

현대백화점 (069960)

소매/유통



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	110,000원 (M)
현재주가 (3/21)	76,400원
상승여력	44%

시가총액	17,879억원
총발행주식수	23,402,441주
60일 평균 거래대금	63억원
60일 평균 거래량	83,745주
52주 고	96,700원
52주 저	67,100원
외인지분율	18.14%
주요주주	정지선 외 3인 36.08%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.9)	3.9	(12.0)
상대	0.2	15.1	(0.4)
절대(달러환산)	(3.9)	1.9	(18.2)

지누스 인수 관련 코멘트

지누스 지분 35.8%, 8,947억원에 취득

동사는 지누스 지분 35.8%를 8,947억원에 취득한다고 밝혔다. 인수 금액 중 구주인수 관련 금액은 7,747억원이며, 지누스의 유상증자 참여 금액은 1,200억원이다. 유상증자와 구주 인수 시, 기준가가 다르기 때문에 단순 계산한 지누스의 가치는 2.5조원 수준으로 현 주가 대비 110%의 프리미엄 수준이다. 동사는 보유 현금 중 2,000억원과 차입 7,000억원을 통해서 해당 지분을 인수한다는 계획이다. 이번 지분 취득으로 동사의 지배순이익은 연간 약 90억원 증가할 수 있을 것으로 전망되어 실적에 미치는 영향은 중립적이다(기회 비용까지 감안한 이자비용 270억원(이자율 3% 추정) vs 지누스 지분법이익 360억원(22년 지배순이익 컨센서스 1,000억원, 지분율 35.8%).

신규 성장동력 확보 노력 긍정적

동사는 경쟁사와 같이 이커머스에 대규모로 자원을 투자하기 보다는 특정 카테고리에 대한 전문몰 확대라는 이커머스 전략을 취하고 있는 데, 리빙 카테고리에 대한 킬러 브랜드 확보 차원으로 이번 딜을 꾀한 것으로 보인다. 아직까지 뚜렷하지 않은 동사의 이커머스 전략이 온라인 매트리스 전문 기업인 지누스를 통해서 보다 구체화될 수 있기를 기대한다. 주로 북미 시장에서 대응을 하는 지누스의 국내 유통 채널 확대, 현대백화점그룹 내의 리바트, 엘앤씨와 같은 기업들과의 협업 등도 기대할 수 있는 시너지 효과일 것이다. 동사의 전문몰 사업 확장과 지누스 매트리스의 현 포지셔닝이 백화점과는 거리가 있다는 점을 감안하였을 때는 현대백화점의 전문점 전용 하이엔드 브랜드 육성이 향후 필요로 하는 과제라 판단한다.

1Q22 실적 Preview

동사의 1Q22 실적은 총매출액 21,897억원(7.7% YoY), 영업이익 767억원(+17.9% YoY)가 예상된다. 백화점의 기존점성장률은 +7% YoY를 전망하고 있으며, 영업이익은 902억원(+18.6% YoY)를 기록할 전망이다. 면세점의 경우, 1분기의 강화된 중국의 방역 정책에 따른 매출 부진으로 적자가 전년대비 소폭 확대될 것으로 전망한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	9,654	41.3	-12.3	8,638	11.8
영업이익	767	18.0	-18.6	803	-4.5
세전계속사업이익	796	2.8	-6.9	925	-14.0
지배순이익	472	8.8	-8.9	530	-11.0
영업이익률 (%)	7.9	-1.6 %pt	-0.7 %pt	9.3	-1.4 %pt
지배순이익률 (%)	4.9	-1.4 %pt	+0.2 %pt	6.1	-1.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	21,989	22,732	35,724	43,762
영업이익	2,922	1,359	2,644	3,210
지배순이익	1,941	703	1,893	1,979
PER	10.3	22.1	9.3	9.0
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.2	8.4	6.2	5.6
ROE	4.6	1.7	4.4	4.4

자료: 유안타증권

현대백화점, 지누스 지분 인수 공시

타법인 주식 및 출자증권 취득결정

1. 발행회사	회사명	주식회사 지누스 (ZINUS INC.)		
	국적	대한민국	대표자	이윤재
	자본금(원)	7,900,225,000	회사와 관계	-
	발행주식총수(주)	15,800,450	주요사업	가구 제조업
2. 취득내역	취득주식수(주)	6,172,116		
	취득금액(원)	894,666,050,445		
	자기자본(원)	5,225,628,071,008		
	자기자본대비(%)	17.12		
	대규모법인여부	해당		
3. 취득후 소유주식수 및 지분비율	소유주식수(주)	6,172,116		
	지분비율(%)	35.82		
4. 취득방법	구주 인수 및 유상증자를 통한 신주 취득(현금취득)			
5. 취득목적	미래 신성장 동력 확보(글로벌 시장 진출, 온라인 사업역량 강화)			
6. 취득예정일자	2022-05-31			

