



현대백화점 (069960)

2021년 턴어라운드 가능성에 집중

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

Buy (유지)

목표주가(유지): 100,000원

현재 주가(1/6)	73,000원
상승여력	▲37.0%
시가총액	17,084억원
발행주식수	23,402천주
52 주 최고가 / 최저가	90,000 / 53,000원
90 일 일평균 거래대금	172.98억원
외국인 지분율	14.0%

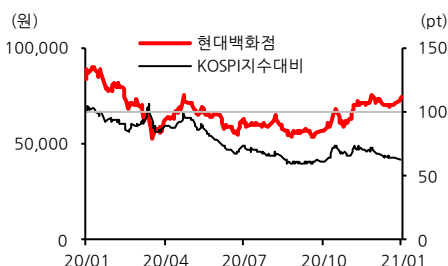
주주 구성	
정지선 (외 4 인)	36.1%
국민연금공단 (외 1 인)	13.4%
자사주 (외 1 인)	5.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.1	28.1	15.9	-13.1
상대수익률(KOSPI)	-10.8	2.6	-19.8	-50.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,199	2,410	2,778	2,919
영업이익	292	130	285	342
EBITDA	504	348	458	514
지배주주순이익	194	102	241	286
EPS	8,296	4,374	10,279	12,204
순차입금	406	722	586	357
PER	10.0	16.2	7.1	6.0
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.7	6.8	5.0	4.0
배당수익률	1.2	1.6	1.6	1.9
ROE	4.6	2.4	5.4	6.1

주가 추이



4분기 실적 예상보다 부진할 전망

현대백화점 4분기 실적은 당초 예상대비 부진할 것으로 전망한다. 당초 4분기 영업실적은 증익을 예상하였다. ▶ 면세점 일매출 상승에 따른 적자폭 완화를 기대하였고, ▶ 외부활동 증가에 따른 백화점 트래픽 상승이 전망되었기 때문이다. 실제 10월의 경우 기존점 성장률은 플러스를 기록한 것으로 파악한다. 하지만, 11월말 사회적거리두기가 2.5단계 확대 시행되면서 집객력은 급격하게 감소한 것으로 판단한다. 이에 11월 ~ 12월 기존점 성장률은 마이너스로 전환되었다.

면세점 실적도 전년대비 급격한 성장세가 이루어질 것으로 보이나 당초 예상대비는 부진할 전망이다. 그러한 이유는 1) 일부 수입화장품 공급차질이 발생하면서 영업활동에 영향을 미쳤고, 2) 수익성 전략을 고수하면서 성장세가 다소 둔화되었기 때문이다. 다만, 펀더멘탈 상향추세가 이어지고 있고, 2020년 급격한 성장세가 이루어졌다는 점을 고려하면 우려할 필요는 없다는 판단이다. 4분기 매출액은 2조 1,593억 원(전년동기대비 +18.7%), 영업이익 624억 원(전년동기대비 -40.9%)를 예상한다.

2021년 기저와 면세점 적자폭 감소

면세점 사업부는 실적 개선에 따라 적자폭이 급격하게 완화될 것으로 기대한다. 동사의 하반기 면세점 일매출은 약 50억원대에 안착한 것으로 파악한다. 이는 1) 법인형 파이공 매출액 상승과, 2) 추가적인 면세점 사이트 확보에 따른 판매채널 강화가 작용하였기 때문이다. 전체 시장이 하락하는 가운데 공격적인 점포망 확대를 통해 차별적인 점유율 증가가 이루어진 것이다. 이러한 성장 추세는 이어질 가능성이 높다. ▶ 상품 매입력이 증가하면서 경쟁력 확대 가능성이 높고, ▶ 중국화장품 시장 성장이 전망되기 때문이다. 백화점 사업부 기저도 긍정적인 부분이다. 2020년의 경우 확진자 방문 및 거리두기 시행으로 집객력이 급격하게 하락하였지만, 기저효과로 인해 일정부분 회복될 가능성이 높다. 다만, 상반기보다 하반기 회복 가능성이 크다는 판단이다.

