



BUY(Maintain)

목표주가: 120,000원
주가(11/4): 80,900원

시가총액: 18,933억원

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 송민규

02) 3787-5139 mgsong@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/4)	2,983.22pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	96,700원	60,900원
등락률	-16.3%	32.8%
수익률	절대	상대
1M	3.7%	5.0%
6M	-9.9%	-5.0%
1Y	32.8%	5.0%

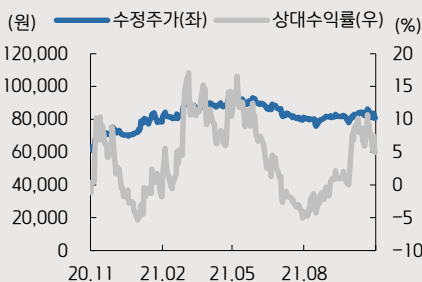
Company Data

발행주식수	23,402천주
일평균 거래량(3M)	111천주
외국인 지분율	19.2%
배당수익률(21E)	1.2%
BPS(21E)	190,301원
주요 주주	정지선 외 3인 36.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	2,198.9	2,273.2	3,484.5	4,175.8
영업이익	292.2	135.9	286.0	358.0
EBITDA	457.7	315.0	496.7	572.9
세전이익	338.6	146.9	348.8	398.0
순이익	243.0	105.1	254.8	308.4
지배주주지분순이익	194.1	70.3	210.4	262.1
EPS(원)	8,296	3,005	8,992	11,202
증감률(% YoY)	-18.8	-63.8	199.3	24.6
PER(배)	10.0	23.8	9.0	7.2
PBR(배)	0.46	0.39	0.43	0.40
EV/EBITDA(배)	5.8	8.9	6.0	5.1
영업이익률(%)	13.3	6.0	8.2	8.6
ROE(%)	4.6	1.7	4.8	5.7
순차입금비율(%)	-0.1	7.0	5.7	2.8

Price Trend



현대백화점 (069960)

Level-up이 다가온다



현대백화점의 3Q21 영업이익은 475억원으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 코로나 재확산 대응으로 인한 판촉비 집행이 증가했고, 면세점은 경쟁강도 상승 영향으로 수익성이 부진한 흐름이다. 다만, 위드 코로나 국면에서의 백화점/면세점 실적 개선 기대감을 감안한다면, 중기적으로 동사의 실적 개선 모멘텀이 강하게 나타날 것으로 전망된다.

>>> 3분기 영업이익 475억원으로 시장 컨센서스 하회

현대백화점의 3분기 연결기준 영업이익은 475억원(+6% YoY)으로 시장 컨센서스를 하회하였다. **무역점 코로나 확산 대응으로 인한 백화점/면세점 판촉비 집행과 시내면세점 경쟁강도 심화로 인해 수익성이 부진했다.**

백화점의 3분기 관리기준 기존점 성장률은 +6%를 기록하였다(회계기준 +6%). 코로나 재확산으로 인해 영업에 일시적인 어려움을 겪었지만, 견조한 명품 및 패션 수요 증가가 기존점 매출에 긍정적으로 작용(스포츠/아웃도어 +18%, 명품 +10%, 영 +7%, 여성 +4%, 남성 +4%)하였다. 다만, 코로나 재확산 대응에 따른 추가적인 판촉비 집행으로 인해, 영업이익률이 YoY -0.4%p 하락하였다.

면세점은 2Q21 대비 총매출액이 증가하였으나(+12% QoQ), 코로나 재확산 대응 및 면세점 경쟁강도 상승 영향으로, 3Q21 영업적자는 2Q21 대비 36억원 내외 증가되었다.

>>> 백화점/면세점 회복으로 전사 실적 Level-up 기대

동사 백화점 부문의 10월 관리기준 기존점 매출은 전년동기 대비 약 +9% 성장하면서, 19년 대비 +16% 정도 증가한 것으로 추산된다. 특히, 의류 매출이 코로나 이전인 19년도 수준을 상회하고 있고, 11월부터 위드 코로나 국면 진입으로 소비 심리가 살아날 것을 감안한다면, **동사의 4분기 백화점 매출과 수익성은 크게 개선될 것으로 전망된다.**

한편, 면세점도 4분기에 시내점의 경쟁강도가 Peak 대비 완화되고 있고, MS 확대로 수입화장품 브랜드 추가 유치 가능성이 높아지고 있으며, 해외 여행 재개로 인한 공항점 수요 회복 가능성도 여전히 유효하다. 따라서, **내년에는 면세점 사업의 분기 실적 흑자 달성이 가능할 것으로 기대된다.**

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 120,000원 유지

현대백화점에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 120,000원을 유지한다. 동사는 백화점 매출 고성장이 지속되는 가운데, 해외 여행 재개/수입화장품 브랜드 추가 유치 가능성으로 인해, 면세점 실적 추정치 상향에 대한 기대감이 커질 것으로 전망된다. 따라서, 동사에 대한 비중확대 관점을 지속 유지한다.

