

Company Update

Analyst 안지영, 황병준

02) 6915-5675
jyahn@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	120,000원
현재가 (5/7)	92,800원

KOSPI (5/7)	3,197.20pt
시가총액	2,172십억원
발행주식수	23,402천주
액면가	5,000원
52주 최고가	92,800원
최저가	53,300원
60일 일평균거래대금	23십억원
외국인 지분율	19.7%
배당수익률 (2021F)	1.1%

주주구성	
정지선 외 3인	36.08%
국민연금공단	12.88%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	1%	12%	-21%
절대기준	3%	48%	31%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	120,000	100,000	▲
EPS(21)	6,083	6,140	▼
EPS(22)	8,717	7,426	▲

현대백화점 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

현대백화점 (069960)

시장 변화 속 공격적인 확장에 베팅, 위상 강화

백화점 기준점 1Q +24%(3월 +55%), 면세 일평균 매출 1Q 54억

2021년 1분기(yoy) 연결 실적은 총매출액 +47.0%(순매출액 +52.0%), 영업이익 +336.3%, 순이익은 +133.8%로 총매출액과 순매출액은 컨센서스에 부합, 영업이익은 +8.5% 상회했다. 1) 백화점 1Q 기준점 성장률은 +24%(회계기준 17.3%)을 시현했는데 특히 3월은 전년대비 55%, 19년 대비로도 3% 증가했다. 1Q 기준 명품 50%, 가전리빙 39%에 이어 여성패션 15%, 남성패션 21%, 영패션 8%, 아동스포츠 35% 등 의류 턴어라운드가 구체적이다. 그 외에 식품 8%, 잡화 8%, 화장품 6%로 전품목 매출 회복을 가시화했다. 다만 광고판촉비가 34%(yoy) 증가했는데 2월 더현대 여의도점 오픈과 의류 브랜드 중심의 공격적인 마케팅 때문이다. 2) 면세점은 순매출액 +169.3%(총매출 +169%), 영업이익 -112억원(+82억원 yoy)으로 기대치를 상회했다. 공항점 리스회계 33억원(4개월분)을 적용하면 실질적은 영업적자는 80억원 수준으로 분석되기 때문이다. 1분기 일평균 매출액은 54억으로 1월~3월 평균 안정적인 매출 동향을 유지했는데 4월 65억원으로 증가세가 확인된다. 대형 다이고 비중이 기존 50%에서 60%로 확대되며 고마진의 객단가 높은 럭셔리 화장품 비중도 70%로 증가했기 때문이다.

공격적 확장에 베팅, 내수 변동성에도 위상 강화 확인

현대백화점은 지난해 6월 대전 프리미엄 아울렛(월 평균 매출액은 약 200~270억원 opm 2~3%대), 11월 남양주 프리미엄 아울렛(20년 약 550억원/ 21년F 3,500억원, opm 3.7%) 개점에 이어 금년 2월 더현대 여의도점을 출점, 3개점 모두 상권 내 랜드마크 급부상하며 시장 기대치를 상회했다. 또한 면세점은 20년 9월 공항점이 더해져 20년 영업이익은 -655억원(19년 -742억원)으로 부담이 가중되었지만 금년 1분기 영업이익은 -112억원(+82억원 yoy)으로 운영 효율화가 확인되었다. 21년 현대백화점은 코로나 19로 인한 내수 환경의 변동성 속에서도 더현대 여의도점을 통한 위상 강화, 대형 다이고 비중 확대를 통한 면세점의 영업력 개선을 바탕으로 실적 턴어라운드 모멘텀을 확대해 나갈 전망이다. 특히 지난 4분기 인천공항 면세점과 관련된 향후 5년 영업부담을 전망, 손상차손 250억원을 선제적으로 반영하며 금년 1분기에도 면세점의 손익 개선을 가시화했기 때문이다. 목표주가는 12개월 Forward 수정 EPS 7,181원(기존 6,850)에 Target P/E 16.5배(IBK 유통업 평균 대비 10% 프리미엄/사업포트폴리오 강화)를 적용한 120,000원으로 상향 및 매수의견을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	2,199	2,273	2,871	3,262	3,594
영업이익	292	136	248	304	359
세전이익	339	147	277	326	357
지배주주순이익	194	70	142	204	227
EPS(원)	8,296	3,005	6,083	8,717	9,682
증가율(%)	-18.8	-63.8	102.5	43.3	11.1
영업이익률(%)	13.3	6.0	8.6	9.3	10.0
순이익률(%)	11.1	4.6	7.0	7.4	7.5
ROE(%)	4.6	1.7	3.3	4.6	4.9
PER	10.0	23.8	15.3	10.6	9.6
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.7	11.4	8.3	7.7	6.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2021년 백화점과 면세점 공격적인 확장, 시장 턴어라운드 주도

