유안타증권 元大證券

Company Report
2018.11.12

현대백화점 (069960)

소매/유통

이진협
02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	125,000원 (M)
현재주가 (11/9)	87,400원
상승여력	43%

시가총액	20,454억원
총발행주식수	23,402,441주
60일 평균 거래대금	84억원
60일 평균 거래량	89,097주
52주 고	119,500원
52주 저	84,200원
외인지분율	28.98%
주요주주	정몽근 외 3 인 36.08%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.8)	(11.0)	(5.0)
상대	0.7	(1.7)	16.2
절대(달러환산)	(6.5)	(11.9)	(6.1)

3Q 리뷰 : 증축과 비용통제의 시너지

3Q18 Review : 영업면적 증축과 비용통제의 시너지

3분기 총매출액 13,742억원(+2.0% YoY), 영업이익 799억원(+14.9% YoY)를 기록하며, 컨센서스(768억원)을 상회하는 호실적을 기록했다. 면세점 사전 준비 비용 약 55억원(총 면세점 비용 95억원)이 집행되었다는 점을 고려할 때 상당히 좋은 실적을 달성한 것이라 평가할 수 있다.

기존점 신장율은 +4% YoY 수준이었다. 점포별로는 본점(+5%)과 판교(+13%), 천호(+10%), 김포 아울렛(-30%) 등 수도권 핵심 점포가 호실적을 기록했다. 반면, 지역 경제 부진에 따른 울산(-2%), 부산점(-4~-5%) 등의 부진은 지속되었다. 신규 오픈한 대구아울렛의 성과도 좋았다. 면세점 오픈에 따라 영업면적이 감소한 무역센터점도 1% 수준의 신장율을 달성했다.

3분기에도 마케팅비용은 약 40억원 절감하여, 연간 200억원 절감이라는 목표를 충분히 달성할 수 있을 것으로 전망된다.

결국은 면세점!

동사의 향후 주가 퍼포먼스의 Key는 면세점의 성과가 될 것이다. 중국 소비 시장에 대한 우려가 본격화되는 시점에서 동사의 면세점업이 개시되었다는 점에서 면세점 성과에 대해 낙관하기는 쉽지 않은 상황이다. 현재까지는 순항하고 있는 것으로 파악되고 있다. 다만, 오픈 후 10일 정도밖에 안되었다는 점에서 오픈 효과를 감안할 필요가 있다. 4분기 성과를 통해 동사의 면세점 실적에 대한 확신이 필요하다고 판단한다.

오픈 초기 송객수수료는 다소 공격적으로 집행했을 가능성은 있으나, 정상화 국면에 있는 것으로 파악되며, 면세점 사업자간 송객수수료 경쟁 가능성은 낮은 것으로 판단된다.

투자의견 Buy, 목표주가 12.5만원 유지

현대백화점에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 12.5만원을 유지한다. 19년 기준 동사의 P/E Multiple은 7.2배 수준으로 유통업종 중 가장 저평가되어 있는 상황이다. 이에 따라 Valuation 매력이 높다고 판단된다. 다만, 아직 면세점 성과에 대한 불확실성이 상존하는 시점이다. 이에 면세점 성과에 대한 확신이 생기는 시점이 바로 적극적으로 비중을 확대할 시점이라 조언한다.

Quarterly earning forecasts (억원, %)

	3Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,370	3.5	-1.2	4,416	-1.0
영업이익	799	14.9	6.1	768	4.0
세전계속사업이익	921	12.3	39.2	881	4.6
지배순이익	545	9.6	37.2	535	1.7
영업이익률 (%)	18.3	+1.8 %pt	+1.3 %pt	17.4	+0.9 %pt
지배순이익률 (%)	12.5	+0.7 %pt	+3.5 %pt	12.1	+0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	18,318	18,481	18,965	22,707
영업이익	3,832	3,937	3,734	4,187
지배순이익	2,758	2,537	2,441	2,822
PER	10.8	9.3	8.4	7.2
PBR	0.8	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	7.6	6.2	5.0	4.0
ROE	7.7	6.6	6.0	6.6

