

2018. 11. 12



▲ 유통/화장품

Analyst **양지혜**
02. 6098-6667
jihye.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **120,000 원**

현재주가 (11.9) **87,400 원**

상승여력 **37.3%**

KOSPI	2,086.09pt
시가총액	20,454억원
발행주식수	2,340만주
유통주식비율	60.30%
외국인비중	28.98%
52주 최고/최저가	119,500원/84,200원
평균거래대금	84.1억원

주요주주(%)

정몽근 외 3인	36.08
국민연금	10.89

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.8	-14.3	-5.0
상대주가	0.7	0.4	16.2

주가그래프



현대백화점 069960

핵심 경쟁력에 주목할 시점

- ✓ 3Q 총매출액 1,37조원 (+2.0% YoY), 영업이익 799억원 (+14.9% YoY) 기록
- ✓ VIP 고객들의 소비 확대로 명품 및 리빙가전을 비롯한 대부분의 카테고리 성장
- ✓ 고급 소비를 주도하는 핵심 상권에 점포를 확보하며 탄탄한 브랜드 라인업 구축
- ✓ 면세점 불확실성 해소 이후 성장성을 견비한 가치주로서 투자매력 부각될 전망
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 120,000원으로 하향

3Q 럭셔리 고성장과 영업면적 확대 효과로 시장 컨센서스 상회

현대백화점의 3분기 실적은 총매출액 1,37조원 (+2.0% YoY), 영업이익 799억원 (+14.9% YoY)을 기록하여 시장 컨센서스 영업이익 768억원 대비 소폭 상회했다. 신규 면세점 손실은 -70억원을 기록하여 실질적인 백화점 본업의 영업이익은 전년동기대비 +25% YoY 증가한 것으로 추산된다. 신규 면세점을 위한 무역센터점의 영업면적 20%가 감소하였음에도 불구하고 3분기 기존점성장률은 +4.3%의 높은 수준을 기록했다. VIP 고객들의 소비 확대로 명품 및 리빙가전을 비롯한 대부분의 카테고리에서 양호한 실적을 나타냈다.

명품 백화점으로 핵심 경쟁력 확보, 신규 면세점으로 성장동력 강화

현대백화점은 고급 소비를 주도하는 핵심 상권 (압구정, 삼성동 등)에 점포를 확보하고 있어 명품 백화점으로서 탄탄한 입지와 브랜드 라인업을 구축했다. 향후 면세점과 아울렛 출점으로 성장성이 강화될 전망이다. 4분기 면세점은 매출액 600억원, 영업손실 -170억원이 예상되며 백화점 호실적으로 충분히 보완 가능하다.

성장성을 견비한 가치주로서 투자매력 부각될 전망

현대백화점에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 2019년 신규 면세점 손실을 보수적으로 반영하여 적정주가를 135,000원에서 120,000원으로 하향한다. 적정주가는 2019년 예상 EPS에 목표 PER 12배 (유통업종 평균 수준)를 적용했다. 현 주가는 2019년 기준 PER 8.8배 수준으로 업종 내 가장 저평가되어 있으며 면세점 불확실성이 해소된 이후 성장성을 견비한 가치주로서 투자매력이 점차 부각될 전망이다.

(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	1,855.8	373.4	235.7	10,073	-5.8	178,318	8.7	0.5	6.1	5.8	48.2
2019E	2,114.6	365.8	232.2	9,920	-0.6	187,371	8.8	0.5	6.2	5.4	47.8
2020E	2,241.5	405.7	252.3	10,782	8.7	197,286	8.1	0.4	5.4	5.6	44.2

(십억원)	3Q18P	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	437.0	422.3	3.5	442.3	-1.2	435.8	0.3	441.6	-1.0
영업이익	79.9	69.5	14.9	75.3	6.1	75.0	6.5	76.8	4.0
지배주주순이익	54.5	49.7	9.6	39.7	37.2	52.0	4.6	54.5	-0.1
영업이익률 (%)	18.3			17.0		17.2		17.4	0.9%p
지배주주순이익률 (%)	12.5			9.0		11.9		12.3	0.1%p

자료: 현대백화점, 메리츠증권증권 리서치센터

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	1,854.5	2,079.3	1,855.8	2,114.6	0.1	1.7
영업이익	368.4	382.8	373.4	365.8	1.3	-4.4
지배순이익	229.2	252.7	235.7	232.2	2.9	-8.1