투자의견 BUY, 목표주가 10만 원 유지

[표1] 현대백화점 수익 추정치 변화

(단위: 십억 원, %, %p)

구분	당사 추정치 변경전			당사 추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E
매출액	2,474.6	2,714.6	846.1	2,409.7	2,777.5	781.2	-2.6	2.3	-7.7
영업이익	184.8	310.1	117.1	130.1	285.3	62.4	-29.6	-8.0	-46.7
영업이익률	7.5	11.4	13.8	5.4	10.3	8.0	-2.1	-1.2	-5.9

자료: 현대백화점, 한화투자증권 리서치센터

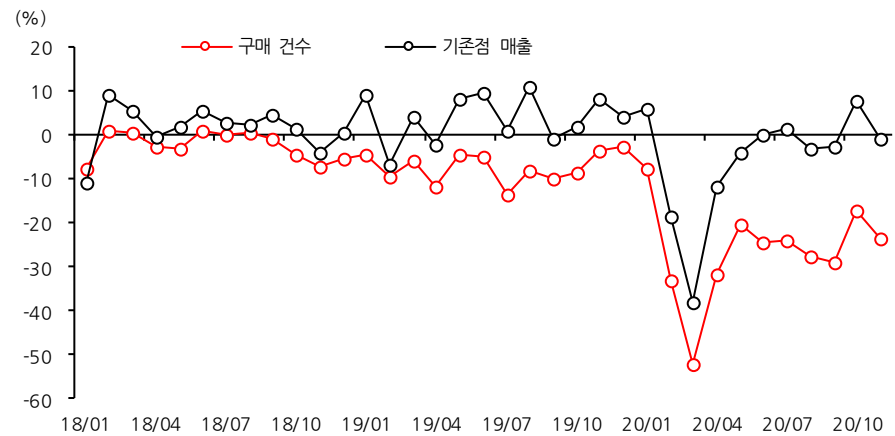
[표 2] 현대백화점 분기 및 연간 실적 추이 (연결기준)

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
총매출액	1,383.7	1,555.2	1,802.4	2,159.3	1,710.0	1,973.5	1,971.4	2,327.2	6,541.4	6,900.6	7,982.1
YoY, %	-12.6	-1.9	16.0	18.7	23.6	26.9	9.4	7.8	11.3	5.5	15.7
순매출액	449.6	516.6	662.3	781.2	555.6	655.6	724.4	841.9	2,199.0	2,409.7	2,777.5
YoY, %	-13.7	-3.1	24.4	27.6	23.6	26.9	9.4	7.8	18.1	9.6	15.3
매출원가	130.5	163.0	268.8	343.7	155.7	190.4	275.9	349.4	572.2	906.0	971.4
YoY, %	-0.9	21.5	83.9	114.4	19.3	16.8	2.6	1.6	63.2	58.3	7.2
매출총이익	319.1	353.6	393.5	437.5	399.9	465.2	448.5	492.5	1,626.8	1,503.7	1,806.1
YoY, %	-18.1	-11.4	1.9	-3.2	25.3	31.5	14.0	12.6	7.6	-7.6	20.1
매출총이익률, %	23.1	22.7	21.8	20.3	23.4	23.6	22.8	21.2	24.9	21.8	22.6
판매 및 일반관리비	304.2	345.5	348.8	375.1	349.2	404.6	372.1	394.8	1,334.6	1,373.6	1,520.8
YoY, %	-3.2	-0.9	7.3	8.2	14.8	17.1	6.7	5.3	15.5	2.9	10.7
영업이익	14.9	8.1	44.7	62.4	50.7	60.5	76.4	97.7	292.2	130.1	285.3
YoY, %	-80.2	-84.0	-26.6	-40.9	240.1	644.3	70.9	56.7	-18.0	-55.5	119.3
영업이익률, %	1.1	0.5	2.5	2.9	3.0	3.1	3.9	4.2	4.5	1.9	3.6

