



BUY(Maintain)

목표주가: 103,000원

주가(2/4): 78,300원

시가총액: 18,324억원

음식료/유통
Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영환

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

Stock Data

KOSPI (2/4)	최고가	최저가
52 주 주가동향	84,000원	53,000원
최고/최저가 대비	-6.8%	50.0%
등락률	절대	상대
수익률	1M 11.3%	2.2%
	6M 35.9%	-2.3%
	1Y 1.7%	-31.2%

Company Data

발행주식수	23,402천주
일평균 거래량(3M)	259천주
외국인 지분율	14.6%
배당수익률(20P)	1.3%
BPS(20P)	181,968원
주요 주주	정지선 외 3 인

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	2,198.9	2,272.9	2,882.8	3,439.1
영업이익	292.2	135.8	280.1	373.6
EBITDA	457.7	312.4	481.8	578.2
세전이익	338.6	144.2	335.1	431.3
순이익	243.0	102.9	257.4	339.8
자체주주지분순이익	194.1	68.3	213.6	294.0
EPS(원)	8,296	2,917	9,126	12,562
증감률(% YoY)	-18.8	-64.8	212.8	37.7
PER(배)	10.0	26.8	8.6	6.2
PBR(배)	0.46	0.43	0.41	0.39
EV/EBITDA(배)	5.8	9.5	6.0	4.8
영업이익률(%)	13.3	6.0	9.7	10.9
ROE(%)	4.6	1.6	4.9	6.4
순차입금비율(%)	-0.1	7.0	4.6	1.6

Price Trend

 실적 Review

현대백화점 (069960)

잃어버린 15조원을 찾아서



현대백화점의 4Q20 연결기준 영업이익은 681억원으로 시장 컨센서스를 소폭 하회하였으나, 면세점 리스회계 적용에 따른 비용 증가를 감안한다면, 대체로 시장 기대치에 부합한 것으로 판단된다. 동사는 올해 2월부터 백화점 기존점 성장을 회복과 패션/잡화 수요 반등에 힘입어, 전사 실적 개선 모멘텀이 강해질 것으로 기대된다.

>>> 4분기 영업이익 681억원으로 시장 컨센서스 소폭 하회

현대백화점의 4Q20 연결기준 영업이익은 681억원(-36% YoY)으로 시장 컨센서스를 소폭 하회하였다. 다만, 공항면세점 리스회계 적용으로 인한 사용권자 산상각비 증가 이슈(61억원)을 제외한다면, 대체로 시장 기대치에 부합한 실적으로 판단된다. 또한, 동사의 4Q20 연결기준 지배주주순이익은 159억원으로 영업이익 대비 부진하였는데, 이는 공항면세점 관련 리스사용권자산손상차손(약 250억원) 반영에 기인한다.

백화점은 코로나19 3차 확산에도 불구하고, 4Q20 기존점 성장을 -3%(관리 기준)를 기록하였다. 작년 2월과 3월의 기존점 성장률이 각각 -15%, -30~-35%(관리기준) 수준이었던 점을 감안한다면, 올해 2월부터 기저효과에 의한 기존점 성장을 회복이 일부 가능할 것으로 기대된다.

>>> 백화점 업황 회복 구간에서 패션/잡화 수요 반등 기대

이와 같은 수요 회복 효과는 단기에 그치지 않을 가능성이 높다. 1) 백화점 핵심 소비층의 구매력이 견조하고, 2) 외부활동 재개로 패션/잡화 수요 반등이 기대되며, 3) 고가 내구재/명품 수요 호조가 지속될 것으로 판단되기 때문이다.

백화점 핵심 소비층은 견조한 소득 수준과 자산가격 상승 효과로 구매력이 꾸준하게 증가하고 있다. 가전/가구/명품 매출의 고성장이 지속되는 가운데(1월 가전/가구 +50%, 명품 +15% 추산), 일별 코로나19 확진자 수 감소로 설날 이후 외부활동 재개 가능성성이 높아지고 있다. 특히, 작년에 외부활동이 급감하면서, 국내 패션/잡화 소매시장 규모는 약 15조원 정도 감소(-17% YoY)한 것으로 추산된다. 따라서, 올해는 기저효과에 패션/잡화의 Pent-up Demand(이연 수요)가 더해지면서, 백화점 기존점 성장을 회복과 Product Mix 개선이 동시에 나타날 것으로 기대된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 103,000원 유지

현대백화점에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 103,000원을 유지한다. 동사는 백화점/아울렛 출점 효과가 지속되는 가운데, 백화점의 기존점 성장을 회복과 Product Mix 개선 효과가 나타나면서, 올해부터 실적 개선 모멘텀이 강하게 나타날 것으로 전망된다.

