

2017. 8. 10



▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6098-6667

jihye.yang@meritz.co.kr

RA 윤보미

02. 6098-6664

bomi.yun@meritz.co.kr

Trading Buy

적정주가 (12개월) 122,000 원

현재주가 (8.9) 106,000 원

상승여력 15.1%

KOSPI 2,368.39pt

시가총액 24,807억원

발행주식수 2,340만주

유동주식비율 60.30%

외국인비중 31.19%

52주 최고/최저가 127,500원 / 92,000원

평균거래대금 110.8억원

주요주주(%)

정지선(외7인) 36.09%

국민연금공단 10.23%

현대백화점 자사주 3.61%

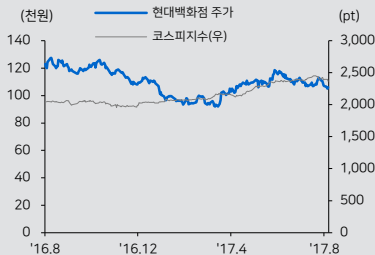
주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -3.20 9.84 -13.82

상대주가 -3.69 -6.41 -20.19

주가그래프



현대백화점 069960

저평가 매력에도 실적 부진 장기화 우려

- ✓ 2Q 매출액 4,359억원 (-3.1% YoY), 영업이익 691억원 (-11.3% YoY) 기록
- ✓ 전반적인 소비 위축과 중국인 관광객 감소 및 경쟁사 출점 타격으로 부진
- ✓ 성장 모멘텀 부재와 낮은 배당성향으로 유통업종 내 상대적으로 크게 저평가
- ✓ 소매유통 시장 내 백화점 비중 축소와 수익성 하락으로 실적 부진 장기화 우려
- ✓ 투자의견 Trading Buy, 적정주가 122,000원으로 하향

2Q 매출액과 영업이익 전년대비 감소하여 시장 컨센서스 하회

현대백화점 2분기 실적은 매출액 4,359억원 (-3.1% YoY), 영업이익 691억원 (-11.3% YoY)을 기록하여 시장 컨센서스 (매출액 4,600억원, 영업이익 758억원) 대비 하회했다. 전반적인 소비 위축과 중국인 관광객 감소 및 경쟁 심화 (경쟁사 출점 타격)로 인해 기준점성장률이 -1.7%로 부진했으며 의류 보다는 가전 등 저마진상품 판매 비중이 높아지면서 영업이익률이 -0.6%pt 하락했다.

투자의견 Trading Buy, 적정주가 122,000 원으로 하향

2분기 부진한 실적을 반영하여 현대백화점에 대해 투자의견 Trading Buy를 유지하고 적정주가를 122,000원으로 하향한다. 적정주가는 12개월 Forward EPS에 목표 PER 10배 (유통업종 평균 PER 대비 25% 할인, 백화점 역사적 평균 PER 11.8배 대비 15% 할인)를 적용했다. 현대백화점은 성장 모멘텀 부재와 낮은 배당성향으로 유통업종 내 상대적으로 크게 저평가되어 있다. 그러나 저평가 매력에도 소매유통 시장 내 백화점 비중 축소와 제한된 시장 내 출점 경쟁 지속, 수익성이 낮은 카테고리 중심으로의 상품믹스 변화 등으로 실적 부진이 장기화될 가능성이 높아 주가 상승 여력은 제한적일 것으로 판단한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	1,657.0	362.8	240.9	10,294	-10.2	145,406	12.3	0.9	8.2	7.2	52.8
2016	1,831.8	383.2	275.8	11,784	14.5	155,896	9.2	0.7	6.8	7.7	52.8
2017E	1,869.7	404.6	288.8	12,342	4.7	167,605	8.6	0.6	5.6	7.5	46.6
2018E	1,919.6	385.4	279.1	11,926	-3.4	178,897	8.9	0.6	5.4	6.8	41.9
2019E	2,057.8	421.8	305.9	13,070	9.6	191,331	8.1	0.6	4.8	7.0	38.7

