	5,298	5,301	5,339	5,403
무형자산	81	78	68	56	46
자산총계	8,707	8,969	9,574	10,086	10,507
유동부채	2,276	1,978	2,551	2,788	2,906
매입채무 및 기타채무	923	1,051	1,295	1,505	1,596
단기금융부채	905	343	608	608	608
기타유동부채	448	585	649	675	702
비유동부채	1,399	1,765	1,747	1,759	1,772
장기금융부채	1,068	1,459	1,430	1,430	1,430
기타비유동부채	331	306	317	330	342
부채총계	3,675	3,744	4,298	4,547	4,678
지배주주지분	4,267	4,421	4,465	4,728	5,018
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,695	3,869	4,075	4,339	4,629
비지배주주지분(연결)	766	805	811	811	811
자본총계	5,032	5,226	5,276	5,539	5,829

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	259	500	470	582	614
당기순이익(손실)	105	233	281	338	369
비현금수익비용가감	327	402	136	267	264
유형자산감가상각비	229	288	294	293	296
무형자산상각비	13	15	15	12	10
기타현금수익비용	33	17	-194	-38	-43
영업활동 자산부채변동	-82	-77	88	-23	-20
매출채권 감소(증가)	19	-188	-68	-143	-62
재고자산 감소(증가)	-51	-134	-92	-74	-32
매입채무 증가(감소)	-22	86	249	210	91
기타자산, 부채변동	-29	158	-2	-16	-17
투자활동 현금	-1,085	42	-617	-399	-432
유형자산처분(취득)	-513	-260	-294	-331	-360
무형자산 감소(증가)	-7	-3	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-517	334	-254	-28	-29
기타투자활동	-48	-28	-68	-41	-43
재무활동 현금	806	-530	241	-24	-24
차입금의 증가(감소)	851	-482	241	0	0
자본의 증가(감소)	-39	-42	-24	-24	-24
배당금의 지급	-22	-22	24	24	24
기타재무활동	-6	-6	24	0	0
현금의 증가	-19	12	95	159	158
기초현금	54	35	47	142	300
기말현금	35	47	142	300	458

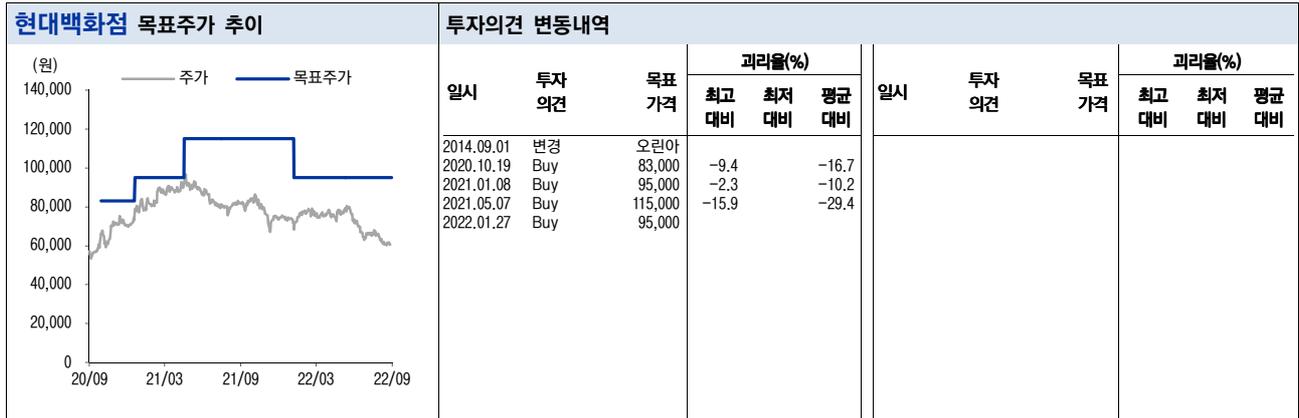
자료: 현대백화점, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,273	3,572	4,203	4,490	4,890
매출원가	845	1,232	1,137	1,005	1,111
매출총이익	1,428	2,340	3,066	3,485	3,779
판매비 및 관리비	1,292	2,076	2,721	3,056	3,313
영업이익	136	264	345	429	467
(EBITDA)	377	568	654	735	773
금융손익	-10	-23	-13	-12	-10
이자비용	31	41	40	41	41
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	21	75	41	41	41
세전계속사업이익	147	317	373	459	498
계속사업법인세비용	42	83	102	121	128
계속사업이익	105	233	271	338	369
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	105	233	271	338	369
지배주주	70	189	230	287	314
총포괄이익	99	238	271	338	369
매출총이익률 (%)	62.8	65.5	73.0	77.6	77.3
영업이익률 (%)	6.0	7.4	8.2	9.6	9.5
EBITDA마진률 (%)	16.6	15.9	15.6	16.4	15.8
당기순이익률 (%)	4.6	6.5	6.5	7.5	7.6
ROA (%)	0.9	2.1	2.5	2.9	3.0
ROE (%)	1.7	4.4	5.2	6.2	6.4
ROIC (%)	1.7	3.1	3.9	4.8	5.2

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	22.4	8.7	5.7	4.6	4.2
P/B	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.5	6.2	5.0	4.3	3.8
P/CF	3.9	2.8	3.4	2.3	2.2
배당수익률 (%)	1.4	1.5	1.8	1.8	1.8
성장성 (%)					
매출액	3.4	57.2	17.6	6.8	8.9
영업이익	-53.5	94.6	30.7	24.3	8.7
세전이익	-56.6	115.7	17.8	22.9	8.5
당기순이익	-56.8	122.2	16.2	24.6	9.3
EPS	-63.4	172.2	21.7	24.6	9.3
안정성 (%)					
부채비율	73.0	71.6	81.5	82.1	80.3
유동비율	87.2	98.3	99.6	106.2	112.1
순차입금/자기자본(x)	38.1	33.2	35.5	30.9	26.7
영업이익/금융비용(x)	4.4	6.4	8.5	10.5	11.4
총차입금 (십억원)	1,973	1,802	2,037	2,037	2,037
순차입금 (십억원)	1,919	1,737	1,873	1,713	1,555
주당지표(원)					
EPS	3,184	8,665	10,544	13,140	14,367
BPS	182,312	188,909	190,781	202,025	214,414
CFPS	18,453	27,144	17,784	25,851	27,057
DPS	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오린아)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.0% 9.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자이견 비율은 2021. 7. 1 ~ 2022. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)