

현대백화점

BUY(유지)

069960 기업분석 | 유통

목표주가(유지)	133,000원	현재주가(08/22)	95,800원	Up/Downside	+38.8%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 08. 23

탐방노트 : 하반기도 증익, 면세점 기대감 ↑

▶ 탐방보고

하반기에도 전년대비 영업이익 증익 지속된다: 천호점 증축이 70%가량 완료됐으며 7월부터 기저효과로 전년대비 두자릿수 매출 성장이 가능할 것으로 추정한다. 김포점의 경우 4,000평 규모의 영패션 전문관을 8월부터 오픈했으며 기존점의 영패션 부문 약점이 보강될 것으로 추정한다(연매출 +500억 추정). 킨텍스 식품관이 지난 4월 리뉴얼 오픈했으며(면적 1,700평) 기존점 영업면적이 8% 가량 증대될 것으로 추산한다. 무역점의 경우 8~10층을(3,300평) 면세점으로 전환하면서 기존점 매출 감소가 나타났었지만, 남성/아동매장 이동, 평효율 증가 등으로 프로모션을 진행하지 않는 상황에서도 역신장폭이 빠르게 축소되고 있다. 7~8월 전체적인 현대백화점의 기존점 성장율은 명품, 리빙 품목을 중심으로 3~4%가량 신장할 전망이다. 비용 측면에서는 광고/판촉비를 2Q18 90억원 가량 줄인데 이어 18년 연간으로도 300억원 가량 축소할 전망이다. 부가세 환급 등의 영향이 사라지는 3Q18, 4Q18에도 전년대비 영업이익 증가세는 지속될 것으로 전망한다.

11월 오픈 면세점, 기대해도 좋을 듯: 면세점의 경우 11월 오픈 예정이며 이미 필요 인력의 90%를 충원한 상황이며 오픈전인 2Q18 영업적자는 36억원 수준을 기록하고 있다. 현대백화점의 오랜기간 축적된 상품 소싱력과 유통전문기업으로써 구축하고 있는 영업노하우, 한섬/아웃렛 등을 통한 다양한 판매 능력 등을 감안시 효율적인 면세점 운영이 가능할 것으로 전망한다. 신세계 대비 입지 측면에서의 약점이 있는 것은 사실이지만 코엑스를 중심으로한 관광인프라 개선 가능성이 높다. 또한 신세계 강남점-롯데잠실점-현대코엑스점으로 이어지는 면세점 오픈은 상호 시너지 효과를 가져올 수 있다. 특히 고소득층 국내 관광객 수요 집중 가능성, 경쟁사 대비 낮은 임차료 수준, 효율화된 인력 구조, 물류 비용 절감 가능성 등을 감안시 어느 정도의 평효율만 나오면 오픈후 단기간내에 BEP 통과가 가능할 것으로 추정한다(19년 회사목표 매출 7,000억원, 영업이익 150억원).

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	85,700/119,500원
매출액	1,832	1,848	1,816	2,036	2,112	KOSDAQ /KOSPI	786/2,273pt
(증가율)	10.6	0.9	-1.7	12.1	3.8	시가총액	22,420억원
영업이익	383	394	379	401	427	60일-평균거래량	120,811
(증가율)	5.6	2.7	-3.8	5.9	6.4	외국인지분율	28.5%
지배주주순이익	276	254	248	274	289	60일-외국인지분율변동추이	+1.0%p
EPS	11,784	10,841	10,617	11,709	12,335	주요주주	정몽근 외 3인 36.1%
PER (H/L)	12.5/9.1	11.1/7.9	9.0	8.2	7.8	(천원)	
PBR (H/L)	0.9/0.7	0.7/0.5	0.5	0.5	0.5	주가상승률	1M 3M 12M
EV/EBITDA (H/L)	8.5/6.7	7.0/5.6	5.9	5.4	4.9	절대기준	-0.4 -10.5 0.4
영업이익률	20.9	21.3	20.8	19.7	20.2	상대기준	0.3 -2.9 4.5
ROE	7.7	6.6	6.1	6.4	6.3		