표1 2Q17 Earnings Review

(십억원)	2Q17P	2Q16	(% YoY)	1Q17	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	435.9	449.6	-3.1	495.2	-12.0	459.0	-5.0	460.0	-5.2
영업이익	69.1	77.9	-11.3	138.5	-50.1	75.3	-8.2	75.8	-8.9
지배주주순이익	52.1	58.2	-10.5	103.0	-49.4	47.2	10.3	55.2	-5.6

자료: 현대백화점, 메리츠증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	1,906.7	1,955.3	1,869.7	1,919.6	-1.9	-1.8
영업이익	421.2	412.8	404.6	385.4	-3.9	-6.6
지배주주순이익	288.0	285.1	288.8	279.1	0.3	-2.1

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 현대백화점 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	2017E
총매출액	4,856.1	1,378.7	1,380.3	1,262.1	1,471.6	5,492.7	1,453.6	1,360.5	1,268.4	1,512.8	5,595.3
증가율 (% YoY)	6.4	21.4	23.1	10.3	1.2	13.1	5.4	-1.4	0.5	2.8	1.9
매출액	1,657.0	458.6	449.6	434.0	490.0	1,831.8	495.2	435.9	434.0	504.7	1,869.7
증가율 (% YoY)	6.8	15.9	16.1	9.2	2.9	10.6	8.0	-3.1	0.0	3.0	2.1
총영업면적 (㎡)	207,153	207,153	230,993	230,993	230,993	230,993	230,993	244,293	244,293	244,293	244,293
증가율 (% YoY)	22.9	22.9	37.0	11.5	11.5	11.5	11.5	5.8	5.8	5.8	5.8
총지점수 (개)	16	16	18	18	18	18	18	19	19	19	19
증가율 (% YoY)	14.3	6.7	20.0	12.5	12.5	12.5	12.5	5.6	5.6	5.6	5.6
매출원가	263.3	82.0	68.0	83.0	82.0	315.2	90.2	70.0	86.8	85.8	332.7
증가율 (% YoY)	2.5	9.3	5.5	20.6	48.7	19.7	10.0	2.9	4.6	4.6	5.6
매출원가율 (%)	15.9	17.9	15.1	19.1	16.7	17.2	18.2	16.1	20.0	17.0	17.8
매출총이익	1,393.6	376.0	382.0	351.0	408.0	1,516.6	405.0	365.9	347.2	418.9	1,537.0
증가율 (% YoY)	7.6	17.2	18.3	6.8	-3.1	8.9	7.7	-4.2	-1.1	2.7	1.3
매출총이익률 (%)	84.1	82.0	85.0	80.9	83.3	82.8	81.8	83.9	80.0	83.0	82.2
판관비	1,030.8	274.0	304.0	269.0	287.0	1,133.4	266.5	296.8	271.3	297.8	1,132.4
증가율 (% YoY)	10.7	19.8	20.4	3.9	-1.3	10.0	-2.7	-2.4	0.8	3.8	-0.1
판관비중 (%)	62.2	59.8	67.6	62.0	58.6	61.9	53.8	68.1	62.5	59.0	60.6
인건비	212.6	53.0	51.0	55.0	69.0	228.0	56.6	55.6	57.8	72.5	242.4
증가율 (% YoY)	5.4	11.3	9.8	3.3	5.5	7.2	6.8	9.0	5.0	5.0	6.3
매출대비 (%)	12.8	11.6	11.3	12.7	14.1	12.4	11.4	12.8	13.3	14.4	13.0
판매비	163.0	46.0	47.0	47.0	47.0	187.0	44.5	44.7	47.0	49.4	185.5
증가율 (% YoY)	18.7	27.8	30.6	4.4	2.2	14.7	-3.3	-5.0	0.0	5.0	-0.8
매출대비 (%)	9.8	10.0	10.5	10.8	9.6	10.2	9.0	10.2	10.8	9.8	9.9
감가상각비	124.8	34.0	37.0	37.0	34.0	142.0	34.4	35.2	35.2	35.2	140.0
증가율 (% YoY)	10.3	16.8	24.3	16.0	-0.2	13.7	1.1	-4.9	-4.9	3.5	-1.4
매출대비 (%)	7.5	7.4	8.2	8.5	6.9	7.8	6.9	8.1	8.1	7.0	7.5
기타 관리비	530.3	141.0	169.0	130.0	137.0	577.0	131.1	161.4	131.3	140.8	564.5
증가율 (% YoY)	10.7	21.5	20.5	1.0	-5.7	8.8	-7.0	-4.5	1.0	2.8	-2.2
영업이익	362.8	102.4	78.0	81.9	121.0	383.2	138.4	69.1	76.0	121.1	404.6
증가율 (% YoY)	-0.2	11.2	10.8	17.0	-7.2	5.6	35.2	-11.3	-7.3	0.1	5.5
영업이익률 (%)	7.5	7.4	5.7	6.5	8.2	7.0	9.5	5.1	6.0	8.0	7.2

