



BUY(Maintain)

목표주가: 95,000원
주가(11/5): 61,600원

시가총액: 14,416억원



음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영환

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

Stock Data

KOSPI (11/5)	2,413.79pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	90,000원	53,000원
등락률	-31.6%	16.2%
수익률	절대	상대
1M	8.3%	5.8%
6M	-13.1%	-31.8%
1Y	-18.3%	-27.5%

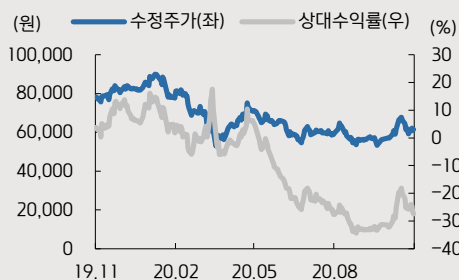
Company Data

발행주식수	23,402천주
일평균 거래량(3M)	256천주
외국인 지분율	15.4%
배당수익률(20E)	1.6%
BPS(20E)	185,735원
주요 주주	정지선 외 3인 36.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	1,862.2	2,198.9	2,495.8	3,747.1
영업이익	356.7	292.2	167.4	329.2
EBITDA	511.6	457.7	344.0	521.4
세전이익	398.3	338.6	221.2	384.7
순이익	287.4	243.0	161.2	296.7
지배주주지분순이익	239.0	194.1	126.7	253.0
EPS(원)	10,211	8,296	5,416	10,812
증감률(% YoY)	-5.8	-18.8	-34.7	99.7
PER(배)	8.9	10.0	11.4	5.7
PBR(배)	0.51	0.46	0.33	0.31
EV/EBITDA(배)	5.6	5.8	6.9	4.7
영업이익률(%)	19.2	13.3	6.7	8.8
ROE(%)	5.9	4.6	3.0	5.7
순차입금비율(%)	0.6	-0.1	3.3	3.3

Price Trend



현대백화점 (069960)

업황 회복 속에 강화되는 성장성



현대백화점의 3Q20 연결기준 영업이익은 447억원으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 백화점 수익성 부진 폭이 2분기 대비 완화되면서, 전사 영업이익 시장 기대치를 상회하였다. 향후 백화점 업황 회복과 신규 출점이 진행되는 가운데, 면세점의 MS 상승 효과가 나타나면서, 실적 개선 강도가 커질 것으로 기대된다.

>>> 3분기 영업이익 447억원으로 시장 컨센서스 상회

현대백화점의 3분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 6,623억원(+25% YoY), 447억원(-27% YoY)으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 면세점 매출 증가에 따른 영업적자 축소(OP +53억원 YoY)에도 불구하고, 코로나19 2차 확산으로 백화점 매출이 부진하면서(3분기 SSSG -6%), 전사 영업이익이 전년동기 대비 감소하였다. 다만, 백화점 수익성 부진의 폭이 2분기 대비 3분기에 완화되면서, 전사 영업이익은 시장 기대치를 상회한 것으로 추산된다.

>>> 백화점은 업황 회복, 면세점은 MS 상승세 고무적

서울/수도권 중심의 사회적 거리두기가 다시 완화되면서, 10월 백화점 기존점 성장률은 9월 대비 크게 개선되고 있는 상황이다. 특히, 명품/가전/가구 뿐만 아니라, 그 동안 수요가 부진했던 패션 상품이 스포츠(+20%)와 남성(+7%) 장르를 중심으로 매출이 회복세를 보이고 있다. 이로 인해, 4분기에는 상품 믹스 악화로 인한 백화점 GPM 훼손 강도가 완화될 것으로 판단된다.

한편, 면세점은 매출 고성장이 지속되고 있는 점이 긍정적이다. 여전히 대형 다이공 중심이긴 하지만, 3분기 총매출은 2분기 대비 +104% 증가하였고, 10월 일매출은 60억원까지 확대된 상황이다. 이와 같은 외형 성장으로 인해, 해외 화장품과 인기아이템의 상품 구색이 강화되고, 해당 카테고리의 수요 대응이 용이해지는 선순환 구조가 이어지고 있기 때문에, 중기적으로 MS 상승과 수익성 개선세가 이어질 것으로 기대된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 95,000원 유지

현대백화점에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 95,000원을 유지한다. 동사는 백화점 업황 회복과 신규 출점(대전/남양주/여의도)이 진행되는 가운데, 면세점 사업의 매출 비중이 꾸준히 확대되고 있다. 향후 코로나19 사태가 안정화되면서 면세점 시장 수요가 정상화된다면, 실적 개선 폭이 더욱 커질 수 있을 것으로 기대된다. 동사에 대한 유통 업종 Top Pick 관점을 유지한다.

