

2019. 4. 25



▲ 유통/화장품

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

Buy

적정주가 (12개월) **120,000 원**

현재주가 (4.24) **99,300 원**

상승여력 **20.8%**

KOSPI	2,201.03pt
시가총액	23,239억원
발행주식수	2,340만주
유통주식비율	60.30%
외국인비중	33.32%
52주 최고/최저가	119,500원/84,200원
평균거래대금	63.2억원

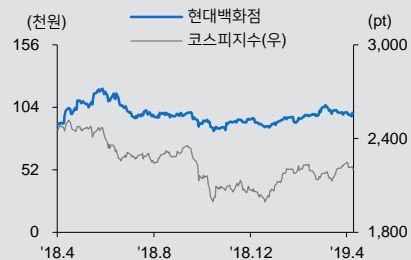
주요주주(%)

정몽근 외 3인	36.08
국민연금	11.06

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.0	7.5	9.2
상대주가	-5.6	2.4	22.3

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	1,848.1	393.7	253.7	10,841	-5.9	169,016	9.6	0.6	6.6	6.6	46.8
2018	1,862.2	356.7	239.0	10,211	-4.9	176,584	8.9	0.5	5.7	5.9	44.7
2019E	2,092.0	339.2	228.0	9,744	-4.4	185,461	10.2	0.5	6.1	5.4	44.7
2020E	2,301.7	390.4	258.3	11,039	13.3	195,632	9.0	0.5	5.2	5.8	44.5
2021E	2,520.4	443.6	300.2	12,828	16.2	207,496	7.7	0.5	4.3	6.4	44.2

# 현대백화점 069960

## 단기 실적보다는 중장기 성장 잠재력

- ✓ 1Q 매출액 5,161억원 (+14.2% YoY), 영업이익 805억원 (-21.7% YoY) 전망
- ✓ 백화점, 명품과 가전 두 자릿 수 성장에도 수익성이 좋은 의류 판매 부진
- ✓ 면세점, 4분기 대비 1분기 매출 증가 (+97.1% QoQ)로 손실폭은 46억원 축소 예상
- ✓ 2Q 백화점 의류 판매 회복 및 면세점 럭셔리 브랜드 라인업 확장 효과 기대
- ✓ 투자의견 Buy와 적정주가 120,000원 유지

### 1Q 백화점 상품믹스 변화와 면세점 손실폭 확대로 부진 전망

현대백화점 1분기 실적은 매출액 5,161억원 (+14.2% YoY), 영업이익 805억원 (-21.7% YoY)을 기록하여 시장 컨센서스 대비 부진할 전망이다. 백화점의 기존점성장률은 1% 수준으로 추산되며 명품과 가전 카테고리가 두 자릿 수 성장을 기록한 반면 수익성이 좋은 의류 판매가 부진하면서 백화점 부문의 영업이익이 -1.2% YoY 소폭 감소할 것으로 추정한다. 면세점은 일평균매출이 꾸준히 상승 (1월 13억원 → 2월 15억원 → 3월 18억원 추정)하고 있음에도 1~2월 공격적인 할인행사와 일부 명품 브랜드의 입점 지연으로 영업손실 210억원이 예상된다. 4분기 대비 1분기 매출 증가 (+97.1% QoQ)로 손실폭은 다소 축소될 수 있겠다.

### 2Q 백화점 의류 회복 및 면세점 럭셔리 브랜드 라인업 확장 효과 기대

4~5월은 지난해 대비 백화점의 영업일수 감소로 기존점성장률이 둔화될 수 있지만 최근 의류 판매가 반등하고 있어 1분기 대비 수익성이 회복될 전망이다. 면세점 또한 6월부터 프라다, 까르띠에 등 명품 브랜드 입점이 추가되면서 일평균매출 상승폭이 확대되고 평당 효율성이 강남지역 1위 면세점인 롯데 월드타워점과 비슷한 수준까지 올라올 것으로 기대한다.

