



BUY(Maintain)

목표주가: 95,000원

주가(5/7): 70,900원

시가총액: 16,592억원

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영한

02) 3787-0335 yh.cho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/7)		1,928.61pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	98,100원	53,000원
등락률	-27.7%	33.8%
수익률	절대	상대
1M	12.7%	6.6%
6M	-9.3%	0.8%
1Y	-27.7%	-18.4%

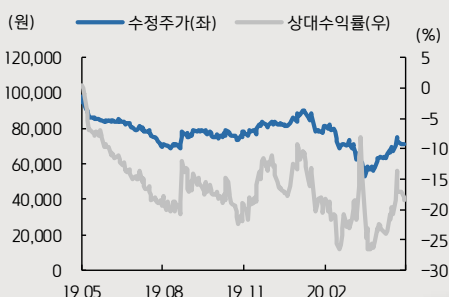
Company Data

발행주식수	23,402 천주
일평균 거래량(3M)	108천주
외국인 지분율	26.4%
배당수익률('20E)	1.4%
BPS('20E)	186,526원
주요 주주	정지선 외 3 인 36.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	1,862.2	2,198.9	2,354.1	3,027.5
영업이익	356.7	292.2	199.1	327.4
EBITDA	511.6	457.7	375.6	515.9
세전이익	398.3	338.6	254.4	381.9
순이익	287.4	243.0	183.5	285.0
지배주주지분순이익	239.0	194.1	145.5	242.8
EPS(원)	10,211	8,296	6,216	10,376
증감률(% YoY)	-5.8	-18.8	-25.1	66.9
PER(배)	8.9	10.0	11.4	6.8
PBR(배)	0.51	0.46	0.38	0.36
EV/EBITDA(배)	5.6	5.8	6.4	4.5
영업이익률(%)	19.2	13.3	8.5	10.8
ROE(%)	5.9	4.6	3.4	5.4
순차입금비용(%)	0.6	-0.1	-0.7	-2.8

Price Trend



현대백화점 (069960)

1분기 실적 부진 보다는 매출 회복 흐름에 주목



현대백화점의 1Q20 영업이익은 149억원으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 코로나19 영향으로 백화점 매출이 크게 부진하였고, 의류/잡화와 같은 고마진 상품의 비중이 줄어들면서, Product Mix가 악화되었기 때문이다. 하지만, 1분기 실적에 크게 실망할 필요는 없다. 2분기부터 백화점과 면세점 모두 매출 회복이 기대되기 때문이다.

>>> 1분기 영업이익 149억원으로 시장 컨센서스 하회

현대백화점의 1Q20 연결기준 영업이익은 149억원(-80% YoY)으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 코로나19 영향으로 백화점의 기존점 매출이 전년동기 대비 -16% 역신장 하였고, 마진이 비교적 높은 의류/잡화의 매출이 급감(-30% YoY)하면서 수익성이 악화되었다. 특히, 코로나19 영향이 컸던 영남권 점포들의 경우 트래픽이 크게 감소하면서 큰 폭의 매출 하락이 발생하였다.

면세점은 동대문점 오픈 영향으로 총매출액이 전년동기 대비 +17% 증가하였다. 영업적자도 전년동기 대비 42억원 축소 되었는데, 작년 1분기에 무역센터점의 판촉비 레벨이 초기 오픈 영향으로 높았기 때문이다(무역센터점 영업적자 -160억원대).