현대백화점 3Q20 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	3Q20P	3Q19	(YoY)	2Q20	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	662	532	24.5%	517	28.2%	622	6.5%	687	-3.6%
영업이익 (OPM)	45 6.8%	61 11.4%	-26.5% -4.7%p	8 1.6%	449.9% 5.2%p	36 5.7%	25.6% 1.0%p	33 4.8%	35.5% 1.9%p
지배주주순이익	28	41	-30.2%	8	234.8%	27	7.2%	26	9.3%

자료: 현대백화점, Fn Guide, 키움증권 리서치

현대백화점 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E
매출액	856	2,510	3,746	867	2,496	3,747	1.3%	-0.6%	0.0%
영업이익 (OPM)	88 10.3%	144 5.7%	307 8.2%	100 11.5%	167 6.7%	329 8.8%	13.3% 1.2%p	16.3% 1.0%p	7.2% 0.6%p
지배주주순이익	62	113	240	74	127	253	18.8%	12.2%	5.4%

자료: 키움증권 리서치

현대백화점 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
총매출액	1,583	1,586	1,554	1,818	1,384	1,555	1,802	2,295	2,304	2,271	2,270	2,693	6,541	7,036	9,537
(YoY)	10.5%	14.0%	13.1%	8.2%	-12.6%	-1.9%	16.0%	26.2%	66.5%	46.0%	25.9%	17.4%	11.3%	7.6%	35.6%
백화점	1,458	1,422	1,374	1,622	1,228	1,339	1,330	1,754	1,739	1,682	1,655	2,058	5,876	5,651	7,134
(YoY)	0.0%	0.5%	-1.8%	-1.2%	-15.7%	-5.9%	-3.2%	8.1%	41.6%	25.7%	24.5%	17.3%	-0.6%	-3.8%	26.3%
(기존점 성장률)	2.2%	0.5%	0.0%	1.0%	-16.0%	-3.1%	-6.0%	1.0%	21.0%	6.0%	9.0%	3.5%	0.9%	-5.8%	9.2%
면세점	157	194	211	231	183	247	504	579	602	626	651	677	793	1,513	2,557
(YoY)				230.6%	16.7%	27.5%	138.9%	150.2%	228.9%	153.1%	29.4%	17.0%	1033.0%	90.8%	69.0%
기타 및 연결조정	-31	-31	-31	-35	-28	-31	-31	-38	-38	-38	-37	-42	-128	-128	-154
순매출액	521	533	532	612	450	517	662	867	885	890	905	1,066	2,199	2,496	3,747
(YoY)	15.3%	20.6%	21.8%	15.3%	-13.7%	-3.1%	24.5%	41.6%	96.8%	72.3%	36.7%	23.0%	18.1%	13.5%	50.1%
매출총이익	389	399	386	452	319	354	394	511	522	492	522	630	1,627	1,577	2,166
(GPM)	24.6%	25.2%	24.8%	24.9%	23.1%	22.7%	21.8%	22.2%	22.6%	21.6%	23.0%	23.4%	24.9%	22.4%	22.7%
판매비	314	349	325	347	304	346	349	411	438	440	451	508	1,335	1,409	1,836
(YoY)	19.5%	21.2%	18.1%	5.3%	-3.2%	-0.9%	7.3%	18.6%	43.9%	27.3%	29.4%	23.6%	15.5%	5.6%	30.3%
(판매비율)	19.9%	22.0%	20.9%	19.1%	22.0%	22.2%	19.4%	17.9%	19.0%	19.4%	19.9%	18.8%	20.4%	20.0%	19.3%
영업이익	75	51	61	106	15	8	45	100	84	52	71	123	292	167	329
(YoY)	-26.9%	-32.7%	-23.8%	7.0%	-80.2%	-84.0%	-26.5%	-5.6%	464.5%	535.3%	57.9%	23.2%	-18.1%	-42.7%	96.6%
(OPM)	4.7%	3.2%	3.9%	5.8%	1.1%	0.5%	2.5%	4.3%	3.6%	2.3%	3.1%	4.6%	4.5%	2.4%	3.5%
백화점	98	70	78	120	34	26	56	110	92	58	74	125	366	226	349
(OPM)	6.8%	4.9%	5.7%	7.4%	2.8%	2.0%	4.2%	6.3%	5.3%	3.4%	4.5%	6.1%	6.2%	4.0%	4.9%
면세점	-24	-19	-17	-14	-19	-18	-12	-10	-8	-6	-4	-2	-74	-59	-19
(OPM)	-15.0%	-10.0%	-8.1%	-6.1%	-10.6%	-7.3%	-2.3%	-1.6%	-1.3%	-1.0%	-0.6%	-0.2%	-9.4%	-3.9%	-0.8%
기타 및 연결조정	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
세전이익	93	68	74	104	34	20	55	113	98	66	85	137	339	221	385
순이익	67	48	52	76	24	15	38	85	75	51	66	106	243	161	297
(지배)순이익	54	38	41	61	16	8	28	74	64	45	51	93	194	127	253
(YoY)	-30.9%	-4.5%	-25.3%	-7.5%	-70.2%	-77.6%	-30.2%	20.4%	296.7%	429.8%	80.3%	25.8%	-18.8%	-34.7%	99.7%

