



BUY(Maintain)

목표주가: 95,000원
주가(8/13): 62,700원

시가총액: 14,673억원

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영환

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

Stock Data

KOSPI (8/13)		2,437.53pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	90,000원	53,000원
등락률	-30.3%	18.3%
수익률	절대	상대
1M	5.4%	-5.5%
6M	-22.7%	-29.2%
1Y	-11.1%	-29.7%

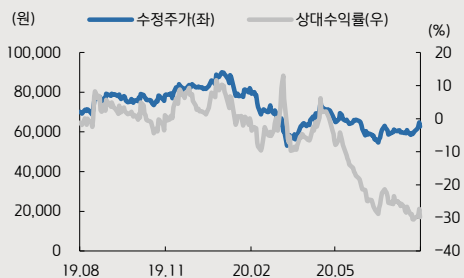
Company Data

발행주식수	23,402 천주
일평균 거래량(3M)	134천주
외국인 지분율	21.8%
배당수익률(20E)	1.6%
BPS(20E)	185,227원
주요 주주	정지선 외 3 인 36.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	1,862.2	2,198.9	2,309.7	3,143.5
영업이익	356.7	292.2	147.9	328.9
EBITDA	511.6	457.7	324.5	517.5
세전이익	398.3	338.6	203.3	385.0
순이익	287.4	243.0	147.9	289.7
지배주주지분순이익	239.0	194.1	114.8	239.9
EPS(원)	10,211	8,296	4,908	10,250
증감률(% YoY)	-5.8	-18.8	-40.8	108.9
PER(배)	8.9	10.0	12.8	6.1
PBR(배)	0.51	0.46	0.34	0.32
EV/EBITDA(배)	5.6	5.8	7.1	4.4
영업이익률(%)	19.2	13.3	6.4	10.5
ROE(%)	5.9	4.6	2.7	5.4
순차입금비율(%)	0.6	-0.1	1.0	0.2

Price Trend



현대백화점 (069960)

최악의 업황에서 선전



현대백화점의 2Q20 연결기준 영업이익은 81억원으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 백화점 상품 믹스 악화가 당사 예상 대비 크게 나타났기 때문이다. 코로나 19 영향에 따른 우려가 대체로 주가에 반영된 가운데, 향후 백화점 업황 회복, 아울렛/백화점 출점 모멘텀에 관심을 가질 필요가 있다.

>>> 2분기 영업이익 81억원으로 시장 컨센서스 하회

현대백화점의 2분기 연결기준 영업이익은 81억원(-84% YoY)으로 시장 컨센서스를 하회하였다. **백화점**은 코로나19 영향으로 기존점 매출이 부진한 가운데(-3% YoY), 1) 수익성이 비교적 높은 패션/잡화 카테고리 매출이 부진(여성 패션 -18%, 잡화 -20% YoY)하면서 상품 믹스가 악화되었고, 2) 재산세/종부세가 전년대비 +47억원 증가하면서 수익성이 당사 기대치 대비 부진하였다. 한편, **면세점**은 코로나19 영향에도 불구하고, 동대문점 출점 효과로 매출액이 증가하였고(+37% YoY), 영업적자도 전년동기 대비 14억원 축소되었다.

>>> 점포 출점 모멘텀 지속되는 가운데, 공항점 우려 완화 전망

동사가 지난 6월에 오픈한 **대전 프리미엄 아울렛**은 초기 매출 흐름이 **기대 이상의 호조**를 보이고 있는 상황이다(7월 매출 300억원 수준). **올해 11월 남양주 프리미엄 아울렛, 내년초 여의도 백화점 출점이 예정**되어 있기 때문에, 중기적으로 점포 출점 모멘텀이 지속될 수 있다.

또한, 공항 면세점 임차료 우려도 완화될 것으로 기대된다. 최근 면세점 업황 부진을 지원하기 위해, **공항 면세점 임대 조건이 고정 임대료 납부방식 대신 매출동제로 변경될 가능성**이 있기 때문이다. 만약, 이와 같은 임대 조건 변화가 현실화 된다면, 동사 면세점 사업의 수익성은 시장 우려 대비 양호할 수 있다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 95,000원 유지

현대백화점에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 95,000원을 유지한다. 동사는 코로나19 영향으로 올해 상반기에 실적이 부진하였으나, 2Q20을 저점으로 백화점 중심의 업황 반등과 점포 출점 모멘텀이 기대된다. 유통 업종 내 Top Pick 관점을 유지한다.

