

현대백화점(069960)



면세점 사업 실적 가시성 확보 관건

백화점: 견조한 실적 모멘텀 지속

3분기 백화점 기존점 성장률은 YoY 13% 수준에 이를 전망이다. 7~8월 YoY 15% 이상, 9월의 경우 전년도 높은 베이스와 추석 기간차 영향 때문에 YoY 8% 수준으로 다소 둔화될 듯하다. 전점포가 고른 성장세를 이어가는 가운데, 고마진 패션/잡화 카테고리 매출 비중이 상승하면서 백화점 사업 영업이익 증가율은 YoY 47%(860억원)에 이를 전망이다. 더 현대점이 흑자전환을 이어갈 듯 하고, 온라인 사업은 각종 프로모션 축소로 연간 100억원 이상 이익 개선에 기여할 것으로 추산한다.

면세점: 점진적 수익성 개선 기대

3분기 면세점 사업 거래액은 월 평균 2천억원 정도로 2분기 대비 10% 정도 높은 수치를 기록할 전망이다. 영업손실 규모는 100억원으로 줄어든 것으로 보인다. 2분기에는 국산 화장품 매출 비중이 상승하면서 수익성이 전년 동기대비 떨어졌는데, 3분기는 전년도와 유사한 수준까지 회복할 수 있을 듯하다. 브랜드 교체 작업은 목표치 46개 가운데 12개가 입점했다. 글로벌 여행이 재개되면서 2023년 상반기에는 마무리 될 듯 하다. 인천공항 면세점(T1, DF7, 패션/잡화, 2025년 8월 만기)은 임차료 부담이 완화되면서 소폭 이익이 나고 있다.

백화점 둔화를 면세점이 상쇄해야

백화점 사업은 4분기 이후 높은 베이스/부동산 시장 위축/가처분 소득 저하/해외여행 증가 가능성 등이 부담으로 작용하고 있다. 만일 i) 백화점 둔화 폭이 제한적이고, ii) 면세점 회복이 백화점 둔화를 상쇄하면서 실적 개선을 지속할 수 있다면, 현재 12MF PER 5.1배라는 현저한 저평가 메리트가 부각되면서 주가 모멘텀을 형성할 수 있겠다. 경쟁사와 주가 차별화 요인 역시 면세점 사업의 경쟁력과 실적 가시성 때문으로 분석한다. 한편, 현대백화점은 지난 16일 기업분할 및 지주회사로 전환을 공시했다. 2023년 3월 1일 분할하고, 4월 10일 재상장 예정이다. 재상장 후에는 대주주 현물출자와 유상증자(현대백화점홀딩스) 등의 과정을 거칠 듯하다. 기본적인 사업방향이나 배당정책, 기업가치는 변화가 없다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 98,000원 | CP(9월20일): 57,800원

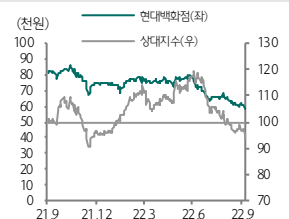
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,367.85
52주 최고/최저(원)	86,400/57,800
시가총액(십억원)	1,352.7
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	23,402.4
60일 평균 거래량(천주)	72.4
60일 평균 거래대금(십억원)	4.7
22년 배당금(예상, 원)	1,100
22년 배당수익률(예상, %)	1.42
외국인지분율(%)	20.89
주요주주 지분율(%)	
정지선 외 3인	36.08
국민연금공단	12.11
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(11.3) (23.2) (29.4)
상대	(6.7) (12.2) (6.4)

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	4,215.6	4,563.8
영업이익(십억원)	347.3	406.7
순이익(십억원)	275.9	324.2
EPS(원)	9,864	11,683
BPS(원)	210,410	221,832