Action

OP종의 지속+면세점 기대감 상승+배당 상승 가능성 → 현주가는 분명 저평가: 부가세 환급 조정 시 5개 분기 연속 영업이익 감소했던 동사의 실적이 2개 분기 연속 증가했으며 분기별 이익 증가 추세는 19년까지 지속될 것으로 추정한다. 고용지표 부진과 내수 경기 침체에도 불구하고 명품 백화점으로써 전문화된 경쟁력을 확보하고 있으며 시장점유율 상승 가능성이 있다. 본업인 백화점에서의 안정적인 실적 개선과 함께 면세점 오픈시 시장의 예상보다 빠른 영업이익 BEP통과 가능성이 감지된다. 실적과 펀더멘탈의 안정적 상승 기대감은 유효하며 향후 점차적 배당금 증액 가능성도 상존한다. 긍정적 요인에도 불구하고 동사의 주가는 19년 예상 실적 기준 P/E 8.2배, P/B 0.5배에서 거래중이다. 절대 주가 측면에서의 저평가는 시간을 두고 해소될 것이다.

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	1,150	1,003	1,067	1,263	1,463
현금및현금성자산	70	86	164	280	467
매출채권및기타채권	610	633	617	689	730
재고자산	60	60	60	67	69
비유동자산	5,437	5,774	6,025	6,218	6,424
유형자산	4,577	4,811	5,062	5,258	5,465
무형자산	45	44	42	41	39
투자자산	702	789	789	789	789
자산총계	6,587	6,777	7,092	7,481	7,887
유동부채	1,326	1,745	1,771	1,840	1,905
매입채무및기타채무	793	864	897	973	1,045
단기차입금및단기차채	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	2,196	2,277	2,357
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,035	3,287	3,518	3,774	4,044
비지배주주지분	617	662	710	762	818
자본총계	4,311	4,618	4,896	5,204	5,530

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	1,832	1,848	1,816	2,036	2,112
매출원가	315	312	275	293	300
매출총이익	1,517	1,536	1,542	1,743	1,812
판매비	1,133	1,143	1,163	1,342	1,385
영업이익	383	394	379	401	427
EBITDA	527	536	544	580	619
영업외손익	53	51	27	47	45
금융손익	-6	-3	-5	-6	-7
투자손익	39	47	20	42	43
기타영업외손익	20	7	12	11	9
세전이익	436	446	406	447	471
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	321	302	296	326	344
지배주주지분순이익	276	254	248	274	289
비지배주주지분순이익	45	49	48	52	55
총포괄이익	313	334	296	326	344
증감률(%YoY)					
매출액	10.6	0.9	-1.7	12.1	3.8
영업이익	5.6	2.7	-3.8	5.9	6.4
EPS	14.5	-8.0	-2.1	10.3	5.3

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

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	442	437	516	506	567
당기순이익	321	302	296	326	344
현금유출이없는비용및수익	262	280	281	303	323
유형및무형자산상각비	143	143	166	179	192
영업관련자산부채변동	-42	-42	49	-3	28
매출채권및기타채권의감소	-34	-23	16	-72	-41
재고자산의감소	0	-1	0	-6	-3
매입채무및기타채무의증가	-33	-20	33	75	72
투자활동현금흐름	-524	-146	-412	-367	-359
CAPEX	-334	-314	-416	-373	-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	78	116	186
기초현금	44	70	86	164	280
기말현금	70	86	164	280	467

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당자료(원)					
EPS	11,784	10,841	10,617	11,709	12,335
BPS	157,840	169,016	178,862	189,800	201,365
DPS	700	800	800	800	800
Multiple(배)					
P/E	9.2	9.6	9.0	8.2	7.8
P/B	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.8	6.4	5.9	5.4	4.9
수익성(%)					
영업이익률	20.9	21.3	20.8	19.7	20.2
EBITDA마진	28.8	29.0	30.0	28.5	29.3
순이익률	17.5	16.4	16.3	16.0	16.3
ROE	7.7	6.6	6.1	6.4	6.3
ROA	5.0	4.5	4.3	4.5	4.5
ROC	6.7	6.1	6.0	6.1	6.2
안정성및기타					
부채비율(%)	52.8	46.8	44.9	43.8	42.6
이자보상배율(배)	24.5	33.5	33.9	35.6	37.5
배당성향(배)	5.0	6.0	6.1	5.1	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 언급된 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 기재된 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 투자이전 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

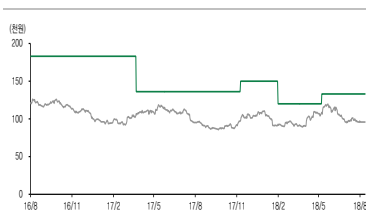
기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	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	-19.7	-8.8					
18/05/29	Buy	133,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경