2022년 3월 30일 I Equity Research

현대백화점 (069960)

1분기 견조한 실적 개선 지속 전망

1분기 연결 영업이익 18% 증가 전망

1분기 연결 총매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 15%, 18% 증가한 2조 3,330억원과 770억원 수준이 가능할 전망이다. 백화점 기존점이 YoY 8%, 면세점 매출이 30% 증가하면서 외형성장을 견인할 전망이다. 특히, 백화점은 전년도 리빙/가전 중심에서 고마진 패션 카테고리로 비중이 옮겨가고 있어 수익성 측면에서 긍정적이다. 면세점은 베이징 올림픽 영향 1분기 일매출 70억원 수준이 예상되는데, 4분기(일매출 77억원 추정)보다는 떨어지지만, 전년도(일매출 50억원 추정)보다는 높은 수치다. 다만, 따이공 할인률 상승으로 적자폭은 다소 증가할 전망이다. 전년도 사용권자산(임차료) 상각비(분기 35억원) 환입 여지가 있지만, 보수적으로 보는 게 바람직해 보인다.

리오프닝 기대와 우려 공존

오미크론이 정점을 지나가고 있다면 점진적인 국내 소비회복을 기대할 수 있다. 3월 소비심리는 103.2(MoM +0.1p)으로 소폭 회복세로 전환했다. 3월 백화점 트래픽 저하는 코로나19에 대한 공포보다 자가격리가 너무 많았기 때문으로 분석한다. 다만, 글로벌 여행 재개는 명품을 비롯 사치품 수요가 해외여행으로 이전될 수 있기 때문에 불확실성 요인이다. 2021년 국내 백화점 채널 명품 비중은 32%, 10조원이 넘는다. 중국 소비 둔화 우려는 면세점 사업의 불확실성 요인이다.

목표주가 9.8만원, 투자의견 '매수' 유지

2022년 백화점 사업은 리뉴얼과 카테고리 믹스 개선, 더현대점 영업 정상화로 연간 영업이익이 17% 증가할 것으로 예상한다. 면세점 사업은 명품 브랜드 대거 유치하면서, 사업 규모를 한단계 올릴 계획이다. 2021년 면세점 사업 매출 규모가 커지면서 유명 글로벌 브랜드를 다수 유치할 수 있게 되었다. 올해 7월 40여개 브랜드를 대거 교체할 계획이다. 현재 주가는 12MF PER 7.7배로 여유있는 수준이다. 글로벌 여행 재개 우려보다는 소비심리 회복 효과에 무게를 두는게 바람직해 보인다. 비중 확대가 유효하다.

Earnings Preview

BUY

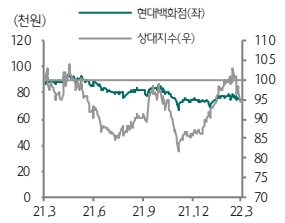
I TP(12M): 98,000원 I CP(3월29일): 74,600원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,741.07
52주 최고/최저(원)	96,700/67,100
시가총액(십억원)	1,745.8
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	23,402.4
60일 평균 거래량(천주)	87.5
60일 평균 거래대금(십억원)	6.6
20년 배당금(예상,원)	1,000
20년 배당수익률(예상,%)	1.11
외국인지분율(%)	18.07
주요주주 지분율(%)	
정지선 외 3 인	36.08
국민연금공단	11.47

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(4.1)	(6.0)	(17.5)
상대	(5.6)	4.9	(8.6)

Consensus Data	2021	2022
매출액(십억원)	3,572.4	3,933.3
영업이익(십억원)	264.4	341.6
순이익(십억원)	189.4	278.0
EPS(원)	8,092	9,826
BPS(원)	195,578	212,253

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	2,198.9	2,273.2	3,572.4	4,030.1	4,403.6
영업이익	십억원	292.2	135.9	264.4	309.7	405.4
세전이익	십억원	338.6	146.9	316.9	355.9	452.6
순이익	십억원	194.1	70.3	189.4	213.7	271.7
EPS	원	8,296	3,005	8,092	9,130	11,612
증감율	%	(18.75)	(63.78)	169.28	12.83	27.19
PER	배	10.02	23.76	9.28	8.18	6.43
PBR	배	0.45	0.38	0.38	0.37	0.35
EV/EBITDA	배	6.12	8.89	6.06	5.08	3.95
ROE	%	4.64	1.65	4.35	4.72	5.72
BPS	원	186,688	188,430	195,578	203,775	214,453
DPS	원	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000