>>> 1분기 실적 부진 보다는 매출 회복 흐름에 주목

1분기 실적 부진에도 불구하고, 동사 실적 회복에 대한 기대감은 점차 강해질 것으로 판단된다. 코로나19 영향으로 타격을 받았던 **백화점** 매출이 강한 회복세를 보이고 있기 때문이다. 동사의 백화점 기존점 성장률은 3월에 -20% 이상으로 크게 부진하였으나, 4월에 -10% 수준까지 회복한 상황이다. **5월은 전년동기 대비 휴일 수도 증가하고(+2일), 4월 대비 소비심리도 회복되고 있기 때문에, 기존점 매출이 대체로 정상화 될 가능성이 높다(2Q20E 백화점 기존점 성장률 -5%).**

2분기 **면세점** 매출은 2/20 동대문점 오픈 영향으로 1분기 대비 매출이 성장할 것으로 판단된다. 게다가 최근에 **재고 면세품에 대해 물품 공급자 외의 제3자에 대한 국외 반송이 허용되면서, 5월부터 대형 다이소 수요 중심으로 매출이 반등할 것으로 기대된다.**

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 95,000원 유지

현대백화점에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 95,000원을 유지한다. 코로나19 영향으로 타격 받았던 동사의 백화점과 면세점 매출이 소비심리 회복과 정책적 지원 효과에 힘입어 점차 회복될 것으로 기대된다. 1분기 실적 부진 보다는 향후 매출 회복 흐름에 주목해야 할 시점이다.

현대백화점 1Q20 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	1Q20P	1Q19	(YoY)	4Q19	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	449.6	521.0	-13.7%	612.4	-26.6%	514.5	-12.6%	479.3	-6.2%
영업이익 (OPM)	14.9	75.1	-80.2%	105.6	-85.9%	50.5	-70.5%	36.5	-59.2%
	3.3%	14.4%	-11.1%p	17.2%	-13.9%p	9.8%	-6.5%p	7.6%	-4.3%p
지배주주순이익	16.2	54.4	-70.2%	61.2	-73.5%	37.0	-56.2%	24.2	-33.1%

자료: 현대백화점, Fn Guide, 키움증권 리서치

현대백화점 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E
매출액	571.5	2,420.0	3,134.0	568.7	2,354.1	3,027.5	-0.5%	-2.7%	-3.4%
영업이익 (OPM)	25.6	215.0	331.0	30.4	199.1	327.4	18.9%	-7.4%	-1.1%
	4.5%	8.9%	10.6%	5.4%	8.5%	10.8%	0.9%p	-0.4%p	0.3%p
지배주주순이익	18.0	155.0	247.0	22.5	145.5	242.8	24.7%	-6.1%	-1.7%

