

Company Update

Analyst 안지영, 황병준

02) 6915-5675
jyahn@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	120,000원
현재가 (8/12)	79,600원

KOSPI (8/12)	3,208.38pt
시가총액	1,863십억원
발행주식수	23,402천주
액면가	5,000원
52주 최고가	96,700원
최저가	53,300원
60일 일평균거래대금	12십억원
외국인 지분율	18.6%
배당수익률 (2021F)	1.3%

주주구성	
정지선 외 3인	36.08%
국민연금공단	12.28%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-2%	-6%	-7%
절대기준	-3%	-3%	23%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	120,000	120,000	-
EPS(21)	6,974	6,083	▲
EPS(22)	10,070	8,717	▲

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)

백화점과 면세점 핵심 고객층 주도 실적 턴어라운드

백화점 기존점 15%, 면세 일평균 매출 72억 반영, 영업이익 서프라이즈

2021년 2분기(yoy) 연결 실적은 총매출액 +48.4%(순매출액 +67.2%), 영업이익 +609.5%, 순이익은 +127.2%로 총매출액(+6.2%)과 순매출액(+16.2%), 영업이익(+5.7%) 모두 컨센서스를 상회했다. 1) 백화점 2Q 기존점 성장률은 15%를 시현했는데 4월 25%, 5월 15%, 6월 9%로 고성장세가 이어지며, 2Q 기준 명품 32%, 가전리빙 5%에 이어 여성패션 12%, 남성패션 15%, 영패션 11%, 아동스포츠 21% 등 의류 중심의 턴어라운드가 이어졌다. 그 외에 식품(-9%)을 제외한 잡화 7%, 화장품 4% 등 대부분의 품목에서 증가했다. 또한 더현대(가이던스 150% 시현)를 중심으로 대전, 남양주 아울렛 모두 선전했으며 더현대점은 2분기 BEP를 시현했다. 2) 면세점은 순매출액 +199%(총매출 +165%), 영업이익 -77억원(+102억원 yoy)으로 기대치를 상회했다. 2분기 일평균 매출액은 약 72억원(1Q 54억)으로 4월 66억원으로 증가하며 5월 77억원, 6월 72억원으로 레벨업이 확인된다. 대형 다이고 비중이 20년 50%에서 21년 평균 60%~70%로 확대되었으며 고마진의 객단가 높은 럭셔리 화장품 비중도 평균 60%~70%를 유지했다.

4단계 영향, 내수 변동성에도 위상 강화 확인

현대백화점은 2020년 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%)에 이어 2021년 2월 더현대 여의도점을 출점했다. 3개점 모두 상권 내 랜드마크로 급부상하며 1분기에 이어 2분기에도 시장 기대치를 상회했다. 더현대는 2분기 BEP를 시현한 가운데 2021년 총매출액은 6,500억원을 충분히 상회할 전망이다. 면세점은 20년 9월 공항점이 더해져 20년 영업이익은 -655억원(19년 -742억원)으로 부담이 가중되었지만 2분기 영업적자는 77억원으로 3개점 운영 효율화가 확인되었다. 21년 현대백화점은 코로나19로 인한 돌발 리스크 속에서도 핵심 점포들의 리뉴얼 및 MD 개선이 확인된다. 백화점은 대전, 남양주 아울렛에 더현대점이 단기 내에 포지셔닝을 확고히 했으며, 면세점은 대형 다이고 매출 증가와 명품 콘텐츠를 강화(인천공항 9월 샤넬, 몰렉스 입점) 통해 수익성 개선을 가시화하고 있기 때문이다. 3분기 코로나19 4차 유행에 의한 거리두기 4단계 영향에도 불구하고 지난해 1단계~3단계 대비 민감도가 둔화되었다. 여기에 백화점은 대표 점포 내 충성고객 매출이 견고한 상황으로 리스크 관리를 통해 회복세를 이어갈 전망이다. 이를 반영한 목표주가 120,000원과 매수의견을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	2,199	2,273	3,211	3,664	4,108
영업이익	292	136	275	338	329
세전이익	339	147	309	377	329
지배주주순이익	194	70	163	236	209
EPS(원)	8,296	3,005	6,974	10,070	8,939
증가율(%)	-18.8	-63.8	132.1	44.4	-11.2
영업이익률(%)	13.3	6.0	8.6	9.2	8.0
순이익률(%)	11.1	4.6	6.9	7.6	6.1
ROE(%)	4.6	1.7	3.8	5.2	4.5
PER	10.0	23.8	11.4	7.9	8.9
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.7	11.4	5.9	4.6	6.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