현대백화점 3Q21 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	3Q21P	3Q20	(YoY)	2Q20	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	924.8	662.3	39.6%	863.8	7.1%	798.4	15.8%	860.0	7.5%
영업이익 (OPM)	47.5	44.7	6.3%	57.7	-17.6%	62.5	-24.0%	63.0	-24.6%
지배주주순이익	5.1%	6.8%	-1.6%p	6.7%	-1.5%p	7.8%	-2.7%p	7.3%	-2.2%p
	53.6	28.4	88.6%	40.5	32.2%	42.7	25.5%	49.0	9.3%

자료: 현대백화점, Fn Guide, 키움증권 리서치

현대백화점 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E
매출액	962.0	3,368.6	3,467.8	924.8	3,484.5	4,175.8	-3.9%	3.4%	20.4%
영업이익 (OPM)	116.0	302.0	359.3	47.5	286.0	358.0	-59.1%	-5.3%	-0.3%
지배주주순이익	12.1%	9.0%	10.4%	5.1%	8.2%	8.6%	-6.9%p	-0.8%p	-1.8%p
	77.0	209.0	264.5	53.6	210.4	262.1	-30.4%	0.7%	-0.9%

자료: 키움증권 리서치

현대백화점 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
총매출액	1,802	2,092	2,034	2,308	2,216	2,576	2,448	2,512	2,540	2,801	6,833	9,133	10,302
(YoY)	16.0%	15.0%	47.0%	48.4%	22.9%	23.1%	20.4%	8.9%	14.7%	8.7%	4.5%	33.7%	12.8%
백화점	1,327	1,614	1,577	1,689	1,528	1,849	1,680	1,702	1,695	1,917	5,509	6,642	6,994
(YoY)	-3.4%	-0.5%	28.3%	26.1%	15.1%	14.6%	6.6%	0.8%	11.0%	3.6%	-6.2%	20.6%	5.3%
(기존점 성장률)	-6.0%	-4.5%	17.3%	14.5%	6.1%	7.0%	4.0%	-1.0%	9.0%	1.5%	-7.4%	10.9%	3.2%
면세점	504	512	493	656	734	771	805	848	893	929	1,446	2,653	3,476
(YoY)	138.9%	121.2%	169.2%	165.2%	45.7%	50.6%	63.3%	29.3%	21.7%	20.5%	82.3%	83.5%	31.0%
기타 및 연결조정	-28	-34	-36	-37	-46	-44	-37	-38	-48	-45	-122	-163	-167
순매출액	662	645	683	864	925	1,013	914	1,014	1,079	1,170	2,273	3,485	4,176
(YoY)	24.5%	5.3%	52.0%	67.2%	39.6%	57.1%	33.7%	17.3%	16.6%	15.6%	3.4%	53.3%	19.8%
영업이익	45	68	65	58	48	116	91	58	81	128	136	286	358
(YoY)	-26.5%	-35.5%	336.3%	609.6%	6.2%	70.1%	39.9%	1.2%	70.8%	10.1%	-53.5%	110.5%	25.2%
(OPM) ¹⁾	2.5%	3.3%	3.2%	2.5%	2.1%	4.5%	3.7%	2.3%	3.2%	4.6%	2.0%	3.1%	3.5%
백화점	56	82	76	65	59	118	97	62	78	121	199	318	358
(OPM) ¹⁾	4.2%	5.1%	4.8%	3.9%	3.8%	6.4%	5.8%	3.6%	4.6%	6.3%	3.6%	4.8%	5.1%
면세점	-12	-16	-11	-8	-11	-5	-6	-3	3	4	-66	-35	-3
(OPM) ¹⁾	-2.3%	-3.2%	-2.3%	-1.2%	-1.5%	-0.6%	-0.8%	-0.4%	0.3%	0.4%	-4.5%	-1.3%	-0.1%
기타 및 연결조정	0	3	0	0	0	3	0	0	0	3	3	3	3
세전이익	55	39	77	66	88	117	103	71	94	130	147	349	398
순이익	38	29	56	48	63	88	79	55	74	100	105	255	308
(지배)순이익	28	17	43	41	54	73	64	48	65	85	70	210	262
(YoY)	-30.2%	-71.8%	167.9%	377.5%	88.6%	323.2%	48.4%	17.5%	21.3%	16.7%	-63.8%	199.3%	24.6%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치 / 주: 1) OPM은 총매출액 대비 영업이익률을 의미

