현대백화점(069960.KS)

예상보다 양호했던 매출

BUY(유지)

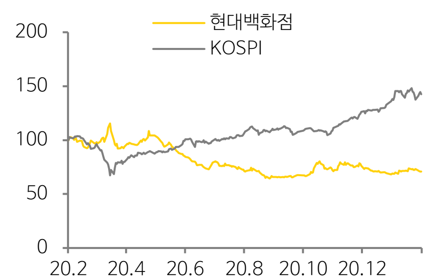
Upside	
목표주가(12M)	94,000원(유지)
현재주가(02/04)	78,300원
목표수익률	20.1%

Key Data	2021년 02월 04일
산업분류	유통/무역
KOSPI	3087.55

Trading Data	
시가총액 (십억원)	1,832.4
발행주식수 (백만주)	23.4
외국인 지분율 (%)	14.7
52주 고가 (원)	85,300
52주 저가 (원)	52,600
60일 거래대금(억원)	190.1

주요주주 지분율(%)	
정지선(외 4인)	36.1
국민연금공단(외 1인)	13.4

Performance (pt)



주가상승률(%)	1M	6M	12M
절대주가	8.8	31.8	0.0
상대주가	3.9	(3.6)	(43.1)

인터넷/유통/화장품
Analyst 허제나
jena.h@kakaopaysec.com
02-6099-8504

4분기 일회성 비용 발생, OP 시장 기대치 하회

4분기 연결 총매출 2조 917억원(YoY +15%), 영업이익 681억원(YoY -35.5%)으로 컨센서스를 10% 하회했다. 매출총이익률은 17.3%로 전년동기대비 7.6%p 감소, 면세 수입화장품 물량이 입고 지연되며 할인률 높은 국내화장품 비중이 증가했기 때문이다. **1)백화점**: 매출과 영업이익 각각 전년동기비 0.5%, 29.7% 감소했다(OPM 5.5%, YoY -2.2%p). 월별 기존점성장률 10월 +5%, 11월 -4%, 12월 사회적 거리두기 2.5단계 격상되며 -11% 급감했다(명품/리빙 합산 매출비중 33%, 매출증감률 각 17%/22%). **2)면세**: 매출 전년동기비 +121.2%, 영업손실 163억원 시현했다(일평균매출 50억대 중반). 공항점 리스회계 기준 변경되며 61억원 비용 발생, 이를 제외시 전분기대비 16억원 적자축소되었다(YoY +39억원). 영업외단 공항점 자산손상차손 250억원 발생, 순이익은 전년동기비 63.8% 감소했다.

백화점은 바닥을 지났고, 면세점은 좋아질 일만 남았다

어려웠던 영업환경이었지만 기대 이상 매출방어에 성공했다. 2020년 리뉴얼한 본점 매출성장률은 5%, 신규점포인 남양주/대전 프리미엄아웃렛 목표달성률은 각각 120%, 110%를 시현했다. 김포/송도아웃렛 또한 -3%, +2% 매출증감률 시현했다. 21년 1월 기존점성장률 -3%로 파악되며 회복세를 나타내고 있다. 21.2월말 더현대서울(여의도) 개점 예정(연매출 5천억/적자 150억원 예상)으로 상반기 마케팅비 투입하며 홍보에 초점, 하반기 갈수록 비용 축소될 전망이다. 면세점은 현재 일매출 50억원대 중반 수준 유지 중으로 파악하며 4월부터 수입브랜드 상품 입고 원활해지며 일매출 상승흐름을 시현, 적자폭 축소시켜 나갈 것으로 전망한다.

투자의견 BUY, 목표주가 9.4만원 유지

투자의견 BUY, 목표주가 9.4만원을 유지한다. 2021년 현대백화점은 낮은 베이스 기반 견조한 실적 회복 흐름을 나타낼 것으로 예상한다. 연간 기존점 매출증가율 4%, 더현대서울 매출 약 3천억원으로 보수적인 추정치임을 감안할 필요가 있다. 2021년 각 분기 면세 일매출 57/59/62/66억원 가정했다. 하반기부터 동대문 면세점에 다수의 수입화장품 인기브랜드 입점 예정으로 대형 따이공 중심 매출확대, 바잉파워 강화되며 수익성 개선될 것이다. 21년 하반기 손익분기 도달할 가능성이 높다. 현 주가는 12MF PER 기준 9.7배로 연간 안정적 실적 성장이 예상되는 바, 매수가 유효한 구간이다.

