

현대백화점

BUY(유지)

069960 기업분석 | 유통

목표주가(유지)	106,000원	현재주가(11/19)	79,400원	Up/Downside	+33.5%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 11. 20

바닥 통과 시그널 감지

▶ 탐방Comment

최근 부문별 영업동향 점검: 3Q19실적이 부진했던 이유는 일본불매 운동 등으로 기존점 성장률이 부진한 상황에서 최저임금 상승에 따른 인건비 상승과 감가상각비 부담이 겹치고 신규 면세점의 영업적자가 지속됐기 때문이다. 10월 기존점 성장률은 -1%수준으로 부진했지만 11월에는 추운날씨와 아웃터 수요 회복으로 기존점 성장률이 6%수준을 기록하고 있는 것으로 파악된다. 12월 기존점 성장률이 어느정도 나오준다면 4Q19 기존점의 전년대비 성장률은 +2%수준을 기록할 수 있을 것으로 추정한다.

점포별로 천호, 압구정, 무역, 판교, 대구, 킨텍스, 송도/김포 아울렛 양호한 성장세 지속중이고 신촌, 미아, 중동, 울산/동구, 부산, 가든파이버 등은 역신장세로 부진이 지속되고 있다. 천호점은 리뉴얼후 5%수준의 기존점 성장률을 보이고 있으며 압구정, 무역, 판교, 대구점은 명품라인업을 갖추고 3%수준으로 기존점 성장을 지속하고 있다. 아울렛중에서는 송도와 김포 아울렛의 높은 매출신장세가 지속중이다. 명품라인업을 갖추지 못하고 입지가 약한 점포들이 역신장세를 보이고 있지만 적자를 내고 있는 점포가 2~3곳을 제외하고 없기 때문에 자산유동화에 대한 계획은 아직 없는 것으로 파악된다.

용역비 등 인건비 상승은 2020년부터 차츰 악영향이 축소될 예정이며 감가상각비 부담도 4Q19부터 손익에 미치는 영향이 축소될 전망이다. 면세점의 경우 3분기 21억원 수준을 기록하고 있으며 11월에는 광군제의 영향으로 30억원 가까이 급격히 증가할 것으로 추정된다. 4분기 일매출은 전분기 대비 대략 10%증가될 것으로 추산되며 전년동기 대비 적자폭이 소폭 축소될 가능성이 있을 것으로 전망한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)		(단위: 십억원 원 배 %)				
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	
매출액	1,848	1,862	2,190	2,295	2,451	
(증가율)	0.9	0.8	17.6	4.8	6.8	
영업이익	394	357	293	324	362	
(증가율)	2.7	-9.4	-17.9	10.7	11.8	
지배주주순이익	254	239	207	225	247	
EPS	10,841	10,211	8,849	9,622	10,555	
PER (H/L)	11.1/7.9	11.8/8.1	8.9	8.2	7.5	
PBR (H/L)	0.7/0.5	0.7/0.5	0.4	0.4	0.4	
EV/EBITDA (H/L)	7.2/5.8	7.0/5.4	5.2	4.8	4.4	
영업이익률	21.3	19.2	13.4	14.1	14.8	
ROE	6.6	5.9	4.9	5.1	5.3	

Stock Data	
52주 최저/최고	68,700/106,000원
KOSDAQ /KOSPI	663/2,153pt
시가총액	18,582억원
60일-평균거래량	56,609
외국인지분율	30.7%
60일-외국인지분율변동추이	-1.9%p
주요주주	정지선 외 3인 36.1%

주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	0.4	11.7	-13.7
상대기준	-3.9	0.6	-15.8

● Action

백화점 경기 부진하지만, 펀더멘탈상 바닥 통과 예상: 전반적으로 백화점 경기가 아직 회복되고 있지 않지만 비용 부담 약화와 기존점 성장률 바닥 통과, 면세점 적자폭 축소 등을 통해 4Q19 연결 영업이익은 전년대비 개선될 가능성이 있을 것으로 추정한다. 언론보도에 따르면 현재 두타 면세점 자산양수도 계획이 있는 상황으로 일정 부분 증자기능성이 있고 이 부분은 단기적으로 주가에 다소 부담 요인이 될 수 있다. 강한 주가 상승 모멘텀을 기대하기는 아직은 조금 빠른 상황이라고 판단하지만 그럼에도 불구하고 4Q19 전년대비 감익이 멈출 것이라는 점을 긍정적으로 평가한다. 19년 발생했던 인건비, 감가상각비 부담요인이 2020년 약화되고, 면세점 적자폭은 아무래도 점차 축소될 가능성이 높다는 점에서 점진적인 주가 측면에서의 바닥 통과 시도가 진행될 것으로 판단한다. 이에 따라 목표주가 106,000원, 투자의견 Buy를 유지한다.

