



# BUY(Maintain)

목표주가: 120,000원 (상향)

주가(3/25): 87,000원

시가총액: 20,360억원



음식료/유통  
Analyst 박상준, CFA  
02) 3787-4807  
sjpark@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (3/25)		3,008.33pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	90,000원	53,000원
등락률	-3.3%	64.2%
수익률	절대	상대
1M	5.2%	8.4%
6M	61.4%	22.3%
1Y	50.3%	-14.9%

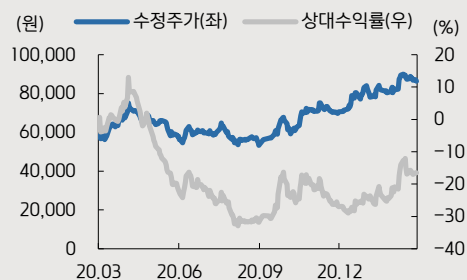
## Company Data

발행주식수		23,402천주
일평균 거래량(3M)		296천주
외국인 지분율		16.2%
배당수익률(21E)		1.1%
BPS(21E)		190,954원
주요 주주	정지선 외 3 인	36.1%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	2,198.9	2,273.2	2,913.3	3,463.0
영업이익	292.2	135.9	316.3	400.7
EBITDA	457.7	315.0	526.9	611.9
세전이익	338.6	146.9	363.2	450.7
순이익	243.0	105.1	272.9	348.4
지배주주지분순이익	194.1	70.3	225.7	299.3
EPS(원)	8,296	3,005	9,646	12,788
증감률(% YoY)	-18.8	-63.8	221.0	32.6
PER(배)	10.0	23.8	9.0	6.8
PBR(배)	0.46	0.39	0.46	0.43
EV/EBITDA(배)	5.8	8.9	6.0	4.9
영업이익률(%)	13.3	6.0	10.9	11.6
ROE(%)	4.6	1.7	5.2	6.5
순차입금비율(%)	-0.1	7.0	5.7	1.8

## Price Trend



## 실적 Preview

# 현대백화점 (069960)

## 수요 호조는 실질 평가 상승을 동반할 것



현대백화점의 1Q21 연결기준 영업이익은 783억원으로 시장 컨센서스를 상회할 것으로 전망된다. 2~3월부터 패션/잡화의 실질 수요가 크게 반등하고, 봄 상품의 정상이 판매율이 개선되면서, 1분기 백화점 기존점 성장률과 수익성이 시장 기대치를 크게 상회할 것으로 기대된다.

### >>> 1분기 영업이익 783억원으로 시장 컨센서스 상회 전망

현대백화점의 1Q21 연결기준 영업이익은 783억원(+426% YoY)으로 시장 기대치를 크게 상회할 것으로 전망된다. 기존 가전/가구/명품 수요 호조 외에도 패션/잡화의 수요가 크게 반등하면서, 1분기 백화점 기존점 성장률은 +20% 수준으로 전망된다(관리기준 +20%, 회계기준 +18% 전망).

특히, 사람들의 외부 활동 재개와 전년도 기저효과가 겹치면서, 백화점의 3월 기존점 성장률은 +60%를 상회할 것으로 전망된다(관리기준). 이와 같은 수요 호조는 백화점 패션/잡화 제품의 정상이 판매율 개선을 동반할 가능성이 높다. 따라서, 올해 2월 더현대서울점 출점에 따른 고정비 증가에도 불구하고, 백화점 부분의 1Q21 영업이익은 921억원으로 4Q20 대비 상향된 실적 레벨을 기록할 것으로 추산된다.