Financial and Valuation Summary

(단위: 십억원, %, 배)	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	1,862.2	2,198.9	2,273.2	2,684.2	2,887.2
증감률 YoY	0.8	18.1	3.4	18.1	7.6
영업이익	356.7	292.2	135.9	252.0	357.1
영업이익률	19.2	13.3	6.0	9.4	12.4
지배주주순이익	239.0	194.1	69.0	172.0	208.6
EPS(원)	10,211	8,296	2,978	7,422	9,002
EPS 증감률 YoY	(5.8)	(18.8)	(64.1)	149.2	21.3
P/E	8.9	10.0	26.3	10.5	8.7
EV/EBITDA	4.2	4.7	6.4	5.2	4.3
ROE	5.9	4.6	1.6	3.9	4.6
P/B	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4

출처: Dataguide, Kakaopay Securities Research

Exhibit 1. 현대백화점 4분기 실적 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)	4Q19	4Q20P	YoY	컨센서스	괴리율	당사 예상치	괴리율
총매출	1,818	2,092	15.0	-	-	1,931	8.3
백화점	1,557	1,549	-0.5				
면세점	231	512	121.2				
영업이익	106	68	-35.5	76	-10.4	67	2.3
백화점	120	84	-29.7				
면세점	-14	-16	적지				
지배주주순이익	61	16	-74.0	52	-69.6	57	-72.0
영업이익률%	5.8%	3.3%	-2.5%pt				
지배순이익률%	6.6%	4.0%	-2.6%pt				

주: Fnguide 컨센서스는 순매출 기준로 미반영
출처: 현대백화점, Kakaopay Securities Research

Exhibit 2. 현대백화점 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2020P
총매출	1,583	1,586	1,554	1,818	6,541	1,384	1,555	1,802	2,092	6,833
백화점	1,396	1,361	1,313	1,557	5,626	1,170	1,277	1,268	1,549	5,263
면세점	157	194	211	231	793	183	247	504	512	1,446
영업이익	75	51	61	106	292	15	8	45	68	136
백화점	98	70	78	120	366	34	26	56	84	201
면세점	-24	-19	-17	-14	-74	-19	-18	-12	-16	-66
세전이익	93	68	74	104	339	34	20	55	37	145
지배주주순익	54	38	41	61	194	16	8	28	16	69
영업이익률(%)	4.7	3.2	3.9	5.8	4.5	1.1	0.5	2.5	3.3	2.0
백화점	7.1	5.1	5.9	7.7	6.5	2.9	2.1	4.4	5.5	3.8
면세점	-15.0	-10.0	-8.1	-6.1	-9.4	-10.6	-7.3	-2.3	-3.2	-4.5
세전이익률(%)	5.8	4.3	4.7	5.7	5.2	2.4	1.3	3.0	1.8	2.1
지배주주순익률(%)	3.4	2.4	2.6	3.4	3.0	1.2	0.5	1.6	0.8	1.0
YoY,%										
총매출	10.5	14.0	13.1	8.2	11.3	-12.6	-1.9	16.0	15.0	4.5
백화점	-0.6	-0.2	-2.5	-1.7	-1.2	-16.2	-6.2	-3.4	-0.5	-6.5
면세점	-	-	-	230.6	1,033.0	16.7	27.5	138.9	121.2	82.3
영업이익	-26.9	-32.7	-23.8	7.0	-18.1	-80.2	-84.0	-26.5	-35.5	-53.5
백화점	-5.3	-11.2	-12.7	-1.7	-7.0	-65.2	-62.5	-27.4	-29.7	-45.0
면세점	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
세전이익	-26.2	3.4	-20.3	-9.0	-15.0	-63.4	-70.9	-25.8	-64.6	-57.1
지배주주순이익	-30.9	-4.5	-25.3	-7.5	-18.8	-70.2	-77.6	-30.2	-74.0	-64.5

출처 : Kakaopay Securities Research

Exhibit 3. 현대백화점 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)	2018	2019	2020P	2021F	2022F
총매출	5,879	6,541	6,833	7,985	8,589
백화점	5,697	5,626	5,105	5,660	5,822
면세점	70	793	1,446	2,198	2,637
매출총이익	1,512	1,627	1,428	1,837	1,932
영업이익	357	292	136	252	357
백화점	394	366	201	289	357
면세점	-42	-74	-66	-37	0
세전이익	398	339	145	307	370
지배주주순익	239	194	69	172	209
적정시가총액	2,390	1,941	690	2,064	2,503
주식수(천주)	23,404	23,404	23,404	23,170	23,170
적정주가(천원)	102	83	29	89	108
적정 PER(배)	10.0	10.0	10.0	12.0	12.0
EPS(원)	10,210	8,295	2,948	7,422	9,002
매출총이익률(%)	25.7	24.9	20.9	23.0	22.5
영업이익률(%)	6.1	4.5	2.0	3.2	4.2
백화점	6.9	6.5	3.9	5.1	6.1
면세점	-59.9	-9.4	-4.5	-1.7	0.0
YoY,%					
총매출	2.2	11.3	4.5	16.9	7.6
영업이익	-9.4	-18.1	-53.5	85.5	41.7
지배주주순익	-5.8	-18.8	-64.5	149.2	21.3

