

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%YoY 감소한 5,166억원을 기록했다. 영업이익은 매출 감소에 따른 백화점 부문 고정비 부담과 부동산 세금 증가, 면세점 적자 지속으로 84%YoY 감소한 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 축소 됐지만(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 기준점 성장을 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, 투자의견 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 기준점 성장을 회복, 면세점 적자폭 축소 등으로 하반기 점진적 실적 개선 가능성이 있다는 점에서 투자의견 BUY를 지속한다.

| Investment Fundamentals (IFRS연결) | | | | | (단위: 십억원 원 배 %) | | Stock Data | |
|----------------------------------|----------|----------|-------|-------|-----------------|----------------|-----------------|-------|
| FYE Dec | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 52주 최저/최고 | 53,000/90,000원 | |
| 매출액 | 1,862 | 2,199 | 2,252 | 2,444 | 2,556 | KOSDAQ /KOSPI | 835/2,407pt | |
| (증가율) | 0.8 | 18.1 | 2.4 | 8.5 | 4.6 | 시가총액 | 14,837억원 | |
| 영업이익 | 357 | 292 | 166 | 243 | 281 | 60일-평균거래량 | 135,814 | |
| (증가율) | -9.4 | -18.1 | -43.2 | 46.2 | 15.8 | 외국인지분율 | 21.8% | |
| 자배주주순이익 | 239 | 194 | 122 | 177 | 200 | 60일-외국인지분율변동추이 | -4.1%p | |
| EPS | 10,211 | 8,296 | 5,211 | 7,546 | 8,559 | 주요주주 | 정지선 외 3 인 36.1% | |
| PER (H/L) | 11.8/8.1 | 12.8/8.1 | 12.0 | 8.3 | 7.3 | (천원) | (pt) | |
| PBR (H/L) | 0.7/0.5 | 0.6/0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 현대백화점(좌) | | |
| EV/EBITDA (H/L) | 6.9/5.3 | 7.2/5.5 | 6.9 | 5.4 | 4.6 | KOSPI지수대비(우) | | |
| 영업이익률 | 19.2 | 13.3 | 7.4 | 9.9 | 11.0 | 0 | 0 | |
| ROE | 5.9 | 4.6 | 2.8 | 4.0 | 4.4 | 100 | 200 | |
| | | | | | 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 당시 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 |
| 단기차입금및단기차내 | 0 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| 유동성장기부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 866 | 1,200 | 1,200 | 1,195 | 1,190 |
| 사채및기타차입금 | 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 |
| 비자본주자지분 | 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 |
| 현금유출이 없는비용및수익 | 268 | 311 | 289 | 315 | 328 |
| 유형 및 무형자산부채변동 | 155 | 212 | 225 | 231 | 235 |
| 영업관련자산부채변동 | -25 | -45 | 227 | -33 | -20 |
| 매출채권및기타채권감소 | -15 | 21 | -60 | -55 | -32 |
| 재고자산의감소 | -54 | -71 | 23 | -14 | -8 |
| 매입채무및기타채무증가 | 31 | 10 | 17 | 38 | 23 |
| 투자활동현금흐름 | -134 | -502 | -269 | -208 | -228 |
| CAPEX | -221 | -273 | -278 | -215 | -237 |
| 투자자산의증가 | 47 | 36 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | -147 | -63 | -41 | -46 | -46 |
| 사채및기타입금의증가 | -121 | 433 | 0 | -5 | -5 |
| 자본금증자및잉여금증가 | 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: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석팀당사자와 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 자분을 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 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 책임 인소자와의 증분자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

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

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준임

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

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준임

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

현대백화점 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 乖리율(%) | | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 乖리율(%) | |
|----------|------|---------|--------|-------|----------|------|--------|--------|-------|
| | | | 평균 | 최고/최저 | | | | 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