### 투자의견 Buy와 적정주가 120,000원 유지

현대백화점에 대해 투자의견 Buy와 적정주가 120,000원을 유지한다. 단기 실적 부진을 감안하더라도 중장기적으로 면세점에서의 본격적인 이익 기여와 함께 신규 백화점 및 아울렛 출점을 통한 성장 모멘텀이 재개될 전망이다. 특히 현대백화점은 고급 소비를 주도하는 핵심 상권에 점포를 확보하고 있어 탄탄한 입지와 브랜드 라인업에 강점을 가지고 있다.

표1 1Q19 Earnings Preview

(십억원)	1Q19E	1Q18	(% YoY)	4Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	516.1	451.9	14.2	531.0	-2.8	561.1	-8.0
영업이익	80.5	102.8	-21.7	98.7	-18.4	89.1	-9.7
지배주주순이익	53.5	78.7	-32.0	66.1	-19.1	63.1	-15.2

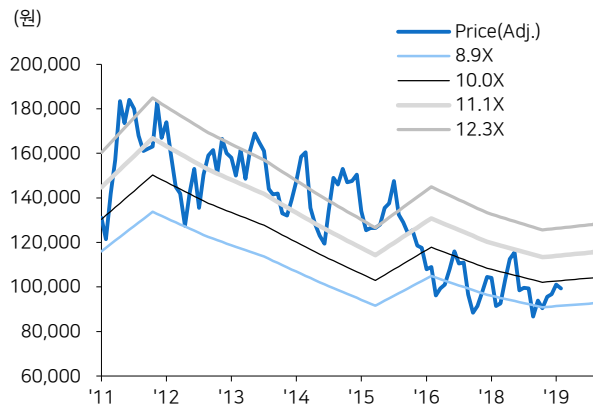
자료: 현대백화점, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	2,114.6	2,241.5	2,091.9	2,301.7	-1.1	2.7
영업이익	365.8	405.7	339.2	390.4	-7.3	-3.8
지배주주순이익	232.2	252.3	228.0	258.3	-1.8	2.4

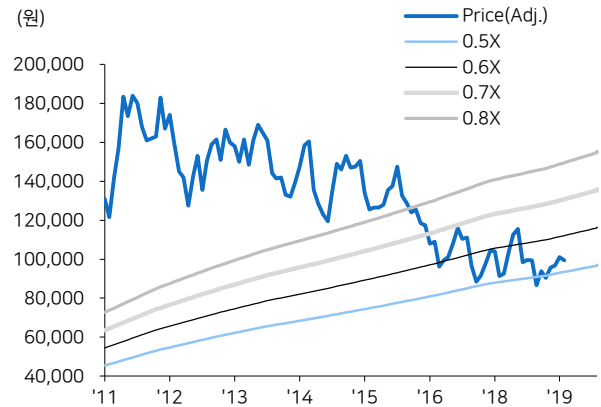
자료: 현대백화점, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 PER Band Chart



자료: Quantwise, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 PBR Band Chart



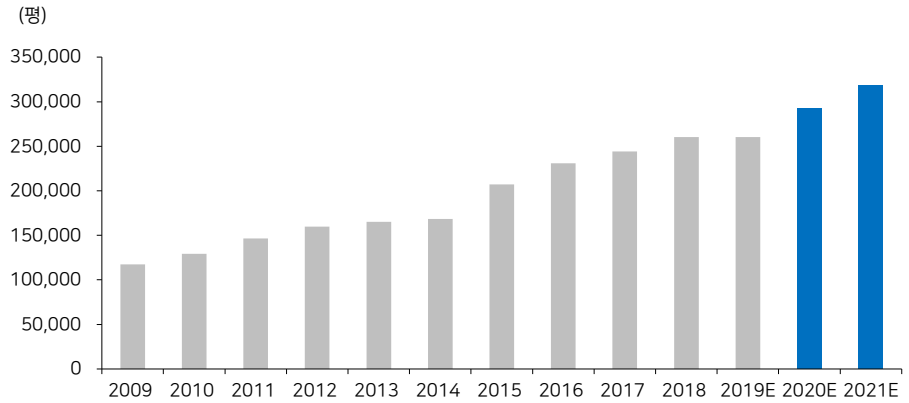
자료: Quantwise, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 현대백화점 실적 추이 및 전망

