

현대백화점 (069960)

소매/유통



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	110,000원 (M)
현재주가 (8/12)	79,600원
상승여력	38%

시가총액	18,628억원
총발행주식수	23,402,441주
60일 평균 거래대금	119억원
60일 평균 거래량	137,214주
52주 고	96,700원
52주 저	53,300원
외인지분율	18.64%
주요주주	정지선 외 3인 36.08%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.3)	(14.7)	22.8
상대	(2.1)	(15.9)	(6.9)
절대(달러환산)	(4.5)	(17.4)	25.4

2Q21 리뷰 : 저점에 대한 고민을 해야할 시점

2Q21 Review : 실적 전망치 부합

2분기 총매출액 23,076억원(+48.4% YoY), 영업이익 577억원(+42.4% YoY)을 기록하며, 영업이익 컨센서스(546억원)을 소폭 상회하는 실적을 기록했다.

백화점은 순매출액 5,438억원(+28.1% YoY), 영업이익 653억원(+148.9% YoY)을 기록했다. 2Q21 기존점성장률 +14.5% 수준이었다. 백화점 2분기 실적에서 특징적인 부분은 더현대서울을 포함한 신규 점포들이 모두 이익 기여에 성공했다는 점이다. 특히 더현대서울의 경우, 기존 목표매출보다 50%를 초과 달성하며, 출점 2개분기만에 흑자전환에 성공하였다는 점이 고무적이다.

면세점은 순매출액 3,507억원(+199.3% YoY), 영업적자 -77억원(+103억원 YoY)을 기록하며 QoQ 실적 개선을 이뤄낸 모습이다. 이는 경쟁이 심화된 환경 속에서도 비교적 마진율이 높은 수입 화장품의 소싱의 확대를 이뤄내 매출 비중을 끌어올렸기 때문이라 판단된다.

4차 팬데믹의 영향이 가장 큰 사업자이나, 저점 매수를 고민해야 할 시점

4차 팬데믹 상황에서 백화점 사업자 중 동사의 영향이 가장 컸을 것으로 전망된다. 동사의 주요 메인 점포에 영향을 미쳤기 때문이다. 무역점은 일주일간 임시 휴점에 들어갔으며, 더현대서울은 여의도 권역의 집단 감염에 따라 트래픽이 부진했던 것으로 추정된다. 이에 따라 3Q21의 백화점 실적이 기존 전망치 대비 부진할 수는 있으나, 지난해 8월 2차 확산으로 인해 기저가 낮기 때문에 점진적인 매출 회복이 가능할 수 있을 전망이다.

면세점은 기존 전망보다 빠르게 수익성이 개선되고 있는 상황이기 때문에 현 추세가 유지된다 고 가정하면, 2022년 연간 BEP에 근접한 실적을 기대해볼 수 있을 것이다. 면세점에 대한 매출 비중, 이익 기여 비중이 증가하는 것은 동사의 Valuation 레벨의 확대에 이어질 수 있을 것으로 전망된다.

모멘텀 공백기 중 단기적으로 실적에 대한 우려가 생길 수 있는 상황이기는 하나, P/E 9배 수준까지 주가가 하락한 상황에서 저점 매수를 고민해야 하는 시점에 도래했다고 판단된다.

투자 의견 BUY, 목표주가 11만원을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

	(억원, %)				
	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	8,638	67.2	26.4	7,431	16.2
영업이익	577	609.7	-11.2	546	5.7
세전계속사업이익	663	232.4	-14.4	651	1.8
지배순이익	405	377.0	-6.7	375	7.8
영업이익률 (%)	6.7	+5.1 %pt	-2.8 %pt	7.3	-0.6 %pt
지배순이익률 (%)	4.7	+3.1 %pt	-1.6 %pt	5.1	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

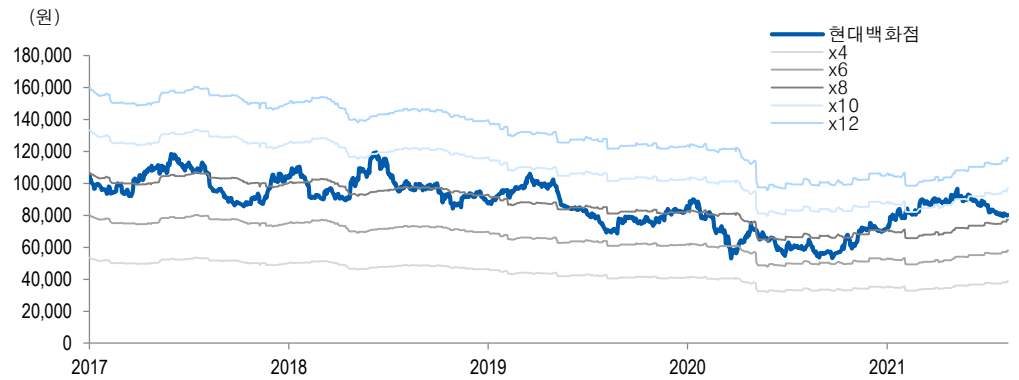
	(억원, 원, %, 배)				
	결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액		21,989	22,732	32,638	34,821
영업이익		2,922	1,359	2,896	3,288
지배순이익		1,941	703	1,953	2,229
PER		10.3	22.1	9.5	8.4
PBR		0.4	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA		6.2	8.4	6.1	5.6
ROE		4.6	1.7	4.5	5.0

