

현대백화점 (069960)

1분기 면세점 손실로 감익 불가피

1분기 영업이익 YoY 19% 감소 전망

1분기 연결기준 총매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 12% 증가, 19% 감소한 1조 6,010억원과 830억원 규모에 그칠 전망이다. 백화점 부문은 무난한 기존점 성장률(YoY 1.8% 추정)과 판관비 절감(연간 110억원 감소 계획)으로 소폭 증익이 예상되지만, 면세점 부문 영업손실이 250억원 발생하면서 감익의 주 요인으로 작용할 전망이다. 백화점 점포별로는 김포(1~2월 기준이며 이하 동일, YoY 30%)와 송도(YoY 14%), 킨텍스(6%) 등이 성장을 주도하고 있으며, 카테고리별로는 명품(YoY 12%)/리빙(YoY 17%)이 고신장하는 반면, 잡화(YoY -4%)/여성패션(-7%)은 부진한 상황이다.

백화점 둔화, 면세점 손실폭 증가 우려

카테고리별, 점포별 성장률을 보면, 현재 백화점 성장이 VIP 고객의 고가 제품에 집중돼 있다는 것을 확인할 수 있다. 고객수보다는 구매단가에 의한 성장이 대부분이다. 현대백화점 내에서 점포별 성장률을 보면 상대적으로 여성캐주얼 비중이 높고, 명품 비중이 낮은 미아/신촌점이 부진한 반면, 명품/가전 비중이 높은 본점/천호/킨텍스/판교점이 YoY 4% 이상 신장세를 구가하고 있다. 고소득층의 소비 확대가 백화점 실적 개선의 주 요인으로 작용하고 있으며, 이는 부동산 가격 하락시 백화점 업황이 상당히 훼손될 수 있음을 의미한다. 2019년 개별공시지가가 발표되면서 부동산 관련 세 부담이 구체화되고 있다. 부동산 시장 위축은 소비심리와 백화점 판매에 부담 요인으로 작용할 수밖에 없다. 한편, 면세점 부문은 올해 매출 6천억원, 영업손실 400억원을 목표하고 있지만, 수익성보다 매출 달성에 초점을 맞추는 모습이다. 1분기 이미 영업손실 금액이 250억원이나 되는 만큼, 영업손실 규모는 애초 목표치를 넘어설 가능성이 크다.

목표주가 11만원, 투자이건 '중립' 유지

2019년 백화점 업황을 긍정적으로 보기는 어렵다. 현대백화점의 판관비 절감과 천호점/김포점 리뉴얼 확대 효과는 긍정적이지만, 전년도 높은 베이스와 부동산 시장 위축 가능성은 실적 전망에 지속적인 부담 요인이 될 것으로 보인다. 면세점 사업은 글로벌 명품/화장품 브랜드에 대한 소싱이 충분하지 않고, 매출 규모도 크지 않기 때문에 아직 영업 레버리지 효과를 기대하기 어렵다. 현재 주가는 12MF PER 10배로 조정시 매수 전략이 바람직해 보인다.

Update

Neutral

| TP(12M): 110,000원 | CP(3월 25일): 101,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,144.86
52주 최고/최저(원)	119,500/8,420
시가총액(십억원)	2,363.6
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	23,402.4
60일 평균 거래량(천주)	72.7
60일 평균 거래대금(십억원)	6.9
18년 배당금(예상, 원)	800
18년 배당수익률(예상, %)	0.77
외국인지분율(%)	32.60
주요주주 지분율(%)	
정몽근 외 3인	36.08
국민연금	10.80
추가상승률	1M 6M 12M
절대	3.6 4.4 6.4
상대	7.8 13.9 19.9

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)		2,349.3
영업이익(십억원)		361.3
순이익(십억원)		294.5
EPS(원)		10,680
BPS(원)		194,556