자료: 키움증권 리서치

현대백화점 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
총매출액	1,583.1	1,585.8	1,554.1	1,818.4	1,383.7	1,597.7	1,710.2	2,036.2	6,541.5	6,727.8	8,242.7
(YoY)	10.5%	14.0%	13.1%	8.2%	-12.6%	0.7%	10.0%	12.0%	11.3%	2.8%	22.5%
백화점	1,457.5	1,422.4	1,374.0	1,622.0	1,225.2	1,366.8	1,436.8	1,751.9	5,875.9	5,780.7	7,040.9
(YoY)	0.0%	0.5%	-1.8%	-1.2%	-15.9%	-3.9%	4.6%	8.0%	-0.6%	-1.6%	21.8%
(기존점 성장률)	2.2%	0.5%	0.0%	1.0%	-16.0%	-5.0%	1.0%	1.0%	0.9%	-4.7%	5.5%
면세점	156.9	194.0	210.8	231.4	183.1	260.1	304.4	322.6	793.1	1,070.2	1,363.6
(YoY)				230.6%	16.7%	34.1%	44.4%	39.4%	1033%	34.9%	27.4%
기타 및 연결조정	-31.3	-30.6	-30.7	-35.0	-24.5	-29.3	-31.0	-38.3	-127.5	-123.1	-161.8
순매출액	521.0	533.4	532.2	612.4	449.6	568.7	615.4	720.5	2,198.9	2,354.1	3,027.5
(YoY)	15.3%	20.6%	21.8%	15.3%	-13.7%	6.6%	15.6%	17.7%	18.1%	7.1%	28.6%
매출총이익	389.4	399.3	386.0	452.1	319.1	392.5	415.3	509.5	1,626.8	1,636.4	2,062.1
(총매출액 대비%)	24.6%	25.2%	24.8%	24.9%	23.1%	24.6%	24.3%	25.0%	24.9%	24.3%	25.0%
판매비	314.3	348.6	325.1	346.5	304.2	362.0	355.7	415.3	1,334.6	1,437.2	1,734.8
(YoY)	19.5%	21.2%	18.1%	5.3%	-3.2%	3.8%	9.4%	19.9%	15.5%	7.7%	20.7%
(총매출액 대비%)	19.9%	22.0%	20.9%	19.1%	22.0%	22.7%	20.8%	20.4%	20.4%	21.4%	21.0%
영업이익	75.1	50.7	60.9	105.6	14.9	30.4	59.6	94.2	292.2	199.1	327.4
(YoY)	-26.9%	-32.7%	-23.8%	7.0%	-80.2%	-40.0%	-2.1%	-10.8%	-18.1%	-31.9%	64.4%
(총매출액 대비%)	4.7%	3.2%	3.9%	5.8%	1.1%	1.9%	3.5%	4.6%	4.5%	3.0%	4.0%
백화점	98.4	69.9	77.7	120.1	34.2	48.2	74.7	116.1	366.1	273.1	377.2
(총매출액 대비%)	6.8%	4.9%	5.7%	7.4%	2.8%	3.5%	5.2%	6.6%	6.2%	4.7%	5.4%
면세점	-23.6	-19.4	-17.1	-14.1	-19.4	-17.9	-15.3	-21.5	-74.2	-74.1	-50.0
(총매출액 대비%)	-15.0%	-10.0%	-8.1%	-6.1%	-10.6%	-6.9%	-5.0%	-6.7%	-9.4%	-6.9%	-3.7%
기타 및 연결조정	0.3	0.2	0.3	-0.4	0.1	0.2	0.3	-0.4	0.3	0.1	0.1
세전이익	92.5	68.5	73.6	104.0	33.9	42.5	71.7	106.3	338.6	254.4	381.9
당기순이익	67.1	48.0	52.2	75.7	23.9	29.8	52.5	77.3	243.0	183.5	285.0
지배주주순이익	54.4	37.9	40.7	61.2	16.2	22.5	41.3	65.5	194.1	145.5	242.8
(YoY)	-30.9%	-4.5%	-25.3%	-7.5%	-70.2%	-40.7%	1.5%	7.1%	-18.8%	-25.1%	66.9%

자료: 현대백화점, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,862.2	2,198.9	2,354.1	3,027.5	3,263.6
매출원가	350.5	572.1	717.8	965.3	1,094.8
매출총이익	1,511.7	1,626.8	1,636.4	2,062.1	2,168.8
판관비	1,155.1	1,334.6	1,437.2	1,734.8	1,789.4
영업이익	356.7	292.2	199.1	327.4	379.4
EBITDA	511.6	457.7	375.6	515.9	575.5
영업외손익	41.6	46.4	55.3	54.5	58.7
이자수익	13.2	11.6	13.3	13.7	15.1
이자비용	14.7	17.9	18.9	17.0	14.3
외환관련이익	0.3	3.1	2.8	2.8	2.8
외환관련손실	0.3	2.6	2.6	2.6	2.6
종속 및 관계기업손익	19.3	27.0	35.0	32.0	32.0
기타	23.8	25.2	25.7	25.6	25.7
법인세차감전이익	398.3	338.6	254.4	381.9	438.1
법인세비용	110.9	95.6	70.9	96.9	104.3
계속사업손익	287.4	243.0	183.5	285.0	333.8
당기순이익	287.4	243.0	183.5	285.0	333.8
지배주주순이익	239.0	194.1	145.5	242.8	290.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.8	18.1	7.1	28.6	7.8
영업이익 증감율	-9.4	-18.1	-31.9	64.4	15.9
EBITDA 증감율	-4.6	-10.5	-17.9	37.4	11.6
지배주주순이익 증감율	-5.8	-18.8	-25.0	66.9	19.6
EPS 증감율	-5.8	-18.8	-25.1	66.9	19.6
매출총이익율(%)	81.2	74.0	69.5	68.1	66.5
영업이익율(%)	19.2	13.3	8.5	10.8	11.6
EBITDA Margin(%)	27.5	20.8	16.0	17.0	17.6
지배주주순이익율(%)	12.8	8.8	6.2	8.0	8.9

