



BUY(Maintain)

목표주가: 100,000원
주가(5/10): 75,100원
시가총액: 17,575억원



음식료/유통 Analyst 박상준
sjpark@kiwoom.com

RA 송민규
mgsong@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/10)		2,596.56pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	96,700 원	67,100원
등락률	-22.3%	11.9%
수익률	절대	상대
1M	0.0%	4.0%
6M	-6.4%	5.7%
1Y	-21.6%	-1.9%

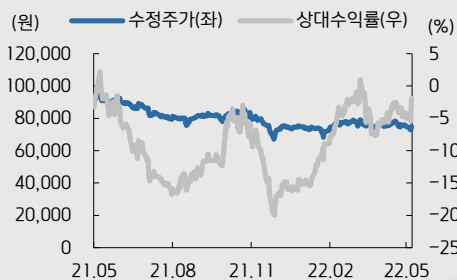
Company Data

발행주식수	23,402 천주
일평균 거래량(3M)	77천주
외국인 지분율	18.3%
배당수익률(22E)	1.5%
BPS(22E)	197,443원
주요 주주	정지선 외 3인 36.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	2,273.2	3,572.4	3,994.2	4,316.7
영업이익	135.9	264.4	339.4	368.4
EBITDA	315.0	462.7	538.2	566.1
세전이익	146.9	316.9	381.1	414.6
순이익	105.1	233.4	282.2	316.9
지배주주지분순이익	70.3	189.4	223.5	267.9
EPS(원)	3,005	8,092	9,552	11,450
증감률(% YoY)	-63.8	169.3	18.0	19.9
PER(배)	23.8	9.3	7.9	6.6
PBR(배)	0.39	0.40	0.38	0.36
EV/EBITDA(배)	8.9	6.1	5.3	4.9
영업이익률(%)	6.0	7.4	8.5	8.5
ROE(%)	1.7	4.4	4.9	5.6
순차입금비율(%)	7.0	4.9	4.6	1.9

Price Trend



현대백화점 (069960)

또 한 번의 보복 소비



현대백화점의 1Q22 영업이익은 889억원으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 면세점 실적 부진에도 불구하고, 백화점 수익성이 기대치를 상회하였기 때문이다. 2분기에는 리오프닝과 이연 수요 효과 등에 힘입어 패션 수요가 강하게 회복할 것으로 전망된다. 이에 따라, 올해 내내 백화점 중심의 실적 개선 흐름이 강하게 나타날 것으로 전망된다.

>>> 1분기 영업이익 889억원으로 시장 컨센서스 상회

현대백화점의 1분기 연결기준 영업이익은 889억원(+37% YoY)으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 면세점 실적 부진에도 불구하고, 백화점 수익성이 기대 이상의 호조를 보이며, 시장 기대치를 상회하였다.

백화점의 1분기 관리기준 기존점 성장률은 +9%를 기록하였다. 2~3월 오미크론 확산 영향에도 불구하고, 1) 명품(+20%)과 의류(여성/남성 +15%) 중심의 매출 호조, 2) 더현대서울점 적자 축소에 힘입어, 영업이익이 전년동기 대비 +35% 증가하였다. **면세점**은 공항점 트래픽 개선에도 불구하고, 중국 지역 봉쇄 확산에 따른 부정적 영향으로 인해, 4Q21 대비 매출액과 수익성이 모두 부진하였다.

>>> 2분기 의류 수요 호조 전망

2분기 백화점 기존점 성장률은 +10% 중반 정도 가능할 것으로 전망한다. **리오프닝에 따른 외부 활동 재개, 지난 2년간 축적된 이연 수요 효과 등에 힘입어, 2분기 패션 매출이 큰 폭으로 성장할 전망이다**. 이에 따라, 2분기는 부동산 세 증가, 면세점 적자 지속에 따른 부정적 영향에도 불구하고, 백화점 매출 고성장 및 상품 믹스 개선으로 인해, 전사 이익 성장률이 강하게 나타날 것으로 전망된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 100,000원 유지

현대백화점에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 100,000원을 유지한다. 동사는 패션 중심의 수요 호조, 더현대서울점 턴어라운드 등에 힘입어, 올해 내내 전사 실적 개선 흐름이 강하게 나타날 것으로 전망된다.