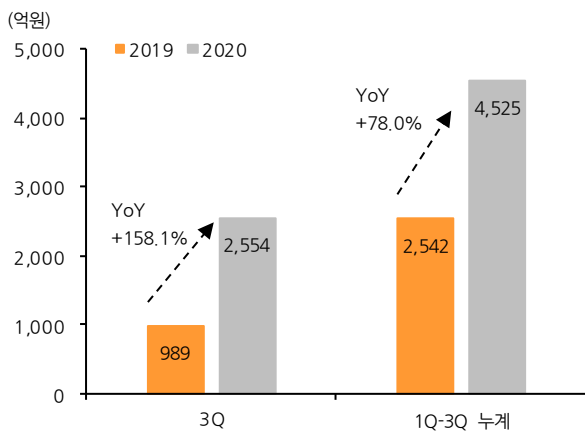
자료: 현대백화점, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 백화점 구매 건수 및 기존점 매출 증감 추이



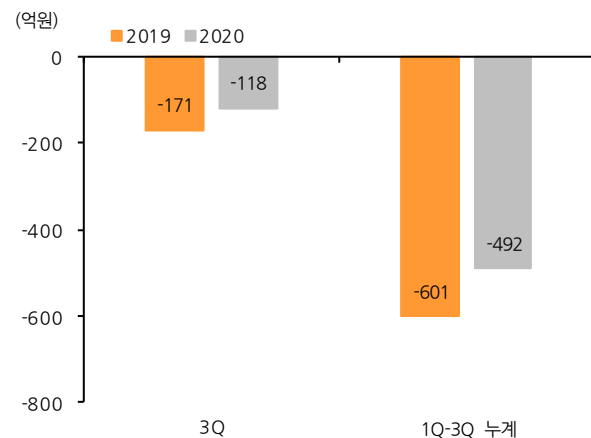
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대백화점 면세점 부문 순매출액 현황



자료: 현대백화점, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대백화점 면세점 부문 영업이익 현황



자료: 현대백화점, 한화투자증권 리서치센터

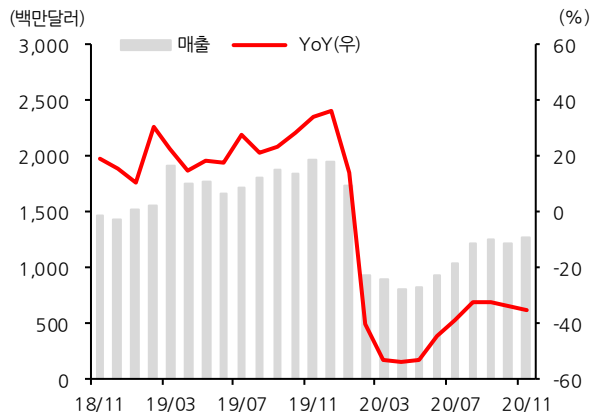
[표2] 현대백화점 면세점 운영 현황

(단위: 십억원)

구분	무역센터점	동대문점	공항점
오픈일	2018.11.01	2020.02.20	2020.09.01
위치	현대백화점 무역센터점 8F~10F	두타몰 6F~13F	인천공항 제1 터미널 DF7 구역
규모	14,251m ²	16,028m ²	2,856m ²
오픈 목적	· 회의/전시 등을 찾는 비즈니스 관광객 유치	· '럭셔리' 컨셉의 무역센터점과의 차별화를 통해 시너지 창출 · 20~30 대 외국인 관광객 유치	· 바잉파워 구축과 브랜드 가치 제고 · 기존 시내 면세점과의 시너지 창출
주요 판매 품목	· 하이엔드 럭셔리 브랜드 · 패션/뷰티 등	· 해외 디자이너 브랜드 의류 및 잡화 · K패션 및 K뷰티 화장품 등	· 럭셔리 브랜드 · 패션/악세서리/잡화 등

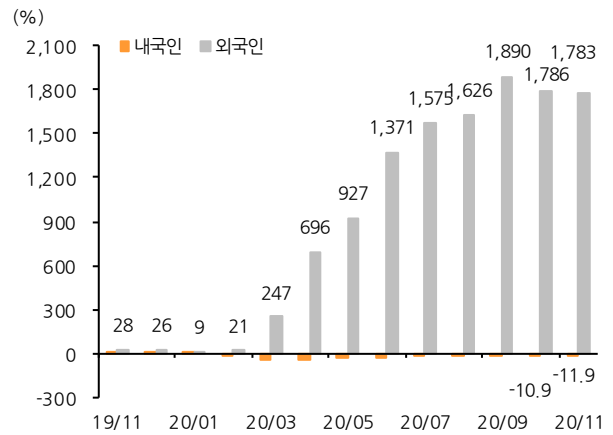
자료: 언론보도, 현대백화점, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 월별 면세점 매출액 추이



