

현대백화점

BUY(유지)

069960 기업분석 | 유통

목표주가(하향)	81,000원	현재주가(08/14)	63,400원	Up/Downside	+27.8%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 08. 18

실적 부진, 뚝심으로 버틴다

News

2Q20 실적 발표(공정공시): 현대백화점의 2Q20 연결 매출은 코로나19에 따른 백화점 및 면세점 집객 부진으로 3.1%YoY감소한 5,166억원을 기록했다. 영업이익은 매출 감소에 따른 백화점 부문 고정비 부담과 부동산 세금 증가, 면세점 적자 지속으로 84%YoY감소한 81억원에 그쳤다.

Comment

예상치 하회했지만 하반기 점차 회복 기대: 매출액은 당사 추정치를 1.3%상회했지만, 영업이익은 당사 추정치와 컨센서스를 각각 67.1%, 68.7%하회했다. 면세점 부문의 영업적자폭이 예상보다 축소됐지만(2Q19 -194억 → 2Q20 -181억), 백화점 부문에서 매출 하락에 따른 고정비 부담이 예상보다 컸고 결과적으로 백화점 영업이익이 예상치를 크게 하회했다(-45%). 사회적 거리두기 완화와 보복소비, 해외소비 감소에 따른 반사이익 등으로 하반기 백화점 부문의 기존점 성장률 회복이 기대된다. 아직 면세점 부문의 실적 불확실성이 상존하지만, 산업측면에서 면세업의 하방 리스크는 낮아지고 있다고 판단한다. 3분기 이후 동사의 점진적 실적 회복을 전망한다.

Action

목표주가 하향하지만, 투자 의견 BUY유지: 2Q20 실적 부진을 반영하여 20년, 21년 추정 EPS를 각각 12.2%, 5.6%하향하고, 실적 추정치 하향을 반영하여 목표주가를 86,000원에서 81,000원으로 소폭 하향 조정했다. 코로나19에 따른 실적 부진이 지속되고 있지만, 백화점 기존점 성장률 회복, 면세점 적자폭 축소 등으로 하반기 점진적 실적 개선 가능성이 있다는 점에서 투자 의견 BUY를 지속한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	1,862	2,199	2,252	2,444	2,556
(증가율)	0.8	18.1	2.4	8.5	4.6
영업이익	357	292	166	243	281
(증가율)	-9.4	-18.1	-43.2	46.2	15.8
지배주주순이익	239	194	122	177	200
EPS	10,211	8,296	5,211	7,546	8,559
PER (H/L)	11.8/8.1	12.8/8.1	12.0	8.3	7.3
PBR (H/L)	0.7/0.5	0.6/0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (H/L)	6.9/5.3	7.2/5.5	6.9	5.4	4.6
영업이익률	19.2	13.3	7.4	9.9	11.0
ROE	5.9	4.6	2.8	4.0	4.4

Stock Data

52주 최저/최고	53,000/90,000원
KOSDAQ /KOSPI	835/2,407pt
시가총액	14,837억원
60일-평균거래량	135,814
외국인지분율	21.8%
60일-외국인지분율변동추이	-4.1%p
주요주주	정지선 외 3인 36.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	5.8	-2.3	-9.6
상대기준	-4.0	-21.9	-27.2

도표 1. 현대백화점 2Q20 실적 Review

(단위: 억원 %)

	2Q20P	2Q19	%YoY	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
순매출액	5,166	5,334	-3.1	5,100	1.3	5,332	-3.1
영업이익	81	507	-84.0	246	-67.1	259	-68.7
세전이익	199	685	-70.9	423	-53.0	377	-47.2
당기순이익	147	480	-69.3	305	-51.8	302	-51.3
지배주주순이익	85	379	-77.6	244	-65.2	226	-62.4

자료: DB금융투자, 공정공시

도표 2. 현대백화점 연결기준 실적 변경

(단위: 억원 %)

	2020E			2021E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	22,523	21,989	2.4	24,439	24,434	0.0
영업이익	1,660	1,799	-7.7	2,427	2,494	-2.7
세전이익	2,115	2,286	-7.5	2,910	3,007	-3.2
지배주주순이익	1,158	1,318	-12.2	1,723	1,825	-5.6

자료: DB금융투자, 공정공시

도표 3. 현대백화점 연결기준 실적 추정 변경 근거

(단위: 억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
총매출액	15,831	15,858	15,541	18,184	13,837	15,552	15,997	18,962	65,415	64,349	71,715
백화점	14,579	14,229	13,731	16,220	12,285	12,763	13,827	16,476	58,759	55,351	58,395
면세점	1,569	1,940	2,108	2,315	2,651	3,274	3,339	3,752	7,931	13,016	13,884
(일매출)	17.4	21.6	23.4	25.7	20.3	27.5	27.1	31.1	22.0	26.5	27.0
순매출액	5,210	5,334	5,322	6,124	4,496	5,166	5,915	6,946	21,989	22,523	24,439
영업이익	751	507	609	1,056	149	81	420	1,012	2,922	1,660	2,427
(OP%)	4.7	3.2	3.9	5.8	1.1	0.5	2.6	5.3	4.5	2.6	3.4
백화점	988	702	781	1,205	342	262	595	1,182	3,676	2,380	3,037
면세점	-236	-194	-171	-141	-194	-181	-175	-170	-742	-720	-609
세전이익	925	685	736	1,040	339	199	546	1,032	3,386	2,115	2,910
법인세	254	204	215	283	100	52	147	272	956	571	757
당기순이익	671	480	522	757	239	147	399	759	2,430	1,544	2,153
지배주주순이익	544	379	407	612	162	85	311	600	1,941	1,158	1,723