### >>> 수요 호조는 실질 평가 상승을 동반할 것

동사의 1Q21 백화점 기존점 매출은 코로나19 사태 이전인 1Q19 대비 +10% 이상 증가할 것으로 추산된다(출점 효과 제외 기준). 가전/가구/명품 수요 호조 외에도 패션/잡화 수요가 크게 호조를 보이면서, 2월부터 전 장르의 매출액이 크게 성장하는 추세이다. 작년 코로나19 사태에 따른 기저효과 외에도, 1) 코로나19 이후 소비 양극화 및 자산시장 호황(주식/부동산), 2) 외부활동 재개로 인한 패션/잡화 실질 수요 상승 효과가 큰 것으로 추산된다. 따라서, 백화점의 매출 상승과 실질 평가 상승(정상이 판매율 개선)이 동시에 나타나면서, 매출 증가에 따른 영업레버리지 효과가 크게 나타날 것으로 전망된다.

### >>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 120,000원으로 상향

현대백화점에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 120,000원으로 상향한다. 동사는 코로나19 이후 소비 양극화 및 자산시장 호황, 외부활동 재개로 인한 패션/잡화 실질 수요 증가 효과에 백화점/아울렛 출점 효과가 더해지면서, 올해와 내년에 이익 성장세가 가파르게 나타날 것으로 기대된다.

현대백화점 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
<b>총매출액</b>	<b>1,383.7</b>	<b>1,555.2</b>	<b>1,802.4</b>	<b>2,091.7</b>	<b>2,138.1</b>	<b>2,200.2</b>	<b>2,193.7</b>	<b>2,515.6</b>	<b>6,833.0</b>	<b>9,047.6</b>	<b>10,435.5</b>
(YoY)	-12.6%	-1.9%	16.0%	15.0%	54.5%	41.5%	21.7%	20.3%	4.5%	32.4%	15.3%
백화점	1,228.5	1,338.8	1,327.2	1,614.2	1,647.9	1,694.8	1,653.1	1,949.0	5,508.7	6,944.8	7,406.0
(YoY)	-15.7%	-5.9%	-3.4%	-0.5%	34.1%	26.6%	24.6%	20.7%	-6.2%	26.1%	6.6%
(기존점 성장률)	-16.0%	-3.1%	-6.0%	-4.5%	18.0%	5.5%	7.5%	7.5%	-7.4%	9.4%	3.4%
면세점	183.1	247.4	503.5	511.8	527.2	543.0	575.5	598.6	1,445.8	2,244.2	3,175.4
(YoY)	16.7%	27.5%	138.9%	121.2%	187.9%	119.5%	14.3%	17.0%	82.3%	55.2%	41.5%
기타 및 연결조정	-27.9	-30.9	-28.4	-34.3	-37.0	-37.6	-34.9	-32.0	-121.5	-141.5	-146.0
<b>순매출액</b>	<b>449.6</b>	<b>516.6</b>	<b>662.3</b>	<b>644.6</b>	<b>679.5</b>	<b>707.1</b>	<b>719.4</b>	<b>807.4</b>	<b>2,273.2</b>	<b>2,913.3</b>	<b>3,463.0</b>
(YoY)	-13.7%	-3.1%	24.5%	5.3%	51.1%	36.9%	8.6%	25.3%	3.4%	28.2%	18.9%
<b>영업이익</b>	<b>14.9</b>	<b>8.1</b>	<b>44.7</b>	<b>68.1</b>	<b>78.3</b>	<b>49.1</b>	<b>68.4</b>	<b>120.4</b>	<b>135.9</b>	<b>316.3</b>	<b>400.7</b>
(YoY)	-80.2%	-84.0%	-26.5%	-35.5%	425.8%	504.0%	53.1%	76.8%	-53.5%	132.8%	26.7%
(OPM)	1.1%	0.5%	2.5%	3.3%	3.7%	2.2%	3.1%	4.8%	2.0%	3.5%	3.8%
백화점	34.2	26.2	56.4	81.8	92.1	62.2	75.7	123.0	198.6	353.1	400.7
(OPM)	2.8%	2.0%	4.2%	5.1%	5.6%	3.7%	4.6%	6.3%	3.6%	5.1%	5.4%
면세점	-19.4	-18.1	-11.8	-16.3	-13.8	-13.2	-7.4	-5.2	-65.6	-39.7	-2.9
(OPM)	-10.6%	-7.3%	-2.3%	-3.2%	-2.6%	-2.4%	-1.3%	-0.9%	-4.5%	-1.8%	-0.1%
기타 및 연결조정	0.1	0.0	0.1	2.6	0.1	0.0	0.1	2.6	2.9	2.9	2.9
세전이익	33.9	19.9	54.6	38.5	92.4	63.2	82.6	124.9	146.9	363.2	450.7
순이익	23.9	14.7	37.5	28.9	69.1	47.1	63.2	93.4	105.1	272.9	348.4
<b>(지배)순이익</b>	<b>16.2</b>	<b>8.5</b>	<b>28.4</b>	<b>17.2</b>	<b>55.3</b>	<b>39.5</b>	<b>52.7</b>	<b>78.2</b>	<b>70.3</b>	<b>225.7</b>	<b>299.3</b>
(YoY)	-70.2%	-77.6%	-30.2%	-71.8%	241.7%	365.5%	85.5%	353.8%	-63.8%	221.0%	32.6%