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,198.9	2,273.2	3,484.5	4,175.8	4,675.3
매출원가	572.1	845.0	1,239.6	1,717.5	2,137.4
매출충이익	1,626.8	1,428.2	2,244.9	2,458.3	2,537.9
판관비	1,334.6	1,292.3	1,958.9	2,100.2	2,165.0
영업이익	292.2	135.9	286.0	358.0	372.8
EBITDA	457.7	315.0	496.7	572.9	588.3
영업외손익	46.4	11.1	62.7	39.9	42.3
이자수익	11.6	14.1	8.7	8.7	8.7
이자비용	17.9	30.6	28.3	26.1	23.8
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	52.3	27.3	27.4
법인세차감전이익	338.6	146.9	348.8	398.0	415.1
법인세비용	95.6	41.9	93.9	89.5	90.5
계속사업손익	243.0	105.1	254.8	308.4	324.6
당기순이익	243.0	105.1	254.8	308.4	324.6
지배주주순이익	194.1	70.3	210.4	262.1	277.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	18.1	3.4	53.3	19.8	12.0
영업이익 증감율	-18.1	-53.5	110.4	25.2	4.1
EBITDA 증감율	-10.5	-31.2	57.7	15.3	2.7
지배주주순이익 증감율	-18.8	-63.8	199.3	24.6	6.0
EPS 증감율	-18.8	-63.8	199.3	24.6	5.9
매출총이익률(%)	74.0	62.8	64.4	58.9	54.3
영업이익률(%)	13.3	6.0	8.2	8.6	8.0
EBITDA Margin(%)	20.8	13.9	14.3	13.7	12.6
지배주주순이익률(%)	8.8	3.1	6.0	6.3	5.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	377.5	259.4	419.6	468.0	488.3
당기순이익	243.0	105.1	254.8	308.4	324.6
비현금항목의 가감	310.5	326.8	343.2	347.3	347.9
유형자산감가상각비	174.6	178.8	210.0	216.3	218.7
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	150.2
영업활동자산부채증감	-45.4	-81.9	-67.2	-83.2	-80.9
매출채권및기타채권의감소	20.9	19.3	-89.2	-35.7	-46.6
재고자산의감소	-71.0	-50.6	-86.2	-63.5	-45.9
매입채무및기타채무의증가	9.6	-21.7	28.0	16.0	11.5
기타	-4.9	-28.9	80.2	0.0	0.1
기타현금흐름	-130.6	-90.6	-111.2	-104.5	-103.3
투자활동 현금흐름	-502.0	-1,084.7	-302.0	-252.0	-252.0
유형자산의 취득	-273.5	-514.8	-300.0	-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	0.0	0.0	0.0
기타	-22.2	12.8	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-62.9	806.3	-80.6	-221.5	-224.6
차입금의 증가(감소)	22.0	888.9	-14.4	-155.6	-158.7
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	-44.0	-44.0
기타현금흐름	0.0	0.0	3.3	-3.2	-4.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-187.4	-19.0	40.4	-8.7	7.1
기초현금 및 현금성자산	241.0	53.7	34.6	75.0	66.3
기말현금 및 현금성자산	53.7	34.6	75.0	66.3	73.4