현대백화점 4Q20 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	4Q20P	4Q19	(YoY)	3Q20	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	644.6	612.4	5.3%	662.3	-2.7%	767.2	-16.0%	793.0	-18.7%
영업이익	68.1	105.6	-35.5%	44.7	52.4%	76.0	-10.4%	65.0	4.8%
(OPM)	10.6%	17.2%	-6.7%p	6.8%	3.8%p	9.9%	0.7%p	8.2%	2.4%p
지배주주순이익	15.9	61.2	-74.0%	28.4	-43.9%	52.4	-69.6%	51.0	-68.8%

자료: 현대백화점, Fn Guide, 키움증권 리서치

현대백화점 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	1Q21E	2021E	2022E	1Q21E	2021E	2022E	1Q21E	2021E	2022E
매출액	791.0	3,490.0	4,258.0	655.7	2,882.8	3,439.1	-17.1%	-17.4%	-19.2%
영업이익	59.0	281.0	365.0	58.2	280.1	373.6	-1.3%	-0.3%	2.3%
(OPM)	7.5%	8.1%	8.6%	8.9%	9.7%	10.9%	1.4%p	1.7%p	2.3%p
지배주주순이익	47.0	230.0	305.0	43.7	213.6	294.0	-7.1%	-7.1%	-3.6%

자료: 키움증권 리서치

현대백화점 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E	2022E
총매출액	1,818.4	1,383.7	1,555.2	1,802.4	2,091.7	2,060.3	2,178.6	2,184.7	2,510.8	6,541.5	6,833.0	8,934.4	10,335.8
(YoY)	8.2%	-12.6%	-1.9%	16.0%	15.0%	48.9%	40.1%	21.2%	20.0%	11.3%	4.5%	30.8%	15.7%
백화점	1,622.0	1,228.5	1,338.8	1,327.2	1,614.2	1,558.6	1,662.4	1,632.9	1,939.9	5,875.9	5,508.6	6,793.9	7,250.4
(YoY)	-1.2%	-15.7%	-5.9%	-3.4%	-0.5%	26.9%	24.2%	23.0%	20.2%	-0.6%	-6.3%	23.3%	6.7%
(기준점 성장률)	1.0%	-16.0%	-3.1%	-6.0%	-4.5%	12.5%	4.5%	7.5%	7.5%	0.9%	-7.4%	7.9%	3.4%
면세점	231.4	183.1	247.4	503.5	511.8	537.4	553.5	586.7	610.2	793.1	1,445.8	2,287.8	3,237.1
(YoY)	230.6%	16.7%	27.5%	138.9%	121.2%	193.5%	123.7%	16.5%	19.2%	1033.0%	82.3%	58.2%	41.5%
기타 및 연결조정	-35.0	-27.9	-30.9	-28.4	-34.3	-35.7	-37.3	-34.9	-39.3	-127.5	-121.4	-147.2	-151.7
순매출액	612.4	449.6	516.6	662.3	644.4	655.7	700.9	716.9	809.4	2,198.9	2,272.9	2,882.8	3,439.1
(YoY)	15.3%	-13.7%	-3.1%	24.5%	5.2%	45.8%	35.7%	8.2%	25.6%	18.1%	3.4%	26.8%	19.3%
영업이익	105.6	14.9	8.1	44.7	68.1	58.2	47.2	68.8	106.0	292.2	135.8	280.1	373.6
(YoY)	7.0%	-80.2%	-84.0%	-26.5%	-35.5%	291.0%	480.3%	53.8%	55.6%	-18.1%	-53.5%	106.2%	33.4%
(OPM)	5.8%	1.1%	0.5%	2.5%	3.3%	2.8%	2.2%	3.1%	4.2%	4.5%	2.0%	3.1%	3.6%
백화점	120.1	34.2	26.2	56.4	81.8	69.1	57.4	72.6	104.8	366.1	198.6	304.0	359.4
(OPM)	7.4%	2.8%	2.0%	4.2%	5.1%	4.4%	3.5%	4.4%	5.4%	6.2%	3.6%	4.5%	5.0%
면세점	-14.1	-19.4	-18.1	-11.8	-16.3	-11.0	-10.3	-3.9	-1.5	-74.2	-65.6	-26.7	11.3
(OPM)	-6.1%	-10.6%	-7.3%	-2.3%	-3.2%	-2.0%	-1.9%	-0.7%	-0.2%	-9.4%	-4.5%	-1.2%	0.3%
기타 및 연결조정	-0.4	0.1	0.0	0.1	2.6	0.1	0.0	0.1	2.6	0.3	2.8	2.8	2.8
세전이익	104.0	33.9	19.9	54.6	36.9	72.0	60.9	82.5	119.7	338.6	145.3	335.1	431.3
순이익	75.7	23.9	14.7	37.5	27.4	54.3	46.1	64.1	92.9	243.0	103.6	257.4	339.8
(지배)순이익	61.2	16.2	8.5	28.4	15.9	43.7	38.7	53.5	77.7	194.1	69.0	213.6	294.0
(YoY)	-7.5%	-70.2%	-77.6%	-30.2%	-74.0%	169.8%	356.1%	88.4%	387.8%	-18.8%	-64.5%	209.5%	37.7%

자료: 현대백화점, 키움증권 리서치

1) 핵심 소비층의 구매력은 견조

20년 연간 백화점 매출은 전년대비 -9.8% 감소하였다. 왜 이렇게 큰 감소가 일어난 것일까? 코로나19 확산으로 주요 고객층의 구매력이 전반적으로 크게 약화된 이유 때문일까?