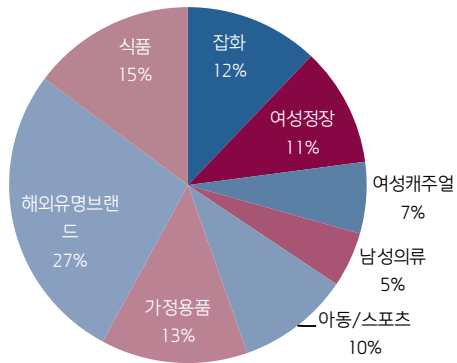
자료: 현대백화점, 키움증권 리서치

현대백화점 목표주가 변경 내역

EPS(원)	12,003	'21E EPS * 25% + '22E EPS * 75%
Target PER(배)	10.0	최근 1년 FW12M PER 상단
목표주가(원)	120,000	천원 이하 반올림

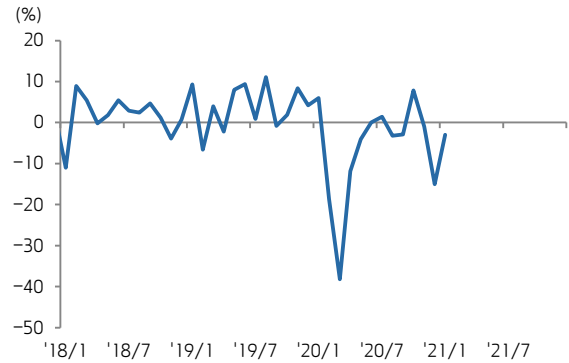
자료: 키움증권 리서치

2020년 백화점 매출 Mix



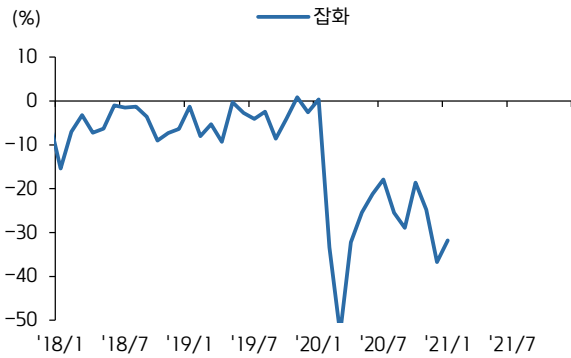
자료: 산업통상자원부

백화점 점포당 매출 YoY 증감률 추이



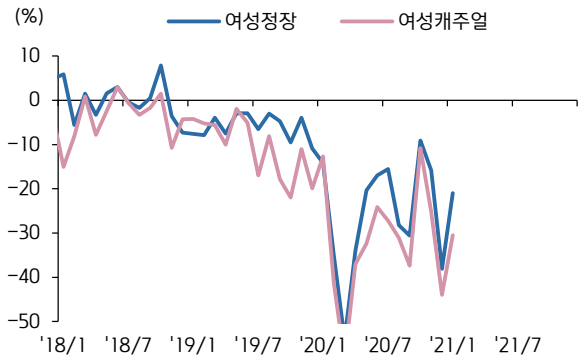
자료: 산업통상자원부

백화점 잡화 매출 YoY 증감률 추이



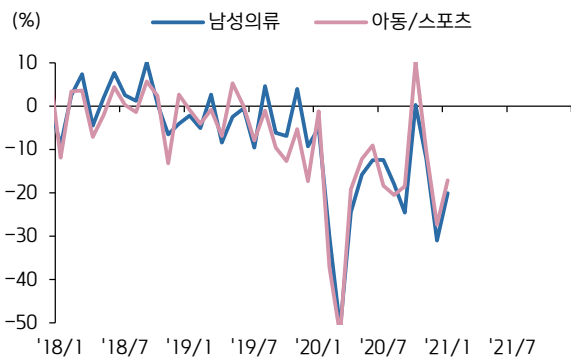
자료: 산업통상자원부

백화점 여성의류 매출 YoY 증감률 추이



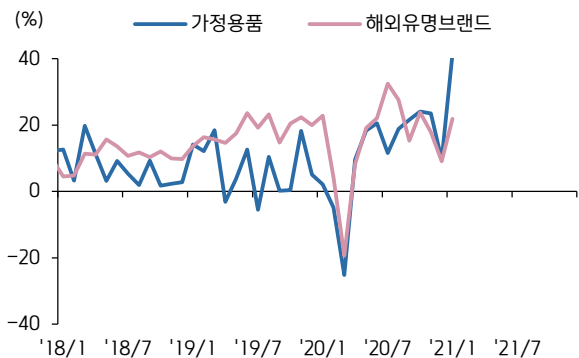
자료: 산업통상자원부

백화점 남성의류/아동/스포츠 매출 YoY 증감률 추이



자료: 산업통상자원부

백화점 가정용품/해외유명브랜드 매출 YoY 증감률 추이



자료: 산업통상자원부

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	2,198.9	2,273.2	2,913.3	3,463.0	3,609.1
매출원가	572.1	845.0	1,225.3	1,520.5	1,614.1
매출총이익	1,626.8	1,428.2	1,688.1	1,942.5	1,994.9
판관비	1,334.6	1,292.3	1,371.8	1,541.9	1,587.3