표 1. 현대백화점 연결기준 21.1Q 실적 현황

(단위: 십억원, %, p)

	20.1Q	20.4Q	21.1Q(P)	QoQ	YoY	컨센서스	차이	IBK	차이
총매출액	1,384	2,092	2,034	-2.8	47.0	2,047	-0.7	1,827	11.3
순매출액	450	645	683	6.0	52.0	688	-0.6	587	16.4
영업이익	15	68.1	65	-4.6	336.3	60	8.5	55	18.2
세전이익	34	39	77	101.0	128.6	76	2.3	61	26.9
순이익	24	29	56	93.4	133.8	51	10.4	51	9.5
OPM	1.1	3.3	3.2	-0.1	2.1	2.9	0.3	3.0	0.2
NPM	1.7	1.4	2.7	1.4	1.0	2.5	0.3	2.8	0.0

자료: 현대백화점, IBK투자증권

주) 총매출액: 특약매입분을 수수료가 아닌 총액으로 환산하고 에누리료를 포함한 매출

표 2. 현대백화점 21.1Q 부문별 손익 현황

(단위: 억원, %)

	순매출액				영업이익			
	20.1Q	21.1Q	1Q YoY	증감	20.1Q	21.1Q	1Q YoY	증감
백화점	3,926	4,974	26.7	1,048	342	760	122.3	418
면세점	800	2,153	169.3	1,354	-194	-112	적자지속	82

자료: 현대백화점, IBK투자증권

주) 백화점: 현대백화점, 한무쇼핑 / 면세점: 현대백화점면세점 → 법인별 별도 기준 손익 단순합

표 3. 현대백화점 1분기 연결 실적 반영 및 21년 전망

(단위: 십억원, %, p)

	2019				2020				2019	YoY	2020	YoY
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
총매출액	1,432	1,392	1,374	1,681	1,384	1,555	1,802	2,092	6,542	11.3	6,833	4.5
순매출액	452	442	437	531	450	517	662	645	2,199	18.1	2,274	3.4
영업이익	103	75	80	99	15	8	45	68	293	-18.1	136	-53.6
opm	7.2	5.4	5.8	5.9	1.1	0.5	2.5	3.3	4.5	-1.6	2.0	-2.5
순이익	91	49	66	82	24	15	38	27	244	-15.2	104	-57.4
	2021 기준				2021 변경				2021F 기준	YoY	2021F 변경	YoY
	1QF	2QF	3QF	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF				
총매출액	1,827	1,881	2,122	2,451	2,034	2,113	2,237	2,451	8,281	21.2	8,835	29.3
순매출액	587	591	737	781	683	635	772	781	2,696	18.6	2,871	26.3
영업이익	55	15	74	86	65	41	64	78	230	69.3	248	82.5
opm	3.0	0.8	3.5	3.5	3.2	1.9	2.9	3.2	2.8	0.8	2.8	0.8
순이익	51	11	57	71	56	33	51	60	190	83.4	200	92.9

자료: 현대백화점, IBK투자증권

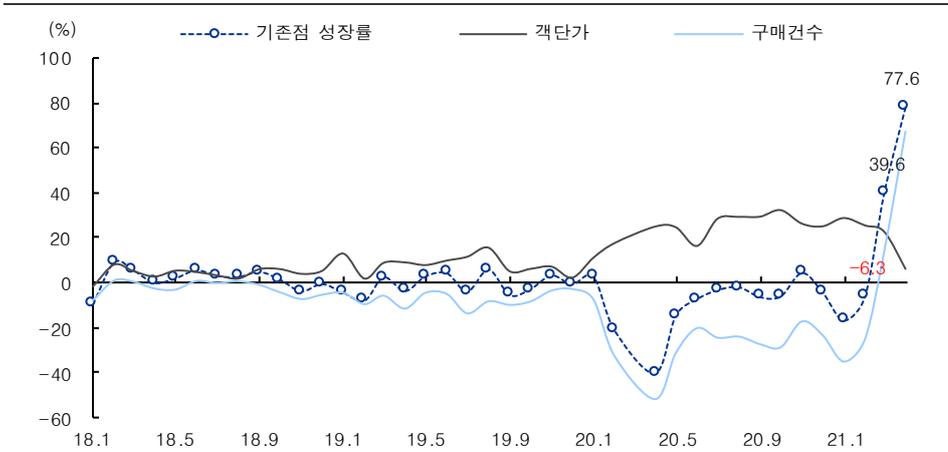
표 4. 현대백화점 분기별 면세점 실적 추이

(단위: 억원, %, p)