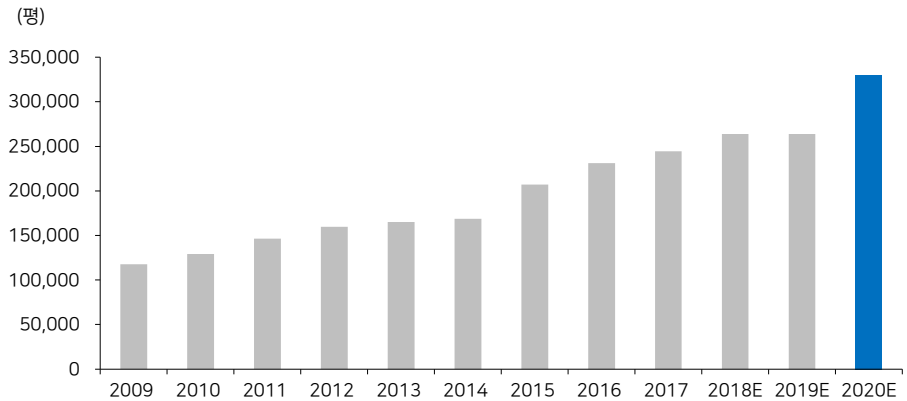
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 현대백화점 실적 추이 및 전망

(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2018E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
총매출액	5,752.0	1,432.4	1,391.6	1,374.2	1,683.5	5,881.7	1,525.5	1,500.1	1,491.0	1,831.7	6,348.3
증가율 (% YoY)	3.2	-1.5	2.3	2.0	5.8	2.3	6.5	7.8	8.5	8.8	7.9
매출액	1,848.1	451.9	442.3	437.0	524.5	1,855.8	521.9	514.4	511.7	566.5	2,114.6
증가율 (% YoY)	0.9	-8.7	1.5	3.5	6.0	0.4	15.5	16.3	17.1	8.0	13.9
백화점		451.9	442.3	437.0	464.5	1,795.7	451.9	439.4	431.7	476.5	1,799.6
증가율 (% YoY)							0.0	-0.7	-1.2	2.6	0.2
동일점포성장률 (% YoY)	-1.0%	1.0%	3.0%	4.3	3.0	2.8	2.0	2.0	1.0	1.0	1.5
총영업면적 (평)	240,968	247,793	247,793	260,196	263,696	254,870	263,696	263,696	263,696	263,696	263,696
증가율 (% YoY)	7.1	7.3	1.4	6.5	7.9	5.8	6.4	6.4	1.3	0.0	3.5
총지점수 (개)	19	19	19	20	20	20	20	20	20	20	20
증가율 (% YoY)	5.6	5.6	0.0	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	0.0	0.0	0.0
면세점 (회계기준)				60.0	60.0	60.0	70.0	75.0	80.0	90.0	315.0
증가율 (% YoY)										50.0	425.0
매출원가	311.9	86.1	79.4	81.8	83.9	331.3	104.9	98.8	93.6	93.5	390.8
증가율 (% YoY)	-1.1	-4.5	13.5	11.4	7.2	6.2	21.8	24.4	14.5	11.4	18.0
매출원가율 (%)	16.9	19.1	18.0	18.7	16.0	17.9	20.1	19.2	18.3	16.5	18.5
매출총이익	1,536.2	365.8	362.9	355.2	440.6	1,524.5	417.0	415.6	418.1	473.0	1,723.8
증가율 (% YoY)	1.3	-9.7	-0.8	1.8	5.8	-0.8	14.0	14.5	17.7	7.4	13.1
