현대백화점

BUY(유지)

069960 기업분석 | 유통

목표주가(상향)	133,000원	현재주가(05/25)	104,000원	Up/Downside	+27.9%

2018. 05. 29

불확실성 축소, 업황 회복에 편승할 때

기업탐방 요약

2Q18 매출, 영업이익 양호한 성장 기대: 1Q18 매출액은 1.5%YoY감소한 14,324억원, 영업이익은 부가세 환급금(407억원) 제외시 5.1%YoY증가했다. 1~2월까지 부진했던 기존점 성장률이 3월 부터 회복되기 시작했고 이러한 추세는 4~5월에도 지속되고 있는 것으로 추정한다(3%내외 성장 전망). 명품, 리빙(가전 등) 카테고리의 성장률이 높게 나타나고 있다. 당장은 GP마진에 부담이 될 수 있겠지만 2Q18 광고판촉비 절감(DM축소 등) 등으로 영업이익 성장률은 매출 성장률을 상회할 것으로 추정한다.

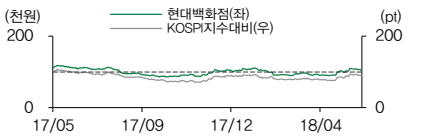
점포 단위로는 판교, 본점의 성장률이 긍정적이며 명품 매출 성장률은 1~4월 누계로 8~9%수준을 기록하고 있다. 전년동기 매출의 기저효과도 일부 있지만, 고가 상품을 중심으로 백화점 매출 회복세가 나타나기 시작한 것으로 판단하며 이는 경쟁 백화점에서도 동일하게 나타나고 있는 현상이다. 품목별로 명품, 가전 이외에 의류에서도 남성/여성 모두 고가라인을 중심으로한 완만한 판매 회복이 진행중이다. 판촉비 측면에서 행사일수를 줄이고 행사 금액대를 상향하고 있음에도 매출 회복이 나타나고 있음에 주목할 필요가 있다. 인건비의 경우 최저임금 상승으로 부담이 있지만 근무시간 조정 등으로 최소화될 전망이며 감가상각비의 경우 무역, 충정점 감소가 천호, 김포, 킨덱스의 증가와 서로 상쇄될 전망이다. 무역점의 면세점 공사가 4월부터 시작됐으며 무역점과 본점, 동대문 등의 점포에서 개별 관광객 중심이기는 하지만 외국인 관광객 수요 회복 조짐이 나타나고 있다. 면세점에 대한 총투자비는 2,000억원 수준으로 파악되며, 인테리어 등 시설투자에 600억원, 전산 투자 200억원, 운영자금 및 재고매입 1,100억원 등에 소요될 것으로 추정한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,832	1,848	1,792	2,009	2,084
(증가율)	10.6	0.9	-3.0	12.1	3.8
영업이익	383	394	376	401	427
(증가율)	5.6	2.7	-4.4	6.6	6.4
지배주주순이익	276	254	260	274	289
EPS	11,784	10,841	11,117	11,726	12,354
PER (H/L)	12.5/9.1	11.1/7.9	9.4	8.9	8.4
PBR (H/L)	0.9/0.7	0.7/0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (H/L)	8.5/6.7	7.0/5.6	6.3	5.7	5.2
영업이익률	20.9	21.3	21.0	20.0	20.5
ROE	7.7	6.6	6.4	6.3	6.3

Stock Data

52주 최저/최고	85,700/118,500원
KOSDAQ /KOSPI	868/2,461pt
시가총액	24,339억원
60日-평균거래량	99,977
외국인지분율	27.5%
60日-외국인지분율변동추이	+0.1%p
주요주주	정몽근 외 3 인 36.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	7.0	12.2	-2.8
상대기준	6.5	11.8	-7.5

Analyst 차재헌 02 369 3378 imcjh@db-fi.com

동사의 신규 면세점 영업면적은 3,300평 규모이며 18년 11월 오픈 예정이다. 강남권 단체 관광객 유치 능력, 명품 사업 운영 능력, 삼성역 부근의 강화되는 관광 인프라, 개인 관광객 증가 추세 등을 감안시 동사의 신규 면세점 평효율은 신세계 명동점의 60%수준을 기록할 수 있을 것으로 추정한다. 19년 기준 평당매출액 2.1억원을 가정시 영업면적 3,300평에서 매출 6,930억원이 발생할 것으로 전망한다. 3년차인 2020년 현대백화점의 면세점 매출은 연간 7,277억원, 영업이익은 200억원 수준을 기록할 수 있을 것으로 추정한다.

