



현대백화점 (069960)

소매/유통



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	90,000원 (M)
현재주가 (11/5)	61,600원
상승여력	46%

시가총액	14,416억원
총발행주식수	23,402,441주
60일 평균 거래대금	151억원
60일 평균 거래량	255,920주
52주 고	90,000원
52주 저	53,000원
외인지분율	15.36%
주요주주	정지선 외 3 인 36.08%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.3	4.6	(18.3)
상대	5.8	0.2	(27.5)
절대(달러환산)	11.6	10.2	(16.2)

3Q20 리뷰 : 업황 개선과 출점 모멘텀

3Q20 Review : 백화점 부진, 면세점 선방

3분기 총매출액 18,024억원(+16.0% YoY), 영업이익 447억원(-26.5% YoY)를 기록하며, 영업이익 컨센서스(356억원)을 큰 폭으로 상회하는 실적을 기록했다. 백화점과 면세점 모두 시장 전망치 대비 양호한 실적을 기록했다.

백화점은 순매출액 4,305억원(-6.0% YoY), 영업이익 564억원(-27.4% YoY)를 기록했다. 코로나19 재확산의 영향에도 9월 중순 이후 빠르게 매출이 반등하면서 3Q20 기준점성장률은 -3% YoY 수준(당사 전망치 -6% YoY)에서 방어한 것이 주요했다.

면세점은 순매출액 2,554억원(+158.1% YoY), 영업적자 -118억원(+53억원 YoY)를 기록하며 코로나19 상황이 지속됨에도 호실적을 기록했다. 견조한 따이공 수요와 함께 동대문점 신규 오픈에 따른 면세품 재고 확보가 용이해진 영향으로 3Q20 일매출액은 56억원(2Q20 30억원)으로 급성장하였다.

4Q20 업황 회복, 1Q21 파크원 출점 모멘텀

사회적 거리두기 1단계 완화에 따라 백화점의 업황이 빠르게 회복되고 있다. 또한 명품과 가전의 고신장은 4Q20에도 지속되지만, 이를 추위에 따라 의류 매출이 반등하고 있어 QoQ로 상품믹스 개선에 따른 수익성 개선이 나타날 수 있을 전망이다. 동사는 본점과 중동점 유플렉스를 의류 중심으로 리뉴얼 오픈하여, 의류 매출 반등이 업계 대비 더 큰 폭으로 나타날 수 있을 것으로 전망된다.

2021년 2월에는 파크원 백화점이 오픈할 예정이다. 대전아울렛부터 시작된 동사의 신규 출점 모멘텀의 방점을 찍은 이벤트가 될 전망이다. 파크원 백화점의 경우, 올해 출점한 아울렛 점포들과는 달리 경쟁 점포가 많이 존재하는 서울 내에 오픈하는 사이트이기 때문에 그 성공 여부가 백화점 업계에 미치는 영향이 클 것으로 전망된다. 동사는 파크원 백화점의 첫 해 매출액 가이던스를 6,000억원 수준으로 제시하고 있다.

업황 회복과 파크원의 출점 기대감이 동사의 주가에 점진적으로 반영될 것으로 전망한다. 투자의견 BUY와 목표주가 9만원을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,623	24.5	28.2	6,221	6.5
영업이익	447	-26.6	449.8	356	25.5
세전계속사업이익	543	-26.2	172.5	449	20.8
지배순이익	282	-30.6	232.9	265	6.4
영업이익률 (%)	6.7	-4.7 %pt	+5.1 %pt	5.7	+1.0 %pt
지배순이익률 (%)	4.3	-3.3 %pt	+2.7 %pt	4.3	0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	18,622	21,989	24,597	33,842
영업이익	3,567	2,922	1,839	3,130
지배순이익	2,390	1,941	1,280	2,144
PER	9.6	10.3	11.3	6.7
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.9	6.2	7.3	5.3
ROE	5.9	4.6	3.0	4.9

