

현대백화점 (069960)

4QPre: 단기와 중장기 전망 사이 줄다리기

4분기 영업이익 40% 감소 전망

4분기 연결 (총)매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 12% 증가, 40% 감소한 2조 400억원과 640억원 수준에 그칠 전망이다. 백화점 부문 매출이 YoY 4% 감소하면서 실적 부진의 주요인으로 작용할 전망이다. 기존점 성장률이 10월 6%까지 증가했지만, 코로나19 재확산과 거리두기 2.5단계 격상으로 11월 -3%, 12월 -10%까지 떨어졌다. 명품/리빙 등 저마진 상품 매출 비중 상승과 판촉비 증가 등으로 백화점 부문 영업이익률은 5%(YoY -2.7%)로 하락할 전망이다. 면세점 부문 매출은 동대문점 인수와 글로벌 화장품 브랜드 카테고리 확대 영향으로 YoY 120% 할 것으로 예상된다. 영업손실 규모는 110억원으로 전분기 대비로도 줄어들 전망이다. 다만, 9월을 정점으로 일매출이 감소하고 있는 점은 아쉬움이다.

코로나19 재확산 최대 피해

코로나19 재확산은 매출은 물론 카테고리 믹스 및 수익성에도 큰 부담으로 작용하고 있다. 12월 명품/리빙 카테고리 매출이 20% 이상 성장하면서 총매출 비중이 40%까지 상승했다(10월 35%). 고마진 의류 매출은 15% 내외 감소하고 있다. 중점점/본점 리뉴얼 오픈 효과로 의류 중심으로 매출이 빠르게 회복하던 10월과 판이하게 다른 상황이다. 프리미엄 아웃렛도 사정이 다르지 않다. 12월 김포/송도점 역시 10% 이상 역성장 중이고, 대전/남양주점도 계획대비 못 미치고 있다. 9월 이후 면세점 매출 저하는 계절적 요인과 함께 글로벌 화장품 브랜드 소싱 물량 부족도 한 요인으로 작용하고 있다. 화장품 매출에서 글로벌 브랜드 비중이 3분기 70%에서 4분기 50%까지 하락한 상태다. 추가적인 글로벌 브랜드 입점 전략이 필요해 보인다.

목표주가 투자이견 '매수', 목표주가 9만원 유지

백화점은 i) 5만개에 달하는 다양한 공산품을 ii) 90% 가까이 오프라인 매장을 통해 판매하고 있다는 업종 특성상 코로나19 확산 정도에 따라 실적 변동성이 가장 큰 유통 채널이다. 지난 2~4월 백화점 평균 기존점 성장률은 25% 감소했지만, 코로나19 거리두기 1단계로 내려간 10월에는 4%까지 빠르게 회복된 바 있다. 따라서, 백신이 상용화된 후 중장기 실적 개선 여력이 크지만, 동시에 단기적으로 실적 부진폭 역시 가장 커진 업종이 됐다. 이번에는 거리두기 3단계 진입에 따른 영업중단 가능성도 배제할 수 없다. 한편, 코로나19 백신 접종이 미국/영국 등지에서 시작되었고, 한국에서도 2021년 상용화 가능성이 커진 것 또한 사실이다. 주가 변동성이 클 것으로 보이는 않는다. 지난 3개월 동안 30% 이상 주가가 상승했기 때문에 차익실현 니즈도 있을 수 있지만, 2021년 실적 개선 가시성은 오히려 커지고 있기 때문이다. 단기와 중장기 전망 사이 줄다리기가 균형을 이룰 것으로 본다. 현재 주가는 12MF PER 8.6배다. 긴 호흡으로 조정시 매수 전략이 바람직해 보인다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 90,000원 | CP(12월 23일): 69,700원

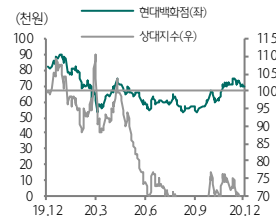
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,759.82	
52주 최고/최저(원)	90,000/53,000	
시가총액(십억원)	1,631.2	
시가총액비중(%)	0.09	
발행주식수(천주)	23,402.4	
60일 평균 거래량(천주)	249.6	
60일 평균 거래대금(십억원)	20.1	
20년 배당금(예상, 원)	1,000	
20년 배당수익률(예상, %)	1.55	
외국인지분율(%)	13.78	
주요주주 지분율(%)	정지선 외 3인 36.08	
국민연금공단	13.37	
주가상승률	1M	6M 12M
절대	(2.4)	20.2 (15.4)
상대	(7.9)	(7.2) (32.5)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	2,406.0	2,993.2
영업이익(십억원)	161.5	303.5
순이익(십억원)	149.1	252.5
EPS(원)	4,933	8,749
BPS(원)	195,713	203,729