자료: 현대백화점, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,862.2	2,198.9	2,495.8	3,747.1	4,114.2
매출원가	350.5	572.1	919.0	1,581.5	1,821.0
매출총이익	1,511.7	1,626.8	1,576.8	2,165.6	2,293.2
판관비	1,155.1	1,334.6	1,409.3	1,836.5	1,910.2
영업이익	356.7	292.2	167.4	329.2	383.1
EBITDA	511.6	457.7	344.0	521.4	582.5
영업외손익	41.6	46.4	53.8	55.6	58.0
이자수익	13.2	11.6	12.8	13.3	13.9
이자비용	14.7	17.9	24.8	25.6	23.6
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	38.0	40.0	40.0
기타	23.8	25.2	27.6	27.7	27.5
법인세차감전이익	398.3	338.6	221.2	384.7	441.1
법인세비용	110.9	95.6	60.0	88.0	96.2
계속사업손익	287.4	243.0	161.2	296.7	344.9
당기순이익	287.4	243.0	161.2	296.7	344.9
지배주주순이익	239.0	194.1	126.7	253.0	298.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.8	18.1	13.5	50.1	9.8
영업이익 증감율	-9.4	-18.1	-42.7	96.7	16.4
EBITDA 증감율	-4.6	-10.5	-24.8	51.6	11.7
지배주주순이익 증감율	-5.8	-18.8	-34.7	99.7	18.1
EPS 증감율	-5.8	-18.8	-34.7	99.7	18.1
매출총이익률(%)	81.2	74.0	63.2	57.8	55.7
영업이익률(%)	19.2	13.3	6.7	8.8	9.3
EBITDA Margin(%)	27.5	20.8	13.8	13.9	14.2
지배주주순이익률(%)	12.8	8.8	5.1	6.8	7.3