현대백화점 1Q22 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	1Q22P	1Q21	(YoY)	4Q21	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	934.4	683.2	36.8%	1,006.6	-15.1%	856.0	9.2%	855.0	9.3%
영업이익 (OPM)	88.9	65.0	36.7%	94.2	-5.6%	78.8	12.8%	81.0	9.7%
지배주주순이익	62.5	43.4	44.1%	51.9	20.3%	51.2	22.0%	58.0	7.7%

자료: 현대백화점, Fn Guide, 키움증권 리서치

현대백화점 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	2Q22E	2022E	2023E	2Q22E	2022E	2023E	2Q22E	2022E	2023E
매출액	957.0	3,858.9	4,328.4	1,030.3	3,994.2	4,316.7	7.7%	3.5%	-0.3%
영업이익 (OPM)	51.0	300.0	335.0	80.3	339.4	368.4	57.5%	13.1%	10.0%
지배주주순이익	42.0	215.9	250.0	59.9	223.5	267.9	42.6%	3.5%	7.2%

자료: 키움증권 리서치

현대백화점 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
총매출액	2,034	2,308	2,216	2,564	2,282	2,499	2,281	2,603	9,122	9,665	10,158
(YoY)	47.0%	48.4%	22.9%	22.6%	12.2%	8.3%	2.9%	1.5%	33.5%	6.0%	5.1%
백화점	1,577	1,689	1,516	1,891	1,734	1,925	1,667	1,967	6,673	7,293	7,392
(YoY)	28.3%	26.1%	14.2%	17.2%	10.0%	14.0%	10.0%	4.0%	21.1%	9.3%	1.4%
(기존점 성장률)	17.3%	14.5%	6.1%	12.0%	8.6%	14.0%	10.0%	4.0%	12.4%	9.0%	1.4%
면세점	493	656	734	716	587	617	651	680	2,598	2,535	2,942
(YoY)	169.2%	165.2%	45.7%	39.8%	19.2%	-6.0%	-11.3%	-5.0%	79.7%	-2.4%	16.1%
기타 및 연결조정	-36	-37	-34	-42	-40	-42	-37	-44	-149	-163	-176
순매출액	683	864	925	1,101	934	1,030	985	1,045	3,572	3,994	4,317
(YoY)	52.0%	67.2%	39.6%	70.7%	36.8%	19.3%	6.5%	-5.1%	57.2%	11.8%	8.1%
백화점	497	544	495	567	543	620	545	589	2,103	2,297	2,328
(YoY)	26.7%	28.1%	15.1%	12.7%	9.2%	14.0%	10.0%	4.0%	20.2%	9.2%	1.3%
면세점	215	351	457	568	424	445	470	491	1,591	1,831	2,125
(YoY)	169.3%	199.3%	79.0%	234.5%	97.0%	27.0%	2.9%	-13.6%	155.7%	15.1%	16.1%
기타 및 연결조정	-30	-31	-28	-34	-33	-35	-30	-36	-122	-134	-136
영업이익	65	58	48	94	89	80	67	103	264	339	368
(YoY)	336.3%	609.6%	6.3%	38.2%	36.7%	39.3%	40.8%	9.6%	94.6%	28.4%	8.5%
(OPM)	3.2%	2.5%	2.1%	3.7%	3.9%	3.2%	2.9%	4.0%	2.9%	3.5%	3.6%
백화점	76	65	59	105	103	94	77	111	305	386	387
(OPM)	4.8%	3.9%	3.9%	5.5%	5.9%	4.9%	4.6%	5.7%	4.6%	5.3%	5.2%
면세점	-11	-8	-11	-11	-14	-14	-11	-8	-41	-47	-19
(OPM)	-2.3%	-1.2%	-1.5%	-1.5%	-2.4%	-2.2%	-1.6%	-1.2%	-1.6%	-1.8%	-0.7%
기타 및 연결조정	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
세전이익	77	66	88	86	104	94	80	103	317	381	415
순이익	56	48	63	66	75	70	61	76	233	282	317
(지배)순이익	43	41	54	52	52	60	49	62	189	224	268
(YoY)	167.9%	377.5%	88.6%	201.1%	21.0%	47.8%	-7.7%	18.9%	169.3%	18.0%	19.9%

