

현대백화점 (069960)

소매/유통

이진협



02 3770 5659

jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	110,000원 (M)
현재주가 (11/4)	80,900원
상승여력	36%

시가총액	18,933억원
총발행주식수	23,402,441주
60일 평균 거래대금	89억원
60일 평균 거래량	109,531주
52주 고	96,700원
52주 저	60,900원
외인지분율	19.19%
주요주주	정지선 외 3인 36.08%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.7	(0.5)	32.8
상대	5.0	9.4	5.0
절대(달러환산)	4.3	(3.8)	27.8

3Q21 리뷰 : 아쉬웠던 수익성

3Q21 Review : 백화점과 면세점 모두 아쉬웠던 수익성

3분기 총매출액 22,157억원(+22.9% YoY), 영업이익 475억원(+6.3% YoY)을 기록하며, 영업이익 컨센서스(625억원)을 하회하는 실적을 기록했다.

백화점은 순매출액 4,954억원(+15.1% YoY), 영업이익 586억원(+4.0% YoY)을 기록했다. 3Q21 기존점성장률 +5.9%을 기록했는데, 7월 코로나19 집단 감염에 따라 무역점의 영업에 차질이 있던 영향에도 8~9월 빠르게 매출이 회복하며 양호한 기존점성장률을 기록했다. 다만, 7월의 부진과 전점 기준 판촉비가 전년 대비 +30% YoY 이상 증가하며 수익성은 다소 악화된 모습이다.

면세점은 순매출액 4,570억원(+79.0% YoY), 영업적자 -113억원(+5억원 YoY)을 기록했다. 빠른 매출 성장은 놀라웠으나, QoQ로 안정적으로 축소해오던 적자가 다시금 확대된 것은 아쉽다. 업계의 경쟁 심화와 7월 무역점 영업 차질이 부진한 수익성을 야기한 것으로 판단된다.

백화점의 성수기 진입

4분기는 전통적으로 백화점의 성수기이다. 아우터 등 의류의 ASP가 높아지는 시기이기 때문이다. 10월의 경우에는 정상 수준의 베이스임에도 불구하고 동사의 경우 +9%의 기존점 성장률을 기록한 것으로 파악되고 있기에 11월부터 12월까지의 코로나19 3차 확산으로 다시금 베이스가 낮아진다는 점을 고려할 시 백화점의 호조가 예상되는 시점이다.

면세점은 3분기부터 업계의 경쟁 심화가 나타났다는 점과 중국 소비에 대한 우려가 상존한다는 점에서 조금은 지켜봐야하는 시기라고 판단된다. 동사의 경우에는 다행스럽게도 10월 매출은 9월 대비 역성장 하였지만, 적자가 안정화 되었을 것으로 추정된다.

면세점에 대한 우려가 상존하는 시기임에도 동사의 실적에서 중요한 것은 백화점의 실적 개선이기에 백화점 성수기에 대한 기대를 면세점에 대한 우려보다 우선 시 할 필요가 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 11만원을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	9,248	39.6	7.1	7,984	15.8
영업이익	475	6.2	-17.7	625	-24.0
세전계속사업이익	877	60.5	32.3	704	24.6
지배순이익	536	88.6	32.2	427	25.5
영업이익률 (%)	5.1	-1.7 %pt	-1.6 %pt	7.8	-2.7 %pt
지배순이익률 (%)	5.8	+1.5 %pt	+1.1 %pt	5.3	+0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	21,989	22,732	34,215	35,535
영업이익	2,922	1,359	2,867	3,659
지배순이익	1,941	703	2,096	2,363
PER	10.3	22.1	9.0	8.0
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.2	8.4	6.3	5.3
ROE	4.6	1.7	4.8	5.3

