

2018. 5. 11



▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6098-6667

jihye.yang@meritz.co.kr

Trading Buy

적정주가 (12개월) 120,000 원

현재주가 (5.10) 102,500 원

상승여력 17.1%

KOSPI 2,464.16pt

시가총액 23,988억원

발행주식수 2,340만주

유동주식비율 60.30%

외국인비중 27.38%

52주 최고/최저가 118,500원/85,700원

평균거래대금 94.8억원

주요주주(%)

정몽근 외 3 인 36.08

국민연금 11.59

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 11.8 16.1 -7.7

상대주가 11.2 19.8 -14.9

주가그래프



현대백화점 069960

1Q 예상치 충족, 주가 모멘텀 회복 기대

- ✓ 1Q 실적, 지난해 부가세 환입 영향 제외시 실질적인 영업이익 +5.1% YoY 증가
- ✓ 주가 모멘텀 회복 기대 1) 면세점 2) 기존점 성장을 회복 3) 신규 출점 효과
- ✓ 현 주가는 유통업종 평균 PER 대비 크게 저평가되어 있어 성장 모멘텀 회복 시 주가 상승폭은 더욱 가파를 수 있겠음
- ✓ 투자의견 Trading Buy 유지, 적정주가 120,000 원으로 상향

1Q 지난해 부가세 환입 영향 제외시 영업이익 +5.1% YoY 증가

현대백화점의 1 분기 실적은 매출액 4,519 억원 (-8.7% YoY), 영업이익 1,028 억원 (-25.8% YoY)를 기록하여 시장 컨센서스에 부합했다. 지난해 부가세 환입 407 억원 효과를 제외한 실질적인 매출액과 영업이익은 각각 -0.6% YoY, +5.1% YoY 증가했다. 1 분기 기준점성장률은 +1.4%를 달성하였으며 지난해 대비 영업일수가 감소한 4 월에도 +1~2% 수준을 기록한 것으로 추산된다.

주가 모멘텀 회복 기대 1) 면세점 2) 기존점 회복 3) 신규 출점 효과

최근 순환출자 해소 이후 현대백화점그룹의 적극적인 성장 동력 강화 가능성이 높아졌다. 우선적으로 중국 럭셔리 수요를 흡수하고 직매입을 통한 수익구조 변화를 추구할 수 있는 면세사업을 강화할 전망이다. 인천공항 제 1 여객터미널 입찰 참여가 예상되며 11/1 부터는 시내 면세점 (강남 코엑스, 영업면적 3,300 평) 영업을 개시한다. 한편 2016 년까지 백화점 내 중국인 관광객 소비 비중은 2~3% 수준으로 추산되며 중국 인바운드 소비 회복 시 기존점성장을 개선에 기여할 전망이다. 2019 년 대전, 동탄, 진건 아울렛 신규 출점으로 총영업면적 16.3% YoY 확대되면서 출점 모멘텀이 재개될 수 있겠다.

투자의견 Trading Buy 유지, 적정주가 120,000 원으로 상향

현대백화점에 대해 투자의견 Trading Buy 를 유지하고 적정주가를 110,000 원에서 120,000 원으로 상향한다. 적정주가는 12MF EPS 에 목표 PER 11 배 (유통업종 평균 대비 20% 할인)를 적용했다. 현 주가는 유통업종 평균 PER 대비 크게 저평가되어 있어 성장 모멘텀 회복 시 주가 상승폭은 더욱 가파를 것으로 판단한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	1,831.8	383.2	275.8	11,784	14.6	157,840	9.2	0.7	6.8	7.7	52.8
2017	1,848.1	393.7	253.7	10,841	-5.9	169,016	9.6	0.6	6.4	6.6	46.8
2018E	1,844.1	367.6	251.1	10,731	-3.6	178,976	9.6	0.6	6.8	6.2	47.9
2019E	2,034.1	386.5	261.1	11,156	4.0	189,361	9.2	0.5	6.5	6.1	46.2
2020E	2,135.8	407.9	272.7	11,654	4.5	200,243	8.8	0.5	5.7	6.0	42.3

표1 현대백화점 1Q18 Earnings Review

(십억원)	1Q18P	1Q17	(% YoY)	4Q17	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	451.9	495.2	-8.7	494.8	-8.7	505.1	-10.5	501.0	-9.8
영업이익	102.8	138.5	-25.8	116.6	-11.9	108.6	-5.4	107.8	-4.7
지배주주순이익	78.7	103.0	-23.6	48.9	61.0	77.3	1.8	78.3	0.5
영업이익률 (%)	22.7	28.0		23.6		21.5		21.5	1.2
지배주주순이익률 (%)	17.4	20.8		9.9		15.3		15.6	1.8

자료: 현대백화점, 메리츠증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	1,897.3	1,996.0	1,844.1	2,034.1	-2.8	1.9
영업이익	356.3	379.2	367.6	386.5	3.2	1.9
당기순이익	243.8	256.1	251.1	261.1	3.0	2.0