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

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	2,273.2	3,572.4	3,994.2	4,316.7	4,628.4
매출원가	845.0	1,232.2	1,200.0	1,446.0	1,673.4
매출총이익	1,428.2	2,340.3	2,794.1	2,870.7	2,954.9
판관비	1,292.3	2,075.9	2,454.7	2,502.3	2,559.9
영업이익	135.9	264.4	339.4	368.4	395.0
EBITDA	315.0	462.7	538.2	566.1	592.3
영업외손익	11.1	52.5	41.8	46.2	51.6
이자수익	15.6	22.7	26.1	30.6	36.0
이자비용	31.1	41.1	43.5	43.5	43.5
외환관련이익	10.0	6.9	6.0	6.0	6.0
외환관련손실	7.2	14.0	9.2	9.2	9.2
종속 및 관계기업손익	21.1	39.0	30.0	30.0	30.0
기타	2.7	39.0	32.4	32.3	32.3
법인세차감전이익	146.9	316.9	381.1	414.6	446.6
법인세비용	41.9	83.5	98.9	97.7	102.3
계속사업순손익	105.1	233.4	282.2	316.9	344.3
당기순이익	105.1	233.4	282.2	316.9	344.3
지배주주순이익	70.3	189.4	223.5	267.9	293.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	3.4	57.2	11.8	8.1	7.2
영업이익 증감율	-53.5	94.6	28.4	8.5	7.2
EBITDA 증감율	-31.2	46.9	16.3	5.2	4.6
지배주주순이익 증감율	-63.8	169.4	18.0	19.9	9.6
EPS 증감율	-63.8	169.3	18.0	19.9	9.6
매출총이익율(%)	62.8	65.5	70.0	66.5	63.8
영업이익률(%)	6.0	7.4	8.5	8.5	8.5
EBITDA Margin(%)	13.9	13.0	13.5	13.1	12.8
지배주주순이익률(%)	3.1	5.3	5.6	6.2	6.3

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	259.4	500.2	233.6	376.6	407.8
당기순이익	105.1	233.4	282.2	316.9	344.3
비현금항목의 가감	326.8	401.8	273.9	272.8	272.3
유형자산감가상각비	178.8	202.2	203.4	205.2	206.9
무형자산감가상각비	12.6	15.0	14.2	11.4	9.2
지분법평가손익	-21.1	-39.0	-30.0	-30.0	-30.0
기타	156.5	223.6	86.3	86.2	86.2
영업활동자산부채증감	-81.9	-77.3	-208.8	-105.2	-101.7
매출채권및기타채권의감소	19.3	-187.7	-146.2	-75.9	-73.3
재고자산의감소	-50.6	-133.7	-73.9	-35.4	-34.3
매입채무및기타채무의증가	-21.7	86.0	11.3	6.1	5.9
기타	-28.9	158.1	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-90.6	-57.7	-113.7	-107.9	-107.1
투자활동 현금흐름	-1,084.7	42.1	-232.0	-232.0	-232.0
유형자산의 취득	-514.8	-263.2	-230.0	-230.0	-230.0
유형자산의 처분	2.1	2.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-6.7	-2.9	-2.0	-2.0	-2.0
투자자산의감소(증가)	-33.2	-61.2	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-544.9	336.5	0.0	0.0	0.0
기타	12.8	30.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	806.3	-530.3	18.1	-87.0	-87.0
차입금의 증가(감소)	888.9	-425.8	105.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-16.2	-19.5	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-22.3	-22.1	-24.0	-24.0	-24.0
기타	-44.1	-62.9	-62.9	-63.0	-63.0
기타현금흐름	0.0	0.0	90.6	84.7	84.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-19.0	12.0	110.2	142.4	173.0
기초현금 및 현금성자산	53.7	34.6	46.6	156.9	299.2
기말현금 및 현금성자산	34.6	46.6	156.9	299.2	472.2