자료: DB금융투자 * 2Q20 총매출, 일매출은 당사 추정치로 실제치와 차이발생 예상됨

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,259	1,365	1,443	1,685	1,924
현금및현금성자산	241	54	5	173	366
매출채권및기타채권	646	636	695	751	783
재고자산	115	184	161	175	183
비유동자산	5,730	6,258	6,310	6,294	6,296
유형자산	4,894	5,059	5,113	5,099	5,102
무형자산	42	41	39	38	36
투자자산	719	682	682	682	682
자산총계	6,989	7,623	7,772	7,998	8,238
유동부채	1,293	1,443	1,460	1,498	1,521
매입채무및기타채무	911	951	968	1,006	1,028
단기차입금및단기차입금	0	22	22	22	22
유동상장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	866	1,200	1,200	1,195	1,190
사채및장기차입금	499	499	499	494	489
부채총계	2,159	2,644	2,661	2,694	2,711
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,501	3,648	3,748	3,903	4,081
비지배주주지분	697	737	770	808	852
자본총계	4,829	4,979	5,112	5,305	5,527

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	435	377	614	422	466
당기순이익	287	243	154	215	244
현금유출이없는비용및수익	268	311	289	315	328
유형및무형자산상각비	155	212	225	231	235
영업관련자산상환변동	-25	-45	227	-33	-20
매출채권및기타채권의감소	-15	21	-60	-55	-32
재고자산의감소	-54	-71	23	-14	-8
매입채무및기타채무의증가	31	10	17	38	23
투자활동현금흐름	-134	-502	-269	-208	-228
CAPEX	-221	-273	-278	-215	-237
투자자산의순증	47	36	0	0	0
재무활동현금흐름	-147	-63	-41	-46	-46
사채및차입금의 증가	-121	433	0	-5	-5
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-18	-20	-22	-22	-22
기타현금흐름	0	0	-353	0	0
현금의증가	155	-187	-49	168	193
기초현금	86	241	54	5	173
기말현금	241	54	5	173	366

자료: 현대백화점 DB 금융투자 주: FRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,862	2,199	2,252	2,444	2,556
매출원가	350	572	713	687	685
매출총이익	1,512	1,627	1,539	1,757	1,871
판매비	1,155	1,335	1,373	1,514	1,590
영업이익	357	292	166	243	281
EBITDA	512	504	391	474	516
영업외손익	42	46	45	48	49
금융손익	6	0	-1	0	0
투자손익	19	27	28	30	31
기타영업외손익	17	19	18	18	18
세전이익	398	339	211	291	330
중간사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	287	243	154	215	244
자배주주지분순이익	239	194	122	177	200
비지배주주지분순이익	48	49	32	39	44
총포괄이익	276	210	154	215	244
증감률(%YoY)					
매출액	0.8	18.1	2.4	8.5	4.6
영업이익	-9.4	-18.1	-43.2	46.2	15.8
EPS	-5.8	-18.8	-37.2	44.8	13.4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외손익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자비(원)					
EPS	10,211	8,296	5,211	7,546	8,559
BPS	176,584	181,263	185,530	192,132	199,747
DPS	900	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	8.9	10.0	12.0	8.3	7.3
P/B	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.6	6.1	6.9	5.4	4.6
수익성(%)					
영업이익률	19.2	13.3	7.4	9.9	11.0
EBITDA마진	27.5	22.9	17.4	19.4	20.2
순이익률	15.4	11.1	6.9	8.8	9.6
ROE	5.9	4.6	2.8	4.0	4.4
ROA	4.2	3.3	2.0	2.7	3.0
ROIC	5.7	4.3	2.3	3.5	4.0
안정성및기타					
부채비율(%)	44.7	53.1	52.1	50.8	49.1
이자보상배율(배)	24.3	16.3	8.9	13.0	15.2
배당성향(배)	7.1	9.2	14.3	10.3	9.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 하위없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자괴전 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

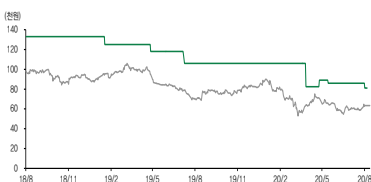
기업 투자괴전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자괴전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

현대백화점 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자괴전 및 목표주가 변경

일자	투자괴전	목표주가	괴리율(%) 평균	최고/최저	일자	투자괴전	목표주가	괴리율(%) 평균	최고/최저
18/05/29	Buy	133,000	-27.1	-10.2	20/08/18	Buy	81,000	-	-
19/01/31	Buy	125,000	-21.0	-15.2					
19/05/10	Buy	118,000	-29.2	-22.7					
19/07/22	Buy	106,000	-28.4	-15.1					
20/04/09	Buy	82,500	-17.3	-8.8					
20/05/08	Buy	89,000	-24.8	-21.9					
20/05/27	Buy	86,000	-29.3	-23.1					

주: *표는 당당자 변경