<b>영업이익</b>	292.2	135.9	316.3	400.7	407.6
<b>EBITDA</b>	457.7	315.0	526.9	611.9	619.8
영업외손익	46.4	11.1	46.9	50.1	53.9
이자수익	11.6	14.1	12.3	12.3	11.4
이자비용	17.9	30.6	27.7	24.6	19.9
외환관련이익	3.1	10.0	5.0	5.0	5.0
외환관련손실	2.6	7.2	5.0	5.0	5.0
종속 및 관계기업손익	27.0	21.1	30.0	30.0	30.0
기타	25.2	3.7	32.3	32.4	32.4
<b>법인세차감전이익</b>	338.6	146.9	363.2	450.7	461.5
법인세비용	95.6	41.9	90.3	102.3	103.8
계속사업순손익	243.0	105.1	272.9	348.4	357.7
<b>당기순이익</b>	243.0	105.1	272.9	348.4	357.7
<b>지배주주순이익</b>	194.1	70.3	225.7	299.3	307.8
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	18.1	3.4	28.2	18.9	4.2
영업이익 증감율	-18.1	-53.5	132.7	26.7	1.7
EBITDA 증감율	-10.5	-31.2	67.3	16.1	1.3
지배주주순이익 증감율	-18.8	-63.8	221.1	32.6	2.8
EPS 증감율	-18.8	-63.8	221.0	32.6	2.9
매출총이익률(%)	74.0	62.8	57.9	56.1	55.3
영업이익률(%)	13.3	6.0	10.9	11.6	11.3
EBITDA Margin(%)	20.8	13.9	18.1	17.7	17.2
지배주주순이익률(%)	8.8	3.1	7.7	8.6	8.5