매출총이익률 (%)	83.1	80.9	82.0	81.3	84.0	82.1	79.9	80.8	81.7	83.5	81.5
판관비	1,142.6	263.0	287.6	275.3	325.2	1,151.1	321.0	348.2	340.3	348.4	1,357.9
증가율 (% YoY)	0.8	-1.3	-3.1	-1.4	8.4	0.7	20.5	21.1	23.6	7.1	18.0
판관비중 (%)	61.8	58.2	65.0	63.0	62.0	62.0	61.5	67.7	66.5	61.5	64.2
인건비	244.6	61.6	59.0	65.4	81.8	267.8	69.0	66.1	73.2	91.6	299.9
증가율 (% YoY)	7.3	9.0	7.2	9.0	12.0	9.5	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0
매출대비 (%)	13.2	13.6	13.3	15.0	15.6	14.4	13.2	12.8	14.3	16.2	14.2
판매비	190.3	35.3	32.0	44.0	44.1	155.3	38.8	35.2	48.4	48.5	170.9
증가율 (% YoY)	1.8	-20.7	-33.3	-10.0	-10.0	-18.4	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
매출대비 (%)	10.3	7.8	7.2	10.1	8.4	8.4	7.4	6.8	9.5	8.6	8.1
감가상각비	141.0	37.3	38.0	38.0	39.0	152.3	40.0	41.0	41.0	42.0	164.0
증가율 (% YoY)	-0.7	8.5	8.6	6.7	8.3	8.0	7.2	7.9	7.9	7.7	7.7
매출대비 (%)	7.6	8.3	8.6	8.7	7.4	8.2	7.7	8.0	8.0	7.4	7.8
기타 관리비	566.7	128.8	158.6	128.0	160.4	575.7	173.2	206.0	177.7	166.3	723.2
증가율 (% YoY)	-1.8	-1.8	-0.1	-5.1	13.0	1.6	31.4	29.9	38.9	3.7	25.6
영업이익	393.7	102.8	75.3	79.9	115.4	373.4	96.0	67.4	77.8	124.6	365.8
증가율 (% YoY)	2.7	-25.7	9.0	14.9	-1.1	-5.2	-3.9	-10.5	-2.6	8.0	-2.0
영업이익률 (%)	6.8	7.2	5.4	5.8	6.9	6.3	6.5	4.5	5.2	6.8	5.8
백화점				86.9	132.4	397.4	112.0	82.4	91.8	136.6	422.8
증가율(% YoY)				25.0	13.4	N/A	9.0	9.4	5.6	3.2	6.4
면세점				-7.0	-17.0	-24.0	-16.0	-15.0	-14.0	-12.0	-57.0
증가율(% YoY)				N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: 현대백화점, 메리츠증권 리서치센터