만약, 매출 감소의 원인이 고객의 구매력 감소에 있다면, 월별 백화점 매출의 감소 흐름은 추세적으로 나타나야 하고, 모든 카테고리의 매출이 감소하거나 증감률이 안 좋게 변화하여야 한다. 하지만, 20년 백화점 월별/카테고리별 매출은 그렇지 않았다. 코로나19 확산 정도에 따라 매출 증감률의 월별 등락이 심했고, 카테고리별 매출 증감률도 고가 내구재(명품/가전/가구 등)와 중고가 준내구재 사이(의류/스포츠/잡화 등)에 큰 차이가 있었다.

따라서, 고객의 구매력 약화가 20년 연간 백화점 매출 감소의 핵심 이유라고 보기에는 어려움이 있다. 특히, 백화점 소비에서 소득/자산 상위 계층의 비중이 점차 커지고 있는 점을 감안한다면 더더욱 그렇다. 코로나19 확산이 백화점 주요 고객층의 소득수준과 자산 규모에 부정적인 변수라고 보기 어렵기 때문이다. 다만, 소득수준과 자산규모의 양극화를 심화시켰을 뿐이다.

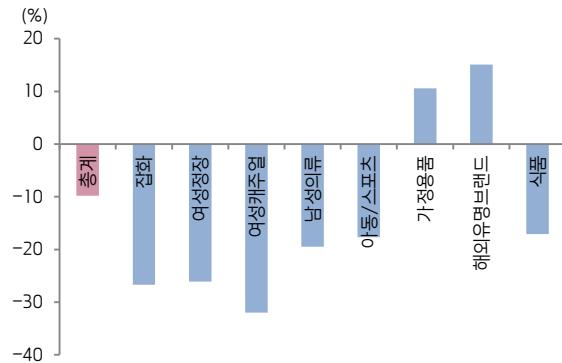
실제, 고용지표를 보면, 상용근로자(정규직) 수가 증가하는 가운데, 임시/일용근로자 수가 감소하고 있고, 고용원이 있는 자영업자의 수가 꾸준히 감소하고 있다(외식/숙박 업종 추산). 자산가격을 보면, 주택 가격 상승세 대비 아파트 가격의 상승세가 가팔랐고, 주식시장도 KOSPI가 3,000pt를 상회하였다. 따라서, 백화점 핵심 고객층의 구매력은 코로나19 이후에 오히려 더 강해졌을 가능성이 높다. 이는 중기적으로 백화점 매출을 전망하는 데 있어서 긍정적인 요인으로 작용할 수 있다.