Analyst 박종대
02-3771-8544
forsword@hanafn.com

RA 안도현
02-3771-7776
dohyunahn@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 박종대 02-3771-8544

1분기 연결기준 총매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 15% 증가, 18% 증가한 2조 3,330억원과 770억원 전망

표 1. 현대백화점 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준) (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021년	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2022년
총매출	2,034	2,308	2,216	2,565	9,122	2,333	2,520	2,435	2,747	10,034
백화점	1,509	1,620	1,450	1,817	6,396	1,660	1,701	1,523	1,906	6,789
면세점	493	656	734	716	2,598	641	787	881	809	3,118
영업이익	65	58	48	94	264	77	62	57	114	310
백화점	76	65	59	105	305	93	78	70	119	360
면세점	-11	-8	-11	-11	-41	-16	-16	-13	-5	-50
세전이익	77	66	88	86	317	89	74	68	125	356
지배주주 순이익	43	41	54	52	189	53	44	41	75	214
영업이익률(%)	3.2	2.5	2.1	3.7	2.9	3.3	2.5	2.3	4.1	3.1
백화점	5.0	4.0	4.0	5.8	4.8	5.6	4.6	4.6	6.2	5.3
면세점	-2.3	-1.2	-1.5	-1.5	-1.6	-2.5	-2.0	-1.5	-0.6	-1.6
YoY %										
총매출	47.0	48.4	22.9	22.6	33.5	14.7	9.2	9.9	7.1	10.0
백화점	28.5	26.4	14.0	17.0	21.1	10.0	5.0	5.0	4.9	6.1
면세점	169.2	165.2	45.7	39.8	79.7	30.0	20.0	20.0	13.1	20.0
영업이익	336.3	609.6	6.3	38.2	94.6	18.5	7.9	19.4	20.8	17.2
백화점	122.2	149.2	3.9	28.2	53.5	22.4	19.4	19.4	13.1	18.0
면세점	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
세전이익	128.6	232.5	60.5	122.2	115.7	14.4	11.3	-22.1	46.4	12.3
지배주주순이익	167.9	377.5	88.6	201.1	169.3	22.6	9.3	-23.5	44.9	12.8

자료: 현대백화점, 하나금융투자

2022년 총매출 전년 동기대비 10% 증가한 10조 340억원, 영업이익 17% 증가한 3,100억원 전망

표 2. 현대백화점 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준) (단위: 십억원)

	2019	2020	2021	2022F	2023F
총매출	6,541	6,833	9,122	10,034	10,697
백화점	5,626	5,281	6,396	6,789	6,985
면세점	793	1,446	2,598	3,118	3,586
매출총이익	1,627	1,428	2,340	2,675	2,959
영업이익	292	136	264	310	405
백화점	366	199	305	360	405
면세점	-74	-66	-41	-50	0
세전이익	339	147	317	356	453
지배주주 순이익	194	70	189	214	272
적정시가총액	1,941	703	1,894	2,137	2,717
주식수(천주)	23,404	23,404	23,404	23,404	23,404
적정주가(천원)	83	30	81	91	116
적정PER	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
EPS(원)	8,295	3,005	8,092	9,130	11,611
매출총이익률(%)	24.9	20.9	25.7	26.7	27.7
영업이익률(%)	4.5	2.0	2.9	3.1	3.8
백화점	6.5	3.8	4.8	5.3	5.8
면세점	-9.4	-4.5	-1.6	-1.6	0.0
YoY %					
총매출	11.3	4.5	33.5	10.0	6.6
영업이익	-18.1	-53.5	94.6	17.2	30.9
지배주주순이익	-18.8	-63.8	169.3	12.8	27.2

