

현대백화점

BUY(유지)

069960 기업분석 | 유통

목표주가(유지)	125,000원	현재주가(02/07)	95,900원	Up/Downside	+30.3%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 02. 08

백화점 양호, 면세점 부담

News

면세점 초기 적자로 4Q18 영업이익 컨센서스 대비 11%하회: 4Q18 매출액은 7.8%YoY증가한 5,310억원, 영업이익은 15.4%YoY감소한 987억원, 지배주주순이익은 29.4%YoY증가한 633억을 기록했다. 4Q18 연결기준 영업이익은 컨센서스를 11%가량 하회하는 다소 부진한 내용이며 이는 주로 신규 출점된 면세점 부문의 초기 비용 집행에 따른 영업적자 때문일 것으로 추정한다.

Comment

백화점 영업은 양호하나 면세점 적자가 부담: 4Q18 백화점 기준점 성장률은 2%수준을 기록한 것으로 추정하며 면세점 부문의 총매출액은 670억원 수준인 것으로 파악된다. 면세점 매출은 기존 계획을 10%가량 상회한 것으로 추정되나 송객 수수료 부담과 초기 고정비용 비용으로 4Q18 영업적자가 200억원을 상회한 것으로 추정한다. 기존 백화점의 안정적 이익 증가는 지속되고 있지만 면세점 부문의 적자가 19년에도 실적 개선의 발목을 잡을 것으로 전망한다.

Action

면세점 업황 악화로 실적 추정치 하향 가능성 있음: 1월 백화점 기준점 성장률은 설 명절 효과를 제외하고 2%중반으로 무난한 성장을 기록할 것으로 추정한다. 품목별로 명품 부문의 높은 성장세가 지속되고 있지만 잡화류의 매출 부진은 백화점 소비심리의 전반적 부진을 반영한다. 면세점의 1월 일매출은 13억원 수준까지 상승했고 3월~4월 프라다, 까르띠에 등 상품 라인업 보강시 월매출은 15억원을 상회할 것으로 추정한다. 기존 목표로 19년 연간 면세점 매출이 6천억원에 근접할 수도 있겠지만 과도한 수수료 부담과 다이공 수요 위축, 면세점 업태의 전반적 과당경쟁을 감안시 19년 실적 추정치와 목표주가 하향 가능성이 있다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
	(단위: 십억원, 원 배, %)																		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	84,200/119,500원												
매출액	1,832	1,848	1,908	2,509	2,655	KOSDAQ /KOSPI	729/2,203pt												
(증가율)	10.6	0.9	3.2	31.5	5.8	시가총액	22,443억원												
영업이익	383	394	365	359	389	60일-평균거래량	70,504												
(증가율)	5.6	2.7	-7.2	-1.8	8.5	외국인지분율	31.0%												
지배주주순이익	276	254	240	246	264	60일-외국인지분율변동추이	+2.0%p												
EPS	11,784	10,841	10,275	10,496	11,264	주요주주	정몽근 외 3인 36.1%												
PER (H/L)	12.5/9.1	11.1/7.9	8.8	9.1	8.5														
PBR (H/L)	0.9/0.7	0.7/0.5	0.5	0.5	0.5	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>8.5</td> <td>11.1</td> <td>-3.9</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>0.3</td> <td>4.8</td> <td>4.5</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	8.5	11.1	-3.9	상대기준	0.3	4.8	4.5
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	8.5	11.1	-3.9																
상대기준	0.3	4.8	4.5																
EV/EBITDA (H/L)	8.5/6.7	7.0/5.6	6.1	6.3	5.7														
영업이익률	20.9	21.3	19.1	14.3	14.7														
ROE	7.7	6.6	5.9	5.7	5.8														

도표 1. 현대백화점 4Q18 실적 Review

(단위: 억원, %)

	4Q18P	4Q17	%YoY	DB추경치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	5,310	4,948	7.3	6,085	-12.7	5,500	-3.5
영업이익	987	1,166	-15	1,104	-10.6	1,107	-10.8
세전이익	1,104	1,174	-6	1,116	-1.1	-	-
지배주주순이익	633	489	29.4	669	-5.4	755	-16.2