연도별 백화점 매출 증감률 추이



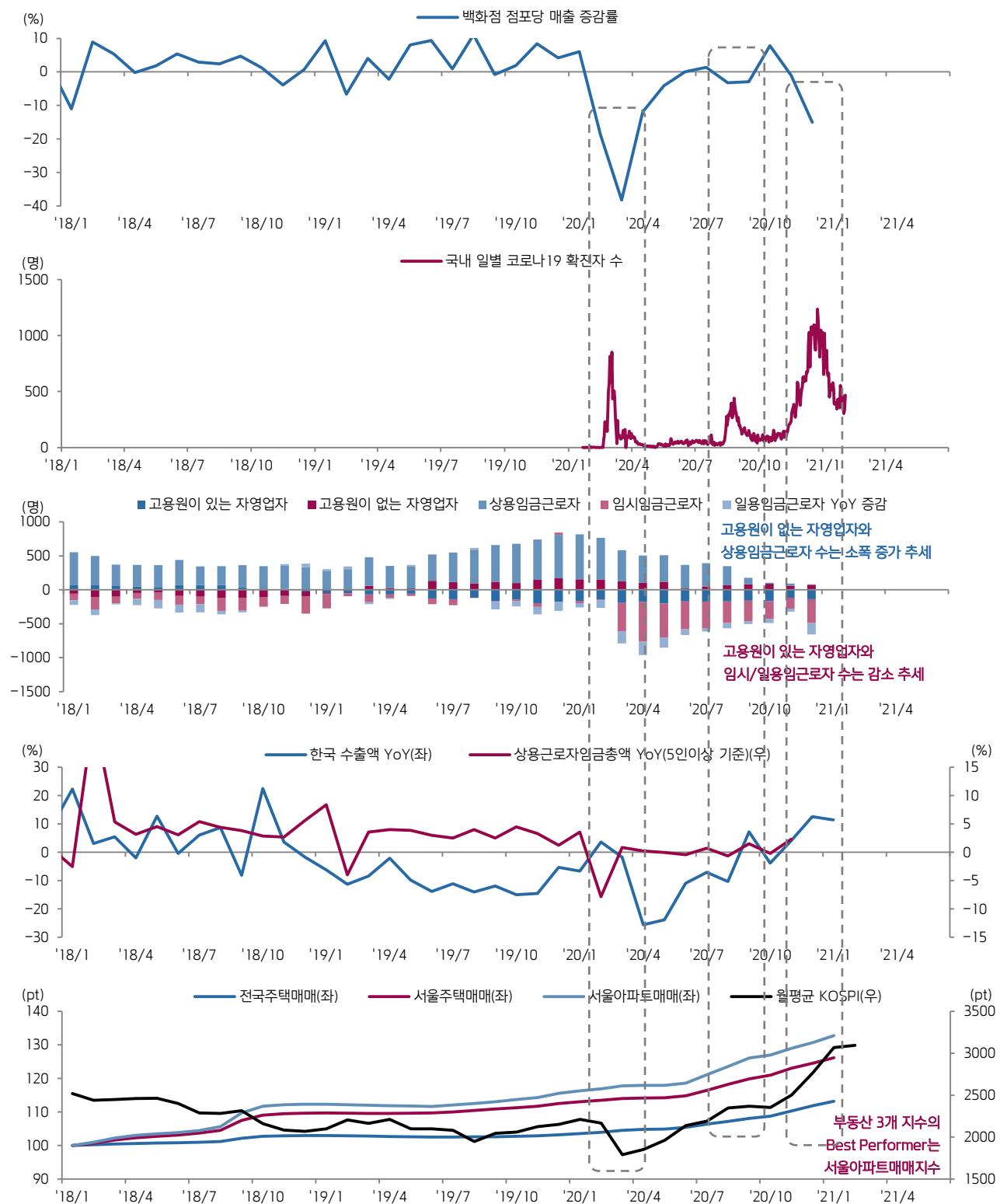
자료: 산업통상자원부

2020년 연간 백화점 카테고리별 매출 증감률 비교



자료: 산업통상자원부

백화점 점포당 매출 증감률 vs 일별 코로나 확진자 수/고용지표/수출 및 임금지표/자산가격 추이 비교



자료: 산업자원통상부, Bloomberg, 통계청, 한국은행, 고용노동부, KB국민은행, Fn Guide, 키움증권 리서치

2) 패션/잡화 매출 회복 전망

따라서, 20년 백화점 매출 감소는 주요 고객층의 구매력 약화가 아니라, 코로나19 확산에 따른 외부활동 감소에 있다고 봐야 한다. 실제 카테고리별 백화점 매출 증감률을 살펴보면, 과거 대비 패션/잡화 카테고리가 특히 부진하였다. 코로나19 확산으로 사람들의 외부 활동이 줄어들면서, 패션/잡화의 실질 수요가 크게 감소하였기 때문이다.

실제 통계청 데이터를 살펴보면, 국내 의류/신발/가방의 소매시장규모는 19년 76.4조원에서 20년 63.0조원으로 -17% 감소하였다. 명품 시장규모가 약 2조원 가까이 증가한 점을 감안한다면, 명품 외의 의류/신발/가방 시장규모는 약 15조원 정도 감소한 셈이다. 실제 백화점 채널의 패션/잡화 매출액도 19년 14.8조원에서 20년 12.2조원으로 -17% 감소한 것으로 추산된다. 따라서, 20년 패션/잡화 매출 감소는 백화점 채널의 문제 보다는 코로나19 확산이라는 외부 변수의 문제라고 봐야 할 것이다.

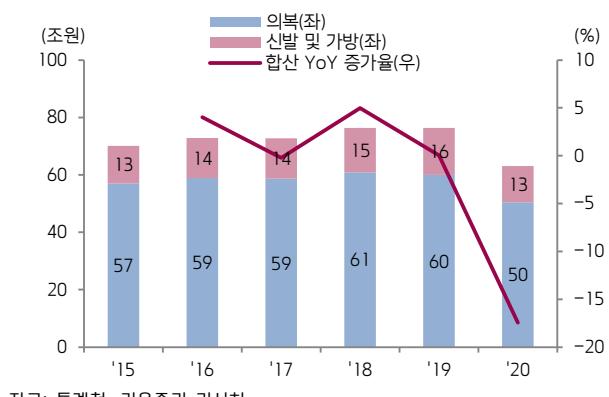
한편, 올해 2월부터는 백화점 매출의 기저가 전반적으로 낮은 편이다. 특히, 패션/잡화는 매출 감소세가 커지기 때문에 기저가 더욱 낮은 상황이다. 코로나19 확산에 따른 영향을 20년 2월부터 받았기 때문이다. 의류는 필수소비재의 특성을 가지고 있기 때문에, 시장규모가 계속해서 감소하기 어렵다. 오히려, 사람들이 작년에 소비를 많이 줄였기 때문에, 올해는 많이 늘리려고 할 것이다.