자료: 유안타증권

현대백화점 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
총매출액	13,837	15,552	18,024	20,917	20,338	23,076	22,157	26,174	68,330	91,745	97,091
YoY	-12.6%	-1.9%	16.0%	15.0%	47.0%	48.4%	22.9%	25.1%	4.5%	34.3%	5.8%
백화점	12,285	13,383	13,267	16,140	15,766	16,900	15,078	19,108	55,075	66,852	68,963
면세점	1,831	2,474	5,035	5,118	4,929	6,560	7,338	7,366	14,458	26,193	29,328
순매출액	4,496	5,166	6,623	6,446	6,832	8,638	9,248	9,497	22,731	34,215	35,535
매출총이익	3,191	3,536	3,935	3,620	4,244	5,490	6,094	6,284	14,282	22,112	23,920
영업이익	149	81	447	681	650	577	475	1,165	1,358	2,867	3,659
YoY	-80.2%	-84.0%	-26.6%	-35.5%	336.2%	612.3%	6.3%	71.0%	-53.5%	111.1%	27.7%
백화점	342	262	564	818	760	653	586	1,234	1,986	3,233	3,704
면세점	-194	-181	-118	-163	-112	-77	-113	-69	-656	-371	-44
영업이익률	1.1%	0.5%	2.5%	3.3%	3.2%	2.5%	2.1%	4.4%	2.0%	3.1%	3.8%
백화점	2.8%	2.0%	4.3%	5.1%	4.8%	3.9%	3.9%	6.5%	3.6%	4.8%	5.4%
면세점	-10.6%	-7.3%	-2.3%	-3.2%	-2.3%	-1.2%	-1.5%	-0.9%	-4.5%	-1.4%	-0.2%

자료: 현대백화점, 유안타증권 리서치센터

현대백화점 (069960) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	21,989	22,732	34,215	35,535	37,239
매출원가	5,721	8,450	12,104	11,615	11,996
매출총이익	16,268	14,282	22,111	23,920	25,243
판매비	13,346	12,923	19,245	20,261	20,883
영업이익	2,922	1,359	2,867	3,659	4,360
EBITDA	5,043	3,775	5,918	6,731	7,356
영업외손익	464	111	681	286	316
외환관련손익	5	28	-50	-49	-49
이자손익	-64	-165	-186	-166	-136
관계기업관련손익	270	211	318	295	295
기타	252	37	599	206	206
법인세비용차감전순손익	3,386	1,469	3,548	3,946	4,676
법인세비용	956	419	976	1,065	1,263
계속사업순손익	2,430	1,051	2,572	2,880	3,414
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,430	1,051	2,572	2,880	3,414
지배지분순이익	1,941	703	2,096	2,363	2,802
포괄순이익	2,100	977	2,702	2,966	3,499
지배지분포괄이익	1,622	631	2,185	2,373	2,799

주: 영업이익의 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	5,920	6,482	6,441
당기순이익	2,430	1,051	2,572	2,880	3,414
감가상각비	2,105	2,291	2,914	2,961	2,908
외환손익	-2	-34	36	49	49
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-454	-819	-253	139	-383
기타현금흐름	-304	105	651	453	453
투자활동 현금흐름	-5,020	-10,847	-3,388	-3,019	-3,013
투자자산	-2,393	-6,398	138	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,735	-5,148	-3,076	-2,636	-2,636
유형자산 감소	10	21	0	0	0
기타현금흐름	98	678	-451	-383	-377
재무활동 현금흐름	-629	8,063	-1,619	-2,324	-2,348
단기차입금	220	4,830	432	-1,000	-1,000
사채 및 장기차입금	0	4,059	-1,068	-500	-500
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-203	-223	-285	-305	-327
기타현금흐름	-646	-603	-698	-519	-521
연결범위변동 등 기타	0	0	-986	-838	-816
현금의 증감	-1,874	-190	-73	300	264
기초 현금	2,410	537	346	273	574
기말 현금	537	346	273	574	837
NOPLAT	2,922	1,359	2,867	3,659	4,360
FCF	1,040	-2,554	2,844	3,846	3,805

