

# 현대백화점 (069960)

소매/유통

이진협



02 3770 5659  
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>125,000원 (M)</b>
현재주가 (2/7)	<b>95,900원</b>
상승여력	<b>30%</b>

시가총액	22,443억원
총발행주식수	23,402,441주
60일 평균 거래대금	64억원
60일 평균 거래량	70,504주
52주 고	119,500원
52주 저	84,200원
외인지분율	31.00%
주요주주	정몽근 외 3 인 36.08%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.5	11.1	(3.9)
상대	0.3	4.8	4.5
절대(달러환산)	8.0	11.0	(7.1)

## 4Q 리뷰 : 선전한 백화점과 아쉬운 면세점

### 4Q18 Review : 선전한 백화점과 아쉬운 면세점

4분기 총매출액 16,807억원(+5.6% YoY), 영업이익 987억원(-15.4% YoY)를 기록하며, 컨센서스 (1,109억원)을 약 11% 하회하는 부진한 실적을 기록했다.

백화점 부문은 4분기 총매출액 16,418억원(+1.4% YoY), 영업이익 1,238억원(+4.8% YoY)를 기록하며, 준수한 실적을 달성했다. 4분기 백화점 부문 기존점신장율은 +1.5% 수준이었다. 본점과 판교점 등 메인 점포가 꾸준한 실적을 달성해주는 가운데, 천호점과 킷엑스점, 김포점 등의 면적 확장 효과가 가미된 효과이다. 기존점신장율 중 면적 증축효과는 0.5% 수준으로 추정된다. 다만, 17년 아웃도어 기고효과에 따라 3분기 기존점신장율(+4% YoY)보다 둔화되었다는 것은 아쉬운 대목이다.

면세점 부문은 총매출액 700억원(순매출액 639억원), 영업적자 -256억원을 기록하였다. 회사 측이 제시한 가이드선 매출액 600억원을 초과 달성했음에도 불구하고, 오픈준비비용 55억원 및 마케팅 비용의 공격적 집행에 따라 수익성이 부진했다.

### 면세점의 수익성이 관건

백화점의 경우, 19년 상반기까지 면적 증축효과가 나타남과 동시에, 18년에 200억원 판관비 절감에 이은 19년 100억원의 추가 판관비 절감에 따라 호조세가 이어질 전망이다.

문제는 면세점의 수익성이다. 12월 보테가베네타의 입점에 따라 면세점 일매출이 레벨업되었던 것과 같이 3월 프라다 입점, 5월 까르티에 입점으로 면세점 매출액 증가는 상반기 지속될 것으로 전망된다. 다만, 면세점 업계의 마케팅 강도가 1분기에도 유지될 경우, 면세점 부문의 적자 축소가 쉽지 않을 수 있을 전망이다. 1월 일매출액은 13억원 수준으로 추정된다.

### 배당 상황에 대한 기대감

동사는 2018년 DPS 900원을 공시하였다. 배당 상황이 매년 조금씩은 나타나는 모양새이다. 19년부터 20년 상반기까지는 신규 출점과 면적 증축 계획이 없어 CAPEX가 낮아질 전망이다(18년 6,000억 원 → 19년 3,000억원 초반 → 20년 2,000억원 초반). 이에 따른 배당 상황을 기대해볼 수 있을 것으로 전망된다.

투자 의견 Buy, 목표주가 12.5만원을 유지한다.

#### Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	4Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,310	7.3	21.5	5,492	-3.3
영업이익	986	-15.5	23.4	1,109	-11.1
세전계속사업이익	1,103	-6.0	19.5	1,191	-7.4
지배순이익	633	29.6	16.3	765	-17.2
영업이익률 (%)	18.6	-5.0 %pt	+0.3 %pt	20.2	-1.6 %pt
지배순이익률 (%)	11.9	+2.0 %pt	-0.6 %pt	13.9	-2.0 %pt

자료: 유안타증권

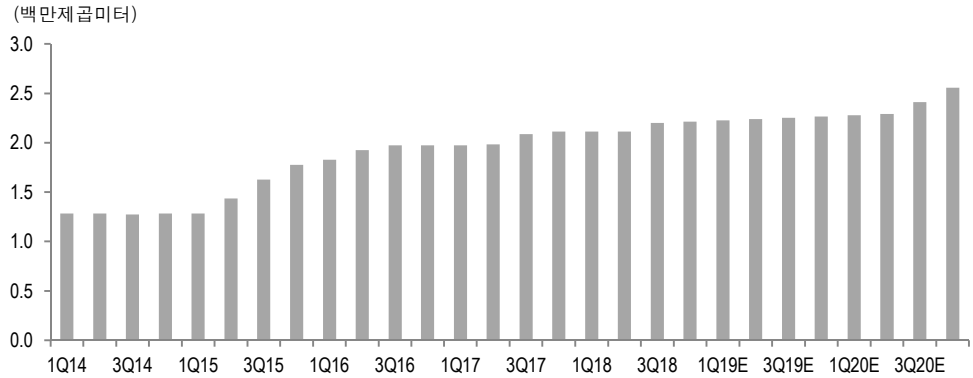
#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018P	2019F
매출액	18,318	18,481	18,622	23,533
영업이익	3,832	3,937	3,566	3,689
지배순이익	2,758	2,537	2,362	2,570
PER	10.8	9.3	9.0	8.7
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.6	6.2	5.7	4.9
ROE	7.7	6.6	5.8	6.0