(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
총매출액	5,752.0	1,432.4	1,391.6	1,374.2	1,680.7	5,878.9	1,554.2	1,514.1	1,534.9	1,832.0	6,435.1
증가율 (% YoY)	3.2	-1.5	2.3	2.0	5.6	2.2	8.5	8.8	11.7	9.0	9.5
매출액	1,848.1	451.9	442.3	437.0	531.0	1,862.2	516.1	501.1	498.6	576.1	2,091.9
증가율 (% YoY)	0.9	-8.7	1.5	3.5	7.3	0.8	14.2	13.3	14.1	8.5	12.3
백화점		1,432.4	1,391.6	1,374.2	1,610.7	5,808.9	1,416.2	1,354.1	1,354.9	1,612.0	5,737.1
증가율 (% YoY)							-1.1	-2.7	-1.4	0.1	-1.2
동일점포성장률 (% YoY)	-1.0	1.0	3.0	4.3	1.5	2.5	1.0	0.5	1.0	1.0	0.9
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					70.0	70.0	138.0	160.0	180.0	220.0	698.0
증가율 (% YoY)										214.3	897.1
매출원가	311.9	86.1	79.4	81.8	103.1	350.5	115.6	96.2	91.2	103.7	406.8
증가율 (% YoY)	-1.1	-4.5	13.5	11.4	31.7	12.4	34.2	21.2	11.5	0.6	16.1
매출원가율 (%)	16.9	19.1	18.0	18.7	19.4	18.8	22.4	19.2	18.3	18.0	19.4
매출총이익	1,536.2	365.8	362.9	355.2	428.7	1,512.6	400.5	404.9	407.4	472.4	1,685.2
증가율 (% YoY)	1.3	-9.7	-0.8	1.8	2.9	-1.5	9.5	11.6	14.7	10.2	11.4
매출총이익률 (%)	83.1	80.9	82.0	81.3	80.7	81.2	77.6	80.8	81.7	82.0	80.6
판관비	1,142.6	263.0	287.6	275.3	329.2	1,155.0	320.0	338.8	330.1	357.2	1,346.0
증가율 (% YoY)	0.8	-1.3	-3.1	-1.4	9.8	1.1	21.7	17.8	19.9	8.5	16.5
판관비중 (%)	61.8	58.2	65.0	63.0	62.0	62.0	62.0	67.6	66.2	62.0	64.3
인건비	244.6	61.6	59.0	65.0	79.8	265.5	69.0	66.1	72.8	89.4	297.3
증가율 (% YoY)	7.3	9.0	7.2	8.4	9.4	8.5	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0
매출대비 (%)	13.2	13.6	13.3	14.9	15.0	14.3	13.4	13.2	14.6	15.5	14.2
판매비	190.3	35.3	32.0	40.0	53.4	160.7	42.3	36.8	46.0	58.7	183.9
증가율 (% YoY)	1.8	-20.7	-33.3	-18.1	9.0	-15.6	20.0	15.0	15.0	10.0	14.4
매출대비 (%)	10.3	7.8	7.2	9.2	10.1	8.6	8.2	7.3	9.2	10.2	8.8
감가상각비	141.0	37.3	38.0	38.0	39.9	153.2	40.0	41.0	41.0	42.0	164.0
증가율 (% YoY)	-0.7	8.5	8.6	6.7	10.8	8.7	7.2	7.9	7.9	5.3	7.1
매출대비 (%)	7.6	8.3	8.6	8.7	7.5	8.2	7.8	8.2	8.2	7.3	7.8
기타 관리비	566.7	128.8	158.6	132.3	156.0	575.7	168.6	194.9	170.3	167.0	700.8
증가율 (% YoY)	-1.8	-1.8	-0.1	-1.9	9.9	1.6	30.9	22.9	28.7	7.0	21.7
영업이익	393.7	102.8	75.3	79.9	98.7	356.7	80.5	66.1	77.3	115.2	339.2
증가율 (% YoY)	2.7	-25.7	9.0	14.9	-15.5	-9.4	-21.7	-12.2	-3.3	16.8	-4.9
영업이익률 (%)	6.8	7.2	5.4	5.8	5.9	6.1	5.2	4.4	5.0	6.3	5.3
백화점		102.8	75.3	86.9	124.3	389.3	101.5	81.1	91.3	125.2	399.2
증가율(% YoY)				25.0	6.5		-1.2	7.8	5.0	0.8	2.5
면세점				-7.0	-25.6	-32.6	-21.0	-15.0	-14.0	-10.0	-60.0
증가율(% YoY)				N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: 현대백화점, 메리츠증권 리서치센터