백화점과 면세점 핵심 고객 확대, 실적 회복 가시화

표 1. 현대백화점 연결기준 21.2Q 실적 현황

(단위: 십억원, %, p)

	20.2Q	21.1Q	21.2Q(P)	QoQ	YoY	컨센서스	차이	IBK	차이
총매출액	1,555	2,034	2,308	13.5	48.4	2,172	6.2	2,113	9.2
순매출액	517	683	864	26.4	67.2	743	16.2	635	36.0
영업이익	8.1	65	58	-11.2	609.5	55	5.7	41	40.7
세전이익	20	77	66	-14.4	232.4	65	1.8	44	52.2
순이익	15	56	48	-13.6	227.2	44	8.5	33	45.9
OPM	0.5	3.2	2.5	-0.7	2.0	2.5	0.0	1.9	0.6
NPM	0.9	2.7	2.1	-0.7	1.1	2.0	0.0	1.6	0.5

자료: 현대백화점, IBK투자증권

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

표 2. 현대백화점 21.2Q 부문별 손익 현황

(단위: 억원, %)

	순매출액				영업이익			
	20.2Q	21.2QP	2Q YoY	증감	20.2Q	21.2QP	2Q YoY	증감
백화점	4,245	5,438	28.1	1,193	262	653	148.9	391
면세점	1,172	3,507	199.3	2,335	-181	-77	적자지속	104

자료: 현대백화점, IBK투자증권

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

표 3. 현대백화점 2분기 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
	1Q	2QF	3QF	4QF	1Q	2QP	3QF	4QF				
총매출액	2,034	2,113	2,237	2,451	2,034	2,308	2,266	2,559	8,835	29.3	9,166	34.2
순매출액	683	635	772	781	683	864	807	857	2,871	26.3	3,211	41.2
영업이익	65	41	64	78	65	58	67	86	248	82.5	276	102.9
opm	3.2	1.9	2.9	3.2	3.2	2.5	3.0	3.4	2.8	0.8	3.0	1.0
순이익	56	33	51	60	56	48	53	66	200	92.9	223	115.3

자료: 현대백화점, IBK투자증권

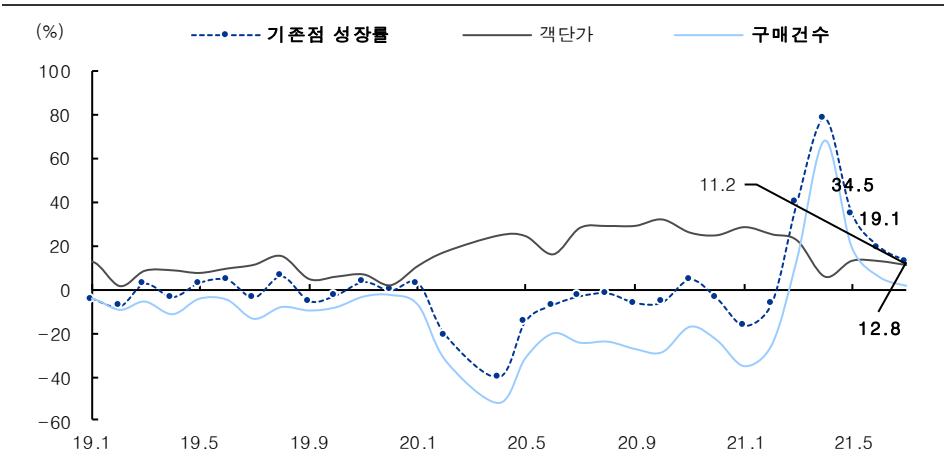
표 4. 현대백화점 분기별 면세점 실적 추이

(단위: 억원, %, p)