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,862.2	2,198.9	2,237.8	2,507.0	2,609.5
영업이익	십억원	356.7	292.2	158.2	276.7	351.2
세전이익	십억원	398.3	338.6	201.1	325.5	401.9
순이익	십억원	239.0	194.1	115.7	189.8	234.4
EPS	원	10,211	8,296	4,944	8,112	10,017
증감율	%	(5.81)	(18.75)	(40.41)	64.08	23.48
PER	배	8.85	10.02	14.18	8.64	7.00
PBR	배	0.50	0.45	0.37	0.35	0.34
EV/EBITDA	배	5.55	6.12	7.31	5.28	4.48
ROE	%	5.91	4.64	2.70	4.30	5.09
BPS	원	181,282	186,688	190,678	197,837	206,900
DPS	원	900	1,000	1,000	1,000	1,000



Analyst 박종대
02-3771-8544
forsword@hanafn.com

RA 서현정
02-3771-7552
hjs0214@hanafn.com

4분기 연결기준 총매출과 영업이익은
각각 전년 동기대비 12% 증가, 40%
감소한 2조 400억원과 640억원 전망

표 1. 현대백화점 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019년	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2020년
총매출	1,583	1,586	1,554	1,818	6,541	1,384	1,555	1,802	2,040	6,781
백화점	1,396	1,361	1,313	1,557	5,626	1,170	1,277	1,268	1,500	5,214
면세점	157	194	211	231	793	183	247	504	509	1,443
영업이익	75	51	61	106	292	15	8	45	64	132
백화점	98	70	78	120	366	34	26	56	75	192
면세점	-24	-19	-17	-14	-74	-19	-18	-12	-11	-61
세전이익	93	68	74	104	339	34	20	55	66	174
지배주주 순이익	54	38	41	61	194	16	8	28	47	100
영업이익률(%)	4.7	3.2	3.9	5.8	4.5	1.1	0.5	2.5	3.1	1.9
백화점	7.1	5.1	5.9	7.7	6.5	2.9	2.1	4.4	5.0	3.7
면세점	-15.0	-10.0	-8.1	-6.1	-9.4	-10.6	-7.3	-2.3	-2.2	-4.2
YoY %										
총매출	10.5	14.0	13.1	8.2	11.3	-12.6	-1.9	16.0	12.2	3.7
백화점	-0.6	-0.2	-2.5	-1.7	-1.2	-16.2	-6.2	-3.4	-3.7	-7.3
면세점				230.6	1,033.0	16.7	27.5	138.9	120.0	82.0
영업이익	-26.9	-32.7	-23.8	7.0	-18.1	-80.2	-84.0	-26.5	-39.6	-55.0
백화점	-5.3	-11.2	-12.7	-1.7	-7.0	-65.2	-62.5	-27.4	-37.2	-47.5
면세점	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
세전이익	-26.2	3.4	-20.3	-9.0	-15.0	-63.4	-70.9	-25.8	-36.5	-48.5
지배주주순이익	-30.9	-4.5	-25.3	-7.5	-18.8	-70.2	-77.6	-30.2	-22.7	-48.3

자료: 현대백화점, 하나금융투자

2020년 총매출 전년 동기대비 4%
증가한 6조 7,810억원, 영업이익
55% 감소한 1,316억원 전망

표 2. 현대백화점 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
총매출	5,879	6,541	6,781	7,597	7,908	
백화점	5,697	5,626	5,214	5,883	6,035	
면세점	70	793	1,443	1,587	1,746	
매출총이익	1,512	1,627	1,546	1,823	1,922	
영업이익	357	292	132	277	351	
백화점	394	366	192	300	351	
면세점	-42	-74	-61	-24	0	
세전이익	398	339	174	326	402	
지배주주 순이익	239	194	100	190	234	
적정시가총액	2,629	2,136	1,104	2,088	2,579	
주식수(천주)	23,404	23,404	23,404	23,404	23,404	
적정주가(천원)	112	91	47	89	110	
적정PER	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	
EPS(원)	10,210	8,295	4,288	8,112	10,016	
매출총이익률(%)	25.7	24.9	22.8	24.0	24.3	
영업이익률(%)	6.1	4.5	1.9	3.6	4.4	
백화점	6.9	6.5	3.7	5.1	5.8	
면세점	-59.9	-9.4	-4.2	-1.5	0.0	
YoY %						
총매출		2.2	11.3	3.7	12.0	4.1
영업이익		-9.4	-18.1	-55.0	110.3	26.9
지배주주순이익		-5.8	-18.8	-48.3	89.2	23.5