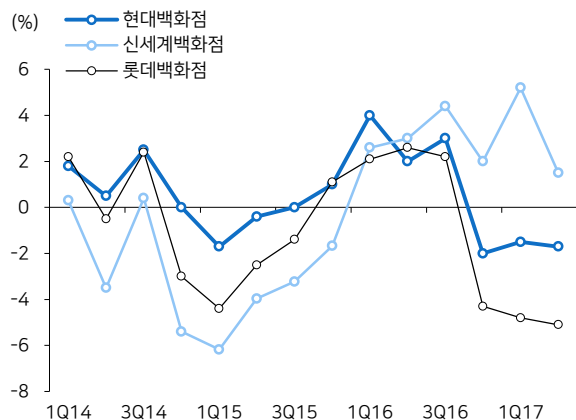
자료: 현대백화점, 메리츠증권 리서치센터

표4 현대백화점 점포 현황

		영업면적 (평)	개점연도	연간 평균 매출액 (억원)
현대백화점				
1	울산 동구	4,381	1977년 8월	1,570
2	압구정	9,343	1985년 12월	6,590
3	부산	8,334	1995년 8월	2,020
4	천호	10,800	1997년 8월	4,490
5	울산	9,210	1998년 3월	3,780
6	미아	11,340	2001년 8월	4,070
7	중동	17,934	2003년 8월	4,490
8	대구	17,136	2011년 8월	5,760
9	디큐브시티	16,000	2015년 5월	2,130
10	판교	26,600	2015년 8월	7,000
11	동대문 시티아울렛 (케레스타)	11,840	2016년 3월	1,660
12	송도 아울렛	12,000	2016년 4월	3,190
13	가든파이버	13,300	2017년 5월	1,980
14	대전 아울렛	13,000	2019년	2,300
15	동탄 아울렛	9,000	2019년	1,270
16	파크원	26,000	2020년	6,000
한무쇼핑				
17	코엑스(무역센터)	15,600	1988년 9월	6,800
18	목동	18,534	2002년 8월	6,700
19	킨텍스	11,772	2010년 8월	2,640
20	충청점	13,291	2012년 8월	2,280
21	김포 아울렛	12,000	2015년 2월	3,800
22	진건 아울렛	18,425	2019년	3,000
기타				
23	신촌점	12,117	1998년 7월	4,760
	가산하이힐	9,300	2014년 5월	1,000
	광주점	5,877		매각