	2019				2019Y	2020				2020Y	20Y YoY	2021		2Q YoY
	1Q	2Q	3Q	4Q		1Q	2Q	3Q	4Q			1Q	2QP	
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	6,560	165.2
순매출액	699	853	989	1,147	3,688	800	1,172	2,554	1,699	6,225	68.8	2,153	3,507	199.2
영업이익	-236	-194	-171	-141	-742	-194	-181	-118	-163	-656	적자지속	-112	-77	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	-1.2	6.1

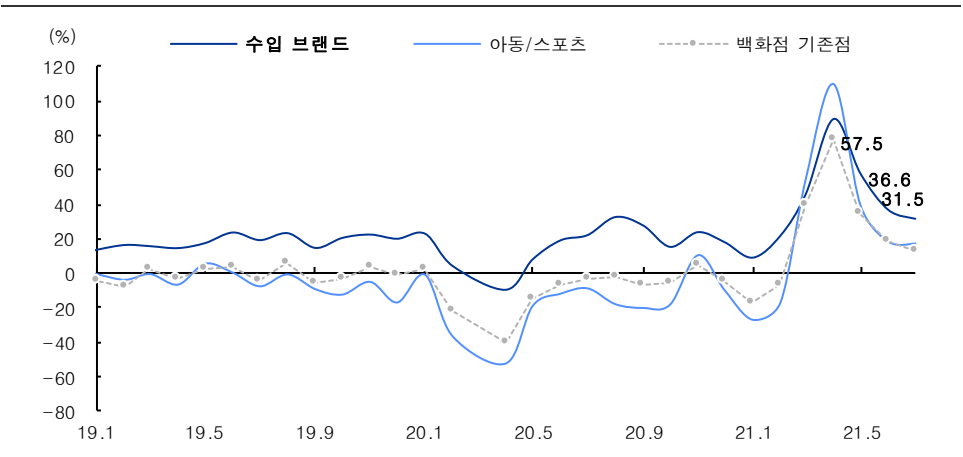
자료: 현대백화점, IBK투자증권

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



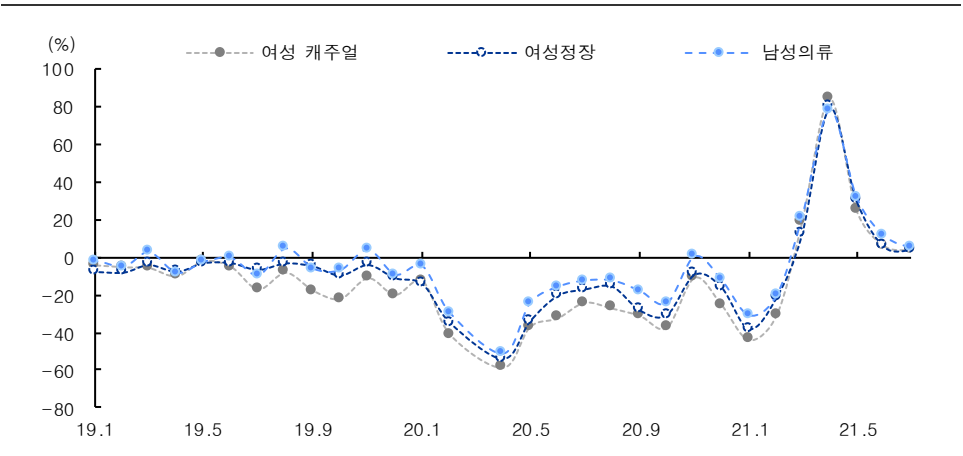
자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

그림 2. 국내 백화점 월별 기존점 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	3,211	3,664	4,108
증가율(%)	18.1	3.4	41.3	14.1	12.1
매출원가	572	845	1,272	1,358	1,561
매출총이익	1,627	1,428	1,939	2,306	2,547
매출총이익률 (%)	74.0	62.8	60.4	62.9	62.0
판매비	1,335	1,292	1,664	1,968	2,218
판매비율(%)	60.7	56.8	51.8	53.7	54.0
영업이익	292	136	275	338	329
증가율(%)	-18.1	-53.5	102.6	22.8	-2.8
영업이익률(%)	13.3	6.0	8.6	9.2	8.0
순금융손익	0	-15	-7	-10	-29
이자손익	-6	-16	-26	-28	-38
기타	6	1	19	18	9
기타영업외손익	19	5	19	16	10
중속/관계기업손익	27	21	23	33	20
세전이익	339	147	309	377	329
법인세	96	42	86	97	81
법인세율	28.3	28.6	27.8	25.7	24.6
계속사업이익	243	105	223	280	249
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	243	105	223	280	249
증가율(%)	-15.5	-56.8	112.7	25.4	-11.2
당기순이익률 (%)	11.1	4.6	6.9	7.6	6.1
지배주주당기순이익	194	70	163	236	209
기타포괄이익	-33	-7	7	0	0
총포괄이익	210	98	230	280	249
EBITDA	504	377	620	624	595
증가율(%)	-1.4	-25.2	64.3	0.7	-4.6
EBITDA마진율(%)	22.9	16.6	19.3	17.0	14.5