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	1,365.3	1,985.9	2,006.6	2,085.7	2,060.7
현금 및 현금성자산	53.7	34.6	53.6	144.3	152.0
단기금융자산	473.1	1,018.0	865.3	778.7	700.9
매출채권 및 기타채권	635.7	607.7	728.3	752.8	784.6
재고자산	183.7	233.7	267.4	317.9	331.3
기타유동자산	492.2	1,109.9	957.3	870.7	792.8
<b>비유동자산</b>	6,257.8	6,721.1	6,780.3	6,838.7	6,896.4
투자자산	682.3	715.5	745.5	775.5	805.5
유형자산	5,059.3	5,299.9	5,339.9	5,377.1	5,411.7
무형자산	40.9	81.2	70.4	61.7	54.7
기타비유동자산	475.3	624.5	624.5	624.4	624.5
<b>자산총계</b>	7,623.1	8,707.0	8,786.8	8,924.5	8,957.0
<b>유동부채</b>	1,443.4	2,276.2	2,106.7	1,919.3	1,617.7
매입채무 및 기타채무	950.7	923.1	937.9	950.6	953.9
단기금융부채	61.2	904.9	720.5	520.5	215.5
기타유동부채	431.5	448.2	448.3	448.2	448.3
<b>비유동부채</b>	1,200.4	1,398.5	1,398.5	1,398.5	1,398.5
장기금융부채	871.4	1,064.0	1,064.0	1,064.0	1,064.0
기타비유동부채	329.0	334.5	334.5	334.5	334.5
<b>부채총계</b>	2,643.8	3,674.7	3,505.2	3,317.9	3,016.2
<b>지배자본</b>	4,242.0	4,266.6	4,468.8	4,744.6	5,028.9
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0
기본잉여금	612.1	612.1	612.1	612.1	612.1
기타자본	-144.2	-160.4	-160.4	-160.4	-160.4
기타포괄손익누계액	8.7	3.1	1.4	-0.2	-1.8
이익잉여금	3,648.4	3,694.8	3,898.7	4,176.1	4,462.0
비지배자본	737.3	765.7	812.9	862.0	911.9
<b>자본총계</b>	4,979.3	5,032.3	5,281.7	5,606.6	5,940.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	377.5	259.4	373.3	517.8	550.6
당기순이익	243.0	105.1	272.9	348.4	357.7
비현금항목의 가감	310.5	326.8	343.2	343.8	344.7
유형자산감가상각비	174.6	178.8	210.0	212.8	215.4
무형자산감가상각비	1.6	12.6	12.9	10.7	9.0
지분법평가손익	-27.0	-21.1	-30.0	-30.0	-30.0
기타	161.3	156.5	150.3	150.3	150.3
영업활동자산부채증감	-45.4	-81.9	-139.3	-62.2	-41.8
매출채권및기타채권의감소	20.9	19.3	-120.6	-24.5	-31.8
재고자산의감소	-71.0	-50.6	-33.8	-50.5	-13.4
매입채무및기타채무의증가	9.6	-21.7	14.8	12.7	3.4
기타	-4.9	-28.9	0.3	0.1	0.0
기타현금흐름	-130.6	-90.6	-103.5	-112.2	-110.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	-502.0	-1,084.7	-99.3	-165.5	-174.1
유형자산의 취득	-273.5	-514.8	-250.0	-250.0	-250.0
유형자산의 처분	1.0	2.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	-6.7	-2.0	-2.0	-2.0
투자자산의감소(증가)	36.4	-33.2	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-243.6	-544.9	152.7	86.5	77.9
기타	-22.2	12.8	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-62.9	806.3	-250.6	-266.0	-371.0
차입금의 증가(감소)	22.0	888.9	-184.4	-200.0	-305.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-17.0	-16.2	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-20.3	-22.3	-22.1	-21.9	-21.9
기타	-47.6	-44.1	-44.1	-44.1	-44.1
기타현금흐름	0.0	0.0	-4.4	4.4	2.1
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-187.4	-19.0	19.0	90.8	7.6
기초현금 및 현금성자산	241.0	53.7	34.6	53.6	144.3
기말현금 및 현금성자산	53.7	34.6	53.6	144.3	152.0