	2019				2019Y	2020				2020Y	20Y YoY	2021	1Q
	1Q	2Q	3Q	4Q		1Q	2Q	3Q	4Q			1Q	YoY
총매출액	1,569	1,940	2,108	2,315	7,931	1,831	2,474	5,035	5,118	14,458	82.3	4,929	169.2
순매출액	699	853	989	1,147	3,688	800	1,172	2,554	1,699	6,225	68.8	2,153	169.1
영업이익	-236	-194	-171	-141	-742	-194	-181	-118	-163	-656	적자지속	-112	적자지속
영업이익률	-15.0	-10.0	-8.1	-6.1	-9.4	-10.6	-7.3	-2.3	-3.2	-4.5	4.8	-2.3	8.3

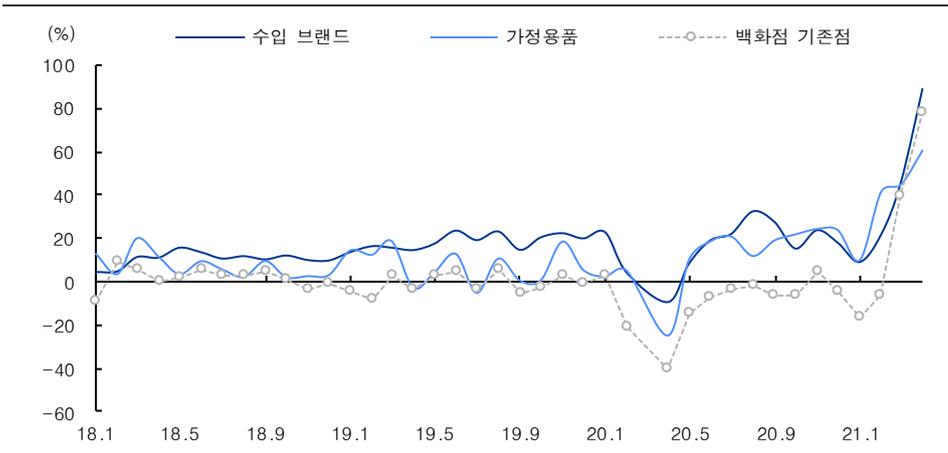
자료: 현대백화점, IBK투자증권

그림 1. 국내 백화점 월별 점포당 매출, 객단가, 구매건수 성장률 추이



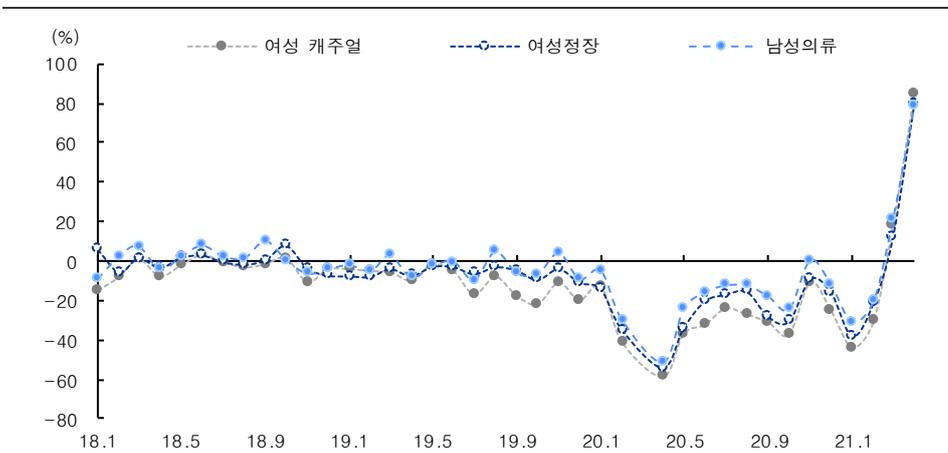
자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