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	2,273.2	3,572.4	3,979.7	4,327.1	4,634.6
영업이익	십억원	135.9	264.4	336.9	414.4	440.9
세전이익	십억원	146.9	316.9	383.0	461.6	489.1
순이익	십억원	70.3	189.4	230.0	277.2	293.7
EPS	원	3,005	8,092	9,827	11,843	12,550
증감율	%	(63.78)	169.28	21.44	20.51	5.97
PER	배	23.76	9.28	5.88	4.88	4.61
PBR	배	0.38	0.38	0.28	0.27	0.25
EV/EBITDA	배	8.89	6.40	5.44	4.58	4.16
ROE	%	1.65	4.36	5.08	5.83	5.86
BPS	원	188,430	195,859	204,660	215,475	226,998
DPS	원	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100



Analyst 박종대

02-3771-8544

forsword@hanafn.com

RA 안도현

02-3771-7776

dohyunahn@hanafn.com

3분기 연결기준 총매출은 전년 동기
대비 5% 증가한 2조 3,240억원,
영업이익 60% 증가한 760억원
전망

표 1. 현대백화점 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021년	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2022년
총매출	2,034	2,308	2,216	2,565	9,122	2,282	2,432	2,324	2,669	9,707
백화점	1,509	1,620	1,450	1,817	6,396	1,663	1,763	1,595	1,921	6,943
면세점	493	656	734	716	2,598	587	637	697	716	2,637
영업이익	65	58	48	94	264	89	71	76	101	337
백화점	76	65	59	105	305	103	85	86	108	382
면세점	-11	-8	-11	-11	-41	-14	-14	-10	-7	-45
세전이익	77	66	88	86	317	104	73	84	122	383
지배주주순이익	43	41	54	52	189	62	46	53	69	230
영업이익률(%)	3.2	2.5	2.1	3.7	2.9	3.9	2.9	3.3	3.8	3.5
백화점	5.0	4.0	4.0	5.8	4.8	6.2	4.8	5.4	5.6	5.5
면세점	-2.3	-1.2	-1.5	-1.5	-1.6	-2.4	-2.2	-1.5	-0.9	-1.7
총매출(YoY,%)	47.0	48.4	22.9	22.6	33.5	12.2	5.4	4.9	4.1	6.4
백화점	28.5	26.4	14.0	17.0	21.1	10.2	8.8	10.0	5.7	8.5
면세점	169.2	165.2	45.7	39.8	79.7	19.2	-2.9	-5.0	0.0	1.5
영업이익(YoY,%)	336.3	609.6	6.3	38.2	94.6	36.7	23.5	59.5	7.3	27.4
백화점	122.2	149.2	3.9	28.2	53.5	35.1	30.2	47.1	2.8	25.2
면세점	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
세전이익(YoY,%)	128.6	232.5	60.5	122.2	115.7	34.6	9.9	-4.4	42.9	20.9
순이익(YoY,%)	167.9	377.5	88.6	201.1	169.3	44.1	12.9	-1.8	33.2	21.4

자료: 현대백화점, 하나증권

2022년 총매출 전년 동기대비 6%
증가한 9조 7,070억원, 영업이익
27% 증가한 3,370억원 전망

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

(단위: 십억원)

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
총매출	6,833	9,122	9,707	10,303	10,778
백화점	5,281	6,396	6,943	7,143	7,315
면세점	1,446	2,598	2,637	3,033	3,336
매출총이익	1,428	2,340	2,912	3,194	3,449
영업이익	136	264	337	414	441
백화점	199	305	382	414	424
면세점	-66	-41	-45	0	17
세전이익	147	317	383	462	489
지배주주 순이익	70	189	230	277	294
적정시가총액	633	1,704	2,070	2,494	2,643
주식수(천주)	23,404	23,404	23,404	23,404	23,404
적정주가(천원)	27	73	88	107	113
적정PER	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
EPS(원)	3,005	8,092	9,827	11,842	12,549
매출총이익률(%)	20.9	25.7	30.0	31.0	32.0
영업이익률(%)	2.0	2.9	3.5	4.0	4.1
백화점	3.8	4.8	5.5	5.8	5.8
면세점	-4.5	-1.6	-1.7	0.0	0.5
YoY %					
총매출	4.5	33.5	6.4	6.1	4.6
영업이익	-53.5	94.6	27.4	23.0	6.4
지배주주순이익	-63.8	169.3	21.4	20.5	6.0