도표 1. 현대백화점 면세점 실적 전망 (단위: 억원, %)

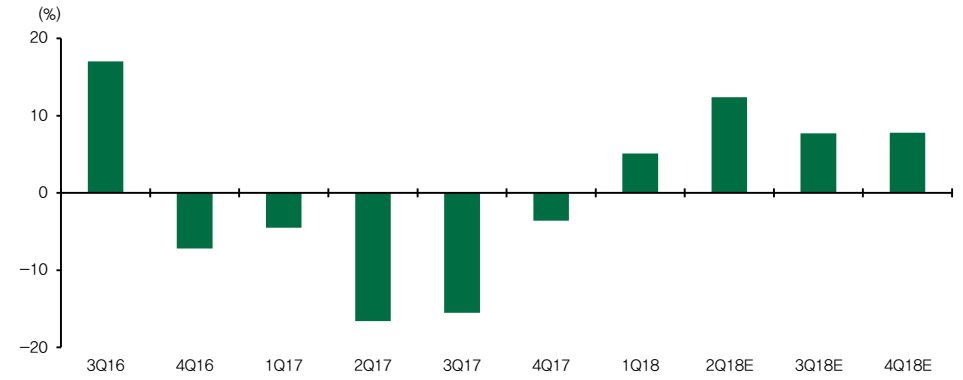
면세점	18E	19E	20E	21E
매출액	550	6,930	7,277	7,640
영업면적	3,300	3,300	3,300	3,300
평당매출	2.0	2.1	2.2	2.3
일별매출액	18	20	21	22
영업이익	-70	69	200	244
OP%	-12.7	1.0	2.7	3.2

자료: DB금융투자

목표주가 소폭 상향, 투자의견 BUY유지: 판교점, 본점 등 주요 점포의 영업이 안정화되고 있으며 백화점업 전반의 회복세가 나타나기 시작했다. 부가세 환급금을 제외할 경우 동사의 영업이익은 4Q16이후 5개 분기만에 전년대비 증가세를 보이기 시작했다. 현재와 같은 매출 회복세가 유지되기만 해도 판촉비 절감(상품권, DM비용 축소) 등으로 전년대비 분기별 영업이익 회복세가 연간 지속될 것으로 전망한다. 그동안 불확실했던 면세점 사업의 전개가 본격화되고 있으며 외국인 관광객 수요 회복과 함께 동사의 향후 성장성 기대에 긍정적 모멘텀을 줄 것으로 전망한다.

목표주가를 133,000원으로 10%가량 상향하면서 투자의견 BUY를 유지한다. 목표주가는 18년 예상 실적 기준 Target P/E 12배에 해당한다. 감익이 멈추고 업황이 회복 싸이클에 진입하고 있으며 면세점 사업의 불확실성이 성장에 대한 기대감으로 전환될 수 있다는 점에서 긍정적 투자의견을 제시한다.

도표 2. 현대백화점 부가세 환급효과 제외시 연결 영업이익 전년대비 증가율



자료: DB 금융투자, 사업보고서 * 1Q17 407 억원, 2Q17 41 억원 포함

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	**1,150**	**1,003**	**1,075**	**1,272**	**1,472**
현금및현금성자산	70	86	181	299	486
매출채권및기타채권	610	633	609	680	721
재고자산	60	60	59	66	68
비유동자산	**5,437**	**5,774**	**6,025**	**6,217**	**6,422**
유형자산	4,577	4,811	5,062	5,256	5,463
무형자산	45	44	42	41	39
투자자산	702	789	789	789	789
자산총계	**6,587**	**6,777**	**7,099**	**7,489**	**7,895**
유동부채	**1,326**	**1,745**	**1,765**	**1,833**	**1,898**
매입채무및기타채무	793	864	891	966	1,038
단기차입금및단기사채	180	40	35	30	25
유동성장기부채	100	580	578	576	574
비유동부채	**951**	**414**	**424**	**437**	**451**
사채및장기차입금	579	0	10	23	37
부채총계	**2,277**	**2,160**	**2,190**	**2,270**	**2,350**
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,035	3,287	3,529	3,786	4,057
비지배주주지분	617	662	712	765	820
자본총계	**4,311**	**4,618**	**4,910**	**5,219**	**5,545**