자료: 현대백화점, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,862.2	2,198.9	2,237.8	2,507.0	2,609.5
매출원가	350.5	572.1	691.7	683.7	688.0
매출총이익	1,511.7	1,626.8	1,546.1	1,823.3	1,921.5
판매비	1,155.1	1,334.6	1,387.8	1,546.6	1,570.3
영업이익	356.7	292.2	158.2	276.7	351.2
금융손익	5.5	0.2	(12.0)	(9.6)	(8.6)
종속/관계기업손익	19.3	27.0	35.8	39.3	40.3
기타영업외손익	16.9	19.2	19.1	19.1	19.1
세전이익	398.3	338.6	201.1	325.5	401.9
법인세	110.9	95.6	56.3	87.9	108.5
계속사업이익	287.4	243.0	144.8	237.6	293.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	287.4	243.0	144.8	237.6	293.4
비배주주지분 손익	48.5	48.9	29.1	47.8	59.0
지배주주순이익	239.0	194.1	115.7	189.8	234.4
지배주주지분포괄이익	228.0	162.2	111.9	183.6	226.6
NOPAT	257.4	209.7	113.9	202.0	256.4
EBITDA	511.6	504.3	377.1	501.7	582.0
성장성(%)					
매출액증가율	0.76	18.08	1.77	12.03	4.09
NOPAT증가율	(3.60)	(18.53)	(45.68)	77.35	26.93
EBITDA증가율	(4.64)	(1.43)	(25.22)	33.04	16.01
영업이익증가율	(9.40)	(18.08)	(45.86)	74.91	26.92
(지배주주)순이익증가율	(5.79)	(18.79)	(40.39)	64.04	23.50
EPS증가율	(5.81)	(18.75)	(40.41)	64.08	23.48
수익성(%)					
매출총이익률	81.18	73.98	69.09	72.73	73.63
EBITDA이익률	27.47	22.93	16.85	20.01	22.30
영업이익률	19.15	13.29	7.07	11.04	13.46
계속사업이익률	15.43	11.05	6.47	9.48	11.24

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,258.8	1,365.3	1,286.4	1,465.8	1,575.6
금융자산	470.5	526.7	444.0	596.9	696.6
현금성자산	241.0	53.7	164.3	211.0	240.0
매출채권	617.2	584.3	584.3	584.3	584.3
재고자산	114.6	183.7	186.9	209.4	218.0
기타유동자산	56.5	70.6	71.2	75.2	76.7
비유동자산	5,729.8	6,257.8	6,492.7	6,733.3	6,969.2
투자자산	718.7	682.3	736.1	801.8	868.5
금융자산	207.8	155.5	156.6	164.4	167.3
유형자산	4,893.7	5,059.3	5,242.0	5,418.3	5,588.8
무형자산	42.3	40.9	39.4	38.0	36.6
기타비유동자산	75.1	475.3	475.2	475.2	475.3
자산총계	6,988.6	7,623.1	7,779.1	8,199.2	8,544.8
유동부채	1,293.2	1,443.4	1,476.6	1,646.6	1,711.3
금융부채	0.0	61.2	61.9	66.7	68.5
매입채무	483.1	412.8	433.4	485.6	505.4
기타유동부채	810.1	969.4	981.3	1,094.3	1,137.4
비유동부채	866.3	1,200.4	1,206.2	1,246.5	1,261.8
금융부채	499.1	871.4	871.4	871.4	871.4
기타비유동부채	367.2	329.0	334.8	375.1	390.4
부채총계	2,159.5	2,643.8	2,682.8	2,893.1	2,973.1
지배주주지분	4,132.5	4,242.0	4,335.4	4,502.9	4,715.0
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	612.1	612.1	612.1	612.1	612.1
자본조정	(127.2)	(144.2)	(144.2)	(144.2)	(144.2)
기타포괄이익누계액	29.7	8.7	8.7	8.7	8.7
이익잉여금	3,500.9	3,648.4	3,741.8	3,909.3	4,121.4
비지배주주지분	696.6	737.3	760.9	803.2	856.7
자본총계	4,829.1	4,979.3	5,096.3	5,306.1	5,571.7
순금융부채	28.7	405.9	489.3	341.2	243.3