현대백화점 2Q20 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	2Q20P	2Q19	(YoY)	1Q20	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	516.6	533.4	-3.1%	449.6	14.9%	535.0	-3.4%	560.2	-7.8%
영업이익 (OPM)	8.1	50.7	-84.0%	14.9	-45.4%	28.6	-71.6%	27.2	-70.1%
지배주주순이익	1.6%	9.5%	-7.9%p	3.3%	-1.7%p	5.3%	-3.8%p	4.9%	-3.3%p
	8.5	37.9	-77.6%	16.2	-47.6%	25.3	-66.5%	19.0	-55.3%

자료: 현대백화점, Fn Guide, 키움증권 리서치

현대백화점 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	3Q20E	2020E	2021E	3Q20E	2020E	2021E	3Q20E	2020E	2021E
매출액	616.5	2,349.0	3,056.4	608.3	2,309.7	3,143.5	-1.3%	-1.7%	2.8%
영업이익 (OPM)	58.4	200.2	331.7	36.8	147.9	328.9	-36.9%	-26.1%	-0.8%
지배주주순이익	9.5%	8.5%	10.9%	6.1%	6.4%	10.5%	-3.4%p	-2.1%p	-0.4%p
	40.2	143.6	238.5	27.5	114.8	239.9	-31.6%	-20.0%	0.6%

자료: 키움증권 리서치

현대백화점 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
총매출액	1,583.1	1,585.8	1,554.1	1,818.4	1,383.7	1,555.2	1,692.9	2,055.4	6,541.5	6,687.3	8,436.9
(YoY)	10.5%	14.0%	13.1%	8.2%	-12.6%	-1.9%	8.9%	13.0%	11.3%	2.2%	26.2%
백화점	1,457.5	1,422.4	1,374.0	1,622.0	1,228.5	1,338.4	1,426.8	1,737.1	5,875.9	5,730.8	7,016.0
(YoY)	0.0%	0.5%	-1.8%	-1.2%	-15.7%	-5.9%	3.8%	7.1%	-0.6%	-2.5%	22.4%
(기존점 성장률)	2.2%	0.5%	0.0%	1.0%	-16.0%	-3.1%	0.0%	0.0%	0.9%	-4.7%	5.6%
면세점	156.9	194.0	210.8	231.4	183.1	247.4	296.9	356.3	793.1	1,083.6	1,573.3
(YoY)				230.6%	16.7%	27.5%	40.8%	54.0%	1033%	36.6%	45.2%
기타 및 연결조정	-31.3	-30.6	-30.7	-35.0	-27.9	-30.6	-30.7	-37.9	-127.5	-127.1	-152.4
순매출액	521.0	533.4	532.2	612.4	449.6	516.6	608.3	735.2	2,198.9	2,309.7	3,143.5
(YoY)	15.3%	20.6%	21.8%	15.3%	-13.7%	-3.1%	14.3%	20.1%	18.1%	5.0%	36.1%
매출총이익	389.4	399.3	386.0	452.1	319.1	353.6	386.0	504.1	1,626.8	1,562.8	2,064.9
(총매출액 대비%)	24.6%	25.2%	24.8%	24.9%	23.1%	22.7%	22.8%	24.5%	24.9%	23.4%	24.5%
판매비	314.3	348.6	325.1	346.5	304.2	345.5	349.2	416.0	1,334.6	1,414.9	1,736.0
(YoY)	19.5%	21.2%	18.1%	5.3%	-3.2%	-0.9%	7.4%	20.1%	15.5%	6.0%	22.7%
(총매출액 대비%)	19.9%	22.0%	20.9%	19.1%	22.0%	22.2%	20.6%	20.2%	20.4%	21.2%	20.6%
영업이익	75.1	50.7	60.9	105.6	14.9	8.1	36.8	88.1	292.2	147.9	328.9
(YoY)	-26.9%	-32.7%	-23.8%	7.0%	-80.2%	-84.0%	-39.5%	-16.6%	-18.1%	-49.4%	122.4%
(총매출액 대비%)	4.7%	3.2%	3.9%	5.8%	1.1%	0.5%	2.2%	4.3%	4.5%	2.2%	3.9%
백화점	98.4	69.9	77.7	120.1	34.2	26.2	52.8	104.8	366.1	217.9	369.4
(총매출액 대비%)	6.8%	4.9%	5.7%	7.4%	2.8%	2.0%	3.7%	6.0%	6.2%	3.8%	5.3%
면세점	-23.6	-19.4	-17.1	-14.1	-19.4	-18.1	-16.2	-16.3	-74.2	-70.0	-40.4
(총매출액 대비%)	-15.0%	-10.0%	-8.1%	-6.1%	-10.6%	-7.3%	-5.5%	-4.6%	-9.4%	-6.5%	-2.6%
기타 및 연결조정	0.3	0.2	0.3	-0.4	0.1	0.0	0.3	-0.4	0.3	0.0	0.0
세전이익	92.5	68.5	73.6	104.0	33.9	19.9	49.0	100.5	338.6	203.3	385.0
당기순이익	67.1	48.0	52.2	75.7	23.9	14.7	35.1	74.1	243.0	147.9	289.7
지배주주순이익	54.4	37.9	40.7	61.2	16.2	8.5	27.5	62.7	194.1	114.8	239.9
(YoY)	-30.9%	-4.5%	-25.3%	-7.5%	-70.2%	-77.6%	-32.4%	2.5%	-18.8%	-40.8%	108.9%