그림1 현대백화점 총영업면적 추이: 2020년 여의도 파크원 등 신규 출점 집중



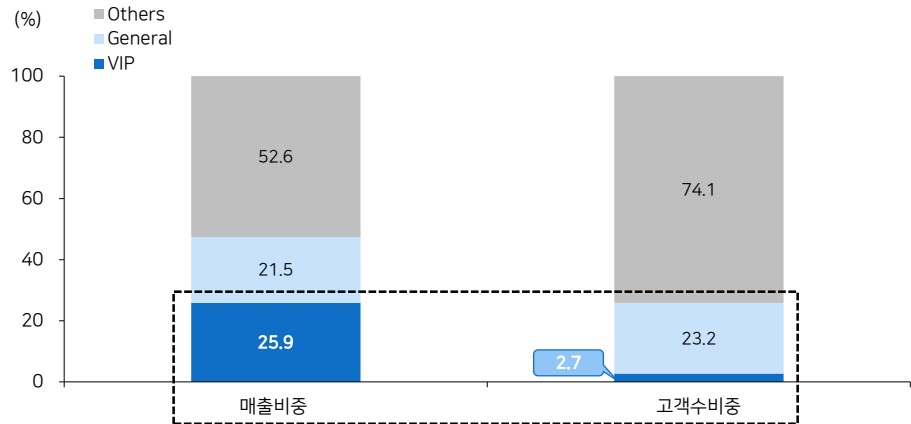
자료: 현대백화점, 메리츠증권 리서치센터

표4 현대백화점 점포현황

현대백화점	영업면적 (평)	개점연도
1 울산 동구	4,381	1977년 8월
2 압구정	9,343	1985년 12월
3 부산	8,334	1995년 8월
4 천호 (2018년 증축)	10,800	1997년 8월
5 울산	9,210	1998년 3월
6 미아	11,340	2001년 8월
7 중동	17,934	2003년 8월
8 대구	17,136	2011년 8월
9 디큐브시티	16,000	2015년 5월
10 판교	26,600	2015년 8월
11 동대문 시티아울렛 (케레스타)	11,840	2016년 3월
12 송도 아울렛	12,000	2016년 4월
13 가든파이브	13,300	2017년 5월
14 대구 아울렛 (신규)	8,600	2018년 9월
15 대전 아울렛 (신규)	13,000	2020년
16 동탄 아울렛 (신규)	9,000	2020년
17 파크원 (신규)	26,000	2021년
한무쇼핑	영업면적 (평)	개점연도
18 코엑스(무역센터)	12,300	1988년 9월
19 목동	18,534	2002년 8월
20 킨텍스	11,772	2010년 8월
21 충청점	13,291	2012년 8월
22 김포 아울렛 (2018년 증축)	16,000	2015년 2월
23 진건 아울렛 (신규)	18,425	2020년
기타	영업면적 (평)	개점연도
24 신촌점	12,117	1998년 7월
25 가산하이힐	9,300	2014년 5월
26 현대면세점 (신규)	3,303	2018년 11월

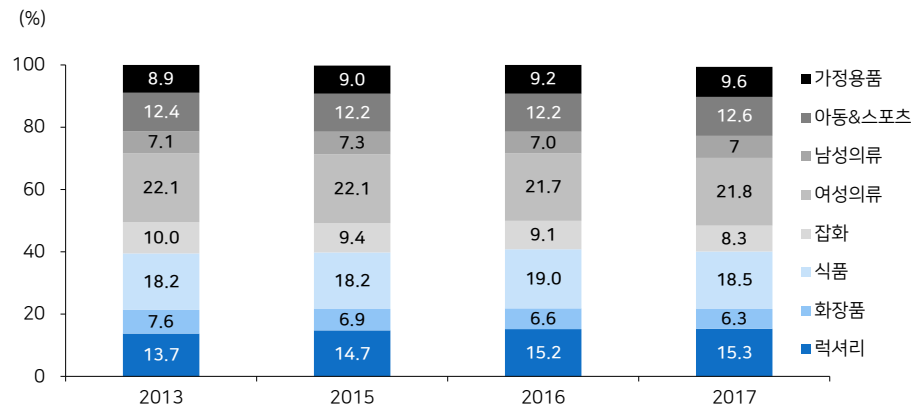
자료: 현대백화점, 메리츠증권 리서치센터

그림2 고객등급별 현황: VIP 고객들의 안정적인 매출 성장



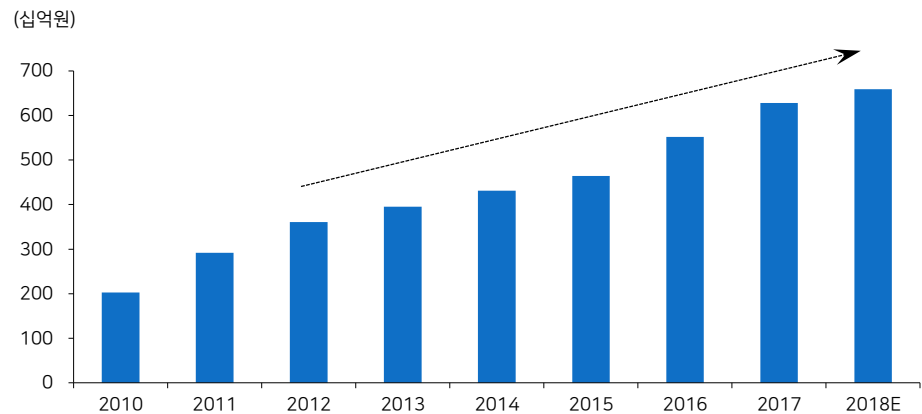
자료: 현대백화점, 메리츠증권리서치센터

그림3 오프라인 카테고리별 매출 비중: '럭셔리' 비중 확대



자료: 현대백화점, 메리츠증권리서치센터

그림4 현대백화점 온라인몰(Hmall)의 연간 매출액 추이 (2017년 온라인 매출 비중 8.4%)