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 현대백화점 실적 추이 및 전망

(십억원)	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E
총매출액	5,571.6	1,453.6	1,360.5	1,346.6	1,591.2	5,752.0	1,432.4	1,387.7	1,380.3	1,635.8	5,836.2
증가율 (% YoY)	14.7	5.4	-1.4	0.4	8.1	3.2	-1.5	2.0	2.5	2.8	1.5
매출액	1,831.8	495.2	435.9	422.3	494.8	1,848.1	451.9	446.8	435.8	509.7	1,844.1
증가율 (% YoY)	10.6	8.0	-3.1	-0.3	1.0	0.9	-8.7	2.5	3.2	3.0	-0.2
총영업면적 (㎡)	230,993	230,993	244,293	244,293	244,293	244,293	247,793	247,793	247,793	247,793	247,793
증가율 (% YoY)	11.5	11.5	5.8	5.8	5.8	5.8	7.3	1.4	1.4	1.4	1.4
총지점수 (개)	18	18	19	19	19	19	19	19	19	19	19
증가율 (% YoY)	12.5	12.5	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	315.2	90.2	70.0	73.5	78.3	311.9	86.1	72.4	76.3	81.5	316.3
증가율 (% YoY)	19.7	10.0	2.9	-11.5	-4.5	-1.1	-4.5	3.4	3.8	4.1	1.4
매출원가율 (%)	17.2	18.2	16.1	17.4	15.8	16.9	19.1	16.2	17.5	16.0	17.2
매출총이익	1,517.0	405.0	365.9	348.8	416.5	1,536.2	365.8	374.4	359.5	428.1	1,527.8
증가율 (% YoY)	8.9	7.7	-4.2	-0.6	2.1	1.3	-9.7	2.3	3.1	2.8	-0.5
매출총이익률 (%)	82.8	81.8	83.9	82.6	84.2	83.1	80.9	83.8	82.5	84.0	82.8
판관비	1,133.4	266.5	296.8	279.3	299.9	1,142.6	263.0	303.8	287.6	305.8	1,160.2
증가율 (% YoY)	10.0	-2.7	-2.4	3.8	4.5	0.8	-1.3	2.3	3.0	2.0	1.5
판관비중 (%)	61.9	53.8	68.1	66.1	60.6	61.8	58.2	68.0	66.0	60.0	62.9
인건비	228.0	56.6	55.0	60.0	73.0	244.6	55.4	56.7	61.8	75.2	249.1
증가율 (% YoY)	7.2	6.8	7.9	9.0	5.8	7.3	-2.0	3.0	3.0	3.0	1.8
매출대비 (%)	12.4	11.4	12.6	14.2	14.8	13.2	12.3	12.7	14.2	14.8	13.5
판매비	187.0	44.5	48.0	48.9	49.0	190.3	46.7	50.4	51.3	51.5	199.9
증가율 (% YoY)	14.7	-3.3	2.1	3.9	4.3	1.8	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
매출대비 (%)	10.2	9.0	11.0	11.6	9.9	10.3	10.3	11.3	11.8	10.1	10.8
감가상각비	142.0	34.4	35.0	35.6	36.0	141.0	37.3	38.0	38.0	38.0	151.3
증가율 (% YoY)	13.7	1.1	-5.4	-3.8	5.9	-0.7	8.4	8.6	6.7	5.6	7.3
매출대비 (%)	7.8	6.9	8.0	8.4	7.3	7.6	8.2	8.5	8.7	7.5	8.2
기타 관리비	577.0	131.1	158.8	134.9	141.9	566.7	123.6	158.7	136.6	141.2	560.0
증가율 (% YoY)	8.8	-7.0	-6.0	3.7	3.6	-1.8	-5.7	-0.1	1.3	-0.5	-1.2
영업이익	383.3	138.4	69.1	69.5	116.7	393.7	102.8	70.6	71.9	122.3	367.6
증가율 (% YoY)	5.6	35.2	-11.5	-15.1	-3.5	2.7	-25.7	2.2	3.4	4.8	-6.6
영업이익률 (%)	6.9	9.5	5.1	5.2	7.3	6.8	7.2	5.1	5.2	7.5	6.3