자료: DB금융투자, 공정공시

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	1,150	1,003	925	1,157	1,398
현금및현금성자산	70	86	11	28	180
매출채권및기타채권	610	633	647	841	906
재고자산	60	60	63	82	87
비유동자산	5,437	5,774	6,181	6,399	6,476
유형자산	4,577	4,811	5,218	5,438	5,517
무형자산	45	44	42	41	39
투자자산	702	789	789	789	789
자산총계	6,587	6,777	7,105	7,556	7,874
유동부채	1,326	1,745	1,794	1,957	1,966
매입채무및기타채무	793	864	920	1,090	1,106
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	2,219	2,395	2,417
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,035	3,287	3,510	3,737	3,983
비자배주지분	617	662	708	755	806
자본총계	4,311	4,618	4,886	5,161	5,457

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	1,832	1,848	1,908	2,509	2,655
매출원가	315	312	345	719	788
매출총이익	1,517	1,536	1,562	1,790	1,867
판매비	1,133	1,143	1,197	1,432	1,478
영업이익	383	394	365	359	389
EBITDA	527	536	539	546	585
영업외손익	53	51	27	43	41
금융손익	-6	-3	-5	-7	-8
투자손익	39	47	20	39	40
기타영업외손익	20	7	12	11	9
세전이익	436	446	392	401	430
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	321	302	286	293	314
자배주지분순이익	276	254	240	246	264
비자배주지분순이익	45	49	46	47	50
총포괄이익	313	334	286	293	314
증감률(%YoY)					
매출액	10.6	0.9	3.2	31.5	5.8
영업이익	5.6	2.7	-7.2	-1.8	8.5
EPS	14.5	-8.0	-5.2	2.2	7.3

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

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	442	437	507	445	462
당기순이익	321	302	286	293	314
현금유출이없는비용및수익	262	280	287	305	320
유형및무형자산상각비	143	143	173	188	195
영업관련자산부채변동	-42	-42	39	-44	-55
매출채권및기타채권의감소	-34	-23	-14	-194	-65
재고자산의감소	0	-1	-3	-19	-5
매입채무및기타채무의증가	-33	-20	56	170	15
투자활동현금흐름	-524	-146	-556	-405	-287
CAPEX	-334	-314	-580	-406	-273
투자자산의순증	-10	-87	0	0	0
재무활동현금흐름	108	-275	-27	-24	-23
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	-76	17	152
기초현금	44	70	86	11	27
기말현금	70	86	11	27	180

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	11,784	10,841	10,275	10,496	11,264
BPS	157,840	169,016	178,520	188,245	198,738
DPS	700	800	800	800	800
Multiple(배)					
P/E	9.2	9.6	8.8	9.1	8.5
P/B	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.8	6.4	6.1	6.3	5.7
수익성(%)					
영업이익률	20.9	21.3	19.1	14.3	14.7
EBITDA마진	28.8	29.0	28.2	21.8	22.0
순이익률	17.5	16.4	15.0	11.7	11.8
ROE	7.7	6.6	5.9	5.7	5.8
ROA	5.0	4.5	4.1	4.0	4.1
ROC	6.7	6.1	5.7	5.2	5.5
안정성및기타					
부채비율(%)	52.8	46.8	45.4	46.4	44.3
이자보상배율(배)	24.5	33.5	31.0	30.2	32.4
배당성향(배)	5.0	6.0	6.3	6.2	5.7

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 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 것이거나 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 투자이견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

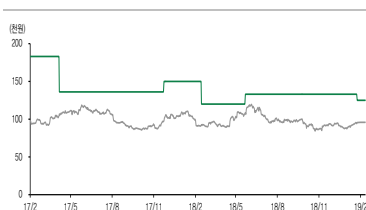
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 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 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	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	-27.1	-10.2					
19/01/31	Buy	125,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경