자료: 현대백화점, 메리츠증권리서치센터

현대백화점 (069960)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,831.8	1,848.1	1,855.8	2,114.6	2,241.5
매출액증가율 (%)	10.6	0.9	0.4	13.9	6.0
매출원가	315.2	311.9	331.3	390.8	405.7
매출총이익	1,516.6	1,536.2	1,524.5	1,723.8	1,835.8
판매관리비	1,133.4	1,142.6	1,151.1	1,358.0	1,430.1
영업이익	383.2	393.7	373.4	365.8	405.7
영업이익률	20.9	21.3	20.1	17.3	18.1
금융손익	-5.7	-2.7	-3.5	-4.6	-2.3
중속/관계기업손익	38.7	47.4	20.0	22.0	24.0
기타영업외손익	19.7	7.2	10.0	10.0	10.0
세전계속사업이익	435.9	445.6	399.9	393.2	437.5
법인세비용	114.8	143.4	115.2	110.1	129.7
당기순이익	321.1	302.3	284.7	283.1	307.7
지배주주지분 순이익	275.8	253.7	235.7	232.2	252.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	442.0	437.2	452.9	563.3	533.1
당기순이익(손실)	321.1	302.3	284.7	283.1	307.7
유형자산상각비	141.9	141.2	158.0	165.5	167.3
무형자산상각비	1.6	1.6	1.8	1.7	1.6
운전자본의 증감	-42.4	-41.8	8.5	113.1	56.5
투자활동 현금흐름	-524.4	-145.8	-604.1	-537.9	-267.6
유형자산의증가(CAPEX)	-333.5	-314.4	-600.0	-400.0	-200.0
투자자산의감소(증가)	-10.0	-87.4	-3.3	-110.6	-54.2
재무활동 현금흐름	108.4	-275.1	172.0	-128.1	-180.3
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	20.8	-102.6	85.2
기초현금	43.9	70.0	86.4	107.2	4.7
기말현금	70.0	86.4	107.2	4.7	89.9

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,150.0	1,002.8	1,019.4	1,044.1	1,191.6
현금및현금성자산	70.0	86.4	107.2	4.7	89.9
매출채권	596.6	611.6	606.5	691.1	732.6
재고자산	59.6	60.5	60.3	68.7	72.8
비유동자산	5,437.2	5,774.5	6,218.0	6,561.4	6,646.7
유형자산	4,576.8	4,810.6	5,252.6	5,487.2	5,519.9
무형자산	45.5	43.9	42.1	40.5	38.9
투자자산	701.8	789.4	792.6	903.2	957.4
자산총계	6,587.3	6,777.3	7,237.4	7,605.4	7,838.4
유동부채	1,325.6	1,745.1	1,536.8	1,634.0	1,601.0
매입채무	450.3	456.1	455.1	518.5	549.7
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	816.2	824.3	802.7
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	2,353.0	2,458.2	2,403.7
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	3,504.8	3,716.7	3,948.7
비지배주주지분	616.8	662.3	711.3	762.3	817.7
자본총계	4,310.6	4,617.7	4,884.4	5,147.2	5,434.6

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	78,274	78,972	79,297	90,357	95,779
EPS(지배주주)	11,784	10,841	10,073	9,920	10,782
CFPS	24,923	24,864	24,064	24,142	26,003
EBITDAPS	22,504	22,923	22,782	22,774	24,551
BPS	157,840	169,016	178,318	187,371	197,286
DPS	700	800	800	900	900
배당수익률(%)	0.6	0.8	0.9	1.0	1.0
Valuation(Multiple)					
PER	9.2	9.6	8.7	8.8	8.1
PCR	4.4	4.2	3.6	3.6	3.4
PSR	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
EBITDA	526.7	536.5	533.1	533.0	574.5
EV/EBITDA	6.8	6.4	6.1	6.2	5.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.7	6.6	5.8	5.4	5.6
EBITDA 이익률	28.8	29.0	28.7	25.2	25.6
부채비율	52.8	46.8	48.2	47.8	44.2
금융비용부담률	0.9	0.6	0.6	0.6	0.4
이자보상배율(x)	24.5	33.5	32.9	30.5	41.2
매출채권회전율(x)	3.2	3.1	3.0	3.3	3.1
재고자산회전율(x)	30.7	30.8	30.7	32.8	31.7

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 11월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 11월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 11월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4 등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

현대백화점 (069960) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-9.6	-3.8	
2018.06.04	산업분석	Trading Buy	135,000	양지혜	-24.0	-11.5	
2018.09.28	기업브리프	Buy	135,000	양지혜	-26.3	-11.5	
2018.11.12	기업브리프	Buy	120,000	양지혜	-	-	