자료: 현대백화점, 유안타증권 리서치센터

현대백화점 이커머스 전략

IV. 온라인 부문

- 온라인 매출 비중: 10%(2020 2분기)
- 자체 운영 채널 (현대백화점 직접 운영)



2015년 오픈

[더현대닷컴]

현대백화점 대표 자사몰



2020년 7월 오픈

[현대식품관 투움]

현대백화점 대표 식품 전문몰



2022년 계획

[프리미엄 전문몰]

유니크 하이엔드 브랜드 중심
프리미엄 상품 전문몰

자료: 현대백화점, 유안타증권 리서치센터

현대백화점 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
총매출액	20,338	23,076	22,157	25,645	21,897	23,038	22,726	26,789	91,216	94,449	98,584
YoY	47.0%	48.4%	22.9%	22.6%	7.7%	-0.2%	2.6%	4.5%	33.5%	3.5%	4.4%
백화점	15,766	16,900	15,000	19,000	17,058	17,407	15,300	19,380	66,666	69,145	71,220
면세점	4,929	6,560	7,338	7,155	5,139	5,930	7,726	7,709	25,982	26,504	28,564
순매출액	6,832	8,638	9,248	11,006	9,654	10,411	11,203	12,494	35,724	43,762	46,108
매출총이익	4,244	5,490	6,094	7,575	5,286	5,856	5,676	6,382	23,403	23,199	24,474
영업이익	650	577	475	942	767	687	675	1,082	2,644	3,210	3,914
YoY	336.2%	612.3%	6.3%	38.3%	17.9%	19.0%	42.1%	14.8%	94.7%	21.4%	21.9%
백화점	760	653	586	1,049	902	753	644	1,130	3,048	3,429	3,837
면세점	-112	-77	-113	-106	-135	-67	31	-48	-408	-219	77
영업이익률	3.2%	2.5%	2.1%	3.7%	3.5%	3.0%	3.0%	4.0%	2.9%	3.4%	4.0%
백화점	4.8%	3.9%	3.9%	5.5%	5.3%	4.3%	4.2%	5.8%	4.6%	5.0%	5.4%
면세점	-2.3%	-1.2%	-1.5%	-1.5%	-2.6%	-1.1%	0.4%	-0.6%	-1.6%	-0.8%	0.3%

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	35,724	43,762	46,108
매출원가	5,721	8,450	12,321	20,563	21,634
매출충이익	16,268	14,282	23,403	23,199	24,474
판매비	13,346	12,923	20,759	19,989	20,560
영업이익	2,922	1,359	2,644	3,210	3,914
EBITDA	5,043	3,775	5,655	6,214	6,848
영업외손익	464	111	524	121	142
외환관련손익	5	28	-84	-56	-56
이자손익	-64	-165	-186	-179	-158
관계기업관련손익	270	211	544	0	0
기타	252	37	250	356	356
법인세비용차감전순손익	3,386	1,469	3,168	3,331	4,056
법인세비용	956	419	836	899	1,095
계속사업순손익	2,430	1,051	2,333	2,431	2,961
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,430	1,051	2,333	2,431	2,961
지배지분순이익	1,941	703	1,893	1,979	2,410
포괄순이익	2,100	977	2,399	2,389	2,918
지배지분포괄이익	1,622	631	1,972	1,911	2,334

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	5,631	4,567	5,527
당기순이익	2,430	1,051	2,333	2,431	2,961
감가상각비	2,105	2,291	2,867	2,884	2,840
외환손익	-2	-34	56	56	56
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-454	-819	325	-547	-47
기타현금흐름	-304	105	51	-258	-282
투자활동 현금흐름	-5,020	-10,847	-3,981	-2,817	-2,805
투자자산	-2,393	-6,398	-675	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,735	-5,148	-2,947	-2,636	-2,636
유형자산 감소	10	21	27	0	0
기타현금흐름	98	678	-386	-181	-168
재무활동 현금흐름	-629	8,063	-972	-1,875	-2,100
단기차입금	220	4,830	420	-500	-500
사채 및 장기차입금	0	4,059	-368	-500	-700
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-203	-223	-285	-305	-327
기타현금흐름	-646	-603	-739	-570	-573
연결범위변동 등 기타	0	0	-163	-406	-376
현금의 증감	-1,874	-190	515	-532	245
기초 현금	2,410	537	346	862	330
기말 현금	537	346	862	330	575
NOPLAT	2,922	1,359	2,644	3,210	3,914
FCF	1,040	-2,554	2,684	1,930	2,891