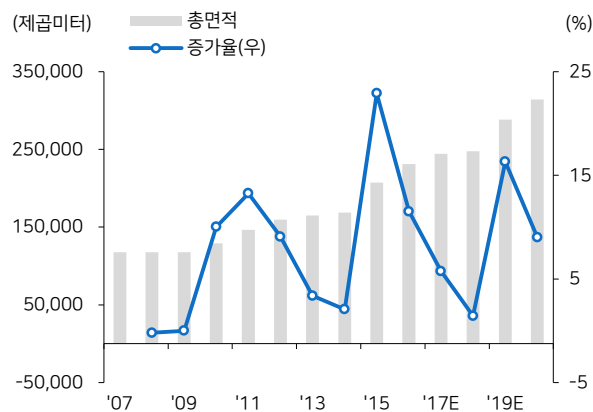
자료: 현대백화점, 메리츠증권리서치센터

그림1 국내 주요 백화점 기종점성장률 비교



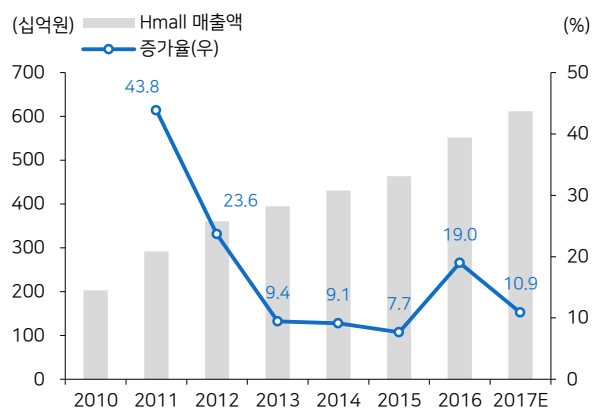
자료: 각 사, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 현대백화점 총면적 및 증가율 추이



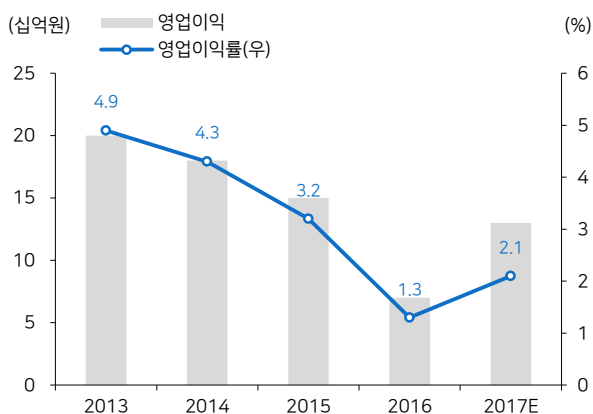
자료: 현대백화점, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 현대백화점 온라인(Hmall) 매출액 및 증가율 추이



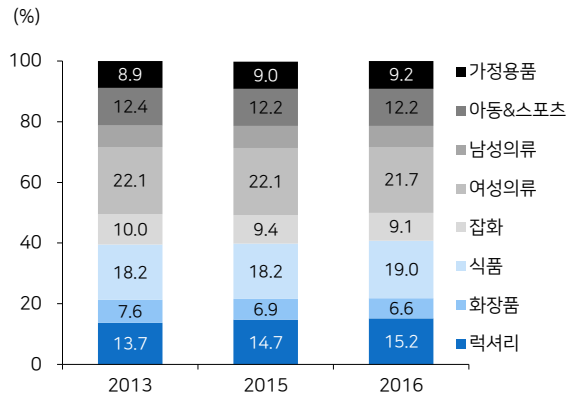
자료: 현대백화점, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 현대백화점 온라인(Hmall) 영업이익 및 영업이익률 추이



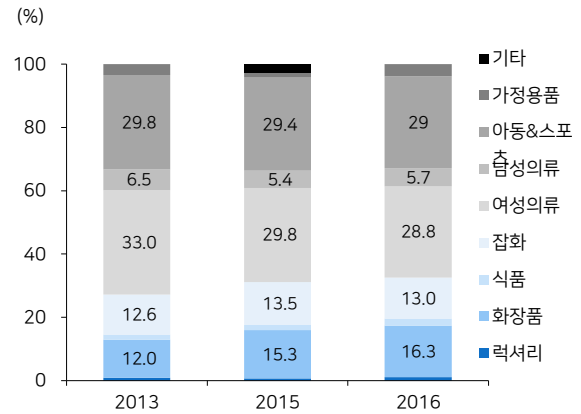
자료: 현대백화점, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 오프라인 상품믹스 비중