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	**442**	**437**	**537**	**513**	**575**
당기순이익	321	302	310	327	344
현금유출이없는비용및수익	**262**	**280**	**290**	**310**	**330**
유형및무형자산상각비	143	143	166	179	192
영업관련자산부채변동	**-42**	**-42**	**52**	**-3**	**28**
매출채권및기타채권의감소	-34	-23	24	-71	-41
재고자산의감소	0	-1	1	-6	-3
매입채무및기타채무의증가	-33	-20	27	75	72
투자활동현금흐름	**-524**	**-146**	**-416**	**-372**	**-365**
CAPEX	-334	-314	-416	-371	-398
투자자산의순증	-10	-87	0	0	0
재무활동현금흐름	**108**	**-275**	**-26**	**-23**	**-22**
사채및차입금의 증가	140	-239	3	6	7
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-16	-16	-18	-18	-18
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	**26**	**16**	**95**	**118**	**187**
기초현금	**44**	**70**	**86**	**181**	**299**
기말현금	**70**	**86**	**181**	**299**	**486**

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	**1,832**	**1,848**	**1,792**	**2,009**	**2,084**
매출원가	315	312	249	266	272
매출총이익	**1,517**	**1,536**	**1,543**	**1,743**	**1,812**
판관비	1,133	1,143	1,167	1,342	1,385
영업이익	**383**	**394**	**376**	**401**	**427**
EBITDA	**527**	**536**	**542**	**580**	**619**
영업외손익	**53**	**51**	**49**	**48**	**45**
금융손익	-6	-3	-6	-7	-8
투자손익	39	47	43	44	44
기타영업외손익	20	7	12	11	9
세전이익	**436**	**446**	**425**	**448**	**472**
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**321**	**302**	**310**	**327**	**344**
지배주주지분순이익	276	254	260	274	289
비지배주주지분순이익	45	49	50	53	55
총포괄이익	**313**	**334**	**310**	**327**	**344**
증감률(%YoY)					
매출액	10.6	0.9	-3.0	12.1	3.8
영업이익	5.6	2.7	-4.4	6.6	6.4
EPS	14.5	-8.0	2.5	5.5	5.4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, %, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	11,784	10,841	11,117	11,726	12,354
BPS	157,840	169,016	179,362	190,317	201,900
DPS	700	800	800	800	800
Multiple(배)					
P/E	9.2	9.6	9.4	8.9	8.4
P/B	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.8	6.4	6.3	5.7	5.2
수익성(%)					
영업이익률	20.9	21.3	21.0	20.0	20.5
EBITDA마진	28.8	29.0	30.3	28.9	29.7
순이익률	17.5	16.4	17.3	16.3	16.5
ROE	7.7	6.6	6.4	6.3	6.3
ROA	5.0	4.5	4.5	4.5	4.5
ROIC	6.7	6.1	6.0	6.1	6.2
안정성및기타					
부채비율(%)	52.8	46.8	44.6	43.5	42.4
이자보상배율(배)	24.5	33.5	33.7	35.6	37.5
배당성향(배)	5.0	6.0	5.8	5.5	5.2

자료: 현대백화점, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

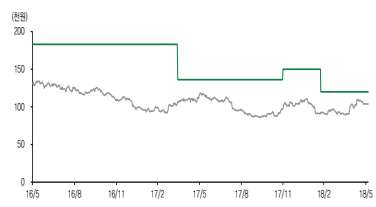
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) – **매수**(75.7%) **중립**(23.7%) **매도**(0.7%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Buy**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Hold**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underperform**: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Overweight**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Neutral**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underweight**: 초과 상승률 -10%p 미만

현대백화점 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
17/04/13	Buy	136,000	-25.6	-12.9					
17/11/30	Buy	150,000	-31.3	-26.3					
18/02/21	Buy	120,000	-19.9	-8.8					
18/05/29	Buy	133,000	-	-					