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	8,296	3,005	6,974	10,070	8,939
BPS	181,263	182,312	187,661	196,798	204,793
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	10.0	23.8	11.4	7.9	8.9
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.7	11.4	5.9	4.6	6.4
성장성지표(%)					
매출증가율	18.1	3.4	41.3	14.1	12.1
EPS증가율	-18.8	-63.8	132.1	44.4	-11.2
수익성지표(%)					
배당수익률	1.2	1.4	1.3	1.3	1.3
ROE	4.6	1.7	3.8	5.2	4.5
ROA	3.3	1.3	2.4	2.8	2.4
ROIC	5.4	2.2	4.9	7.1	6.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	53.1	73.0	85.7	91.9	75.1
순차입금 비율(%)	14.3	37.2	19.0	3.0	18.8
이자보상배율(배)	16.3	4.4	5.7	4.8	4.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.7	4.0	5.1	4.9	5.1
재고자산회전율	14.7	10.9	10.4	8.6	8.2
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	2,877	3,904	3,334
현금및현금성자산	54	35	719	1,320	589
유가증권	130	10	43	281	329
매출채권	584	545	711	795	801
재고자산	184	234	386	468	534
비유동자산	6,258	6,721	6,799	6,590	6,639
유형자산	5,059	5,300	5,213	5,054	4,915
무형자산	41	81	71	62	54
투자자산	682	716	752	728	729
자산총계	7,623	8,707	9,676	10,494	9,973
유동부채	1,443	2,276	2,624	3,214	2,440
매입채무및기타채무	46	53	180	561	670
단기차입금	22	505	51	65	288
유동성장기부채	0	350	250	250	250
비유동부채	1,200	1,399	1,841	1,811	1,837
사채	399	352	503	503	503
장기차입금	100	200	200	200	200
부채총계	2,644	3,675	4,464	5,025	4,277
지배주주지분	4,242	4,267	4,392	4,606	4,793
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
자본조정등	-144	-160	-183	-183	-183
기타포괄이익누계액	9	3	10	10	10
이익잉여금	3,648	3,695	3,836	4,050	4,237
비지배주주지분	737	766	819	864	904
자본총계	4,979	5,032	5,211	5,470	5,696
비이자부채	1751	1756	2714	3261	2291
총차입금	893	1,919	1,750	1,764	1,986
순차입금	710	1,874	988	163	1,069

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	377	259	561	719	519
당기순이익	243	105	223	280	249
비현금성 비용 및 수익	311	327	348	247	266
유형자산감가상각비	211	229	333	277	259
무형자산상각비	2	13	12	9	8
운전자본변동	-45	-82	22	220	42
매출채권등의 감소	26	35	-167	-83	-6
재고자산의 감소	-71	-51	-152	-82	-67
매입채무등의 증가	9	-34	458	381	109
기타 영업현금흐름	-132	-91	-32	-28	-38
투자활동 현금흐름	-502	-1,085	-22	-323	-379
유형자산의 증가(CAPEX)	-273	-515	-233	-118	-120
유형자산의 감소	1	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-7	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-3	-4	-122	24	-7
기타	-227	-561	333	-229	-252
재무활동 현금흐름	-63	806	146	205	-991
차입금의 증가(감소)	0	200	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-63	606	146	205	-991
기타 및 조정	1	1	0	0	-1
현금의 증가	-187	-19	685	601	-852
기초현금	241	54	35	719	1,320
기말현금	54	35	719	1,320	469

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 임직원 등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당 종목과 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												

투자증권 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2020.07.01~2021.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	131	94.9
중립	7	5.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