자료: 유안타증권

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
총매출액	13,837	15,552	18,024	20,917	20,338	23,076	20,495	25,032	68,330	88,941	92,367
YoY	-12.6%	-1.9%	16.0%	15.0%	47.0%	48.4%	13.7%	19.7%	4.5%	30.2%	3.9%
백화점	12,285	13,383	13,267	16,140	15,766	16,166	14,187	18,567	55,075	64,687	66,461
면세점	1,831	2,474	5,035	5,118	4,929	6,560	6,607	6,765	14,458	24,861	27,106
순매출액	4,496	5,166	6,623	6,446	6,832	8,638	7,844	9,324	22,731	32,638	34,821
매출총이익	3,191	3,536	3,935	3,620	4,244	5,490	4,953	5,702	14,282	20,389	21,693
영업이익	149	81	447	681	650	577	595	1,074	1,358	2,896	3,288
YoY	-80.2%	-84.0%	-26.6%	-35.5%	336.2%	612.3%	33.2%	57.6%	-53.5%	113.2%	13.5%
백화점	342	262	564	818	760	653	624	1,099	1,986	3,135	3,323
면세점	-194	-181	-118	-163	-112	-77	-28	-25	-656	-242	-35
영업이익률	1.1%	0.5%	2.5%	3.3%	3.2%	2.5%	2.9%	4.3%	2.0%	3.3%	3.6%
백화점	2.8%	2.0%	4.3%	5.1%	4.8%	4.0%	4.4%	5.9%	3.6%	4.8%	5.0%
면세점	-10.6%	-7.3%	-2.3%	-3.2%	-2.3%	-1.2%	-0.4%	-0.4%	-4.5%	-1.0%	-0.1%

자료: 현대백화점, 유안타증권 리서치센터

현대백화점 P/E Band(12MF)



자료: 유안타증권 리서치센터

현대백화점 (069960) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	21,989	22,732	32,638	34,821	36,083
매출원가	5,721	8,450	12,249	13,127	13,686
매출총이익	16,268	14,282	20,388	21,693	22,397
판매비	13,346	12,923	17,493	18,405	18,891
영업이익	2,922	1,359	2,896	3,288	3,506
EBITDA	5,043	3,775	5,982	6,361	6,505
영업외손익	464	111	450	504	534
외환관련손익	5	28	-23	-7	-7
이자손익	-64	-165	-211	-181	-151
관계기업관련손익	270	211	385	385	385
기타	252	37	299	307	307
법인세비용차감전순손익	3,386	1,469	3,346	3,792	4,039
법인세비용	956	419	911	1,024	1,091
계속사업순손익	2,430	1,051	2,435	2,768	2,949
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,430	1,051	2,435	2,768	2,949
지배지분순이익	1,941	703	1,953	2,229	2,375
포괄순이익	2,100	977	2,700	3,033	3,214
지배지분포괄이익	1,622	631	2,160	2,426	2,571

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	3,775	2,594	7,031	6,285	6,911
당기순이익	2,430	1,051	2,435	2,768	2,949
감가상각비	2,105	2,291	2,959	2,971	2,917
외환손익	-2	-34	22	7	7
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-454	-819	904	-132	366
기타현금흐름	-304	105	712	672	672
투자활동 현금흐름	-5,020	-10,847	-1,818	-3,285	-3,276
투자자산	-2,393	-6,398	1,623	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,735	-5,148	-2,757	-2,636	-2,636
유형자산 감소	10	21	0	0	0
기타현금흐름	98	678	-685	-649	-639
재무활동 현금흐름	-629	8,063	-3,489	-2,189	-2,213
단기차입금	220	4,830	-1,634	0	0
사채 및 장기차입금	0	4,059	-504	-1,000	-1,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-203	-223	-221	-240	-262
기타현금흐름	-646	-603	-1,130	-949	-951
연결범위변동 등 기타	0	0	-1,464	-1,235	-1,196
현금의 증감	-1,874	-190	260	-424	226
기초 현금	2,410	537	346	606	182
기말 현금	537	346	606	182	408
NOPLAT	2,922	1,359	2,896	3,288	3,506
FCF	1,040	-2,554	4,274	3,649	4,275