자료: 현대백화점, 메리츠증권 리서치센터

현대백화점 (069960)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,831.8	1,848.1	1,844.1	2,034.1	2,135.8
매출액증가율 (%)	10.6	0.9	-0.2	10.3	5.0
매출원가	315.2	311.9	316.3	366.1	386.6
매출총이익	1,516.6	1,536.2	1,527.9	1,668.0	1,749.2
판매관리비	1,133.4	1,142.6	1,160.2	1,281.5	1,341.3
영업이익	383.2	393.7	367.6	386.5	407.9
영업이익률	20.9	21.3	19.9	19.0	19.1
금융손익	-5.7	-2.7	-3.4	-4.3	-0.8
종속/관계기업손익	38.7	47.4	45.0	45.0	45.0
기타영업외손익	19.7	7.2	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	435.9	445.6	409.2	427.2	452.1
법인세비용	114.8	143.4	117.9	124.3	135.8
당기순이익	321.1	302.3	291.3	302.9	316.4
지배주주지분 순이익	275.8	253.7	251.1	261.1	272.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	442.0	437.2	454.4	554.6	525.3
당기순이익(손실)	321.1	302.3	291.3	302.9	316.4
유형자산상각비	141.9	141.2	158.0	165.5	162.0
무형자산상각비	1.6	1.6	1.8	1.7	1.6
운전자본의 증감	-42.4	-41.8	3.3	84.6	45.3
투자활동 현금흐름	-524.4	-145.8	-597.9	-501.2	-154.2
유형자산의증가(CAPEX)	-333.5	-314.4	-600.0	-400.0	-100.0
투자자산의감소(증가)	-10.0	-87.4	1.7	-81.1	-43.4
재무활동 현금흐름	108.4	-275.1	172.0	-128.1	-178.1
차입금의 증감	139.6	-239.4	190.0	-110.0	-160.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	26.0	16.4	28.5	-74.6	193.1
기초현금	43.9	70.0	86.4	114.9	40.3
기말현금	70.0	86.4	114.9	40.3	233.4

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,150.0	1,002.8	1,021.3	1,040.1	1,283.2
현금및현금성자산	70.0	86.4	114.9	40.3	233.4
매출채권	596.6	611.6	602.8	664.8	698.1
재고자산	59.6	60.5	59.9	66.1	69.4
비유동자산	5,437.2	5,774.5	6,213.0	6,527.0	6,506.9
유형자산	4,576.8	4,810.6	5,252.6	5,487.2	5,425.2
무형자산	45.5	43.9	42.1	40.5	38.9
투자자산	701.8	789.4	787.7	868.8	912.2
자산총계	6,587.3	6,777.3	7,234.3	7,567.1	7,790.1
유동부채	1,325.6	1,745.1	1,529.7	1,585.1	1,536.9
매입채무	450.3	456.1	452.2	498.8	523.7
단기차입금	180.0	40.0	30.0	20.0	10.0
유동성장기부채	99.9	579.7	379.7	329.7	229.7
비유동부채	951.1	414.5	813.6	806.2	779.0
사채	399.4	0.0	400.0	350.0	300.0
장기차입금	179.8	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	2,276.7	2,159.6	2,343.3	2,391.3	2,315.9
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	612.1	612.1	612.1	612.1	612.1
기타포괄이익누계액	40.4	65.6	65.6	65.6	65.6
이익잉여금	3,035.0	3,287.1	3,520.2	3,763.3	4,017.9
비지배주주지분	616.8	662.3	702.6	744.3	788.0
자본총계	4,310.6	4,617.7	4,891.0	5,175.8	5,474.2

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	78,274	78,972	78,801	86,918	91,264
EPS(지배주주)	11,784	10,841	10,731	11,156	11,654
CFPS	24,923	24,864	24,459	25,579	26,344
EBITDAPS	22,504	22,923	22,536	23,656	24,421
BPS	157,840	169,016	178,976	189,361	200,243
DPS	700	800	800	800	800
배당수익률(%)	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
Valuation(Multiple)					
PER	9.2	9.6	9.6	9.2	8.8
PCR	4.4	4.2	4.2	4.0	3.9
PSR	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1
PBR	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
EBITDA	526.7	536.5	527.4	553.6	571.5
EV/EBITDA	6.8	6.4	6.8	6.5	5.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.7	6.6	6.2	6.1	6.0
EBITDA 이익률	28.8	29.0	28.6	27.2	26.8
부채비율	52.8	46.8	47.9	46.2	42.3
금융비용부담률	0.9	0.6	0.6	0.6	0.5
이자보상배율(x)	24.5	33.5	32.4	32.2	41.5
매출채권회전율(x)	3.2	3.1	3.0	3.2	3.1
재고자산회전율(x)	30.7	30.8	30.6	32.3	31.5

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 5월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 5월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 5월 11일 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 이용하시는분은 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)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대백화점 (069960) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.05.31	기업브리프	Buy	160,000	양지혜	-18.8	-15.9	
2016.07.25	기업브리프	Buy	160,000	양지혜	-21.5	-15.9	
2016.10.07	산업브리프	Buy	160,000	양지혜	-24.2	-15.9	
2017.01.04	산업브리프	Trading Buy	125,000	양지혜	-18.4	-5.2	
2017.06.08	산업분석	Trading Buy	143,000	양지혜	-22.9	-18.2	
2017.08.10	기업브리프	Trading Buy	122,000	양지혜	-25.2	-17.2	
2017.11.10	기업브리프	Trading Buy	105,000	양지혜	-4.0	4.8	
2018.01.22	산업브리프	Trading Buy	120,000	양지혜	-20.3	-7.9	
2018.04.06	기업브리프	Trading Buy	110,000	양지혜	-13.5	-5.9	
2018.05.11	기업브리프	Trading Buy	120,000	양지혜	-	-	