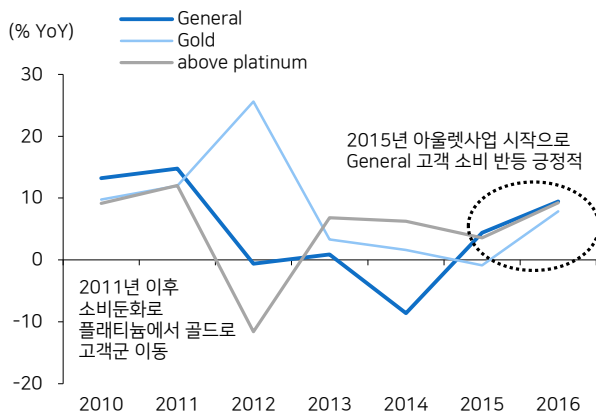
자료: 현대백화점, 메리츠증권 리서치센터

그림6 온라인 상품믹스 비중



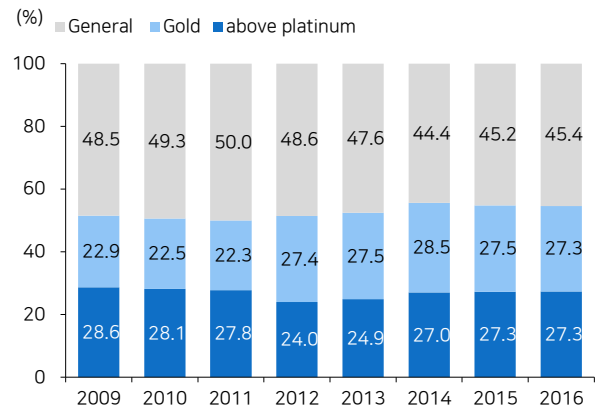
자료: 현대백화점, 메리츠증권 리서치센터

그림7 고객등급별 판매액 증가율 추이



자료: 현대백화점, 메리츠증권 리서치센터

그림8 고객등급별 판매액 비중 추이



자료: 현대백화점, 메리츠증권 리서치센터

현대백화점(069960)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,657.0	1,831.8	1,869.7	1,919.6	2,057.8
매출액증가율 (%)	6.8	10.6	2.1	2.7	7.2
매출원가	263.3	315.2	332.7	344.2	370.4
매출총이익	1,393.6	1,516.6	1,537.0	1,575.3	1,687.4
판매비와관리비	1,030.8	1,133.4	1,132.4	1,189.9	1,265.5
영업이익	362.8	383.2	404.6	385.4	421.8
영업이익률 (%)	21.9	20.9	21.6	20.1	20.5
금융수익	-0.4	-5.7	-2.2	2.1	6.7
종속/관계기업관련손익	38.5	38.7	50.0	50.0	50.0
기타영업외손익	-12.2	19.7	10.0	10.0	10.0
세전계속사업이익	388.7	435.9	462.4	447.5	488.6
법인세비용	108.5	114.8	124.6	121.1	130.8
당기순이익	280.3	321.1	337.8	326.4	357.8
지배주주지분 손이익	240.9	275.8	288.8	279.1	305.9