자료: 유안타증권

현대백화점의 백화점 연면적 추이 및 전망



자료: 언론자료 취합, 유안타증권 리서치센터

현대백화점 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E
총매출액	14,324	13,916	13,742	16,807	15,987	15,579	15,295	18,020	57,519	58,789	64,881
YoY	-1.5%	2.3%	2.0%	5.6%	11.6%	12.0%	11.3%	7.2%	7.1%	2.2%	10.4%
백화점	14,324	13,916	13,742	16,418	14,777	14,295	13,932	16,642	57,519	58,400	59,646
면세점				700	1,210	1,284	1,363	1,378		700	5,235
순매출액	4,519	4,423	4,370	5,310	5,751	5,667	5,624	6,491	18,482	18,622	23,533
매출총이익	3,658	3,629	3,552	4,278	4,020	3,993	3,900	4,623	15,362	15,117	16,536
영업이익	1,028	753	799	987	964	676	810	1,240	3,937	3,567	3,689
YoY	-25.8%	9.0%	15.0%	-15.4%	-6.3%	-10.3%	1.3%	25.7%	2.7%	-9.4%	3.4%
백화점	1,028	753	799	1,238	1,182	868	957	1,348	3,937	3,818	4,355
면세점				-256	-219	-192	-148	-108		-256	-666
영업이익률	7.2%	5.4%	5.8%	5.9%	6.0%	4.3%	5.3%	6.9%	6.8%	6.1%	5.7%
백화점	7.2%	5.4%	5.8%	7.5%	8.0%	6.1%	6.9%	8.1%	6.8%	6.5%	7.3%
면세점				-36.6%	-18.1%	-14.9%	-10.8%	-7.9%		-36.6%	-12.7%

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	18,622	23,533	24,132
매출원가	3,152	3,119	3,505	6,997	7,459
매출충이익	15,166	15,362	15,117	16,536	16,673
판매비	11,334	11,426	11,551	12,847	12,614
영업이익	3,832	3,937	3,566	3,689	4,059
EBITDA	5,267	5,365	5,098	5,292	5,704
영업외손익	527	519	377	612	687
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-72	-50	-8	142	220
관계기업관련손익	387	474	179	301	301
기타	212	95	206	168	166
법인세비용차감전순이익	4,359	4,456	3,943	4,301	4,746
법인세비용	1,148	1,433	1,097	1,204	1,329
계속사업순이익	3,211	3,022	2,846	3,097	3,417
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,211	3,022	2,846	3,097	3,417
지배지분순이익	2,758	2,537	2,362	2,570	2,836
포괄순이익	3,131	3,340	2,776	3,096	3,417
지배지분포괄이익	2,677	2,856	2,328	2,632	2,904

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	11,500	10,028	16,312	19,957	21,700
현금및현금성자산	700	864	4,097	6,070	7,587
매출채권 및 기타채권	6,096	6,332	6,627	8,100	8,299
재고자산	596	605	755	954	981
비유동자산	54,372	57,745	57,041	58,775	59,098
유형자산	45,768	48,106	48,826	50,674	51,111
관계기업등 지분관련자산	5,820	6,408	4,964	4,864	4,764
기타투자자산	1,197	1,486	1,458	1,458	1,458
자산총계	65,873	67,773	73,353	78,732	80,797
유동부채	13,255	17,451	16,425	20,039	20,083
매입채무 및 기타채무	7,927	8,640	9,384	13,598	14,242
단기차입금	1,800	400	350	250	150
유동성장기부채	999	5,797	2,800	2,300	1,800
비유동부채	9,511	4,145	8,708	7,708	6,708
장기차입금	1,798	0	1,000	1,000	1,000
사채	3,994	0	3,991	2,991	1,991
부채총계	22,767	21,596	25,133	27,747	26,791
지배지분	36,938	39,554	41,304	43,671	46,258
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	34,946	37,313	39,902
비지배지분	6,168	6,623	6,916	7,314	7,748
자본총계	43,106	46,177	48,220	50,985	54,007
순차입금	4,052	3,384	-438	-4,011	-7,128
총차입금	8,591	6,197	8,140	6,540	4,940