Pent-up Demand + Product Mix 개선 전망

다시 말해서, 중기적으로 패션/잡화 카테고리에서 Pent-up Demand(이연수요)가 발생할 가능성이 높다. 20년에 감소한 패션/잡화 15조원의 소비가 시차를 두고 나타날 가능성이 높기 때문이다.

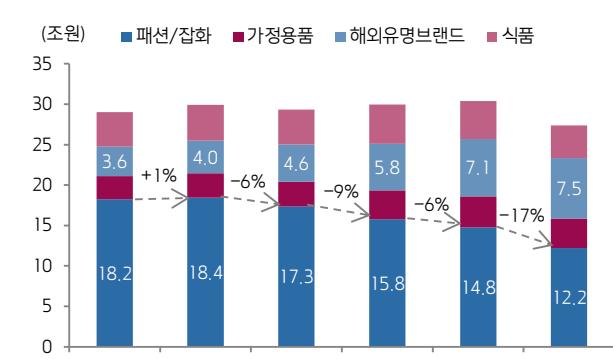
작년에 의류/신발/가방을 많이 구매하지 못했기 때문에, 외부활동이 재개되는 시점에서 신상품을 사야 할 수요가 크게 올라갈 가능성이 높다. 백화점은 의류/신발/가방 소매시장에서 여전히 20% 수준의 시장점유율을 가지고 있다(오프라인 채널 내에서는 30~35% 수준). 게다가 패션/잡화 카테고리는 백화점 입장에서 가장 고마진 상품이다. 코로나19 기저효과에 Pent-up Demand가 더해지고, Product Mix 개선 효과까지 배가될 수 있는 상황인 것이다.