자료: 현대백화점, 하나금융투자

Analyst 박종대 02-3771-8544

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	**2,198.9**	**2,273.2**	**3,572.4**	**4,030.1**	**4,403.6**
매출원가	572.1	845.0	1,232.2	1,355.4	1,445.0
매출총이익	1,626.8	1,428.2	2,340.2	2,674.7	2,958.6
판관비	1,334.6	1,292.3	2,075.9	2,364.9	2,553.2
영업이익	**292.2**	**135.9**	**264.4**	**309.7**	**405.4**
금융손익	0.2	(15.3)	(12.7)	(11.3)	(10.0)
종속/관계기업손익	27.0	21.1	39.0	31.2	30.9
기타영업외손익	19.2	5.2	26.2	26.2	26.3
세전이익	**338.6**	**146.9**	**316.9**	**355.9**	**452.6**
법인세	95.6	41.9	83.5	92.5	117.7
계속사업이익	243.0	105.1	233.4	263.3	334.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**243.0**	**105.1**	**233.4**	**263.3**	**334.9**
비지배주주지분 순이익	48.9	34.7	44.0	49.7	63.2
지배주주순이익	**194.1**	**70.3**	**189.4**	**213.7**	**271.7**
지배주주지분포괄이익	162.2	63.1	150.7	170.0	216.2
NOPAT	209.7	97.1	194.7	229.2	300.0
EBITDA	504.3	377.5	509.0	557.3	655.9
성장성(%)					
매출액증가율	18.08	3.38	57.15	12.81	9.27
NOPAT증가율	(18.53)	(53.70)	100.51	17.72	30.89
EBITDA증가율	(1.43)	(25.14)	34.83	9.49	17.69
영업이익증가율	(18.08)	(53.49)	94.55	17.13	30.90
(지배주주)순익증가율	(18.79)	(63.78)	169.42	12.83	27.14
EPS증가율	(18.75)	(63.78)	169.28	12.83	27.19
수익성(%)					
매출총이익률	73.98	62.83	65.51	66.37	67.19
EBITDA이익률	22.93	16.61	14.25	13.83	14.89
영업이익률	13.29	5.98	7.40	7.68	9.21
계속사업이익률	11.05	4.62	6.53	6.53	7.61

대차대조표

(단위:십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	**1,365.3**	**1,985.9**	**2,871.7**	**3,189.7**	**3,519.6**
금융자산	526.7	1,052.6	1,793.8	2,071.0	2,344.6
현금성자산	53.7	34.6	1,539.3	1,784.5	2,055.7
매출채권	584.3	545.0	528.6	512.7	528.1
재고자산	183.7	233.7	367.2	414.3	452.7
기타유동자산	70.6	154.6	182.1	191.7	194.2
비유동자산	**6,257.8**	**6,721.1**	**6,995.8**	**7,230.4**	**7,463.7**
투자자산	682.3	715.5	834.8	917.0	1,000.8
금융자산	155.5	178.5	244.1	267.2	286.0
유형자산	5,059.3	5,299.9	5,465.8	5,627.0	5,783.9
무형자산	40.9	81.2	70.7	62.0	54.6
기타비유동자산	475.3	624.5	624.5	624.4	624.4
자산총계	**7,623.1**	**8,707.0**	**9,867.5**	**10,420.1**	**10,983.3**
유동부채	**1,443.4**	**2,276.2**	**3,042.6**	**3,293.3**	**3,495.3**
금융부채	61.2	904.9	898.4	877.0	856.8
매입채무	46.5	52.5	82.5	93.1	101.7
기타유동부채	1,335.7	1,318.8	2,061.7	2,323.2	2,536.8
비유동부채	**1,200.4**	**1,398.5**	**1,587.5**	**1,654.1**	**1,708.4**
금융부채	871.4	1,067.9	1,067.9	1,067.9	1,067.9
기타비유동부채	329.0	330.6	519.6	586.2	640.5
부채총계	**2,643.8**	**3,674.7**	**4,630.1**	**4,947.4**	**5,203.7**
지배주주지분	**4,242.0**	**4,266.6**	**4,433.8**	**4,625.7**	**4,875.6**
자본금	**117.0**	**117.0**	**117.0**	**117.0**	**117.0**
자본잉여금	612.1	612.1	612.1	612.1	612.1
자본조정	(144.2)	(160.4)	(160.4)	(160.4)	(160.4)
기타포괄이익누계액	8.7	3.1	3.1	3.1	3.1
이익잉여금	3,648.4	3,694.8	3,862.1	4,053.9	4,303.8
비지배주주지분	**737.3**	**765.7**	**803.6**	**847.0**	**904.0**
자본총계	**4,979.3**	**5,032.3**	**5,237.4**	**5,472.7**	**5,779.6**
순금융부채	405.9	920.2	172.5	(126.2)	(419.9)