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	910.6	1,150.0	1,217.9	1,301.7	1,458.0
현금및현금성자산	43.9	70.0	133.9	188.8	265.0
매출채권	560.1	596.6	590.3	606.0	649.7
재고자산	59.8	59.6	60.9	62.5	67.1
비유동자산	5,250.2	5,437.2	5,575.4	5,710.7	5,872.9
유형자산	4,396.8	4,576.8	4,701.4	4,818.5	4,928.7
무형자산	47.0	45.5	44.5	43.6	42.7
투자자산	692.3	701.7	716.3	735.4	788.3
자산총계	6,160.8	6,587.3	6,793.3	7,012.4	7,330.9
유동부채	1,086.9	1,325.5	1,251.8	1,250.1	1,298.6
매입채무	439.7	450.3	454.2	466.3	499.9
단기차입금	41.0	180.0	190.0	160.0	130.0
유동성장기부채	0.0	99.9	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1,043.1	951.1	908.8	818.9	747.0
사채	498.8	399.4	349.4	249.4	149.4
장기차입금	179.7	179.8	179.8	179.8	179.8
부채총계	2,130.0	2,276.7	2,160.7	2,069.1	2,045.6
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	612.1	612.1	612.1	612.1	612.1
기타포괄이익누계액	54.2	40.4	40.4	40.4	40.4
이익잉여금	2,769.5	3,035.0	3,308.0	3,571.3	3,861.4
비지배주주지분	581.0	616.8	665.7	713.1	764.9
자본총계	4,030.9	4,310.6	4,632.6	4,943.3	5,285.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	401.1	442.0	512.3	500.2	573.9
당기순이익(손실)	280.3	321.1	337.8	326.4	357.8
유형자산감가상각비	124.9	141.9	195.4	202.9	209.8
무형자산상각비	1.6	1.6	1.0	0.9	0.9
운전자본의 증감	-40.4	-43.0	28.1	20.0	55.4
투자활동 현금흐름	-542.1	-524.4	-292.5	-299.5	-351.9
유형자산의 증가(CAPEX)	-501.2	-333.5	-320.0	-320.0	-320.0
투자자산의 감소(증가)	-30.1	-10.0	35.5	30.9	-2.9
재무활동 현금흐름	167.3	108.4	-155.8	-145.8	-145.8
차입금증감	218.9	139.6	-139.9	-130.0	-130.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	26.4	26.0	64.0	54.9	76.2
기초현금	17.6	43.9	70.0	133.9	188.8
기말현금	43.9	70.0	133.9	188.8	265.0

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	70,803	78,274	79,894	82,024	87,929
EPS(지배주주)	10,294	11,784	12,342	11,926	13,070
CFPS	22,650	24,923	26,108	25,607	27,457
EBITDAPS	20,909	22,504	25,681	25,179	27,030
BPS	145,406	155,896	167,605	178,897	191,331
DPS	700	700	700	700	700
배당수익률(%)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
Valuation(Multiple)					
PER	12.3	9.2	8.6	8.9	8.1
PCR	5.6	4.4	4.1	4.1	3.9
PSR	1.8	1.4	1.3	1.3	1.2
PBR	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
EBITDA	489.3	526.7	601.0	589.3	632.6
EV/EBITDA	8.2	6.8	5.6	5.4	4.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.2	7.7	7.5	6.8	7.0
EBITDA 이익률	29.5	28.8	32.1	30.7	30.7
부채비율	52.8	52.8	46.6	41.9	38.7
금융비용부담률	0.5	0.9	0.8	0.7	0.5
이자보상배율(x)	43.2	24.5	25.9	29.8	40.7
매출채권회전율(x)	3.0	3.2	3.2	3.2	3.3
재고자산회전율(x)	28.9	30.7	31.0	31.1	31.8

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 8월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 8월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 8월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지혜)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.8%
중립	7.2%
매도	0.0%

2017년 6월 30일 기준으로 최근
1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대백화점(069960) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.08.27	산업브리프	Buy	200,000	유주연	
2015.10.01	산업브리프	Buy	200,000	유주연	
2015.10.13	산업분석	Buy	200,000	유주연	
				담당자 변경	
2016.05.31	기업브리프	Buy	160,000	양지혜	
2016.07.25	기업브리프	Buy	160,000	양지혜	
2016.10.07	산업브리프	Buy	160,000	양지혜	
2017.01.04	산업브리프	Trading Buy	125,000	양지혜	
2017.06.08	산업분석	Trading Buy	143,000	양지혜	
2017.08.10	기업브리프	Trading Buy	122,000	양지혜	