패션/잡화 전체 시장규모 추이



자료: 통계청, 키움증권 리서치

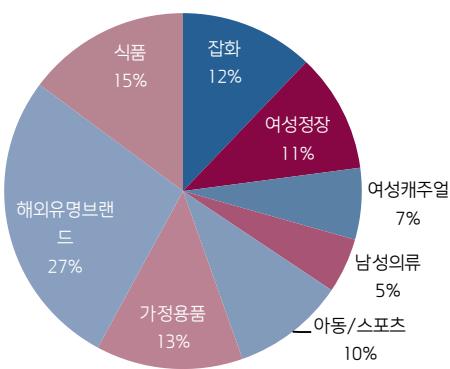
연도별 백화점 매출 Mix 변화 추이



자료: 통계청, 산업통상자원부, 키움증권 리서치

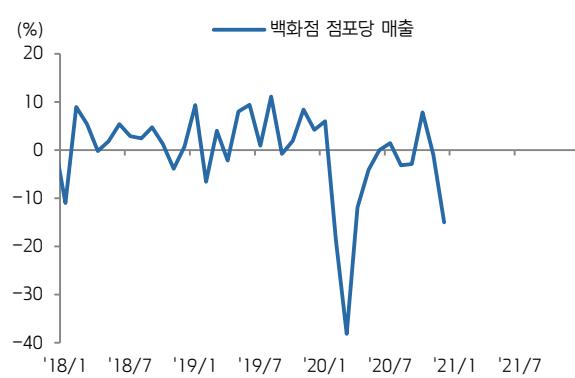
주: 1) 패션/잡화=집화+여성정장+여성캐주얼+남성의류+아동/스포츠

2020년 백화점 매출 Mix



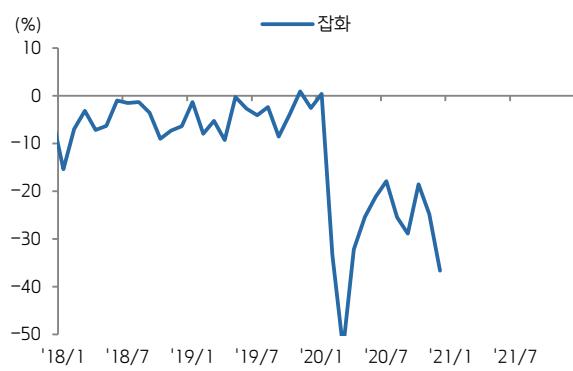
자료: 산업통상자원부

백화점 점포당 매출 YoY 증감률 추이



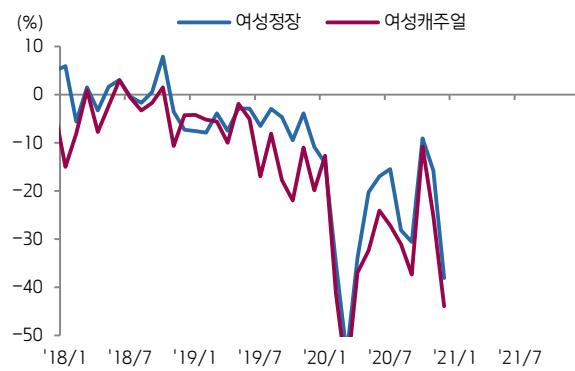
자료: 산업통상자원부

백화점 잡화 매출 YoY 증감률 추이



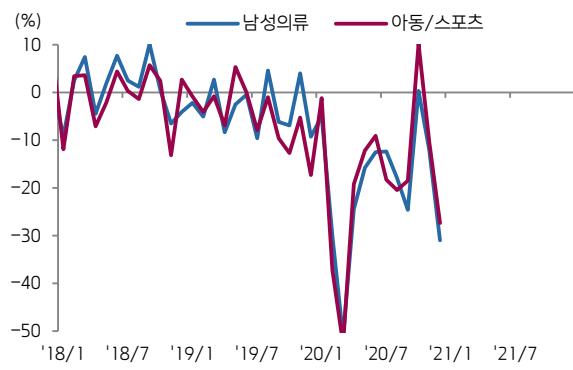
자료: 산업통상자원부

백화점 여성의류 매출 YoY 증감률 추이



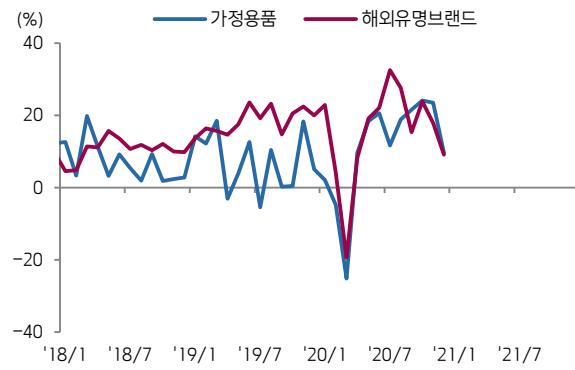
자료: 산업통상자원부

백화점 남성의류/아동/스포츠 매출 YoY 증감률 추이



자료: 산업통상자원부

백화점 가정용품/해외유명브랜드 매출 YoY 증감률 추이



자료: 산업통상자원부

3) 내구재/명품 소비 호조 지속

한편, 연초 가전/가구/명품 매출 흐름도 여전히 견조한 상황(1월 백화점 매출 +50% 추산)이다. 해외여행 재개가 늦어지면서 고가 내구재에 대한 수요가 여전히 견조하고, 백화점 주요 고객층의 구매력이 계속해서 증가하는 추세이기 때문이다. 올해 2분기는 전년동기 재난지원금 집행 영향으로 다소 역기저 효과가 있으나, 연간 전체로는 견조한 성장이 가능해 보인다. 따라서, 올해 월별 백화점 기준점 성장률은 패션/잡화 수요 회복과 내구재/명품 소비 호조로 인해, 연중 내내 견조한 모습을 보일 것으로 예상된다.

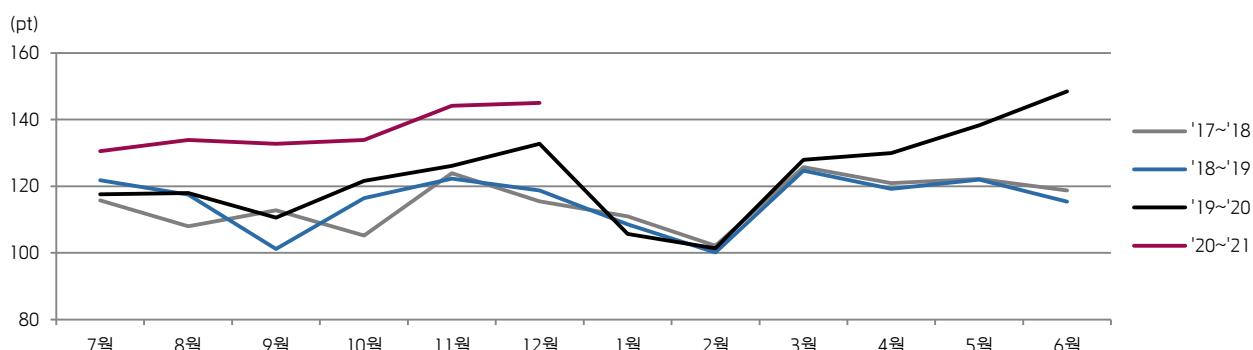
4) 면세점은 수입화장품 브랜드 강화 계획

한편, 면세점은 올해 수입화장품 브랜드를 강화할 계획이다. 작년에 코로나19 영향에도 불구하고, 동대문점 오픈 영향으로 동사의 면세점 매출액은 크게 증가한 상황이다. 이에 따라, 동사는 올해 하반기부터 중국 시장에서 인기가 높은 수입화장품 브랜드 공급을 확대할 계획이다. 이를 통해, 면세점 일매출을 확대하여, 하반기에 면세점 월 BEP 달성을 목표로 하고 있다.