자료: 유안타증권

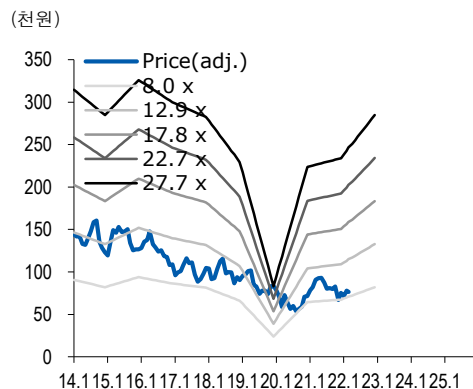
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	13,653	19,859	25,982	25,293	30,429
현금및현금성자산	537	346	862	330	575
매출채권 및 기타채권	6,357	6,077	9,383	8,267	12,903
재고자산	1,837	2,337	3,669	4,628	4,883
비유동자산	62,578	67,211	70,003	69,635	69,338
유형자산	50,593	52,999	52,832	52,584	52,380
관계기업 등 지분관련 자산	5,268	5,370	5,798	5,798	5,798
기타투자자산	1,555	1,785	2,033	2,033	2,033
자산총계	76,231	87,070	95,985	94,928	99,767
유동부채	14,434	22,762	25,602	23,036	26,089
매입채무 및 기타채무	9,507	9,231	12,523	10,457	14,010
단기차입금	220	5,050	5,470	4,970	4,470
유동성장기부채	0	3,499	1,000	1,000	1,000
비유동부채	12,004	13,985	18,256	17,756	17,056
장기차입금	1,000	2,000	1,200	1,200	1,200
사채	3,994	3,519	6,500	6,000	5,300
부채총계	26,438	36,747	43,858	40,792	43,145
지배지분	42,420	42,666	44,161	45,857	47,962
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	38,619	40,358	42,506
비지배지분	7,373	7,657	7,966	8,279	8,661
자본총계	49,793	50,323	52,127	54,136	56,622
순차입금	3,667	8,702	9,362	8,893	7,448
총차입금	8,934	19,228	21,275	20,275	19,075

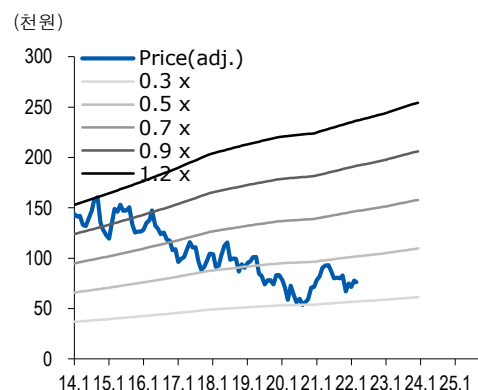
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	8,296	3,005	8,087	8,456	10,299
BPS	190,027	193,151	202,061	209,820	219,452
EBITDAPS	21,551	16,129	24,165	26,554	29,260
SPS	93,962	97,133	152,651	186,999	197,022
DPS	1,000	1,000	1,100	1,200	1,300
PER	10.3	22.1	9.3	9.0	7.4
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	6.2	8.4	6.2	5.6	5.0
PSR	0.9	0.7	0.5	0.4	0.4

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	18.1	3.4	57.2	22.5	5.4
영업이익 증가율 (%)	-18.1	-53.5	94.6	21.4	21.9
지배순이익 증가율 (%)	-18.8	-63.8	169.1	4.6	21.8
매출총이익률 (%)	74.0	62.8	65.5	53.0	53.1
영업이익률 (%)	13.3	6.0	7.4	7.3	8.5
지배순이익률 (%)	8.8	3.1	5.3	4.5	5.2
EBITDA 마진 (%)	22.9	16.6	15.8	14.2	14.9
ROIC	4.7	2.0	3.9	4.7	5.5
ROA	2.7	0.9	2.1	2.1	2.5
ROE	4.6	1.7	4.4	4.4	5.1
부채비율 (%)	53.1	73.0	84.1	75.4	76.2
순차입금/자기자본 (%)	8.6	20.4	21.2	19.4	15.5
영업이익/금융비용 (배)	16.3	4.4	6.4	7.6	9.8