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	십억원	1,831.8	1,848.1	1,862.2	2,057.3	2,189.8
영업이익	십억원	383.2	393.7	356.7	343.8	371.1
세전이익	십억원	435.9	445.6	394.4	398.4	426.0
순이익	십억원	275.8	253.7	238.9	242.2	260.0
EPS	원	11,784	10,841	10,206	10,350	11,111
증감률	%	14.5	(8.0)	(5.9)	1.4	7.4
PER	배	8.87	8.34	10.24	9.76	9.09
PBR	배	0.65	0.52	0.57	0.52	0.50
EV/EBITDA	배	6.58	5.81	6.88	6.76	6.33
ROE	%	7.72	6.63	5.87	5.65	5.75
BPS	원	161,839	173,714	183,150	192,729	203,069
DPS	원	700	800	800	800	800



Analyst 박종대
02-3771-8544
forsword@hanafn.com

RA 서현정
02-3771-7552
hjs0214@hanafn.com

1분기 연결기준 총매출과 영업이익은
각각 전년 동기대비 12% 증가,
19% 감소한 1조 6,010억원과
830억원 규모에 그칠 전망

표 1. 현대백화점 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018년	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2019년
총매출	1,432	1,392	1,374	1,681	5,879	1,601	1,576	1,562	1,855	6,594
백화점	1,397	1,356	1,339	1,642	5,734	1,425	1,390	1,366	1,669	5,850
면세점				70	70	140	150	160	150	600
영업이익	103	75	80	99	357	83	56	75	130	344
백화점	107	80	85	124	396	108	81	85	124	398
면세점	-5	-5	-5	-26	-40	-25	-25	-10	6	-54
세전이익	125	66	92	110	394	97	69	88	144	398
순이익	91	49	66	79	285	72	52	66	98	289
지배주주 순이익	79	40	54	63	236	61	43	55	83	242
영업이익률(%)	7.2	5.4	5.8	5.9	6.1	5.2	3.5	4.8	7.0	5.2
경상이익률(%)	8.8	4.8	6.7	6.6	6.7	6.1	4.4	5.7	7.8	6.0
순이익률(%)	5.5	2.9	4.0	3.8	4.0	3.8	2.8	3.5	4.5	3.7
YoY %										
총매출	-1.5	2.3	2.0	5.6	2.2	11.8	13.3	13.6	10.4	12.2
백화점	-1.6	2.2	2.0	5.4	2.1	2.0	2.5	2.0	1.7	2.0
면세점									114.3	757.1
영업이익	-25.8	9.1	14.9	-15.4	-9.4	-18.9	-26.1	-6.5	31.9	-3.6
백화점	-23.9	11.0	16.3	2.6	-2.6	1.0	0.8	-0.2	0.3	0.5
면세점						적지	적지	적지	흑전	적지
세전이익	-23.1	-20.1	12.5	-6.0	-11.5	-22.7	4.6	-4.4	30.4	1.0
순이익	-23.4	-20.0	10.8	25.4	-5.9	-20.6	6.3	0.3	24.8	1.4
지배주주순이익	-23.6	-23.8	9.6	29.4	-6.9	-22.7	9.5	1.7	30.5	2.6

자료: 현대백화점, 하나금융투자

면세점 사업은 글로벌 명품/화장품
브랜드에 대한 소싱이 충분하지 않고,
매출 규모도 크지 않기 때문에
아직 영업레버리지 효과를 기대하기
어려움

표 2. 현대백화점 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총매출	5,752	5,879	6,594	7,019	7,307
백화점	5,616	5,734	5,850	6,182	6,398
면세점		70	600	690	759
매출총이익	1,536	1,512	1,728	1,839	1,915
영업이익	394	357	344	371	391
백화점		396	398	399	406
면세점		-40	-54	-28	-15
세전이익	446	394	398	426	446
순이익	302	285	289	310	326
지배주주 순이익	254	236	242	260	273
적정시가총액	2,537	2,361	2,422	2,600	2,734
주식수(천주)	23,403	23,404	23,404	23,404	23,404
적정주가(천원)	108	101	103	111	117
적정PER	10	10	10	10	10
EPS(원)	10,841	10,088	10,349	11,110	11,683
매출총이익률(%)	26.7	25.7	26.2	26.2	26.2
영업이익률(%)	6.8	6.1	5.2	5.3	5.3
YoY %					
총매출	1.4	2.2	12.2	6.4	4.1
영업이익	2.7	-9.4	-3.6	7.9	5.3
지배주주순이익	-8.0	-6.9	2.6	7.4	5.2