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,258.8	1,365.3	1,405.8	1,476.2	1,608.3
현금 및 현금성자산	241.0	53.7	135.5	150.6	217.6
단기금융자산	229.4	473.1	473.1	473.1	473.1
매출채권 및 기타채권	646.2	635.7	603.6	644.1	694.4
재고자산	114.6	183.7	174.4	189.2	204.0
기타유동자산	257.0	492.2	492.3	492.3	492.3
비유동자산	5,729.8	6,257.8	6,457.5	6,592.2	6,669.5
투자자산	718.7	682.3	717.3	749.3	781.3
유형자산	4,893.7	5,059.3	5,223.8	5,326.2	5,371.1
무형자산	42.3	40.9	41.2	41.5	41.8
기타비유동자산	75.1	475.3	475.2	475.2	475.3
자산총계	6,988.6	7,623.1	7,863.3	8,068.5	8,277.7
유동부채	1,293.2	1,443.4	1,522.4	1,564.9	1,582.7
매입채무 및 기타채무	910.5	950.7	979.9	1,022.4	1,060.1
단기금융부채	0.0	61.2	111.0	111.0	91.0
기타유동부채	382.7	431.5	431.5	431.5	431.6
비유동부채	866.3	1,200.4	1,200.4	1,100.4	980.4
장기금융부채	499.1	871.4	871.4	771.4	651.4
기타비유동부채	367.2	329.0	329.0	329.0	329.0
부채총계	2,159.5	2,643.8	2,722.8	2,665.3	2,563.0
지배자본	4,132.5	4,242.0	4,365.2	4,585.6	4,853.7
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	612.1	612.1	612.1	612.1	612.1
기타자본	-127.2	-144.2	-144.2	-144.2	-144.2
기타포괄손익누계액	29.7	8.7	8.7	8.7	8.7
이익잉여금	3,500.9	3,648.4	3,771.5	3,992.0	4,260.1
비지배자본	696.6	737.3	775.3	817.6	861.0
자본총계	4,829.1	4,979.3	5,140.5	5,403.2	5,714.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	435.3	377.5	369.4	378.8	417.3
당기순이익	287.4	243.0	183.5	285.0	333.8
비현금항목의 가감	267.7	310.5	188.2	203.2	210.7
유형자산감가상각비	153.4	174.6	185.6	197.6	205.1
무형자산감가상각비	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7
지분법평가손익	-67.4	-27.0	-35.0	-32.0	-32.0
기타	180.1	161.3	35.9	35.9	35.9
영업활동자산부채증감	-25.3	-45.4	70.5	-12.9	-27.2
매출채권및기타채권의감소	-14.9	20.9	32.1	-40.5	-50.2
재고자산의감소	-54.1	-71.0	9.3	-14.8	-14.8
매입채무및기타채무의증가	31.3	9.6	29.1	42.5	37.8
기타	12.4	-4.9	0.0	-0.1	0.0
기타현금흐름	-94.5	-130.6	-72.8	-96.5	-100.0
투자활동 현금흐름	-134.1	-502.0	-352.0	-302.0	-252.0
유형자산의 취득	-221.3	-273.5	-350.0	-300.0	-250.0
유형자산의 처분	0.1	1.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	-0.1	-2.0	-2.0	-2.0
투자자산의감소(증가)	46.6	36.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-34.5	-243.6	0.0	0.0	0.0
기타	75.0	-22.2	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-146.5	-62.9	-14.4	-164.2	-204.2
차입금의 증가(감소)	-121.1	22.0	49.8	-100.0	-140.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-17.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-18.0	-20.3	-22.3	-22.3	-22.3
기타	-7.4	-47.6	-41.9	-41.9	-41.9
기타현금흐름	0.0	0.0	78.8	102.7	105.8
현금 및 현금성자산의 순증가	154.6	-187.4	81.9	15.2	66.9
기초현금 및 현금성자산	86.4	241.0	53.7	135.5	150.7
기말현금 및 현금성자산	241.0	53.7	135.5	150.7	217.6