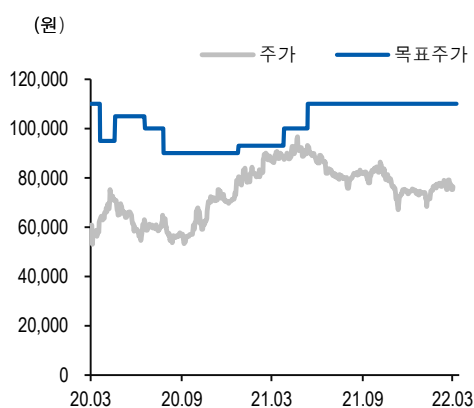
P/E band chart



P/B band chart



현대백화점 (069960) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-03-22	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)	0.6
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-03-20

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



지주, 화장품, 음식료, 제약, 유통 산업내 순위	12위(52개 기업 중)
Total ESG 점수	+3점
E (Environment)	+2점
S (Social)	-1점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+3점

ESG 평가 기업	현대백화점
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	069960 KS
Industry	소매, 유통
Analyst	이진협
Analyst Contact	jinhyeob.lee@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
현대백화점	2	-1	-1	0
롯데쇼핑	-1	1	1	1
이마트	2	1	-1	2
신세계	-1	1	-1	-1
현대백화점	2	-1	-1	0
GS 리테일	2	-3	-1	-2
평균	1	2	1	2

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 현대백화점 포함 52개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+2	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	한국기업지배구조원: 2020년 등급 A
+1	동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 우수 등급
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments ESG 위원회와 이를 지원하기 위한 전담부서인 ESG 팀 구성을 통해 ESG 대응 확대 노력 면세품 포장재 종이로 교체하는 활동 등 친환경 활동 수행 산림청과 탄소중립 활동 및 ESG 경영 업무협약 체결

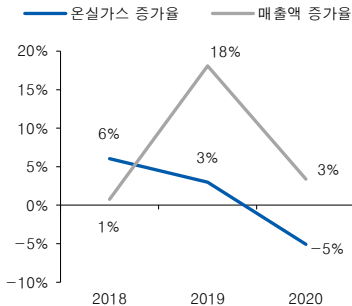
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
ESG Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-



Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 2년연속 온실가스 증가율 < 매출증가율 = +2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

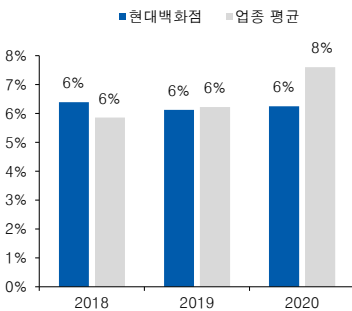
물 사용량 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

Social

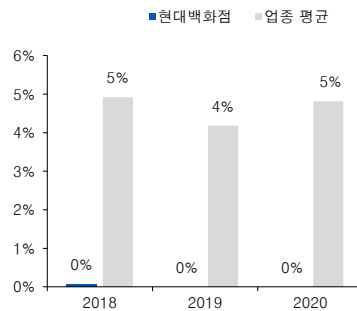


여성임원비율 vs. 업종 평균



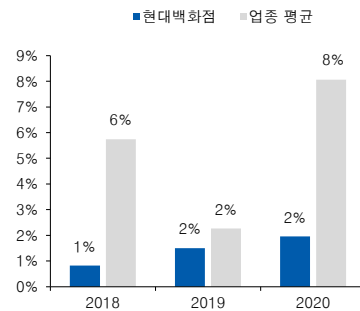
주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

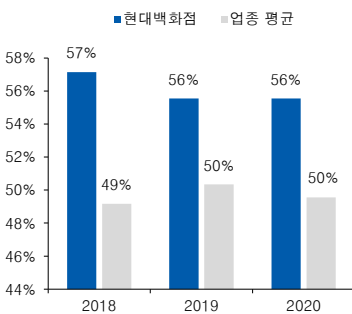


주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

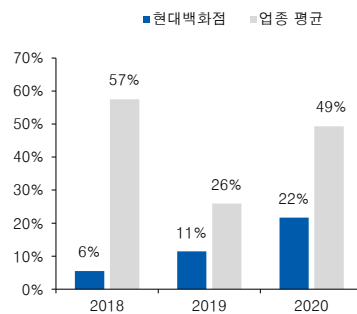


사외이사 비율 vs. 업종 평균



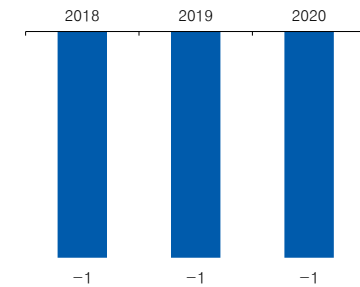
주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 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 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.