코로나19 이전 대비 상향된 펀더멘털에 주목

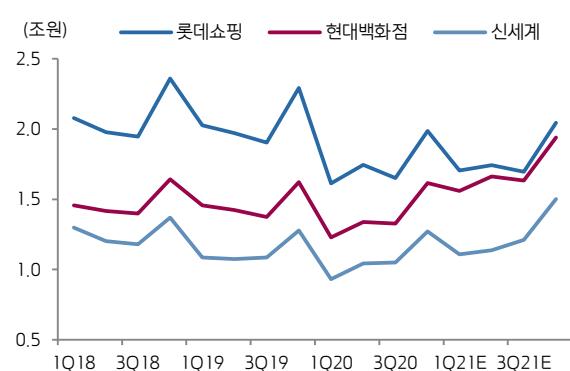
현대백화점의 주가는 코로나19 이전 대비 약 90% 가까이 회복한 상황이다. 하지만, 주가의 추가 상승 여지는 여전히 충분하다고 판단된다. 코로나19 이전 대비 전반적인 펀더멘털이 상향되었기 때문이다. 경쟁사와 달리 백화점/면세점 점포 출점이 있었고, 면세점 재고 부담도 크지 않은 편이었다. 코로나19 발생 이전에 매입한 재고가 많지 않았기 때문이다. 이에 따라, 백화점과 면세점 채널 내에서 시장점유율이 상승하고 있는 추세를 보이고 있기 때문에, 전반적인 주가 레벨이 상향될 것으로 기대된다.

내구재 소매판매액 지수 추이



자료: 통계청, 키움증권 리서치(경상지수 기준)

국내 백화점 업체 총매출액 추이 및 전망



자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치

국내 면세점 업체 총매출액 추이 및 전망



자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 : 십억원)				
	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
매출액	1,862.2	2,198.9	2,272.9	2,882.8	3,439.1
매출원가	350.5	572.1	844.7	1,251.9	1,542.3
매출총이익	1,511.7	1,626.8	1,428.2	1,630.9	1,896.8
판관비	1,155.1	1,334.6	1,292.4	1,350.8	1,523.2
영업이익	356.7	292.2	135.8	280.1	373.6
EBITDA	511.6	457.7	312.4	481.8	578.2
영업외손익	41.6	46.4	8.4	55.0	57.8
이자수익	13.2	11.6	19.3	20.7	21.6
이자비용	14.7	17.9	34.1	33.5	31.6
외환관련이익	0.3	3.1	2.8	2.8	2.8
외환관련손실	0.3	2.6	2.6	2.6	2.6
증속 및 관계기업손익	19.3	27.0	38.0	40.0	40.0
기타	23.8	25.2	-15.0	27.6	27.6
법인세차감전이익	398.3	338.6	144.2	335.1	431.3
법인세비용	110.9	95.6	41.4	77.8	91.6
계속사업순손익	287.4	243.0	102.9	257.4	339.8
당기순이익	287.4	243.0	102.9	257.4	339.8
지배주주순이익	239.0	194.1	68.3	213.6	294.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.8	18.1	3.4	26.8	19.3
영업이익 증감율	-9.4	-18.1	-53.5	106.3	33.4
EBITDA 증감율	-4.6	-10.5	-31.7	54.2	20.0
지배주주순이익 증감율	-5.8	-18.8	-64.8	212.7	37.6
EPS 증감율	-5.8	-18.8	-64.8	212.8	37.7
매출총이익율(%)	81.2	74.0	62.8	56.6	55.2
영업이익률(%)	19.2	13.3	6.0	9.7	10.9
EBITDA Margin(%)	27.5	20.8	13.7	16.7	16.8
지배주주순이익률(%)	12.8	8.8	3.0	7.4	8.5

재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 : 십억원)				
	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
유동자산	1,258.8	1,365.3	1,954.4	2,130.2	2,360.2
현금 및 현금성자산	241.0	53.7	598.0	675.5	725.3
단기금융자산	229.4	473.1	473.1	473.1	473.1
매출채권 및 기타채권	646.2	635.7	582.8	613.4	731.7
재고자산	114.6	183.7	252.5	320.3	382.1
기타유동자산	257.0	492.2	521.1	521.0	521.1
비유동자산	5,729.8	6,257.8	6,750.5	6,830.1	6,906.8
투자자산	718.7	682.3	720.3	760.3	800.3
유형자산	4,893.7	5,059.3	5,403.8	5,443.0	5,479.4
무형자산	42.3	40.9	41.2	41.5	41.8
기타비유동자산	75.1	475.3	585.2	585.3	585.3
자산총계	6,988.6	7,623.1	8,704.9	8,960.3	9,267.0
유동부채	1,293.2	1,443.4	2,314.2	2,334.3	2,323.3
매입채무 및 기타채무	910.5	950.7	1,011.6	1,063.8	1,152.8
단기금융부채	0.0	61.2	841.0	809.0	709.0
기타유동부채	382.7	431.5	461.6	461.5	461.5
비유동부채	866.3	1,200.4	1,360.4	1,360.4	1,360.4
장기금융부채	499.1	871.4	991.4	991.4	991.4
기타비유동부채	367.2	329.0	369.0	369.0	369.0
부채총계	2,159.5	2,643.8	3,674.5	3,694.7	3,683.7
자본지분	4,132.5	4,242.0	4,258.5	4,450.0	4,721.9
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	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	-21.0	-21.0	-21.0
이익잉여금	3,500.9	3,648.4	3,694.6	3,886.1	4,158.0
비자본지분	696.6	737.3	771.9	815.7	861.5
자본총계	4,829.1	4,979.3	5,030.4	5,265.7	5,583.3