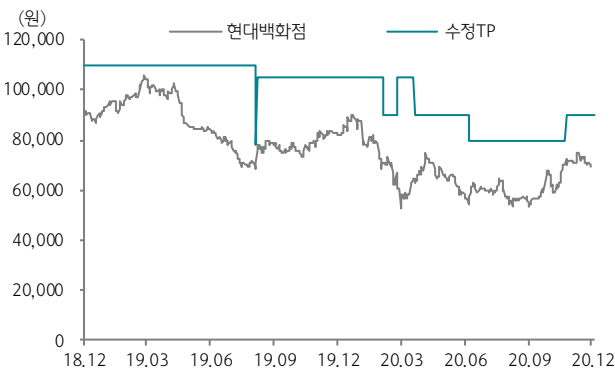
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	10,211	8,296	4,944	8,112	10,017
BPS	181,282	186,688	190,678	197,837	206,900
CFPS	23,718	23,653	17,992	23,541	26,930
EBITDAPS	21,862	21,551	16,113	21,440	24,870
SPS	79,573	93,962	95,621	107,126	111,505
DPS	900	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	8.85	10.02	14.18	8.64	7.00
PBR	0.50	0.45	0.37	0.35	0.34
PCFR	3.81	3.51	3.90	2.98	2.60
EV/EBITDA	5.55	6.12	7.31	5.28	4.48
PSR	1.14	0.88	0.73	0.65	0.63
재무비율(%)					
ROE	5.91	4.64	2.70	4.30	5.09
ROA	3.47	2.66	1.50	2.38	2.80
ROIC	5.67	4.40	2.24	3.91	4.89
부채비율	44.72	53.10	52.64	54.52	53.36
순부채비율	0.59	8.15	9.60	6.43	4.37
이자보상배율(배)	24.31	16.31	6.78	11.81	14.94

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	435.3	377.5	398.2	641.6	592.3
당기순이익	287.4	243.0	144.8	237.6	293.4
조정	17	18	22	23	23
감가상각비	155.0	212.1	218.8	225.1	230.8
외환거래손익	(0.0)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(19.3)	(27.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(118.7)	(166.9)	(196.8)	(202.1)	(207.8)
영업활동 자산부채 변동	(25.3)	(45.4)	34.5	178.9	68.1
투자활동 현금흐름	(134.1)	(502.0)	(455.1)	(484.7)	(487.0)
투자자산감소(증가)	46.6	36.4	(59.3)	(71.2)	(72.2)
자본증가(감소)	(221.2)	(272.5)	(400.0)	(400.0)	(400.0)
기타	40.5	(265.9)	4.2	(13.5)	(14.8)
재무활동 현금흐름	(146.5)	(62.9)	(21.6)	(17.5)	(20.5)
금융부채증가(감소)	(120.5)	433.4	0.7	4.8	1.8
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(8.0)	(476.0)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(18.0)	(20.3)	(22.3)	(22.3)	(22.3)
현금의 증감	154.6	(187.4)	110.7	46.7	29.0
Unlevered CFO	555.1	553.5	421.0	550.9	630.2
Free Cash Flow	214.0	104.0	(1.8)	241.6	192.3

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대백화점



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.17	BUY	90,000		
20.7.1	BUY	80,000	-25.05%	-11.88%
20.4.12	BUY	90,000	-27.95%	-16.44%
20.3.18	BUY	105,000	-43.63%	-38.67%
20.2.27	BUY	90,000	-23.28%	-18.56%
19.8.29	BUY	105,000	-24.10%	-14.29%
19.8.27	Neutral	78,000	-8.97%	-8.97%
18.10.2	Neutral	110,000	-18.59%	-3.64%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.31%	6.69%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 12월 23일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박중대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 12월 24일 현재 해당회사의 지분율 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박중대)는 2020년 12월 24일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- M&A의 중개·주선·대리·조언 관련 업무위탁 법인 및 상대법인(5%이하)

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.