출처 : Kakaopay Securities Research

현대백화점 (069960) 재무제표

대차대조표

결산기(B)	2018	2019	2020P	2021F	2022F
유동자산	1,258.8	1,365.3	1,351.3	1,361.0	1,431.5
현금성자산	470.5	517.8	447.3	316.8	308.3
매출채권	643.5	617.0	651.6	769.4	827.6
재고자산	114.6	183.7	205.7	230.4	253.4
비유동자산	5,729.8	6,257.8	6,278.7	6,410.2	6,528.5
투자자산	793.8	1,157.6	1,196.7	1,413.0	1,519.9
유형자산	4,893.7	5,059.3	5,041.3	4,956.5	4,968.1
무형자산	42.3	40.9	40.7	40.6	40.5
자산총계	6,988.6	7,623.1	7,630.0	7,771.2	7,960.0
유동부채	1,293.2	1,443.4	1,409.1	1,398.1	1,398.2
매입채무	672.6	687.2	652.8	607.1	570.7
유동성이자부채	0.0	61.2	61.2	61.2	61.2
비유동부채	866.3	1,200.4	1,203.7	1,207.0	1,210.3
비유동이자부채	499.1	871.4	871.4	871.4	871.4
부채총계	2,159.5	2,643.8	2,612.7	2,605.1	2,608.5
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	612.1	612.1	612.1	612.1	612.1
이익잉여금	3,500.9	3,648.4	3,695.1	3,843.9	4,029.3
자본조정	(97.5)	(135.5)	(144.2)	(144.2)	(144.2)
자기주식	(110.0)	(127.0)	(127.0)	(127.0)	(127.0)
자본총계	4,829.1	4,979.3	5,017.3	5,166.1	5,351.5
투하자본	4,265.8	4,812.3	4,901.2	5,071.7	5,211.9
순차입금	28.7	414.7	485.3	615.8	624.3
ROA	3.5	2.7	0.9	2.2	2.7
ROE	5.9	4.6	1.6	3.9	4.6
ROIC	6.1	4.6	2.0	3.5	4.9

손익계산서

결산기(B)	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	1,862.2	2,198.9	2,273.2	2,684.2	2,887.2
증가율 (Y-Y,%)	0.8	18.1	3.4	18.1	7.6
영업이익	356.7	292.2	135.9	252.0	357.1
증가율 (Y-Y,%)	(9.4)	(18.1)	(53.5)	85.5	41.7
EBITDA	511.6	504.3	360.2	472.6	578.2
영업외손익	41.6	46.4	9.4	54.7	13.3
순이자수익	2.2	(2.8)	(16.9)	(6.9)	0.0
외화관련손익	0.1	0.5	6.5	5.8	0.0
지분법손익	19.3	27.0	36.3	36.7	13.3
세전계속사업손익	398.3	338.6	145.3	306.7	370.4
당기순이익	287.4	243.0	103.6	215.3	261.1
지배기업당기순이익	239.0	194.1	69.0	172.0	208.6
증가율 (Y-Y,%)	(4.9)	(15.5)	(57.4)	107.8	21.3
NOPLAT	257.4	209.7	96.9	176.9	251.7
(+) Dep	155.0	212.1	224.3	220.6	221.1
(-) 운전자본투자	(101.0)	(29.9)	90.9	151.1	78.9
(-) Capex	221.3	273.5	204.6	134.2	231.0
OpFCF	292.0	178.3	25.7	112.1	162.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	4.0	6.3	7.1	13.0	9.5
영업이익증가율(3Yr)	(0.6)	(8.6)	(29.9)	(10.9)	6.9
EBITDA증가율(3Yr)	1.5	(1.4)	(12.4)	(2.6)	4.7
순이익증가율(3Yr)	0.8	(8.9)	(30.0)	(9.2)	2.4
영업이익률(%)	19.2	13.3	6.0	9.4	12.4
EBITDA마진(%)	27.5	22.9	15.8	17.6	20.0
순이익률 (%)	15.4	11.1	4.6	8.0	9.0