자료: 유안타증권

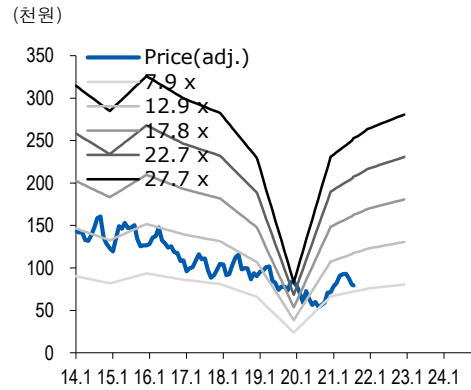
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	13,653	19,859	21,599	22,714	24,631
현금및현금성자산	537	346	606	182	408
매출채권 및 기타채권	6,357	6,077	7,843	8,821	9,888
재고자산	1,837	2,337	3,885	4,446	5,070
비유동자산	62,578	67,211	70,070	69,633	69,270
유형자산	50,593	52,999	52,933	52,599	52,318
관계기업등 지분관련자산	5,268	5,370	5,362	5,362	5,362
기타투자자산	1,555	1,785	895	895	895
자산총계	76,231	87,070	91,669	92,347	93,901
유동부채	14,434	22,762	23,316	22,343	22,094
매입채무 및 기타채무	9,507	9,231	11,877	11,404	11,655
단기차입금	220	5,050	366	366	366
유동성장기부채	0	3,499	2,500	2,500	2,500
비유동부채	12,004	13,985	16,910	15,910	14,910
장기차입금	1,000	2,000	2,000	2,000	2,000
사채	3,994	3,519	4,029	3,029	2,029
부채총계	26,438	36,747	40,226	38,253	37,004
지배지분	42,420	42,666	43,617	45,871	48,248
자본금	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170
자본잉여금	6,121	6,121	6,121	6,121	6,121
이익잉여금	36,484	36,948	37,860	39,849	41,962
비지배지분	7,373	7,657	7,825	8,224	8,648
자본총계	49,793	50,323	51,442	54,094	56,896
순차입금	3,667	8,702	9,780	8,704	6,978
총차입금	8,934	19,228	18,929	17,429	15,929

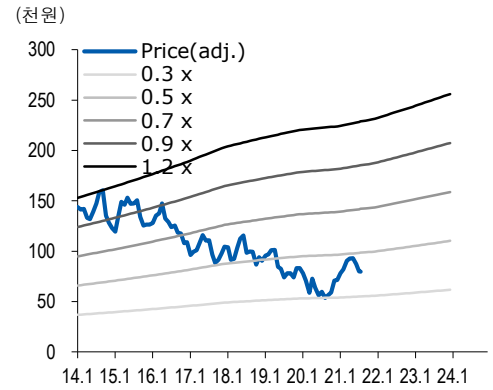
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	8,296	3,005	8,347	9,526	10,149
BPS	190,027	193,151	199,572	209,884	220,763
EBITDAPS	21,551	16,129	25,563	27,181	27,798
SPS	93,962	97,133	139,464	148,791	154,183
DPS	1,000	1,000	1,100	1,200	1,300
PER	10.3	22.1	9.5	8.4	7.8
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.2	8.4	6.1	5.6	5.3
PSR	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	18.1	3.4	43.6	6.7	3.6
영업이익 증가율 (%)	-18.1	-53.5	113.1	13.5	6.6
지배순이익 증가율 (%)	-18.8	-63.8	177.8	14.1	6.5
매출총이익률 (%)	74.0	62.8	62.5	62.3	62.1
영업이익률 (%)	13.3	6.0	8.9	9.4	9.7
지배순이익률 (%)	8.8	3.1	6.0	6.4	6.6
EBITDA 마진 (%)	22.9	16.6	18.3	18.3	18.0
ROIC	4.7	2.0	4.3	4.8	5.0
ROA	2.7	0.9	2.2	2.4	2.6
ROE	4.6	1.7	4.5	5.0	5.0
부채비율 (%)	53.1	73.0	78.2	70.7	65.0
순차입금/자기자본 (%)	8.6	20.4	22.4	19.0	14.5
영업이익/금융비용 (배)	16.3	4.4	7.2	8.9	10.3

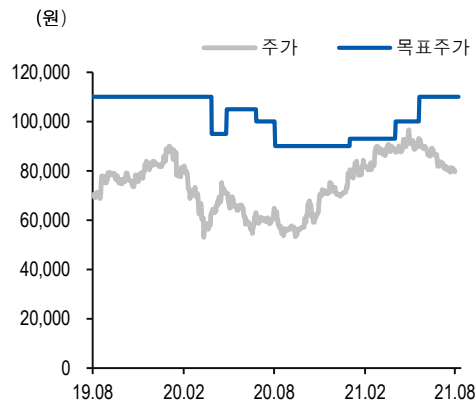
P/E band chart



P/B band chart



현대백화점 (069960) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-08-13	BUY	110,000	1년		
2021-06-01	BUY	110,000	1년		
2021-04-14	BUY	100,000	1년	-9.35	-3.30
2021-01-12	BUY	93,000	1년	-9.07	-2.47
2020-08-14	BUY	90,000	1년	-28.49	-12.22
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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-08-10

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 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 투자의사결정은 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.