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	1,003	1,259	1,612	1,829	2,093
현금및현금성자산	86	241	527	551	632
매출채권및기타채권	633	646	745	800	868
재고자산	60	115	79	86	98
비유동자산	5,774	5,730	5,710	5,763	5,805
유형자산	4,811	4,894	5,002	5,057	5,101
무형자산	44	42	41	39	38
투자자산	789	657	530	530	530
자산총계	6,777	6,989	7,322	7,592	7,899
유동부채	1,745	1,293	1,378	1,376	1,388
매입채무및기타채무	864	911	1,000	1,004	1,018
단기차입금및단기차채	40	0	-5	-10	-13
유동성장기부채	580	0	0	0	0
비유동부채	414	866	879	893	904
사채및장기차입금	0	499	512	526	537
부채총계	2,160	2,159	2,257	2,269	2,292
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,287	3,501	3,688	3,893	4,119
비자배주지분	662	697	745	798	856
자본총계	4,618	4,829	5,064	5,322	5,607

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	437	435	460	289	359
당기순이익	302	287	256	278	305
현금유출이없는비용및수익	280	268	279	293	308
유형및무형자산상각비	143	155	175	180	185
영업관련자산부채변동	-42	-25	24	-174	-136
매출채권및기타채권의감소	-23	-15	-99	-55	-68
재고자산의감소	-1	-54	35	-7	-11
매입채무및기타채무의증가	-20	31	90	3	14
투자활동현금흐름	-146	-134	-148	-240	-252
CAPEX	-314	-221	-282	-234	-227
투자자산의순증	-87	108	127	0	0
재무활동현금흐름	-275	-147	-25	-25	-26
사채및차입금의 증가	-239	-121	8	9	8
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-16	-18	-20	-20	-20
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	16	155	286	24	81
기초현금	70	86	241	527	551
기말현금	86	241	527	551	632

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	1,848	1,862	2,190	2,295	2,451
매출원가	312	350	527	525	553
매출총이익	1,536	1,512	1,662	1,770	1,898
판매비	1,143	1,155	1,370	1,446	1,536
영업이익	394	357	293	324	362
EBITDA	536	512	468	504	547
영업외손익	51	42	63	61	62
금융손익	-3	6	7	7	8
투자손익	47	19	41	41	42
기타영업외손익	7	17	15	13	12
세전이익	446	398	355	386	424
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	302	287	256	278	305
자배주주지분순이익	254	239	207	225	247
비자배주주지분순이익	49	48	49	53	58
총포괄이익	334	276	256	278	305
증감률(%YoY)					
매출액	0.9	0.8	17.6	4.8	6.8
영업이익	2.7	-9.4	-17.9	10.7	11.8
EPS	-8.0	-5.8	-13.3	8.7	9.7

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

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	10,841	10,211	8,849	9,622	10,555
BPS	169,016	176,584	184,566	193,320	203,008
DPS	800	900	900	900	900
Multiple(배)					
P/E	9.6	8.9	8.9	8.2	7.5
P/B	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.6	5.7	5.2	4.8	4.4
수익성(%)					
영업이익률	21.3	19.2	13.4	14.1	14.8
EBITDA마진	29.0	27.5	21.4	22.0	22.3
순이익률	16.4	15.4	11.7	12.1	12.4
ROE	6.6	5.9	4.9	5.1	5.3
ROA	4.5	4.2	3.6	3.7	3.9
ROIC	6.0	5.6	4.6	4.9	5.2
안정성및기타					
부채비율(%)	46.8	44.7	44.6	42.6	40.9
이자보상배율(배)	33.5	24.3	22.4	24.4	26.8
배당성향(배)	6.0	7.1	7.9	7.3	6.7

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 투자이전 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

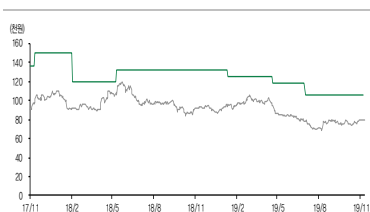
기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이전은 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 투자이전 및 목표주가 변경

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

주: *표는 담당자 변경