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	10,211	8,296	6,216	10,376	12,407
BPS	176,584	181,263	186,526	195,947	207,400
CFPS	23,718	23,653	15,885	20,863	23,266
DPS	900	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	8.9	10.0	11.4	6.8	5.7
PER(최고)	11.8	12.8	14.7		
PER(최저)	8.1	8.1	8.5		
PBR	0.51	0.46	0.38	0.36	0.34
PBR(최고)	0.69	0.58	0.49		
PBR(최저)	0.47	0.37	0.28		
PSR	1.14	0.88	0.70	0.55	0.51
PCFR	3.8	3.5	4.5	3.4	3.0
EV/EBITDA	5.6	5.8	6.4	4.5	3.8
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	7.1	9.2	12.2	7.8	6.7
배당수익률(% ,보통주, 현금)	1.0	1.2	1.4	1.4	1.4
ROA	4.2	3.3	2.4	3.6	4.1
ROE	5.9	4.6	3.4	5.4	6.2
ROIC	4.7	4.0	2.7	4.6	5.4
매출채권회전율	2.9	3.4	3.8	4.9	4.9
재고자산회전율	21.3	14.7	13.1	16.7	16.6
부채비율	44.7	53.1	53.0	49.3	44.9
순차입금비용	0.6	-0.1	-0.7	-2.8	-6.3
이자보상배율	24.3	16.3	10.5	19.3	26.6
총차입금	499.1	521.4	571.3	471.3	331.3
순차입금	28.7	-5.3	-37.3	-152.5	-359.5
NOPLAT	208.0	188.0	135.9	236.3	280.9
FCF	116.4	46.1	41.7	120.7	208.4

Compliance Notice

- 당사는 5월 7일 현재 '현대백화점' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

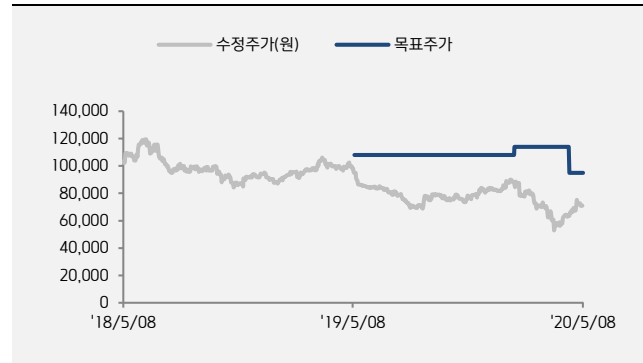
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대 비	최고 주가대비
현대백화점 (069960)	2019-05-10	Outperform(Maintain)	108,000원	6개월	-22.26	-12.13
	2019-07-22	BUY(Upgrade)	108,000원	6개월	-27.11	-12.13
	2019-11-08	BUY(Maintain)	108,000 원	6개월	-23.35	-16.67
	2020-01-20	BUY(Maintain)	114,000 원	6개월	-26.82	-22.28
	2020-02-03	BUY(Maintain)	114,000 원	6개월	-27.72	-22.28
	2020-02-07	BUY(Maintain)	114,000 원	6개월	-38.04	-22.28
	2020-04-16	BUY(Maintain)	95,000 원	6개월	-26.86	-20.84
	2020-05-08	BUY(Maintain)	95,000 원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%