자료: 유안타증권

현대백화점 실적 추이 및 전망											(단위: 억원)
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
총매출액	15,831	15,858	15,541	18,184	13,837	15,552	18,024	22,758	65,414	70,171	90,168
YoY	10.5%	14.0%	13.1%	8.2%	-12.6%	-7.9%	16.0%	25.2%	11.3%	7.3%	28.5%
백화점	14,579	14,224	13,726	16,400	12,285	13,383	13,267	17,676	58,929	56,610	65,065
면세점	1,569	1,940	2,108	2,314	1,831	2,474	5,035	5,382	7,931	14,722	26,302
순매출액	5,210	5,334	5,322	6,214	4,496	5,166	6,623	8,312	22,080	24,597	33,842
매출총이익	3,894	3,993	3,860	4,521	3,191	3,536	3,935	5,072	16,268	15,734	19,204
영업이익	751	507	609	1,056	149	81	447	1,162	2,923	1,839	3,130
YoY	-26.9%	-32.7%	-23.8%	7.0%	-80.2%	-84.0%	-26.6%	10.0%	-18.1%	-37.1%	70.2%
백화점	984	699	777	1,197	342	262	564	1,270	3,657	2,438	3,295
면세점	-236	-194	-171	-141	-194	-181	-118	-108	-742	-601	-166
영업이익률	4.7%	3.2%	3.9%	5.8%	1.1%	0.5%	2.5%	5.1%	4.5%	2.6%	3.5%
백화점	6.7%	4.9%	5.7%	7.3%	2.8%	2.0%	4.3%	7.2%	6.2%	4.3%	5.1%
면세점	-15.0%	-10.0%	-8.1%	-6.1%	-10.6%	-7.3%	-2.3%	-2.0%	-9.4%	-4.1%	-0.6%

자료: 현대백화점, 유안타증권 리서치센터

현대백화점 실적 전망치 변경 내역							(단위: 억원)
	기준		변경		변동률		
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	
매출액	25,624	34,984	24,597	33,842	-4.0%	-3.3%	
영업이익	1,497	3,029	1,839	3,130	22.9%	3.3%	
지배순이익	1,139	2,085	1,280	2,144	12.4%	2.8%	

자료: 유안타증권 리서치센터

현대백화점 (069960) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	18,622	21,989	24,597	33,842	35,036	
매출원가	3,505	5,721	8,862	14,638	15,478	
매출총이익	15,117	16,268	15,735	19,204	19,558	
판관비	11,551	13,346	13,896	16,074	16,271	
영업이익	3,567	2,922	1,839	3,130	3,287	
EBITDA	5,116	5,043	4,181	5,563	5,652	
영업외손익	416	464	527	541	584	
외환관련손익	1	5	-3	0	0	
이자손익	-14	-64	-135	-116	-73	
관계기업관련손익	193	270	416	400	400	
기타	237	252	249	257	257	
법인세비용차감전순손익	3,983	3,386	2,366	3,671	3,871	
법인세비용	1,109	956	669	991	1,045	
계속사업순손익	2,874	2,430	1,698	2,680	2,826	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	2,874	2,430	1,698	2,680	2,826	
지배지분순이익	2,390	1,941	1,280	2,144	2,261	
포괄순이익	2,755	2,100	1,652	2,728	2,874	
지배지분포괄이익	2,280	1,622	1,246	2,183	2,443	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,353	3,775	-175	4,631	3,616	
당기순이익	2,874	2,430	1,698	2,680	2,826	
감가상각비	1,534	2,105	2,327	2,419	2,351	
외환손익	0	-2	-4	0	0	
증속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	-253	-454	-3,931	-435	-1,534	
기타현금흐름	199	-304	-264	-33	-27	
투자활동 현금흐름	-1,341	-5,020	-3,699	-2,066	-1,963	
투자자산	947	-2,392	-726	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,213	-2,735	-3,815	-1,936	-1,836	
유형자산 감소	1	10	16	0	0	
기타현금흐름	-76	98	826	-130	-127	
재무활동 현금흐름	-1,465	-629	4,963	-2,251	-2,276	
단기차입금	-400	220	3,260	-1,000	-1,000	
사채 및 장기차입금	-811	0	2,559	-500	-500	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-180	-203	-285	-327	-349	
기타현금흐름	-74	-646	-571	-424	-427	
연결범위변동 등 기타	0	0	421	-366	644	
현금의 증감	1,546	-1,874	1,510	-52	22	
기초 현금	864	2,410	537	2,047	1,995	
기말 현금	2,410	537	2,047	1,995	2,017	
NOPLAT	3,567	2,922	1,839	3,130	3,287	
FCF	1,657	1,030	-4,084	2,347	1,394	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