현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 : 십억원)				
	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	435.3	377.5	321.8	332.5	361.8
당기순이익	287.4	243.0	102.9	257.4	339.8
비현금항목의 가감	267.7	310.5	185.2	208.4	211.3
유형자산감가상각비	153.4	174.6	185.6	210.7	213.6
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	86.4	-46.2	-91.2
매출채권및기타채권의감소	-14.9	20.9	52.9	-30.6	-118.4
재고자산의감소	-54.1	-71.0	-68.9	-67.8	-61.8
매입채무및기타채무의증가	31.3	9.6	60.9	52.1	89.0
기타	12.4	-4.9	41.5	0.1	0.0
기타현금흐름	-94.5	-130.6	-52.7	-87.1	-98.1
투자활동 현금흐름	-134.1	-502.0	-532.0	-252.0	-252.0
유형자산의 취득	-221.3	-273.5	-530.0	-250.0	-250.0
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	765.6	-96.0	-164.0
차입금의 증가(감소)	-121.1	22.0	829.8	-32.0	-100.0
자본금, 자본잉여금의 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	-11.1	93.0	104.0
현금 및 현금성자산의 순증가	154.6	-187.4	544.4	77.5	49.8
기초현금 및 현금성자산	86.4	241.0	53.7	598.0	675.5
기말현금 및 현금성자산	241.0	53.7	598.0	675.5	725.3

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 : 원, %, 배)				
	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	10,211	8,296	2,917	9,126	12,562
BPS	176,584	181,263	181,968	190,150	201,768
CFPS	23,718	23,653	12,310	19,901	23,546
DPS	900	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	8.9	10.0	26.8	8.6	6.2
PER(최고)	11.8	12.8	31.3		
PER(최저)	8.1	8.1	18.0		
PBR	0.51	0.46	0.43	0.41	0.39
PBR(최고)	0.69	0.58	0.50		
PBR(최저)	0.47	0.37	0.29		
PSR	1.14	0.88	0.81	0.64	0.53
PCFR	3.8	3.5	6.4	3.9	3.3
EV/EBITDA	5.6	5.8	9.5	6.0	4.8
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	7.1	9.2	21.5	8.6	6.5
배당수익률(%), 보통주, 현금	1.0	1.2	1.3	1.3	1.3
ROA	4.2	3.3	1.3	2.9	3.7
ROE	5.9	4.6	1.6	4.9	6.4
ROIC	4.7	4.0	1.7	3.8	5.2
매출채권회전율	2.9	3.4	3.7	4.8	5.1
재고자산회전율	21.3	14.7	10.4	10.1	9.8
부채비율	44.7	53.1	73.0	70.2	66.0
순차입금비율	0.6	-0.1	7.0	4.6	1.6
이자보상배율	24.3	16.3	4.0	8.4	11.8
총차입금	499.1	521.4	1,421.3	1,389.3	1,289.3
순차입금	28.7	-5.3	350.2	240.7	90.8
NOPLAT	208.0	188.0	89.2	206.9	285.8
FCF	116.4	46.1	-169.1	121.1	158.0

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 2월 4일 현재 '현대백화점' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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

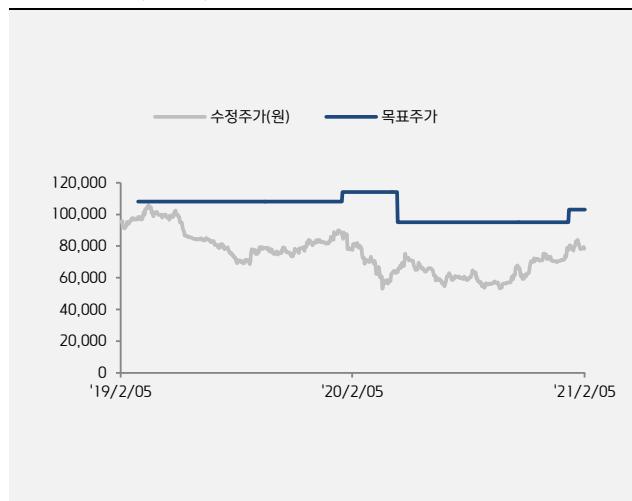
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균	최고	주가대비	주가대비
(069960) 현대백화점	2019-03-04	Outperform(Initiate)	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	-32.34	-23.79	
	2020-11-18	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-27.35	-16.84	
	2021-01-11	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-22.38	-18.45	
	2021-02-05	BUY(Maintain)	103,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	증립	매도
99.40%	0.60%	0.00%