자료: 유안타증권

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

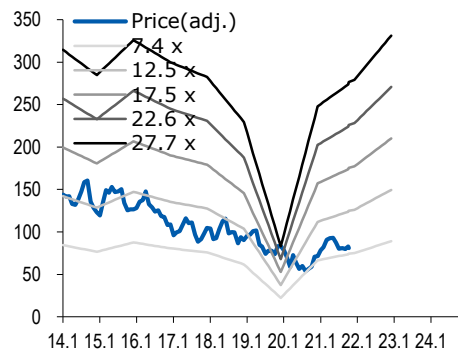
재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	13,653	19,859	23,024	24,807	26,951	
현금및현금성자산	537	346	273	574	837	
매출채권 및 기타채권	6,357	6,077	7,950	8,891	10,080	
재고자산	1,837	2,337	3,957	4,498	5,190	
비유동자산	62,578	67,211	69,742	69,307	68,948	
유형자산	50,593	52,999	52,838	52,513	52,241	
관계기업등 지분관련자산	5,268	5,370	5,427	5,427	5,427	
기타투자자산	1,555	1,785	802	802	802	
자산총계	76,231	87,070	92,766	94,114	95,898	
유동부채	14,434	22,762	23,496	22,737	21,924	
매입채무 및 기타채무	9,507	9,231	10,821	11,062	11,249	
단기차입금	220	5,050	5,482	4,482	3,482	
유동성장기부채	0	3,499	1,000	1,000	1,000	
비유동부채	12,004	13,985	17,469	16,969	16,469	
장기차입금	1,000	2,000	1,000	1,000	1,000	
사채	3,994	3,519	5,965	5,465	4,965	
부채총계	26,438	36,747	40,964	39,706	38,392	
지배지분	42,420	42,666	43,896	46,103	48,729	
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	38,286	40,409	42,949	
비지배지분	7,373	7,657	7,906	8,305	8,777	
자본총계	49,793	50,323	51,801	54,408	57,506	
순차입금	3,667	8,702	10,307	8,507	6,743	
총차입금	8,934	19,228	20,715	19,215	17,715	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	8,296	3,005	8,955	10,097	11,974	
BPS	190,027	193,151	200,848	210,950	222,962	
EBITDAPS	21,551	16,129	25,288	28,761	31,431	
SPS	93,962	97,133	146,203	151,843	159,126	
DPS	1,000	1,000	1,100	1,200	1,300	
PER	10.3	22.1	9.0	8.0	6.8	
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	
EV/EBITDA	6.2	8.4	6.3	5.3	4.7	
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	50.5	3.9	4.8	
영업이익 증가율 (%)	-18.1	-53.5	111.0	27.7	19.1	
지배순이익 증가율 (%)	-18.8	-63.8	198.0	12.8	18.6	
매출총이익률 (%)	74.0	62.8	64.6	67.3	67.8	
영업이익률 (%)	13.3	6.0	8.4	10.3	11.7	
지배순이익률 (%)	8.8	3.1	6.1	6.6	7.5	
EBITDA 마진 (%)	22.9	16.6	17.3	18.9	19.8	
ROIC	4.7	2.0	4.2	5.3	6.2	
ROA	2.7	0.9	2.3	2.5	2.9	
ROE	4.6	1.7	4.8	5.3	5.9	
부채비율 (%)	53.1	73.0	79.1	73.0	66.8	
순차입금/자기자본 (%)	8.6	20.4	23.5	18.5	13.8	
영업이익/금융비용 (배)	16.3	4.4	6.9	9.0	11.6	

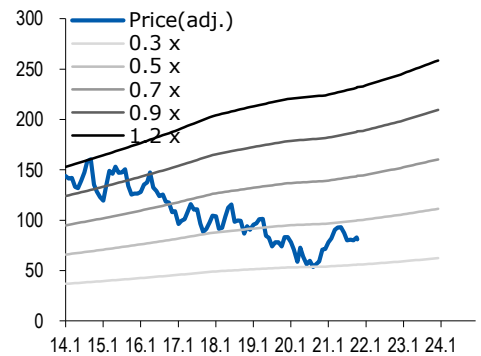
P/E band chart

(천원)

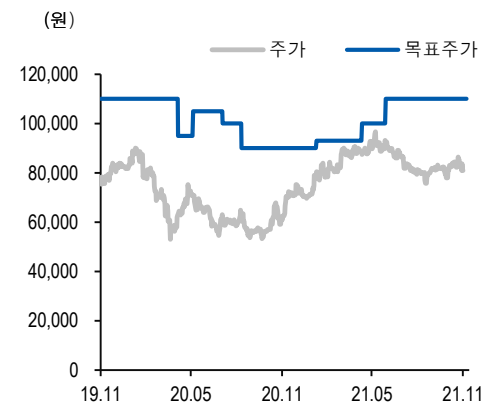


P/B band chart

(천원)



현대백화점 (069960) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-11-05	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)	91.1
Hold(중립)	8.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-11-02

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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 투자사결정은 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.