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,985.9	1,945.3	2,275.7	2,529.4	2,810.0
현금 및 현금성자산	34.6	46.6	156.9	299.2	472.2
단기금융자산	1,018.0	681.4	681.4	681.4	681.4
매출채권 및 기타채권	607.7	793.6	939.8	1,015.7	1,089.0
재고자산	233.7	365.0	438.9	474.4	508.6
기타유동자산	1,109.9	740.1	740.1	740.1	740.2
비유동자산	6,721.1	7,023.9	7,068.3	7,113.7	7,159.6
투자자산	715.5	776.7	806.7	836.7	866.7
유형자산	5,299.9	5,298.0	5,324.6	5,349.4	5,372.5
무형자산	81.2	77.9	65.7	56.4	49.2
기타비유동자산	624.5	871.3	871.3	871.2	871.2
자산총계	8,707.0	8,969.2	9,343.9	9,643.0	9,969.6
유동부채	2,276.2	1,978.5	2,094.8	2,100.9	2,106.8
매입채무 및 기타채무	923.1	1,050.7	1,062.0	1,068.1	1,074.0
단기금융부채	904.9	342.7	447.7	447.7	447.7
기타유동부채	448.2	585.1	585.1	585.1	585.1
비유동부채	1,398.5	1,765.1	1,765.1	1,765.1	1,765.1
장기금융부채	1,064.0	1,458.3	1,458.3	1,458.3	1,458.3
기타비유동부채	334.5	306.8	306.8	306.8	306.8
부채총계	3,674.7	3,743.6	3,859.9	3,866.0	3,871.9
지배지분	4,266.6	4,420.9	4,620.6	4,864.8	5,134.5
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	612.1	612.1	612.1	612.1	612.1
기타자본	-160.4	-184.7	-184.7	-184.7	-184.7
기타포괄손익누계액	3.1	7.5	7.7	7.9	8.2
이익잉여금	3,694.8	3,869.0	4,068.5	4,312.4	4,581.9
비지배지분	765.7	804.7	863.4	912.4	963.1
자본총계	5,032.3	5,225.6	5,484.0	5,777.1	6,097.6

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	3,005	8,092	9,552	11,450	12,544
BPS	182,312	188,909	197,443	207,875	219,401
CFPS	18,453	27,144	23,762	25,200	26,350
DPS	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
주가배수(배)					
PER	23.8	9.3	7.9	6.6	6.0
PER(최고)	30.4	12.0	8.3		
PER(최저)	17.5	8.2	7.1		
PBR	0.39	0.40	0.38	0.36	0.34
PBR(최고)	0.50	0.51	0.40		
PBR(최저)	0.29	0.35	0.34		
PSR	0.74	0.49	0.44	0.41	0.38
PCFR	3.9	2.8	3.2	3.0	2.9
EV/EBITDA	8.9	6.1	5.3	4.9	4.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	21.0	10.3	8.5	7.6	7.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
ROA	1.3	2.6	3.1	3.3	3.5
ROE	1.7	4.4	4.9	5.6	5.9
ROIC	1.3	3.2	4.1	4.4	4.7
매출채권회전율	3.7	5.1	4.6	4.4	4.4
재고자산회전율	10.9	11.9	9.9	9.5	9.4
부채비율	73.0	71.6	70.4	66.9	63.5
순차입금비율	7.0	4.9	4.6	1.9	-1.0
이자보상배율	4.4	6.4	7.8	8.5	9.1
총차입금	1,406.8	986.1	1,091.1	1,091.1	1,091.1
순차입금	354.2	258.0	252.8	110.5	-62.5
NOPLAT	67.1	179.4	237.4	267.2	290.0
FCF	-342.9	55.9	14.2	146.6	172.4