투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	8,296	3,005	8,092	9,130	11,612
BPS	186,688	188,430	195,578	203,775	214,453
CFPS	23,653	18,453	24,201	25,594	29,624
EBITDAPS	21,551	16,129	21,749	23,815	28,027
SPS	93,962	97,133	152,652	172,207	188,167
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	10.02	23.76	9.28	8.18	6.43
PBR	0.45	0.38	0.38	0.37	0.35
PCFR	3.51	3.87	3.10	2.92	2.52
EV/EBITDA	6.12	8.89	6.06	5.08	3.95
PSR	0.88	0.74	0.49	0.43	0.40
재무비율(%)					
ROE	4.64	1.65	4.35	4.72	5.72
ROA	2.66	0.86	2.04	2.11	2.54
ROIC	4.74	2.06	4.07	5.05	6.66
부채비율	53.10	73.02	88.40	90.40	90.04
순부채비율	8.15	18.29	3.29	(2.31)	(7.26)
이자보상배율(배)	16.31	4.45	6.38	7.53	9.96

현금흐름표

(단위:십억원)

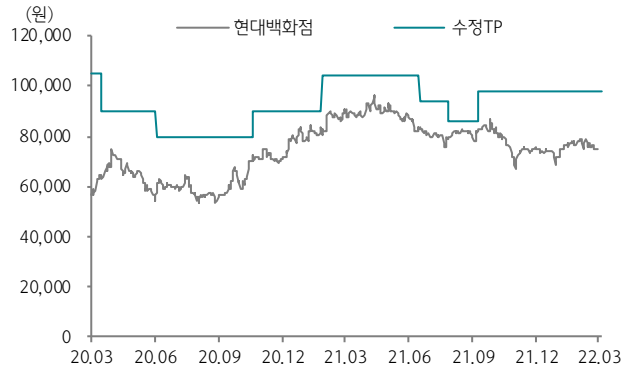
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	**377.5**	**259.4**	**1,248.9**	**782.4**	**812.3**
당기순이익	243.0	105.1	233.4	263.3	334.9
조정	18	24	24	25	25
감가상각비	212.1	241.6	244.6	247.6	250.5
외환거래손익	(0.2)	(3.4)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(27.0)	(21.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(166.9)	(193.1)	(220.6)	(222.6)	(225.5)
영업활동 자산부채 변동	(45.4)	(81.9)	770.9	271.5	226.9
투자활동 현금흐름	**(502.0)**	**(1,084.7)**	**(527.4)**	**(490.5)**	**(492.3)**
투자자산감소(증가)	36.4	(33.2)	(125.5)	(88.4)	(90.0)
자본증가(감소)	(272.5)	(512.7)	(400.0)	(400.0)	(400.0)
기타	(265.9)	(538.8)	(1.9)	(2.1)	(2.3)
재무활동 현금흐름	**(62.9)**	**806.3**	**(28.5)**	**(43.3)**	**(42.0)**
금융부채증가(감소)	433.4	1,040.2	(6.4)	(21.4)	(20.1)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(476.0)	(211.6)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(20.3)	(22.3)	(22.1)	(21.9)	(21.9)
현금의 증감	**(187.4)**	**(19.0)**	**1,504.7**	**245.2**	**271.2**
Unlevered CFO	553.5	431.9	566.4	599.0	693.3
Free Cash Flow	104.0	(255.4)	848.9	382.4	412.3

자료: 하나금융투자

Analyst 박종대 02-3771-8544

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대백화점



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.10.8	BUY	98,000		
21.8.26	Neutral	86,000	-5.51%	-3.37%
21.7.15	BUY	94,000	-14.63%	-11.60%
21.2.24	BUY	104,000	-14.79%	-7.02%
20.11.17	BUY	90,000	-15.60%	-6.33%
20.7.1	BUY	80,000	-25.05%	-11.88%
20.4.12	BUY	90,000	-27.95%	-16.44%
20.3.18	BUY	105,000	-43.63%	-38.67%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.49%	4.51%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 03월 29일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 3월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2022년 3월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.