자료: 현대백화점, 하나금융투자

추정 재무제표

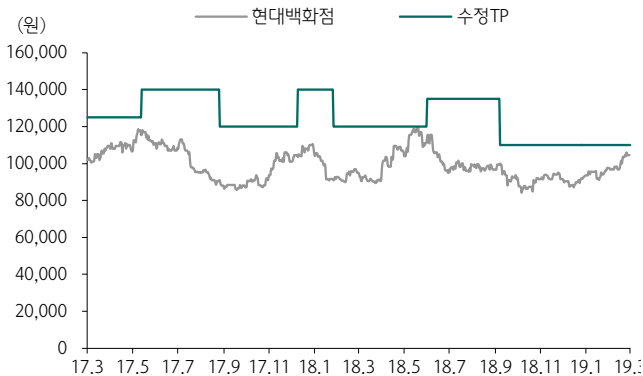
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	1,831.8	1,848.1	1,862.2	2,057.3	2,189.8
매출원가	315.2	311.9	350.5	329.2	350.4
매출총이익	1,516.6	1,536.2	1,511.7	1,728.1	1,839.4
판매비	1,133.4	1,142.6	1,155.0	1,384.3	1,468.3
영업이익	383.2	393.7	356.7	343.8	371.1
금융손익	(5.7)	(2.7)	(0.0)	0.2	0.4
중속/관계기업손익	38.7	47.4	19.4	36.1	36.3
기타영업외손익	19.7	7.2	18.3	18.3	18.2
세전이익	435.9	445.6	394.4	398.4	426.0
법인세	114.8	143.3	109.8	109.8	116.3
계속사업이익	321.1	302.2	284.6	288.6	309.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	321.1	302.2	284.6	288.6	309.8
비지배주주지분	45.3	48.5	45.7	46.3	49.8
손이익					
지배주주순이익	275.8	253.7	238.9	242.2	260.0
지배주주지분포괄이익	267.7	285.6	243.4	246.8	265.0
NOPAT	282.3	267.0	257.4	249.0	269.8
EBITDA	526.7	536.5	507.9	502.9	537.8
성장성(%)					
매출액증가율	10.5	0.9	0.8	10.5	6.4
NOPAT증가율	7.9	(5.4)	(3.6)	(3.3)	8.4
EBITDA증가율	7.6	1.9	(5.3)	(1.0)	6.9
영업이익증가율	5.6	2.7	(9.4)	(3.6)	7.9
(지배주주)순이익증가율	14.5	(8.0)	(5.8)	1.4	7.3
EPS증가율	14.5	(8.0)	(5.9)	1.4	7.4
수익성(%)					
매출총이익률	82.8	83.1	81.2	84.0	84.0
EBITDA이익률	28.8	29.0	27.3	24.4	24.6
영업이익률	20.9	21.3	19.2	16.7	16.9
계속사업이익률	17.5	16.4	15.3	14.0	14.1
투자지표					
	2016	2017	2018	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	11,784	10,841	10,206	10,350	11,111
BPS	161,839	173,714	183,150	192,729	203,069
CFPS	24,923	24,864	23,140	23,637	25,108
EBITDAPS	22,504	22,923	21,701	21,491	22,979
SPS	78,274	78,972	79,574	87,910	93,571
DPS	700	800	800	800	800
주가지표(배)					
PER	8.9	8.3	10.2	9.8	9.1
PBR	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5
PCFR	4.2	3.6	4.5	4.3	4.0
EV/EBITDA	6.6	5.8	6.9	6.8	6.3
PSR	1.3	1.1	1.3	1.1	1.1
재무비율(%)					
ROE	7.7	6.6	5.9	5.6	5.8
ROA	4.3	3.8	3.5	3.4	3.4
ROIC	6.6	6.0	5.5	5.1	5.4
부채비율	52.8	46.8	44.4	43.8	42.3
순부채비율	9.4	7.3	7.0	5.6	4.5
이자보상배율(배)	24.5	33.5	38.0	40.4	48.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019F	2020F
유동자산	1,150.0	1,002.8	959.8	988.2	1,003.3
금융자산	453.9	281.3	218.8	221.2	218.2
현금성자산	70.0	86.4	23.9	26.4	23.4
매출채권 등	609.6	633.2	652.2	671.8	688.6
재고자산	59.6	60.5	61.0	67.3	68.7
기타유동자산	26.9	27.8	27.8	27.9	27.8
비유동자산	5,437.2	5,774.5	6,088.5	6,415.5	6,737.1
투자자산	701.7	789.4	854.6	940.8	1,028.9
금융자산	119.7	148.6	149.7	165.4	176.1
유형자산	4,576.8	4,810.6	5,060.9	5,303.2	5,537.9
무형자산	45.5	43.9	42.4	41.0	39.6
기타비유동자산	113.2	130.6	130.6	130.5	130.7
자산총계	6,587.3	6,777.3	7,048.3	7,403.7	7,740.4