자료: 유안타증권

현대백화점 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
총매출액	14,536	13,605	13,466	15,912	14,324	13,916	13,742	16,903	57,519	58,885	65,314
YoY	*9.8%*	*3.5%*	*6.7%*	*8.1%*	*-1.5%*	*2.3%*	*2.0%*	*6.2%*	*7.1%*	*2.4%*	*10.9%*
백화점	14,536	13,605	13,466	15,912	14,324	13,916	13,742	16,318	57,519	58,300	61,505
면세점								586		586	3,809
순매출액	4,952	4,359	4,223	4,948	4,519	4,423	4,370	5,652	18,482	18,964	22,707
매출총이익	4,050	3,659	3,488	4,165	3,658	3,629	3,552	4,377	15,362	15,216	16,489
영업이익	1,385	691	695	1,166	1,028	753	799	1,154	3,937	3,734	4,187
YoY	*35.3%*	*-11.3%*	*-15.1%*	*-3.6%*	*-25.8%*	*9.0%*	*15.0%*	*-1.0%*	*2.7%*	*-5.2%*	*12.1%*
백화점	1,385	691	695	1,166	1,028	753	799	1,308	3,937	3,888	4,407
면세점								-154		-154	-221
영업이익률	9.5%	5.1%	5.2%	7.3%	7.2%	5.4%	5.8%	6.8%	6.8%	6.3%	6.4%
백화점	9.5%	5.1%	5.2%	7.3%	7.2%	5.4%	5.8%	8.0%	6.8%	6.7%	7.2%
면세점								-26.3%		-26.3%	-5.8%

자료: 현대백화점, 유안타증권 리서치센터

현대백화점 (069960) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**18,318**	**18,481**	**18,965**	**22,707**	**24,315**
매출원가	3,152	3,119	3,749	6,217	7,080
매출총이익	15,166	15,362	15,216	16,489	17,235
판관비	11,334	11,426	11,482	12,303	12,499
영업이익	**3,832**	**3,937**	**3,734**	**4,187**	**4,737**
EBITDA	5,267	5,365	5,258	5,727	6,295
영업외손익	527	519	384	639	744
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-72	-50	20	177	287
관계기업관련손익	387	474	209	361	361
기타	212	95	155	101	96
법인세비용차감전순손익	4,359	4,456	4,118	4,826	5,481
법인세비용	1,148	1,433	1,194	1,414	1,615
계속사업순손익	3,211	3,022	2,925	3,412	3,866
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,211	3,022	2,925	3,412	3,866
지배지분순이익	**2,758**	**2,537**	**2,441**	**2,822**	**3,195**
포괄순이익	3,131	3,340	2,753	3,412	3,866
지배지분포괄이익	2,677	2,856	2,272	2,802	3,175

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표

(단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	**11,500**	**10,028**	**20,414**	**23,683**	**26,851**
현금및현금성자산	700	864	6,174	8,658	10,904
매출채권 및 기타채권	6,096	6,332	6,883	7,566	8,386
재고자산	596	605	784	888	989
비유동자산	54,372	57,745	56,625	57,152	57,662
유형자산	45,768	48,106	48,715	49,257	49,781
관계기업등 지분관련자산	5,820	6,408	4,914	4,914	4,914
기타투자자산	1,197	1,486	1,316	1,316	1,316
자산총계	**65,873**	**67,773**	**77,039**	**80,835**	**84,514**
유동부채	13,255	17,451	20,302	22,015	23,175
매입채무 및 기타채무	7,927	8,640	10,261	12,274	13,734
단기차입금	1,800	400	690	390	90
유동성장기부채	999	5,797	5,799	5,799	5,799
비유동부채	9,511	4,145	8,548	7,548	6,548
장기차입금	1,798	0	1,000	1,000	1,000
사채	3,994	0	3,990	2,990	1,990
부채총계	**22,767**	**21,596**	**28,850**	**29,563**	**29,723**
지배지분	36,938	39,554	41,280	43,922	46,936
자본금	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170
자본잉여금	6,121	6,121	6,121	6,121	6,121
이익잉여금	30,350	32,871	35,024	37,666	40,680
비지배지분	6,168	6,623	6,908	7,351	7,855
자본총계	**43,106**	**46,177**	**48,189**	**51,272**	**54,791**
순차입금	**4,052**	**3,384**	**-954**	**-4,737**	**-8,284**
총차입금	8,591	6,197	11,479	10,179	8,879

현금흐름표

(단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	**4,420**	**4,372**	**5,431**	**6,073**	**5,864**
당기순이익	3,211	3,022	2,925	3,412	3,866
감가상각비	1,419	1,412	1,508	1,526	1,544
외환손익	0	0	0	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-424	-418	780	945	263
기타현금흐름	214	356	218	191	191
투자활동 현금흐름	**-5,244**	**-1,457**	**-4,892**	**-1,627**	**-1,612**
투자자산	-21	-23	1,392	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,335	-3,144	-2,275	-2,068	-2,068
유형자산 감소	3	0	0	0	0
기타현금흐름	-1,891	1,709	-4,009	441	456
재무활동 현금흐름	**1,084**	**-2,751**	**5,035**	**-1,549**	**-1,551**
단기차입금	1,390	-1,400	290	-300	-300
사채 및 장기차입금	0	-1,000	4,989	-1,000	-1,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-160	-159	-229	-229	-229
기타현금흐름	-147	-192	-16	-21	-22
연결범위변동 등 기타	0	0	-264	-414	-455
현금의 증감	**260**	**164**	**5,310**	**2,483**	**2,247**
기초 현금	439	700	864	6,174	8,658
기말 현금	700	864	6,174	8,658	10,904
NOPLAT	**3,832**	**3,937**	**3,734**	**4,187**	**4,737**
FCF	**499**	**537**	**2,680**	**3,378**	**3,094**