자료: 현대백화점, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	2,273.2	3,572.4	3,979.7	4,327.1	4,634.6
매출원가	845.0	1,232.2	1,067.7	1,133.3	1,185.6
매출총이익	1,428.2	2,340.2	2,912.0	3,193.8	3,449.0
판매비	1,292.3	2,075.9	2,575.1	2,779.4	3,008.1
영업이익	135.9	264.4	336.9	414.4	440.9
금융손익	(15.3)	(12.7)	(11.3)	(10.0)	(8.7)
종속/관계기업손익	21.1	39.0	31.2	30.9	30.6
기타영업외손익	5.2	26.2	26.2	26.3	26.3
세전이익	146.9	316.9	383.0	461.6	489.1
법인세	41.9	83.5	99.6	120.0	127.2
계속사업이익	105.1	233.4	283.4	341.6	362.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	105.1	233.4	283.4	341.6	362.0
비배주주지분 순이익	34.7	44.0	53.4	64.4	68.3
지배주주순이익	70.3	189.4	230.0	277.2	293.7
지배주주지분포괄이익	63.1	201.1	231.2	278.6	295.3
NOPAT	97.1	194.7	249.3	306.6	326.2
EBITDA	377.5	567.7	638.4	714.4	739.8
성장성(%)					
매출액증가율	3.38	57.15	11.40	8.73	7.11
NOPAT증가율	(53.70)	100.51	28.04	22.98	6.39
EBITDA증가율	(25.14)	50.38	12.45	11.90	3.56
영업이익증가율	(53.49)	94.55	27.42	23.00	6.39
(지배주주)순이익증가율	(63.78)	169.42	21.44	20.52	5.95
EPS증가율	(63.78)	169.28	21.44	20.51	5.97
수익성(%)					
매출총이익률	62.83	65.51	73.17	73.81	74.42
EBITDA이익률	16.61	15.89	16.04	16.51	15.96
영업이익률	5.98	7.40	8.47	9.58	9.51
계속사업이익률	4.62	6.53	7.12	7.89	7.81

투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	3,005	8,092	9,827	11,843	12,550
BPS	188,430	195,859	204,660	215,475	226,998
CFPS	18,453	27,144	29,484	32,492	33,344
EBITDAPS	16,129	24,260	27,277	30,526	31,613
SPS	97,133	152,652	170,056	184,901	198,037
DPS	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
주가지표(배)					
PER	23.76	9.28	5.88	4.88	4.61
PBR	0.38	0.38	0.28	0.27	0.25
PCR	3.87	2.77	1.96	1.78	1.73
EV/EBITDA	8.89	6.40	5.44	4.58	4.16
PSR	0.74	0.49	0.34	0.31	0.29
재무비율(%)					
ROE	1.65	4.36	5.08	5.83	5.86
ROA	0.86	2.14	2.50	2.86	2.89
ROIC	2.06	3.84	4.86	6.00	6.38
부채비율	73.02	71.64	72.25	71.53	70.29
순부채비율	18.29	20.54	14.71	9.44	4.74
이자보상배율(배)	4.37	6.43	8.59	10.56	11.24