자료: 현대백화점, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,862.2	2,198.9	2,309.7	3,143.5	3,357.2
매출원가	350.5	572.1	746.9	1,078.5	1,201.5
매출총이익	1,511.7	1,626.8	1,562.8	2,064.9	2,155.7
판관비	1,155.1	1,334.6	1,414.9	1,736.0	1,784.4
영업이익	356.7	292.2	147.9	328.9	371.3
EBITDA	511.6	457.7	324.5	517.5	567.4
영업외손익	41.6	46.4	55.3	56.1	60.0
이자수익	13.2	11.6	11.4	11.2	12.4
이자비용	14.7	17.9	18.9	17.9	15.2
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	35.0	35.0
기타	23.8	25.2	27.6	27.6	27.6
법인세차감전이익	398.3	338.6	203.3	385.0	431.3
법인세비용	110.9	95.6	55.4	95.3	100.9
계속사업순손익	287.4	243.0	147.9	289.7	330.3
당기순이익	287.4	243.0	147.9	289.7	330.3
지배주주순이익	239.0	194.1	114.8	239.9	279.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.8	18.1	5.0	36.1	6.8
영업이익 증감율	-9.4	-18.1	-49.4	122.4	12.9
EBITDA 증감율	-4.6	-10.5	-29.1	59.5	9.6
지배주주순이익 증감율	-5.8	-18.8	-40.9	109.0	16.6
EPS 증감율	-5.8	-18.8	-40.8	108.9	16.7
매출총이익율(%)	81.2	74.0	67.7	65.7	64.2
영업이익율(%)	19.2	13.3	6.4	10.5	11.1
EBITDA Margin(%)	27.5	20.8	14.0	16.5	16.9
지배주주순이익율(%)	12.8	8.8	5.0	7.6	8.3

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	435.3	377.5	294.0	300.9	405.2
당기순이익	287.4	243.0	147.9	289.7	330.3
비현금항목의 가감	267.7	310.5	188.2	200.2	207.7
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	-35.0	-35.0
기타	180.1	161.3	35.9	35.9	35.9
영업활동자산부채증감	-25.3	-45.4	17.2	-90.6	-32.7
매출채권및기타채권의감소	-14.9	20.9	43.5	-76.6	-45.5
재고자산의감소	-54.1	-71.0	-47.3	-83.4	-21.4
매입채무및기타채무의증가	31.3	9.6	20.8	69.4	34.2
기타	12.4	-4.9	0.2	0.0	0.0
기타현금흐름	-94.5	-130.6	-59.3	-98.4	-100.1
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	-114.0	-203.8
차입금의 증가(감소)	-121.1	22.0	49.8	-50.0	-139.8
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	-22.1	-22.1
기타	-7.4	-47.6	-41.9	-41.9	-41.9
기타현금흐름	0.0	0.0	65.3	104.5	106.2
현금 및 현금성자산의 순증가	154.6	-187.4	-7.1	-10.6	55.5
기초현금 및 현금성자산	86.4	241.0	53.7	46.5	35.9
기말현금 및 현금성자산	241.0	53.7	46.5	35.9	91.4