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,365.3	1,985.9	2,201.7	2,292.1	2,391.7
현금 및 현금성자산	53.7	34.6	75.0	66.3	73.4
단기금융자산	473.1	1,018.0	1,018.0	1,018.0	1,018.0
매출채권 및 기타채권	635.7	607.7	696.9	732.6	779.2
재고자산	183.7	233.7	319.9	383.3	429.2
기타유동자산	492.2	1,109.9	1,109.9	1,109.9	1,109.9
비유동자산	6,257.8	6,721.1	6,830.3	6,885.2	6,939.6
투자자산	682.3	715.5	745.5	775.5	805.5
유형자산	5,059.3	5,299.9	5,389.9	5,423.6	5,454.9
무형자산	40.9	81.2	70.4	61.7	54.7
기타비유동자산	475.3	624.5	624.5	624.4	624.5
자산총계	7,623.1	8,707.0	9,031.9	9,177.4	9,331.3
유동부채	1,443.4	2,276.2	2,169.8	2,225.8	2,178.7
매입채무 및 기타채무	950.7	923.1	951.1	967.0	978.6
단기금융부채	61.2	904.9	690.5	730.5	671.8
기타유동부채	431.5	448.2	528.2	528.3	528.3
비유동부채	1,200.4	1,398.5	1,598.5	1,403.0	1,303.0
장기금융부채	871.4	1,064.0	1,264.0	1,068.4	968.4
기타비유동부채	329.0	334.5	334.5	334.6	334.6
부채총계	2,643.8	3,674.7	3,768.4	3,628.8	3,481.6
지배자본	4,242.0	4,266.6	4,453.5	4,692.2	4,946.3
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	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	3,883.4	4,123.7	4,379.5
비지배자본	737.3	765.7	810.1	856.4	903.3
자본총계	4,979.3	5,032.3	5,263.6	5,548.6	5,849.7

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	8,296	3,005	8,992	11,202	11,864
BPS	181,263	182,312	190,301	200,499	211,359
CFPS	23,653	18,453	25,552	28,021	28,737
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	10.0	23.8	9.0	7.2	6.8
PER(최고)	12.8	30.4	10.8		
PER(최저)	8.1	17.5	7.9		
PBR	0.46	0.39	0.43	0.40	0.38
PBR(최고)	0.58	0.50	0.51		
PBR(최저)	0.37	0.29	0.37		
PSR	0.88	0.74	0.54	0.45	0.40
PCFR	3.5	3.9	3.2	2.9	2.8
EV/EBITDA	5.8	8.9	6.0	5.1	4.7
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	9.2	21.0	8.6	7.1	6.7
배당수익률(% ,보통주, 현금)	1.2	1.4	1.2	1.2	1.2
ROA	3.3	1.3	2.9	3.4	3.5
ROE	4.6	1.7	4.8	5.7	5.8
ROIC	4.0	1.3	3.6	4.7	4.9
매출채권회전율	3.4	3.7	5.3	5.8	6.2
재고자산회전율	14.7	10.9	12.6	11.9	11.5
부채비율	53.1	73.0	71.6	65.4	59.5
순차입금비율	-0.1	7.0	5.7	2.8	-0.2
이자보상배율	16.3	4.4	10.1	13.7	15.7
총차입금	521.4	1,406.8	1,392.4	1,236.9	1,078.2
순차입금	-5.3	354.2	299.5	152.6	-13.2
NOPLAT	188.0	67.1	200.1	268.0	282.0
FCF	46.1	-342.9	53.8	159.9	176.7

Compliance Notice

- 당사는 11월 4일 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

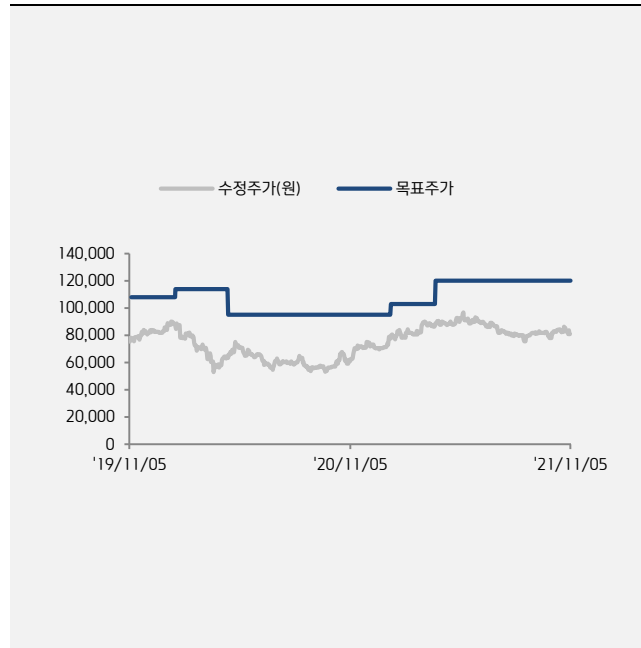
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2019-11-08	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	-21.72	-18.16
	2021-02-17	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-19.36	-12.62
	2021-03-26	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-25.78	-24.42
	2021-04-14	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-25.73	-22.67
	2021-05-03	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-25.58	-22.67
	2021-05-07	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-25.83	-19.42
	2021-07-15	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-28.53	-19.42
2021-09-29	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-31.39	-28.00	
2021-11-05	BUY(Maintain)	120,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%