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	4,420	4,372	5,138	7,912	6,181
당기순이익	3,211	3,022	2,846	3,097	3,417
감가상각비	1,419	1,412	1,517	1,588	1,631
외환손익	0	0	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-424	-418	587	3,076	983
기타현금흐름	214	356	188	152	150
투자활동 현금흐름	-5,244	-1,457	-3,524	-4,494	-3,157
투자자산	-21	-23	1,442	100	100
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,335	-3,144	-2,226	-3,436	-2,068
유형자산 감소	3	0	0	0	0
기타현금흐름	-1,891	1,709	-2,740	-1,157	-1,189
재무활동 현금흐름	1,084	-2,751	1,672	-1,900	-1,948
단기차입금	1,390	-1,400	-50	-100	-100
사채 및 장기차입금	0	-1,000	1,989	-1,500	-1,500
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-160	-159	-229	-251	-296
기타현금흐름	-147	-192	-39	-49	-51
연결범위변동 등 기타	0	0	-53	456	440
현금의 증감	260	164	3,233	1,973	1,517
기초 현금	439	700	864	4,097	6,070
기말 현금	700	864	4,097	6,070	7,587
NOPLAT	3,832	3,937	3,566	3,689	4,059
FCF	499	537	2,467	3,899	3,483

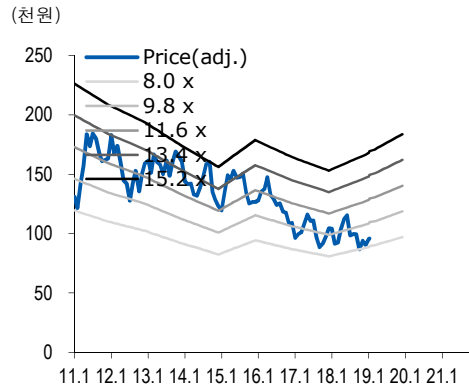
자료: 유안타증권

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

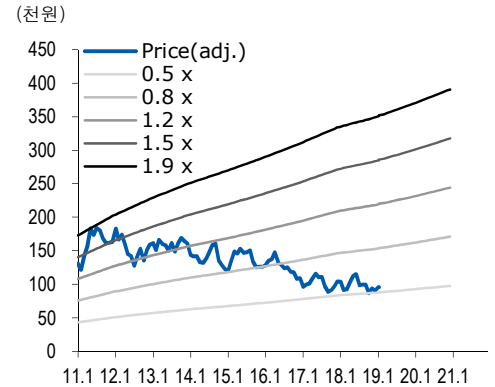
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	11,784	10,841	10,092	10,982	12,120
BPS	162,716	175,349	183,107	193,599	205,072
EBITDAPS	22,504	22,923	21,786	22,612	24,375
SPS	78,274	78,972	79,574	100,556	103,118
DPS	700	800	900	1,100	1,200
PER	10.8	9.3	9.0	8.7	7.9
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.6	6.2	5.7	4.9	4.0
PSR	1.6	1.3	1.1	1.0	0.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	10.6	0.9	0.8	26.4	2.5
영업이익 증가율 (%)	5.6	2.7	-9.4	3.5	10.0
지배순이익 증가율 (%)	14.5	-8.0	-6.9	8.8	10.4
매출총이익률 (%)	82.8	83.1	81.2	70.3	69.1
영업이익률 (%)	20.9	21.3	19.1	15.7	16.8
지배순이익률 (%)	15.1	13.7	12.7	10.9	11.8
EBITDA 마진 (%)	28.8	29.0	27.4	22.5	23.6
ROIC	6.8	6.1	5.8	6.1	6.8
ROA	4.3	3.8	3.3	3.4	3.6
ROE	7.7	6.6	5.8	6.0	6.3
부채비율 (%)	52.8	46.8	52.1	54.4	49.6
순차입금/자기자본 (%)	11.0	8.6	-1.1	-9.2	-15.4
영업이익/금융비용 (배)	24.5	33.5	22.6	23.8	27.5

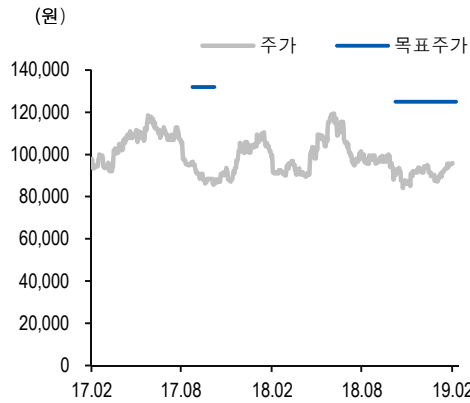
P/E band chart



P/B band chart



현대백화점 (069960) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-02-08	BUY	125,000	1년		
2018-10-15	BUY	125,000	1년		
2018-08-30	담당자 변경 1년 경과 이후		1년	-26.69	-24.24
2017-08-30	BUY	132,000	1년	-25.55	-9.47
2017-01-05	BUY	140,000	1년	-28.26	-15.36

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	84.9
Hold(중립)	14.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-02-05

※ 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.