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,258.8	1,365.3	1,362.0	1,511.3	1,633.7
현금 및 현금성자산	241.0	53.7	46.5	35.9	91.4
단기금융자산	229.4	473.1	473.1	473.1	473.1
매출채권 및 기타채권	646.2	635.7	592.2	668.8	714.3
재고자산	114.6	183.7	231.0	314.3	335.7
기타유동자산	257.0	492.2	492.3	492.3	492.3
비유동자산	5,729.8	6,257.8	6,457.5	6,595.2	6,675.5
투자자산	718.7	682.3	717.3	752.3	787.3
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	7,819.5	8,106.6	8,309.1
유동부채	1,293.2	1,443.4	1,514.0	1,583.4	1,612.6
매입채무 및 기타채무	910.5	950.7	971.5	1,040.9	1,075.1
단기금융부채	0.0	61.2	111.0	111.0	106.0
기타유동부채	382.7	431.5	431.5	431.5	431.5
비유동부채	866.3	1,200.4	1,200.4	1,150.4	1,015.6
장기금융부채	499.1	871.4	871.4	821.4	686.6
기타비유동부채	367.2	329.0	329.0	329.0	329.0
부채총계	2,159.5	2,643.8	2,714.4	2,733.8	2,628.2
지배자본	4,132.5	4,242.0	4,334.8	4,552.6	4,810.3
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	3,741.2	3,958.9	4,216.7
비지배자본	696.6	737.3	770.3	820.1	870.6
자본총계	4,829.1	4,979.3	5,105.1	5,372.7	5,681.0

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	10,211	8,296	4,908	10,250	11,958
BPS	176,584	181,263	185,227	194,533	205,547
CFPS	23,718	23,653	14,360	20,936	22,992
DPS	900	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	8.9	10.0	12.8	6.1	5.2
PER(최고)	11.8	12.8	18.6		
PER(최저)	8.1	8.1	10.7		
PBR	0.51	0.46	0.34	0.32	0.31
PBR(최고)	0.69	0.58	0.49		
PBR(최저)	0.47	0.37	0.28		
PSR	1.14	0.88	0.64	0.47	0.44
PCFR	3.8	3.5	4.4	3.0	2.7
EV/EBITDA	5.6	5.8	7.1	4.4	3.8
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	7.1	9.2	14.9	7.6	6.7
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.0	1.2	1.6	1.6	1.6
ROA	4.2	3.3	1.9	3.6	4.0
ROE	5.9	4.6	2.7	5.4	6.0
ROIC	4.7	4.0	2.0	4.6	5.2
매출채권회전율	2.9	3.4	3.8	5.0	4.9
재고자산회전율	21.3	14.7	11.1	11.5	10.3
부채비율	44.7	53.1	53.2	50.9	46.3
순차입금비용	0.6	-0.1	1.0	0.2	-3.2
이자보상배율	24.3	16.3	7.8	18.4	24.4
총차입금	499.1	521.4	571.3	521.3	381.4
순차입금	28.7	-5.3	51.7	12.3	-183.0
NOPLAT	208.0	188.0	99.8	239.5	276.2
FCF	116.4	46.1	-47.7	46.2	198.3

Compliance Notice

- 당사는 8월 13일 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

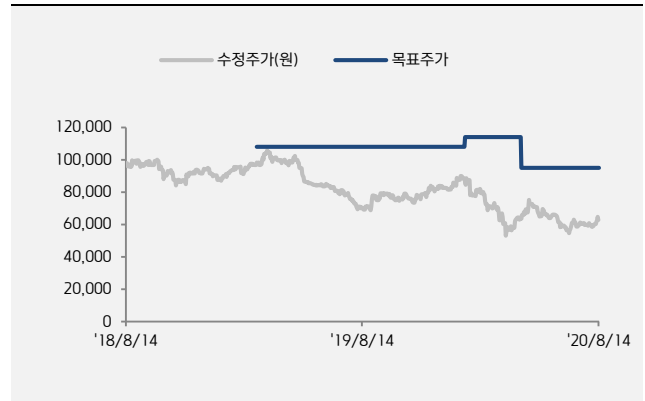
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 주가대비	최고 주가대비
현대백화점 (069960)	2019-03-04	Outperform(Initiate)	108,000원	6개월	-7.35	-1.85
	2019-05-10	Outperform(Maintain)	108,000원	6개월	-15.13	-1.85
	2019-07-22	BUY(Upgrade)	108,000원	6개월	-19.27	-1.85
	2019-11-08	BUY(Maintain)	108,000원	6개월	-23.35	-16.67
	2020-01-20	BUY(Maintain)	114,000원	6개월	-26.82	-22.28
	2020-02-03	BUY(Maintain)	114,000원	6개월	-27.72	-22.28
	2020-02-07	BUY(Maintain)	114,000원	6개월	-38.04	-22.28
	2020-04-16	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-26.86	-20.84
	2020-05-08	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-31.52	-20.84
	2020-07-03	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-31.74	-20.84
	2020-07-08	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-33.24	-20.84
	2020-08-14	BUY(Maintain)	95,000원	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 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%