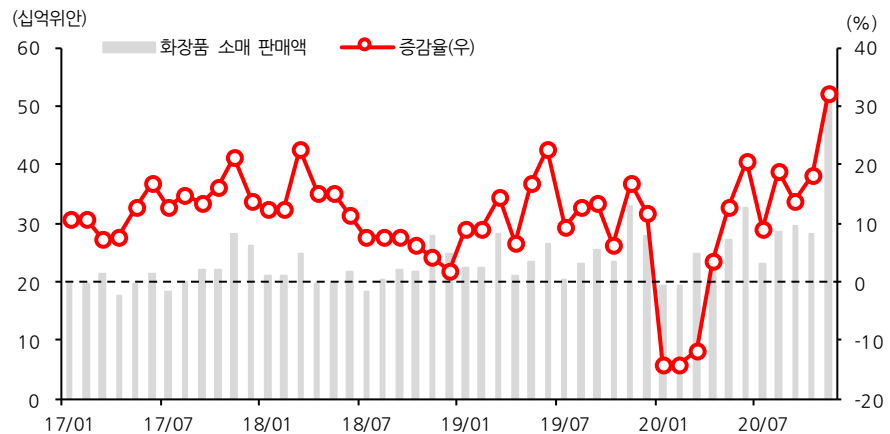
자료: 한국면세점협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 내·외국인 1인당 매출액 YoY 증감률 추이



자료: 한국면세점협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 중국 화장품 소매판매액 및 증감률 추이



자료: 국가통계국, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,862	2,199	2,410	2,778	2,919
매출총이익	1,512	1,627	1,504	1,806	1,924
영업이익	357	292	130	285	342
EBITDA	512	504	348	458	514
순이자손익	2	-3	-13	-12	-7
외화관련손익	0	1	1	0	0
지분법손익	19	27	39	44	45
세전계속사업손익	398	339	176	336	398
당기순이익	287	243	125	241	286
지배주주순이익	239	194	102	241	286
증가율(%)					
매출액	0.8	18.1	9.6	15.3	5.1
영업이익	-9.4	-18.1	-55.5	119.3	19.7
EBITDA	-4.6	-1.4	-31.0	31.5	12.3
순이익	-4.9	-15.5	-48.4	91.7	18.7
이익률(%)					
매출총이익률	81.2	74.0	62.4	65.0	65.9
영업이익률	19.2	13.3	5.4	10.3	11.7
EBITDA 이익률	27.5	22.9	14.4	16.5	17.6
세전이익률	21.4	15.4	7.3	12.1	13.7
순이익률	15.4	11.1	5.2	8.7	9.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업현금흐름	435	377	422	374	434
당기순이익	287	243	125	241	286
자산상각비	155	212	218	173	173
운전자본증감	-25	-45	60	-10	5
매출채권 감소(증가)	-9	26	-14	-45	-35
재고자산 감소(증가)	-54	-71	-9	-14	-10
매입채무 증가(감소)	27	9	23	21	22
투자현금흐름	-134	-502	-661	-234	-200
유형자산처분(취득)	-221	-272	-490	-200	-160
무형자산 감소(증가)	0	0	-5	-2	-6
투자자산 감소(증가)	-34	-224	-31	-22	-23
재무현금흐름	-147	-63	461	-226	-28
차입금의 증가(감소)	-121	-20	501	-200	0
자본의 증가(감소)	-18	-20	-40	-26	-28
배당금의 지급	-18	-20	-23	-26	-28
총현금흐름	555	554	362	384	429
(-)운전자본증감(감소)	-101	-39	7	10	-5
(-)설비투자	221	273	492	200	160
(+)자산매각	0	1	-3	-2	-6
Free Cash Flow	435	320	-140	172	268
(-)기타투자	5	89	67	10	11
잉여현금	430	231	-207	162	257
NOPLAT	257	210	93	204	245
(+) Dep	155	212	218	173	173
(-)운전자본투자	-101	-39	7	10	-5
(-)Capex	221	273	492	200	160
OpFCF	292	187	-188	166	263