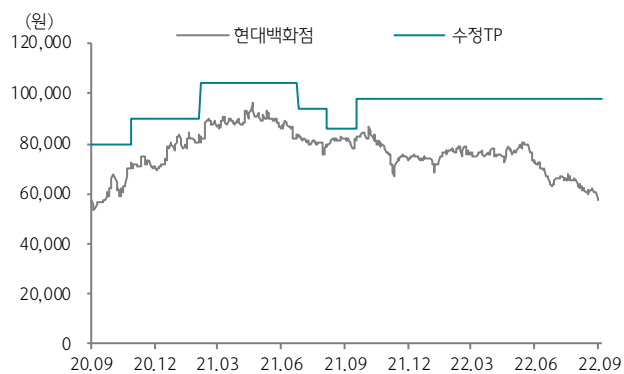
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,985.9	1,945.3	2,241.4	2,558.9	2,869.9
금융자산	1,052.6	728.1	995.7	1,254.7	1,510.7
현금성자산	34.6	46.6	692.4	949.4	1,203.2
매출채권	545.0	706.5	685.3	705.9	727.1
재고자산	233.7	365.0	406.6	442.1	473.5
기타유동자산	154.6	145.7	153.8	156.2	158.6
비유동자산	6,721.1	7,023.9	7,195.6	7,372.0	7,554.0
투자자산	715.5	778.2	851.4	927.8	1,008.7
금융자산	178.5	212.6	229.2	243.4	255.9
유형자산	5,299.9	5,298.0	5,408.6	5,518.2	5,627.0
무형자산	81.2	77.9	65.9	56.3	48.5
기타비유동자산	624.5	869.8	869.7	869.7	869.8
자산총계	8,707.0	8,969.2	9,437.0	9,930.8	10,423.8
유동부채	2,276.2	1,978.5	2,158.4	2,311.4	2,446.6
금융부채	904.9	342.7	342.9	342.4	341.9
매입채무	52.5	64.6	72.0	78.3	83.8
기타유동부채	1,318.8	1,571.2	1,743.5	1,890.7	2,020.9
비유동부채	1,398.5	1,765.1	1,800.0	1,829.8	1,856.2
금융부채	1,067.9	1,458.8	1,458.8	1,458.8	1,458.8
기타비유동부채	330.6	306.3	341.2	371.0	397.4
부채총계	3,674.7	3,743.6	3,958.5	4,141.2	4,302.7
지배주주지분	4,266.6	4,420.9	4,626.9	4,880.0	5,149.7
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	612.1	612.1	612.1	612.1	612.1
자본조정	(160.4)	(184.7)	(184.7)	(184.7)	(184.7)
기타포괄이익누계액	3.1	7.5	7.5	7.5	7.5
이익잉여금	3,694.8	3,869.0	4,075.0	4,328.1	4,597.8
비지배주주지분	765.7	804.7	851.7	909.6	971.4
자본총계	5,032.3	5,225.6	5,478.6	5,789.6	6,121.1
순금융부채	920.2	1,073.4	805.9	546.5	290.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	259.4	500.2	742.6	780.6	783.6
당기순이익	105.1	233.4	283.4	341.6	362.0
조정	236.2	344.1	301.5	300.0	298.9
감가상각비	241.6	303.4	301.4	300.0	298.9
외환거래손익	(3.4)	3.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(21.1)	(39.0)	0.0	0.0	0.0
기타	19.1	75.8	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(81.9)	(77.3)	157.7	139.0	122.7
투자활동 현금흐름	(1,084.7)	42.1	(481.4)	(484.8)	(489.6)
투자자산감소(증가)	(33.2)	(62.7)	(79.6)	(82.8)	(87.4)
자본증가(감소)	(512.7)	(260.4)	(400.0)	(400.0)	(400.0)
기타	(538.8)	365.2	(1.8)	(2.0)	(2.2)
재무활동 현금흐름	806.3	(530.3)	(23.9)	(24.5)	(24.6)
금융부채증가(감소)	1,040.2	(171.2)	0.2	(0.4)	(0.5)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(211.6)	(337.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
배당지급	(22.3)	(22.1)	(24.0)	(24.0)	(24.0)
현금의 증감	(19.0)	12.0	645.7	257.0	253.7
Unlevered CFO	431.9	635.2	690.0	760.4	780.3
Free Cash Flow	(255.4)	236.9	342.6	380.6	383.6

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%

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	95.69%	4.31%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 09월 20일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 9월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2022년 9월 20일 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.