현금흐름표

결산기(B)	2018	2019	2020P	2021F	2022F
영업현금	435.3	377.5	141.3	100.5	287.6
당기순이익	287.4	243.0	103.6	215.3	261.1
자산상각비	155.0	212.1	224.3	220.6	221.1
운전자본증감	(25.3)	(45.4)	(90.9)	(151.1)	(78.9)
매출채권감소(증가)	(9.3)	26.1	(34.5)	(117.8)	(58.2)
재고자산감소(증가)	(54.1)	(71.0)	(22.0)	(24.7)	(23.0)
매입채무증가(감소)	27.0	9.0	(34.4)	(45.7)	(36.4)
투자현금	(134.1)	(502.0)	(119.9)	(89.4)	(237.0)
단기투자자산감소	(34.3)	(224.3)	69.6	118.4	35.9
장기투자증권감소	0.0	0.0	16.6	(72.1)	(40.4)
설비투자	(221.3)	(273.5)	(204.6)	(134.2)	(231.0)
유무형자산감소	0.1	0.8	(1.5)	(1.5)	(1.5)
재무현금	(146.5)	(62.9)	(22.3)	(23.2)	(23.2)
차입금증가	(121.1)	(19.9)	0.0	0.0	0.0
자본증가	(18.0)	(20.3)	(22.3)	(23.2)	(23.2)
배당금지급	18.0	20.3	22.3	23.2	23.2
현금 증감	154.6	(187.4)	(0.9)	(12.1)	27.4
총현금흐름(Gross CF)	555.1	553.5	232.2	251.6	366.5
(-) 운전자본증가(감소)	(101.0)	(29.9)	90.9	151.1	78.9
(-) 설비투자	221.3	273.5	204.6	134.2	231.0
(+) 자산매각	0.1	0.8	(1.5)	(1.5)	(1.5)
Free Cash Flow	434.8	310.8	(64.9)	(35.3)	55.1
(-) 기타투자	0.0	0.0	(16.6)	72.1	40.4
잉여현금	434.8	310.8	(48.2)	(107.3)	14.7

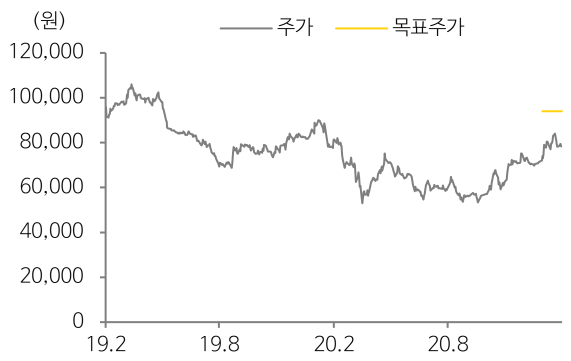
출처: Company Data, Kakaopay Securities Research
Note: EPS는 완전희석 EPS

주요투자지표

결산기	2018	2019	2020P	2021F	2022F
Per share Data					
EPS	10,211	8,296	2,978	7,423	9,003
BPS	176,584	181,263	184,721	191,144	199,146
DPS	900	1,000	1,000	1,000	1,150
Multiples(x,%)					
PER	8.9	10.0	26.3	10.5	8.7
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/ EBITDA	4.2	4.7	6.4	5.2	4.2
배당수익율	1.0	1.2	1.3	1.3	1.5
PCR	3.8	3.5	7.9	7.3	5.0
PSR	1.1	0.9	0.8	0.7	0.6
재무건전성 (%)					
부채비율	44.7	53.1	52.1	50.4	48.7
Net debt/Equity	0.6	8.3	9.7	11.9	11.7
Net debt/EBITDA	5.6	82.2	134.7	130.3	108.0
유동비율	97.3	94.6	95.9	97.3	102.4
이자보상배율	n/a	103.1	8.0	36.3	n/a
이자비용/매출액	0.8	0.8	1.3	0.7	n/a
자산구조					
투하자본(%)	77.1	74.2	74.9	74.6	74.0
현금+투자자산(%)	22.9	25.8	25.1	25.4	26.0
자본구조					
차입금(%)	9.4	15.8	15.7	15.3	14.8
자기자본(%)	90.6	84.2	84.3	84.7	85.2

투자의견 및 목표주가 변경 추이

현대백화점 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 추이



일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균대비	괴리율(%) 최고(최저) 대비
2021-01-05	담당자변경				
2021-01-05	BUY	94,000	1년	(15.9)	(10.6)
2021-02-05	BUY	94,000	1년		

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 가지고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자의견 분류 및 적용기준

기업 (향후 12개월 기준)	매수(Buy) : 기대수익률 15% 이상 중립(Hold) : 기대수익률 ± 15% 내외 매도(Sell) : 기대수익률 -15% 이하
산업 (향후 12개월 기준)	비중확대(Overweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 중립(Neutral) : 업종지수상승률이 시장수익률 수준 비중축소(Underweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 낮거나 하락

매수(Buy)	중립(Hold)	매도(Sell)
95.7%	4.3%	0.0%

투자등급 비율 (기준일: 2020.12.31)