현대백화점

BUY(유지)

069960 기업분석 | 유통

목표주가(유지)	106,000원	현재주가(08/08)	71,100원	Up/Downside	+49.1%

2019. 08. 09

2Q19 예상수준, 단기 상승 모멘텀 부족

News

2Q19 실적 Review: 연결기준 총매출액은 14%YoY증가한 15,858억원, 순매출액은 20.6%YoY성장한 5,334억원, 영업이익은 32.7%YoY감소한 507억원을 기록했다.

Comment

예상대로 부진한 실적, 면세점 적자 지속: 매출액은 컨센서스와 당사의 예상대로 양호했지만 문제는 부동산 세금증가(+30억원), 증축 점포에 대한 감가상각비 부담(김포, 천호 등 +29억원 추정)으로 영업이익도 예상대로 부진했다는 것이다. 2Q19 면세점 매출은 1,940억원으로 전분기 대비 23.6%QoQ성장했지만 영업적자는 194억원으로 역시 당사의 추정치(-191억원) 수준으로 발생했다. 면세점 적자를 제외한 백화점 영업이익도 전년대비 11.2%YoY감소했다. 2Q19실적만 보면 백화점, 면세점 모두 주가 상승 모멘텀이 발생하기 어려운 상황이다.

Action

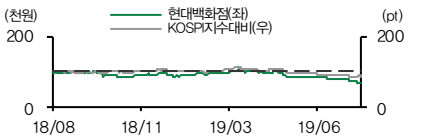
단기적 실적 모멘텀 약하지만, 2020년 긍정적 기대 유효함: 3Q19 백화점 업황이 특별히 개선될 여지가 크지 않은 상황이며 면세점 적자도 일정 부분 지속될 것으로 전망한다. 다만 4Q19부터 연결기준 영업이익 증가세로 전환될 것으로 추정하며 2020년 면세점 적자 축소, 대전/남양주/여의도 신규 출점 등에 따라 실적 개선 모멘텀이 발생할 것으로 전망한다. 목표주가와 투자의견 BUY를 그대로 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,848	1,862	2,162	2,295	2,451
(증가율)	0.9	0.8	16.1	6.1	6.8
영업이익	394	357	301	336	387
(증가율)	2.7	-9.4	-15.7	11.8	15.0
지배주주순이익	254	239	205	226	255
EPS	10,841	10,211	8,765	9,644	10,882
PER (H/L)	11.1/7.9	11.8/8.1	8.1	7.4	6.5
PBR (H/L)	0.7/0.5	0.7/0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA (H/L)	7.2/5.8	7.0/5.4	4.7	4.4	3.9
영업이익률	21.3	19.2	13.9	14.7	15.8
ROE	6.6	5.9	4.9	5.1	5.5

Stock Data

52주 최저/최고	69,300/106,000원
KOSDAQ /KOSPI	585/1,921pt
시가총액	16,639억원
60日-평균거래량	59,013
외국인지분율	33.0%
60日-외국인지분율변동추이	-0.3%p
주요주주	정지선 외 3 인 36.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-10.5	-27.5	-27.6
상대기준	-3.8	-18.2	-13.2

Analyst 차재헌 02 369 3378 imcjh@db-fi.com

도표 1. 현대백화점 2Q19 실적 Review

(단위: 억원, %)

	2Q19P	2Q18	%YoY	DB추정	%차이	컨센서스	%차이
총매출액	15,858	13,916	14.0	15,995	-0.9	-	-
순매출액	5,334	4,423	20.6	5,246	1.7	5,409	-1.4
영업이익	507	753	-32.7	519	-2.3	543	-6.6
세전이익	685	662	3.4	611	12.0	-	-
지배주주순이익	379	397	-4.5	374	1.3	404	-6.2