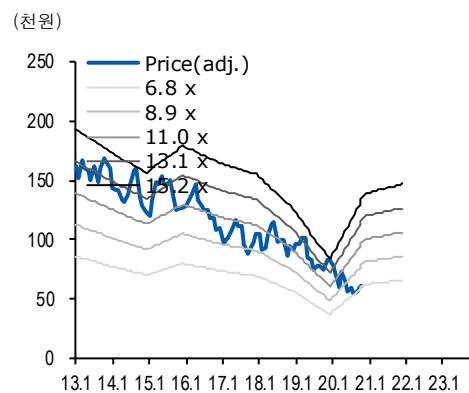
3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산		12,588	13,653	20,838	22,204	22,691
현금및현금성자산		2,410	537	2,047	1,995	2,017
매출채권 및 기타채권		6,462	6,357	8,729	9,641	9,940
재고자산		1,146	1,837	4,618	5,124	5,290
비유동자산		57,298	62,578	65,583	65,086	64,558
유형자산		48,937	50,593	52,630	52,148	51,633
관계기업등 지분관련자산		5,108	5,268	5,390	5,390	5,390
기타투자자산		2,078	1,555	1,331	1,331	1,331
자산총계		69,886	76,231	86,421	87,290	87,249
유동부채		12,932	14,434	23,680	23,807	21,889
매입채무 및 기타채무		9,105	9,507	12,077	13,204	12,286
단기차입금		0	220	3,480	2,480	1,480
유동성장기부채		0	0	3,498	3,498	3,498
비유동부채		8,663	12,004	11,904	11,404	10,904
장기차입금		1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
사채		3,991	3,994	3,052	2,552	2,052
부채총계		21,595	26,438	35,585	35,211	32,793
지배지분		41,325	42,420	43,269	44,320	46,342
자본금		1,170	1,170	1,170	1,170	1,170
자본잉여금		6,121	6,121	6,121	6,121	6,121
이익잉여금		35,009	36,484	37,540	38,543	40,516
비지배지분		6,966	7,373	7,567	7,759	8,113
자본총계		48,291	49,793	50,836	52,079	54,456
순차입금		287	3,667	8,645	7,197	5,675
총차입금		4,991	8,934	15,408	13,908	12,408

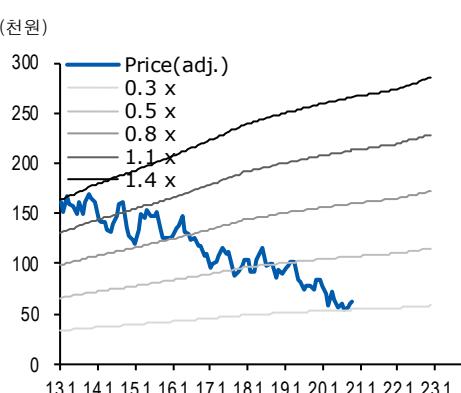
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS		10,211	8,296	5,469	9,161	9,661
BPS		183,201	190,027	195,884	200,643	209,797
EBITDAPS		21,862	21,551	17,867	23,772	24,151
SPS		79,573	93,962	105,103	144,609	149,713
DPS		900	1,000	1,200	1,300	1,400
PER		9.6	10.3	11.3	6.7	6.4
PBR		0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA		5.9	6.2	7.3	5.3	5.0
PSR		1.2	0.9	0.6	0.4	0.4

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)		0.8	18.1	11.9	37.6	3.5
영업이익 증가율 (%)		-9.4	-18.1	-37.1	70.2	5.0
지배순이익 증가율 (%)		-5.8	-18.8	-34.1	67.5	5.5
매출총이익률 (%)		81.2	74.0	64.0	56.7	55.8
영업이익률 (%)		19.2	13.3	7.5	9.2	9.4
지배순이익률 (%)		12.8	8.8	5.2	6.3	6.5
EBITDA 마진 (%)		27.5	22.9	17.0	16.4	16.1
ROIC		5.8	4.7	2.7	4.5	4.7
ROA		3.5	2.7	1.6	2.5	2.6
ROE		5.9	4.6	3.0	4.9	5.0
부채비율 (%)		44.7	53.1	70.0	67.6	60.2
순차입금/자기자본 (%)		0.7	8.6	20.0	16.2	12.2
영업이익/금융비용 (배)		24.3	16.3	7.2	13.0	15.2

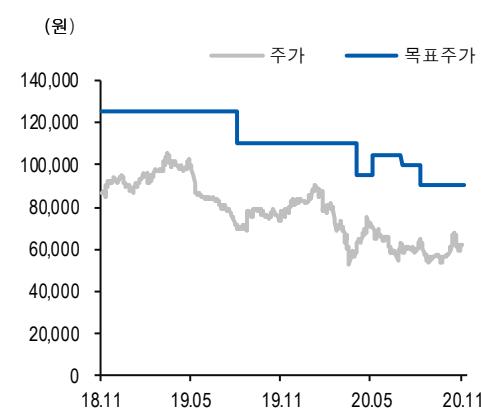
P/E band chart



P/B band chart



현대백화점 (069960) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-06	BUY	90,000	1년		
2020-08-14	BUY	90,000	1년		
2020-07-07	BUY	100,000	1년	-39.61	-35.20
2020-05-08	BUY	105,000	1년	-40.07	-33.81
2020-04-08	BUY	95,000	1년	-28.48	-20.84
2019-08-09	BUY	110,000	1년	-30.80	-18.18
2018-10-15	BUY	125,000	1년	-27.61	-15.20

자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.5
Hold(중립)	10.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-03

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이진협)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.