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,259	1,365	1,716	1,714	1,991
현금성자산	470	527	809	745	974
매출채권	643	617	648	693	728
재고자산	115	184	193	206	217
비유동자산	5,730	6,258	6,703	6,786	6,835
투자자산	794	1,158	1,315	1,368	1,424
유형자산	4,894	5,059	5,343	5,373	5,362
무형자산	42	41	44	45	49
자산총계	6,989	7,623	8,419	8,500	8,826
유동부채	1,293	1,443	1,989	1,840	1,893
매입채무	673	687	708	729	751
유동성이자부채	0	61	545	345	345
비유동부채	866	1,200	1,349	1,364	1,379
비유동이자부채	499	871	986	986	986
부채총계	2,159	2,644	3,338	3,204	3,272
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,501	3,648	3,728	3,943	4,201
자본조정	-98	-136	-131	-131	-131
자기주식	-110	-127	-143	-143	-143
자본총계	4,829	4,979	5,081	5,296	5,553

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표					
EPS	10,211	8,296	4,374	10,279	12,204
BPS	176,584	181,263	184,885	194,064	205,069
DPS	900	1,000	1,100	1,200	1,400
CFPS	23,718	23,653	15,469	16,419	18,326
ROA(%)	3.5	2.7	1.3	2.8	3.3
ROE(%)	5.9	4.6	2.4	5.4	6.1
ROIC(%)	6.1	4.6	1.9	3.9	4.7
Multiples(x, %)					
PER	8.9	10.0	16.2	7.2	6.1
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
PSR	1.1	0.9	0.7	0.6	0.6
PCR	3.8	3.5	4.6	4.5	4.0
EV/EBITDA	4.2	4.7	6.8	5.1	4.1
배당수익률	1.0	1.2	1.6	1.6	1.9
안정성(%)					
부채비율	44.7	53.1	65.7	60.5	58.9
Net debt/Equity	0.6	8.2	14.2	11.1	6.4
Net debt/EBITDA	5.6	80.5	207.4	128.0	69.4
유동비율	97.3	94.6	86.3	93.1	105.2
이자보상배율(배)	24.3	16.3	4.4	9.7	13.2
자산구조(%)					
투하자본	77.1	74.0	71.0	71.3	68.7
현금+투자자산	22.9	26.0	29.0	28.7	31.3
자본구조(%)					
차입금	9.4	15.8	23.2	20.1	19.3
자기자본	90.6	84.2	76.8	79.9	80.7

[Compliance Notice]

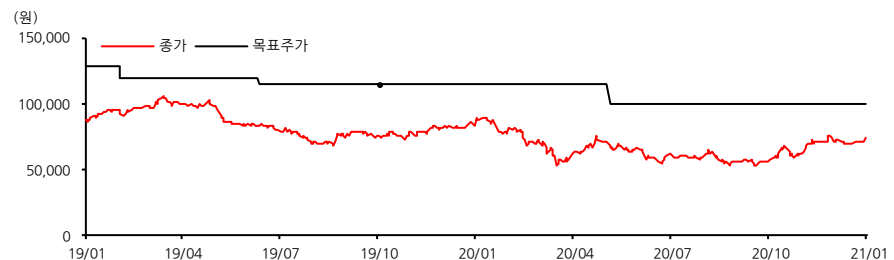
(공표일: 2021년 1월 7일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (남성현)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대백화점 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.01.14	2019.02.08	2019.06.18	2019.08.09	2019.10.22
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		128,000	120,000	115,000	115,000	115,000
일 시	2019.11.08	2020.01.29	2020.02.07	2020.03.27	2020.04.02	2020.05.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000	100,000
일 시	2020.08.24	2020.10.16	2020.11.06	2020.11.18	2021.01.07	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.02.08	Buy	120,000	-20.82	-11.67
2019.06.18	Buy	115,000	-34.04	-21.74
2020.05.11	Buy	100,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%