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	11,784	10,841	10,430	12,059	13,651
BPS	162,716	175,349	183,003	194,713	208,074
EBITDAPS	22,504	22,923	22,466	24,474	26,897
SPS	78,274	78,972	81,037	97,027	103,900
DPS	700	800	800	800	800
PER	**10.8**	**9.3**	**8.4**	**7.2**	**6.4**
PBR	**0.8**	**0.6**	**0.5**	**0.4**	**0.4**
EV/EBITDA	**7.6**	**6.2**	**5.0**	**4.0**	**3.2**
PSR	**1.6**	**1.3**	**1.1**	**0.9**	**0.8**

재무비율

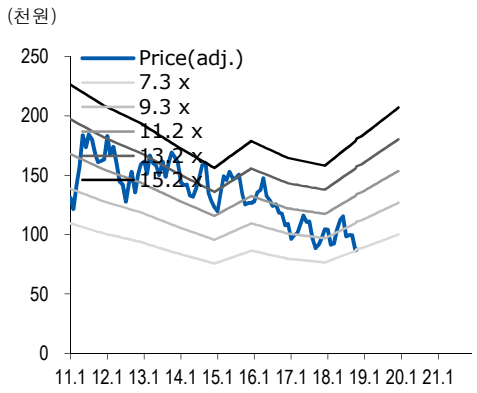
(단위: 배, %)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	**10.6**	**0.9**	**2.6**	**19.7**	**7.1**
영업이익 증가율 (%)	**5.6**	**2.7**	**-5.1**	**12.1**	**13.1**
지배순이익 증가율 (%)	**14.5**	**-8.0**	**-3.8**	**15.6**	**13.2**
매출총이익률 (%)	82.8	83.1	80.2	72.6	70.9
영업이익률 (%)	**20.9**	**21.3**	**19.7**	**18.4**	**19.5**
지배순이익률 (%)	15.1	13.7	12.9	12.4	13.1
EBITDA 마진 (%)	28.8	29.0	27.7	25.2	25.9
ROIC	6.8	6.1	6.0	6.9	7.8
ROA	4.3	3.8	3.4	3.6	3.9
ROE	**7.7**	**6.6**	**6.0**	**6.6**	**7.0**
부채비율 (%)	52.8	46.8	59.9	57.7	54.2
순차입금/자기자본 (%)	11.0	8.6	-2.3	-10.8	-17.6
영업이익/금융비용 (배)	24.5	33.5	21.4	18.8	20.0

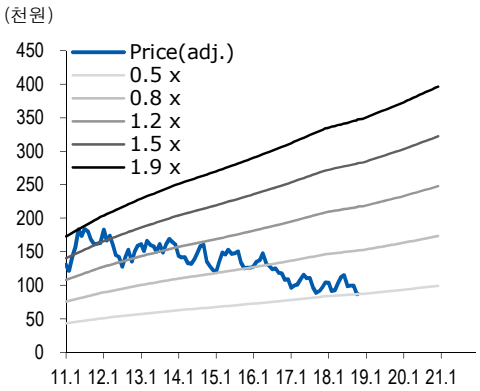
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

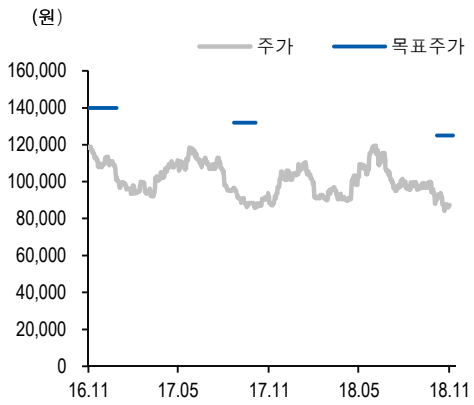
P/E band chart



P/B band chart



현대백화점 (069960) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-11-12	BUY	125,000	1년		
2018-10-15	BUY	125,000	1년		
	담당자 변경				
2018-08-30	1년 경과 이후		1년	-26.69	-24.24
2017-08-30	BUY	132,000	1년	-25.55	-9.47
	담당자 변경				
2017-01-05	BUY	140,000	1년	-28.26	-15.36
2017-01-04	1년 경과 이후		1년		
2016-01-04	BUY	184,000	1년	-31.04	-19.84

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	83.5
Hold(중립)	14.2
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-11-09

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이진협)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.