그림 2. 국내 백화점 월별 기준점 성장률 및 명품(수입 브랜드), 가정용품 성장률 추이



자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

그림 3. 국내 백화점 월별 의류 부문별 성장률 추이



자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

현대백화점 (069960)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	2,199	2,273	2,871	3,262	3,594
증가율(%)	18.1	3.4	26.3	13.6	10.2
매출원가	572	845	1,134	1,217	1,294
매출총이익	1,627	1,428	1,737	2,045	2,300
매출총이익률 (%)	74.0	62.8	60.5	62.7	64.0
판매비	1,335	1,292	1,488	1,741	1,941
판매비율(%)	60.7	56.8	51.8	53.4	54.0
영업이익	292	136	248	304	359
증가율(%)	-18.1	-53.5	82.6	22.6	18.2
영업이익률(%)	13.3	6.0	8.6	9.3	10.0
순금융손익	0	-15	-8	-27	-32
이자손익	-6	-16	-25	-45	-41
기타	6	1	17	18	9
기타영업외손익	19	5	19	16	10
중속/관계기업손익	27	21	18	33	20
세전이익	339	147	277	326	357
법인세	96	42	76	83	88
법인세율	28.3	28.6	27.4	25.5	24.6
계속사업이익	243	105	201	243	270
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	243	105	201	243	270
증가율(%)	-15.5	-56.8	91.5	20.7	11.1
당기순이익률 (%)	11.1	4.6	7.0	7.4	7.5
지배주주당기순이익	194	70	142	204	227
기타포괄이익	-33	-7	0	0	0
총포괄이익	210	98	201	243	270
EBITDA	504	377	571	577	615
증가율(%)	-1.4	-25.2	51.3	0.9	6.7
EBITDA마진율(%)	22.9	16.6	19.9	17.7	17.1

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	8,296	3,005	6,083	8,717	9,682
BPS	181,263	182,312	187,452	195,235	203,973
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	10.0	23.8	15.3	10.6	9.6
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.7	11.4	8.3	7.7	6.9
성장성지표(%)					
매출증가율	18.1	3.4	26.3	13.6	10.2
EPS증가율	-18.8	-63.8	102.5	43.3	11.1
수익성지표(%)					
배당수익률	1.2	1.4	1.1	1.1	1.1
ROE	4.6	1.7	3.3	4.6	4.9
ROA	3.3	1.3	2.3	2.7	2.9
ROIC	5.4	2.2	4.1	5.1	5.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	53.1	73.0	70.5	68.4	64.4
순차입금 비율(%)	14.3	37.2	33.3	26.1	20.8
이자보상배율(배)	16.3	4.4	4.9	4.2	5.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.7	4.0	4.8	4.7	5.0
재고자산회전율	14.7	10.9	9.8	8.3	8.0
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,365	1,986	2,235	2,681	2,869
현금및현금성자산	54	35	30	72	199
유가증권	130	10	39	258	288
매출채권	584	545	648	732	701
재고자산	184	234	351	431	467
비유동자산	6,258	6,721	6,651	6,468	6,470
유형자산	5,059	5,300	5,141	4,994	4,866
무형자산	41	81	72	64	58
투자자산	682	716	734	713	709
자산총계	7,623	8,707	8,885	9,149	9,339
유동부채	1,443	2,276	2,263	2,330	2,266
매입채무및기타채무	46	53	508	517	586
단기차입금	22	505	390	336	252
유동성장기부채	0	350	350	350	350
비유동부채	1,200	1,399	1,411	1,386	1,393
사채	399	352	352	352	352
장기차입금	100	200	200	200	200
부채총계	2,644	3,675	3,674	3,716	3,659
지배주주지분	4,242	4,267	4,387	4,569	4,773
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
자본조정등	-144	-160	-160	-160	-160
기타포괄이익누계액	9	3	3	3	3
이익잉여금	3,648	3,695	3,815	3,997	4,202
비지배주주지분	737	766	825	863	907
자본총계	4,979	5,032	5,211	5,432	5,680
비이자부채	1751	1756	1870	1966	1993
총차입금	893	1,919	1,804	1,750	1,666
순차입금	710	1,874	1,735	1,419	1,179

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	377	259	711	298	554
당기순이익	243	105	201	243	270
비현금성 비용 및 수익	311	327	294	250	258
유형자산감가상각비	211	229	314	265	249
무형자산상각비	2	13	9	8	7
운전자본변동	-45	-82	240	-150	67
매출채권등의 감소	26	35	-103	-84	31
재고자산의 감소	-71	-51	-118	-79	-37
매입채무등의 증가	9	-34	455	9	69
기타 영업현금흐름	-132	-91	-24	-45	-41
투자활동 현금흐름	-502	-1,085	-279	-317	-291
유형자산의 증가(CAPEX)	-273	-515	-155	-118	-120
유형자산의 감소	1	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-7	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-3	-4	-14	21	-1
기타	-227	-561	-110	-220	-170
재무활동 현금흐름	-63	806	-436	61	-255
차입금의 증가(감소)	0	200	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-63	606	-436	61	-255
기타 및 조정	1	1	-1	0	-1
현금의 증가	-187	-19	-5	42	7
기초현금	241	54	35	30	72
기말현금	54	35	30	72	79

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.04.01~2021.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	95.2
중립	7	4.8
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