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,258.8	1,365.3	1,648.1	1,971.9	2,121.6
현금 및 현금성자산	241.0	53.7	238.6	266.1	296.9
단기금융자산	229.4	473.1	473.1	473.1	473.1
매출채권 및 기타채권	646.2	635.7	639.9	797.3	875.4
재고자산	114.6	183.7	277.3	416.3	457.1
기타유동자산	257.0	492.2	492.3	492.2	492.2
비유동자산	5,729.8	6,257.8	6,510.5	6,649.6	6,781.4
투자자산	718.7	682.3	720.3	760.3	800.3
유형자산	4,893.7	5,059.3	5,273.8	5,372.5	5,464.1
무형자산	42.3	40.9	41.2	41.5	41.8
기타비유동자산	75.1	475.3	475.2	475.3	475.2
자산총계	6,988.6	7,623.1	8,158.6	8,621.5	8,903.0
유동부채	1,293.2	1,443.4	1,879.7	2,068.0	2,026.8
매입채무 및 기타채무	910.5	950.7	987.2	1,137.5	1,196.2
단기금융부채	0.0	61.2	461.0	499.0	399.0
기타유동부채	382.7	431.5	431.5	431.5	431.6
비유동부채	866.3	1,200.4	1,160.4	1,160.4	1,160.4
장기금융부채	499.1	871.4	831.4	831.4	831.4
기타비유동부채	367.2	329.0	329.0	329.0	329.0
부채총계	2,159.5	2,643.8	3,040.1	3,228.4	3,187.1
지배자본	4,132.5	4,242.0	4,346.7	4,577.6	4,854.3
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0
지분잉여금	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	3,753.0	3,984.0	4,260.7
비지배자본	696.6	737.3	771.8	815.5	861.6
자본총계	4,829.1	4,979.3	5,118.4	5,393.1	5,715.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	435.3	377.5	216.8	252.8	388.3
당기순이익	287.4	243.0	161.2	296.7	344.9
비현금항목의 가감	267.7	310.5	185.2	198.9	206.1
유형자산감가상각비	153.4	174.6	185.6	201.2	208.4
무형자산감가상각비	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7
지분법평가손익	-67.4	-27.0	-38.0	-40.0	-40.0
기타	180.1	161.3	35.9	36.0	36.0
영업활동자산부채증감	-25.3	-45.4	-61.2	-146.1	-60.2
매출채권및기타채권의감소	-14.9	20.9	-4.2	-157.3	-78.1
재고자산의감소	-54.1	-71.0	-93.6	-139.0	-40.8
매입채무및기타채무의증가	31.3	9.6	36.5	150.3	58.7
기타	12.4	-4.9	0.1	-0.1	0.0
기타현금흐름	-94.5	-130.6	-68.4	-96.7	-102.5
투자활동 현금흐름	-134.1	-502.0	-402.0	-302.0	-302.0
유형자산의 취득	-221.3	-273.5	-400.0	-300.0	-300.0
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	295.6	-26.0	-164.0
차입금의 증가(감소)	-121.1	22.0	359.8	38.0	-100.0
자본금, 지분잉여금의 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	74.5	102.6	108.4
현금 및 현금성자산의 순증가	154.6	-187.4	184.9	27.5	30.7
기초현금 및 현금성자산	86.4	241.0	53.7	238.6	266.0
기말현금 및 현금성자산	241.0	53.7	238.6	266.0	296.8

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	10,211	8,296	5,416	10,812	12,766
BPS	176,584	181,263	185,735	195,604	207,426
CFPS	23,718	23,653	14,804	21,178	23,544
DPS	900	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	8.9	10.0	11.4	5.7	4.8
PER(최고)	11.8	12.8	16.9		
PER(최저)	8.1	8.1	9.7		
PBR	0.51	0.46	0.33	0.31	0.30
PBR(최고)	0.69	0.58	0.49		
PBR(최저)	0.47	0.37	0.28		
PSR	1.14	0.88	0.58	0.38	0.35
PCFR	3.8	3.5	4.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	5.6	5.8	6.9	4.7	4.0
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	7.1	9.2	13.7	7.4	6.4
배당수익률(% ,보통주, 현금)	1.0	1.2	1.6	1.6	1.6
ROA	4.2	3.3	2.0	3.5	3.9
ROE	5.9	4.6	3.0	5.7	6.3
ROIC	4.7	4.0	2.2	4.6	5.2
매출채권회전율	2.9	3.4	3.9	5.2	4.9
재고자산회전율	21.3	14.7	10.8	10.8	9.4
부채비율	44.7	53.1	59.4	59.9	55.8
순차입금비율	0.6	-0.1	3.3	3.3	0.9
이자보상배율	24.3	16.3	6.7	12.9	16.2
총차입금	499.1	521.4	881.3	919.3	819.3
순차입금	28.7	-5.3	169.6	180.1	49.3
NOPLAT	208.0	188.0	114.2	245.6	291.1
FCF	116.4	46.1	-161.7	0.5	139.1

Compliance Notice

- 당사는 11월 5일 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

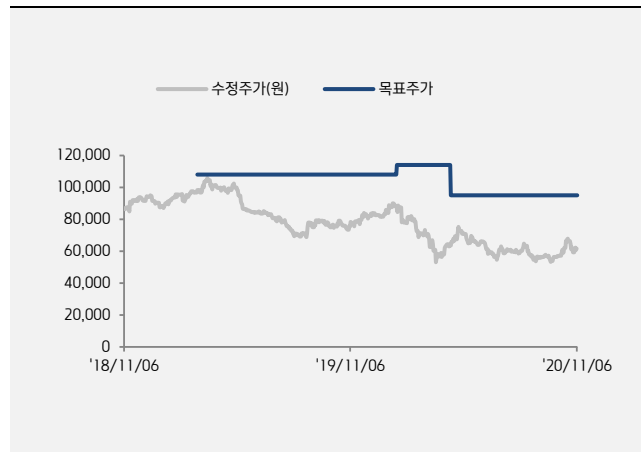
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-35.55	-20.84
	2020-10-13	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-34.02	-28.63
	2020-11-06	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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%