그림3 현대백화점 총영업면적 추이: 2020년부터 여의도 파크원 등 신규 출점 집중



자료: 현대백화점, 메리츠증권리서치센터

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
<b>4 천호 (2018년 증축)</b>	<b>10,800</b>	<b>1997년 8월</b>
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	11,840	2016년 3월
12 송도 아울렛	12,000	2016년 4월
13 가든파이브	13,300	2017년 5월
<b>14 대구 아울렛</b>	<b>8,600</b>	<b>2018년 9월</b>
<b>15 대전 아울렛 (신규)</b>	<b>13,000</b>	<b>2020년 7월</b>
<b>16 동탄 아울렛 (신규)</b>	<b>9,000</b>	<b>2021년</b>
<b>17 파크원 (신규)</b>	<b>26,000</b>	<b>2021년</b>
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
<b>22 김포 아울렛 (2018년 증축)</b>	<b>16,000</b>	<b>2015년 2월</b>
<b>23 진건 아울렛 (신규)</b>	<b>18,425</b>	<b>2020년 12월</b>
기타	영업면적 (평)	개점연도
24 신촌점	12,117	1998년 7월
25 가산하이힐	9,300	2014년 5월
<b>26 현대면세점 (신규)</b>	<b>3,303</b>	<b>2018년 11월</b>

자료: 현대백화점, 메리츠증권리서치센터

## 현대백화점 (069960)

### Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>1,848.1</b>	<b>1,862.2</b>	<b>2,092.0</b>	<b>2,301.7</b>	<b>2,520.4</b>
매출액증가율 (%)	0.9	0.8	12.3	10.0	9.5
매출원가	311.9	350.5	406.8	432.3	456.2
매출총이익	1,536.2	1,511.7	1,685.2	1,869.4	2,064.2
판매관리비	1,142.6	1,155.1	1,346.0	1,479.0	1,620.6
<b>영업이익</b>	<b>393.7</b>	<b>356.7</b>	<b>339.2</b>	<b>390.4</b>	<b>443.6</b>
영업이익률	21.3	19.2	16.2	17.0	17.6
금융손익	-2.7	5.5	11.4	18.0	28.5
중속/관계기업손익	47.4	19.3	21.0	22.0	23.0
기타영업외손익	7.2	16.9	10.0	10.0	10.0
세전계속사업이익	445.6	398.3	381.6	440.5	505.1
법인세비용	143.4	110.9	106.8	129.2	143.4
<b>당기순이익</b>	<b>302.3</b>	<b>287.4</b>	<b>274.7</b>	<b>311.3</b>	<b>361.7</b>
지배주주지분 순이익	253.7	239.0	228.0	258.3	300.2

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>437.2</b>	<b>435.3</b>	<b>519.8</b>	<b>561.6</b>	<b>615.7</b>
당기순이익(손실)	302.3	287.4	274.7	311.3	361.7
유형자산상각비	141.2	153.4	152.7	160.4	162.5
무형자산상각비	1.6	1.6	0.9	0.9	0.9
운전자본의 증감	-41.8	-25.3	91.4	89.0	90.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-145.8</b>	<b>-134.1</b>	<b>-357.8</b>	<b>-377.1</b>	<b>-280.4</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-314.4	-221.3	-400.0	-300.0	-200.0
투자자산의감소(증가)	-87.4	108.5	61.2	-59.7	-62.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-275.1</b>	<b>-146.6</b>	<b>-80.3</b>	<b>-80.3</b>	<b>-80.3</b>
차입금의 증감	-239.4	-120.5	-60.0	-60.0	-60.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	16.4	154.6	81.7	104.3	255.0
기초현금	70.0	86.4	241.0	322.7	427.0
기말현금	86.4	241.0	322.7	427.0	682.0

### Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>1,002.8</b>	<b>1,258.8</b>	<b>1,438.8</b>	<b>1,655.0</b>	<b>2,026.6</b>
현금및현금성자산	86.4	241.0	322.7	427.0	682.0
매출채권	611.6	617.2	690.2	759.4	831.5
재고자산	60.5	114.6	104.6	115.1	126.0
<b>비유동자산</b>	<b>5,774.5</b>	<b>5,729.8</b>	<b>5,914.9</b>	<b>6,113.3</b>	<b>6,212.2</b>
유형자산	4,810.6	4,893.7	5,141.0	5,280.6	5,318.0
무형자산	43.9	42.3	41.4	40.5	39.6
투자자산	789.4	656.9	595.7	655.4	717.6
<b>자산총계</b>	<b>6,777.3</b>	<b>6,988.6</b>	<b>7,353.7</b>	<b>7,768.3</b>	<b>8,238.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,745.1</b>	<b>1,293.2</b>	<b>1,418.6</b>	<b>1,560.9</b>	<b>1,709.2</b>
매입채무	456.1	483.1	527.6	580.5	635.6
단기차입금	40.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	579.7	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>414.5</b>	<b>866.3</b>	<b>851.6</b>	<b>832.9</b>	<b>816.0</b>
사채	0.0	399.1	349.1	299.1	249.1
장기차입금	0.0	100.0	90.0	80.0	70.0
<b>부채총계</b>	<b>2,159.6</b>	<b>2,159.5</b>	<b>2,270.2</b>	<b>2,393.8</b>	<b>2,525.2</b>
<b>자본금</b>	<b>117.0</b>	<b>117.0</b>	<b>117.0</b>	<b>117.0</b>	<b>117.0</b>
자본잉여금	612.1	612.1	612.1	612.1	612.1
기타포괄이익누계액	65.6	29.7	29.7	29.7	29.7
이익잉여금	3,287.1	3,500.9	3,708.6	3,946.7	4,224.3
비지배주주지분	662.3	696.6	743.3	796.2	857.7
<b>자본총계</b>	<b>4,617.7</b>	<b>4,829.1</b>	<b>5,083.5</b>	<b>5,374.5</b>	<b>5,713.6</b>

### Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주요데이터(원)</b>					
SPS	78,972	79,573	89,391	98,353	107,697
EPS(지배주주)	10,841	10,211	9,744	11,039	12,828
CFPS	24,864	23,719	22,382	24,945	27,346
EBITDAPS	22,923	21,863	21,057	23,578	25,936
BPS	169,016	176,584	185,461	195,632	207,496
DPS	800	900	900	900	1,000
배당수익률(%)	0.8	1.0	0.9	0.9	1.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	9.6	8.9	10.2	9.0	7.7
PCR	4.2	3.8	4.4	4.0	3.6
PSR	1.3	1.1	1.1	1.0	0.9
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDA	536.5	511.6	492.8	551.8	607.0
EV/EBITDA	6.6	5.7	6.1	5.2	4.3
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	6.6	5.9	5.4	5.8	6.4
EBITDA 이익률	29.0	27.5	23.6	24.0	24.1
부채비율	46.8	44.7	44.7	44.5	44.2
금융비용부담률	0.6	0.8	0.6	0.5	0.4
이자보상배율(x)	33.5	24.3	27.6	36.4	48.5
매출채권회전율(x)	3.1	3.0	3.2	3.2	3.2
재고자산회전율(x)	30.8	21.3	19.1	21.0	20.9

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 4월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 4월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 4월 25일 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 이용하시는분은 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 4등급	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 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 31일 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)	
2017.06.08	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	-26.8	-24.3	
2018.11.19	산업분석	Buy	120,000	양지혜	-20.8	-11.7	
2019.04.25	기업브리프	Buy	120,000	양지혜	-	-	