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	8,296	3,005	9,646	12,788	13,153
BPS	181,263	182,312	190,954	202,739	214,888
CFPS	23,653	18,453	26,323	29,580	30,011
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	10.0	23.8	9.0	6.8	6.6
PER(최고)	12.8	30.4	9.7		
PER(최저)	8.1	17.5	7.4		
PBR	0.46	0.39	0.46	0.43	0.40
PBR(최고)	0.58	0.50	0.49		
PBR(최저)	0.37	0.29	0.37		
PSR	0.88	0.74	0.70	0.59	0.56
PCFR	3.5	3.9	3.3	2.9	2.9
EV/EBITDA	5.8	8.9	6.0	4.9	4.5
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주, 현금)	9.2	21.0	8.0	6.3	6.1
배당수익률(% ,보통주, 현금)	1.2	1.4	1.1	1.1	1.1
ROA	3.3	1.3	3.1	3.9	4.0
ROE	4.6	1.7	5.2	6.5	6.3
ROIC	4.0	1.3	4.1	5.3	5.3
매출채권회전율	3.4	3.7	4.4	4.7	4.7
재고자산회전율	14.7	10.9	11.6	11.8	11.1
부채비율	53.1	73.0	66.4	59.2	50.8
순차입금비율	-0.1	7.0	5.7	1.8	-2.3
이자보상배율	16.3	4.4	11.4	16.3	20.5
<b>총차입금</b>	521.4	1,406.8	1,222.4	1,022.4	717.4
<b>순차입금</b>	-5.3	354.2	303.6	99.4	-135.4
<b>NOPLAT</b>	188.0	67.1	228.5	300.3	306.4
<b>FCF</b>	46.1	-342.9	60.0	209.6	237.0

Compliance Notice

- 당사는 3월 25일 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

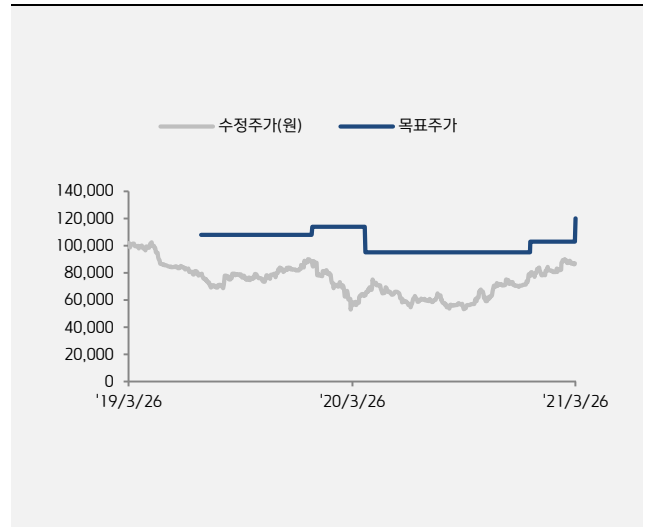
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2019-07-22	BUY(Upgrade)	108,000원	6개월	-30.33	-26.48
	2019-11-08	BUY(Maintain)	108,000원	6개월	-27.46	-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	-21.72	-18.16
	2021-02-17	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-19.36	-12.62
	2021-03-26	BUY(Maintain)	120,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 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	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%