자료: DB금융투자, 공정공시

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,003	1,259	1,601	1,819	2,086
현금및현금성자산	86	241	525	541	625
매출채권및기타채권	633	646	736	800	868
재고자산	60	115	78	86	98
비유동자산	5,774	5,730	5,710	5,767	5,814
유형자산	4,811	4,894	5,002	5,061	5,110
무형자산	44	42	41	39	38
투자자산	789	657	530	530	530
자산총계	6,777	6,989	7,310	7,586	7,900
유동부채	1,745	1,293	1,369	1,372	1,382
매입채무및기타채무	864	911	993	1,004	1,018
단기차입금및단기사채	40	0	-5	-10	-13
유동성장기부채	580	0	-2	-4	-6
비유동부채	414	866	879	893	904
사채및장기차입금	0	499	512	526	537
부채총계	2,160	2,159	2,248	2,265	2,286
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,287	3,501	3,686	3,891	4,125
비지배주주지분	662	697	745	798	857
자본총계	4,618	4,829	5,062	5,320	5,614

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	437	435	462	288	370
당기순이익	302	287	253	279	314
현금유출이없는비용및수익	280	268	280	295	314
유형및무형자산상각비	143	155	175	181	185
영업관련자산부채변동	-42	-25	27	-177	-136
매출채권및기타채권의감소	-23	-15	-90	-64	-68
재고자산의감소	-1	-54	36	-8	-11
매입채무및기타채무의증가	-20	31	83	10	14
투자활동현금흐름	-146	-134	-148	-244	-258
CAPEX	-314	-221	-282	-238	-233
투자자산의순증	-87	108	127	0	0
재무활동현금흐름	-275	-147	-29	-28	-29
사채및차입금의 증가	-239	-121	6	7	6
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-16	-18	-20	-20	-20
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	16	155	284	16	83
기초현금	70	86	241	525	541
기말현금	86	241	525	541	625

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,848	1,862	2,162	2,295	2,451
매출원가	312	350	517	525	553
매출총이익	1,536	1,512	1,645	1,770	1,898
판관비	1,143	1,155	1,344	1,434	1,512
영업이익	394	357	301	336	387
EBITDA	536	512	476	517	572
영업외손익	51	42	52	51	50
금융손익	-3	6	-3	-3	-3
투자손익	47	19	41	41	42
기타영업외손익	7	17	14	13	11
세전이익	446	398	352	387	437
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	302	287	253	279	314
지배주주지분순이익	254	239	205	226	255
비지배주주지분순이익	49	48	48	53	60
총포괄이익	334	276	253	279	314
증감률(%YoY)					
매출액	0.9	0.8	16.1	6.1	6.8
영업이익	2.7	-9.4	-15.7	11.8	15.0
EPS	-8.0	-5.8	-14.2	10.0	12.8

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

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	10,841	10,211	8,765	9,644	10,882
BPS	169,016	176,584	184,482	193,258	203,272
DPS	800	900	900	900	900
Multiple(배)					
P/E	9.6	8.9	8.1	7.4	6.5
P/B	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	6.6	5.7	4.7	4.4	3.9
수익성(%)					
영업이익률	21.3	19.2	13.9	14.7	15.8
EBITDA마진	29.0	27.5	22.0	22.5	23.3
순이익률	16.4	15.4	11.7	12.1	12.8
ROE	6.6	5.9	4.9	5.1	5.5
ROA	4.5	4.2	3.5	3.7	4.1
ROIC	6.0	5.6	4.7	5.1	5.6
안정성및기타					
부채비율(%)	46.8	44.7	44.4	42.6	40.7
이자보상배율(배)	33.5	24.3	20.7	22.8	25.9
배당성향(배)	6.0	7.1	8.0	7.3	6.5

자료: 현대백화점, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

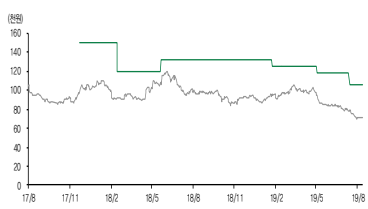
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 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 것이나 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 투자의견 비율 (2019-06-30 기준) – **매수**(81.5%) **중립**(18.5%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Buy**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Hold**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underperform**: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **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 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
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	-21.0	-15.2					
19/05/10	Buy	118,000	-29.2	-22.7					
19/07/22	Buy	106,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경