유동부채	1,325.5	1,745.1	1,749.2	1,793.0	1,811.0
금융부채	279.9	619.7	561.7	509.5	462.6
매입채무 등	792.7	864.0	924.5	998.4	1,048.4
기타유동부채	252.9	261.4	263.0	285.1	300.0
비유동부채	951.1	414.5	417.7	461.4	491.1
금융부채	579.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	371.9	414.5	417.7	461.4	491.1
부채총계	2,276.7	2,159.6	2,166.8	2,254.4	2,302.1
지배주주지분	3,693.8	3,955.4	4,176.2	4,400.4	4,642.3
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	612.1	612.1	612.1	612.1	612.1
자본조정	(110.7)	(126.5)	(126.5)	(126.5)	(126.5)
기타포괄이익누계액	40.4	65.6	65.6	65.6	65.6
이익잉여금	3,035.0	3,287.1	3,507.9	3,732.1	3,974.1
비지배주주지분	616.8	662.3	705.3	748.9	795.9
자본총계	4,310.6	4,617.7	4,881.5	5,149.3	5,438.2
순금융부채	405.2	338.4	342.9	288.3	244.3
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	442.0	437.2	481.5	561.5	552.9
당기순이익	321.1	302.2	284.6	288.6	309.8
조정	163.3	176.8	151.1	159.1	166.6
감가상각비	143.5	142.8	151.2	159.1	166.7
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(38.7)	(47.4)	0.0	0.0	0.0
기타	58.5	81.4	(0.1)	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채	(42.4)	(41.8)	45.8	113.8	76.5
변동					
투자활동 현금흐름	(524.4)	(145.7)	(468.0)	(488.9)	(490.9)
투자자산감소(증가)	(10.0)	(87.4)	(68.0)	(88.9)	(90.9)
유형자산감소(증가)	(333.2)	(314.4)	(400.0)	(400.0)	(400.0)
기타	(181.2)	256.1	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	108.4	(275.1)	(76.0)	(70.2)	(65.0)
금융부채증가(감소)	139.6	(239.4)	(58.0)	(52.2)	(47.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(15.2)	(19.8)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(16.0)	(15.9)	(18.0)	(18.0)	(18.0)
현금의 증감	26.0	16.4	(62.4)	2.4	(3.0)
Unlevered CFO	583.3	581.9	541.5	553.2	587.6
Free Cash Flow	108.5	122.8	81.5	161.5	152.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대백화점



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.2	Neutral	110,000		
18.6.26	BUY	135,000	-25.99%	-14.44%
18.2.20	BUY	120,000	-16.79%	-0.42%
18.1.3	BUY	140,000	-26.02%	-21.07%
17.9.20	BUY	120,000	-21.92%	-11.67%
17.6.7	BUY	140,000	-25.40%	-15.71%
17.4.5	BUY	125,000	-12.75%	-5.20%
16.12.26	BUY	170,000	-42.29%	-34.71%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.2%	7.2%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 3월 25일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 03월 25일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2019년 03월 25일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.