Compliance Notice

- 당사는 5월 10일 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 사명	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대백화점 (069960)	2020-07-03	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-35.14	-33.68
	2020-07-08	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-36.43	-31.79
	2020-08-14	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-38.59	-31.79
	2020-10-13	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-37.72	-28.63
	2020-11-06	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-36.96	-23.79
	2020-11-18	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-33.86	-20.84
	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	-36.10	-28.00
	2022-02-18	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-30.05	-28.00
	2022-03-28	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-24.18	-21.60
	2022-05-11	BUY(Maintain)	100,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

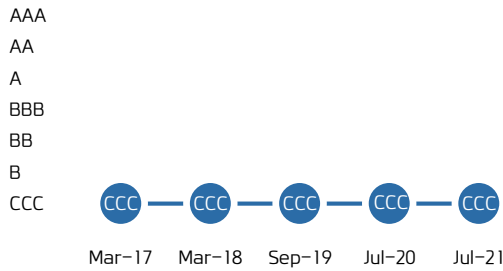
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/04/01~2022/03/31)

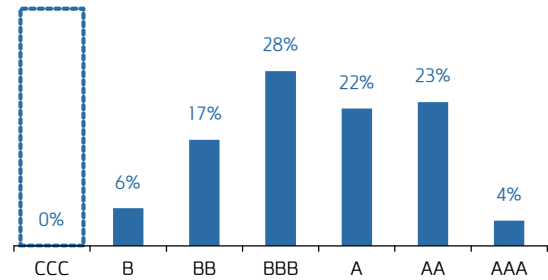
매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 자유 소비재 기업 82개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	2.4	4.8		
환경	2.3	4	14.0%	
제품의 탄소발자국	1.9	3.9	7.0%	
원자재 조달	2.7	4.7	7.0%	
사회	2.9	5.2	53.0%	
노무관리	1.9	4.2	14.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	5.3	6.3	14.0%	
공급망 근로기준	3.6	5.7	14.0%	
화학적 안정성		4	11.0%	
지배구조	1.6	4.9	33.0%	▼0.6
기업 지배구조	2.4	5.6		▼0.1
기업 활동	3.8	5.7		▼1.2

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
21년 11월	여의도 더 현대 천장 붕괴로 인해 근로자 3명이 부상 당하는 사건 발생
21년 10월	현대백화점 중동점이 부천시 땅을 17년째 무단 점유해 부천시의회로부터 5억원의 벌금을 부과받음
21년 4월	현대백화점 대구점 협력사 직원이 휘발성 물질을 인근 하수도에 무단 유출해, 거주민과 상인들이 어려움을 호소함

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (자유 소비재)	원자재 조달	제품의 탄소발자국	화학적 안정성	노무관리	공급망 근로기준	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
TARGET CORPORATION	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●	●●	●●	●●●●●	●●●●●		
JD.COM, INC.	N/A	●	N/A	●	N/A	●●●●●	●	●	N/A	◀▶
Industria de Diseno Textil, S.A.	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●	●●	●●●●●	●●	●●●●●	N/A	◀▶
Pan Pacific International Holdings Corporation	●●●	●●	●●●●●	●●●●●	N/A	●●●●●	●	●●	N/A	▲
JD SPORTS FASHION PLC	●	●●	●	●	●●●●●	●●	●●●●●	●●●●●	N/A	◀▶
현대백화점	●	●●	●	●	●	●●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ●●●●● 최고 4분위 ●●●●●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치