

현대백화점

BUY(유지)

069960 기업분석 | 유통

목표주가(하향)

82,500원

현재주가(04/07)

62,900원

Up/Downside

+31.2%

2020. 04. 09

매도 클라이막스는 지났다

Comment

최근 영업 상황과 1Q20 부문별 실적 Preview: 1~2월 백화점 매출은 소폭이지만 성장했지만 코로나19에 따른 악영향으로 3월의 경우 전년대비 40%가량 감소할 것으로 추정한다. 이에 따라 1Q20 백화점 부문 매출은 20%YoY감소하고 고정비 부담으로 영업이익은 31.6%YoY감소할 것으로 추정한다(676억원). 언론에 보도된 것처럼 4월 이후 국내 백화점 영업상황이 최악에서 벗어나고 있다. 2~3월 코로나19 확진자가 점포에서 발생시 2~3일간 해당 점포를 폐점했지만 최근에는 당일 조기 폐점후 다음날 영업을 재개하는 방식으로 대응하고 있다. 코로나19영향력 약화와 명품 소비수요의 이연 효과 등으로 백화점 업황은 느리지만 점차 회복세를 보일 수 있을 것으로 전망한다. 면세점의 경우 코로나19에 직접적인 타격을 받을 수 밖에 없는 상황이 지속중이다. 단기적인 실적 추정의 예측 가능성이 매우 떨어진다. 동대문점 매출 가세로 1Q20 면세점 총매출은 높은 한자릿수 성장할 것으로 추정하지만 강남점 매출은 43%YoY감소할 것으로 전망한다. 면세점 영업이익의 경우 사업초기 집행된 대규모 판촉비 축소로 적자폭이 다소 축소될 것을 전망한다(1Q20 -220억원). 4월 면세점 영업상황은 더 좋지않다. 기업형 따이공 수요가 회복된다고 해도 항공편 축소, 해외여행 감소 등으로 면세점 사업의 부진은 당분간 지속될 것이다.

Action

목표주가 하향에도 BUY지속: 불안한 상황이 지속되고 있지만 매도 클라이막스는 지난 것으로 추정 한다. 현재 수준으로 국내 코로나19 상황이 안정화된다면 이연된 명품 수요 회복으로 백화점 사업의 실적은 방어적 흐름을 보일 가능성이 있다. 면세점 불확실성이 상존하지만 어차피 통제불가능한 외생변수에 추가적으로 공포심을 가질 이유는 없다. 추정실적 하향에 따라 목표주가를 82,500원으로 하향하지만 투자의견 BUY를 지속한다. 목표주가는 20년 실적에 Target P/E 11배를 적용했다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	Stock Data
매출액	1,862	2,199	2,074	2,129	2,225	52주 최저/최고 53,000/102,500원
(증가율)	0.8	18.1	-5.7	2.7	4.6	KOSDAQ /KOSPI 607/1,824pt
영업이익	357	292	244	279	306	시가총액 14,720억원
(증가율)	-9.4	-18.1	-16.7	14.7	9.5	60일-평균거래량 98,727
자배주주순이익	239	194	174	195	210	외국인지분율 27.3%
EPS	10,211	8,296	7,444	8,330	8,981	60일-외국인지분율변동추이 -1.5%p
PER (H/L)	11.8/8.1	12.8/8.1	8.4	7.6	7.0	주요주주 정지선 외 3 인 36.1%
PBR (H/L)	0.7/0.5	0.6/0.4	0.3	0.3	0.3	(천원) (pt)
EV/EBITDA (H/L)	6.9/5.3	7.2/5.5	5.7	5.1	4.4	현대백화점(좌) KOSPI지수대비(우)
영업이익률	19.2	13.3	11.7	13.1	13.8	0 200
ROE	5.9	4.6	4.0	4.4	4.5	0 200
						19/04 19/07 19/10 20/02
						주가상승률 1M 3M 12M
						절대기준 -11.2 -29.2 -36.9
						상대기준 -0.6 -15.6 -23.6

도표 1. 현대백화점 연결기준 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
총매출액	15,831	15,858	15,541	18,184	13,052	13,081	15,159	18,403	65,415	62,835	68,822
백화점	14,579	14,229	13,731	16,236	11,663	12,237	13,937	16,530	58,775	54,367	58,239
면세점	1,569	1,940	2,108	2,314	1,714	2,064	2,570	3,450	7,931	9,798	11,952
(강남점일매출)	17.4	21.6	23.4	25.7	9.9	12.9	17.0	25.0	22.0	27.2	33.2
순매출액	5,210	5,334	5,322	6,124	4,003	4,321	5,056	6,231	21,990	20,736	22,711
영업이익	751	507	609	1,056	456	321	571	1,088	2,922	2,436	2,837
백화점	988	702	781	1,201	676	551	711	1,215	3,672	3,153	3,494
면세점	-236	-194	-171	-141	-220	-230	-140	-127	-763	-717	-657
OP%	4.7	3.2	3.9	5.8	3.5	2.5	3.8	5.9	4.5	3.9	4.1
기타수익	83	97	87	86	82	95	86	109	354	371	364
기타비용	58	40	32	206	59	41	33	38	162	170	179
금융수익	46	55	36	52	47	56	37	53	189	193	197
금융비용	27	39	39	82	27	40	39	84	187	190	194
관계기업순이익	130	104	75	-39	133	107	76	-32	270	283	289
세전이익	925	685	736	866	631	498	697	1,096	3,386	2,923	3,314
법인세	254	204	215	103	177	139	195	307	956	789	895
당기순이익	671	480	522	763	454	359	502	789	2,430	2,134	2,419
지배주주순이익	544	379	407	612	368	290	407	677	1,941	1,742	1,975

자료: DB금융투자

도표 2. 백화점 구매단가, 구매증감률

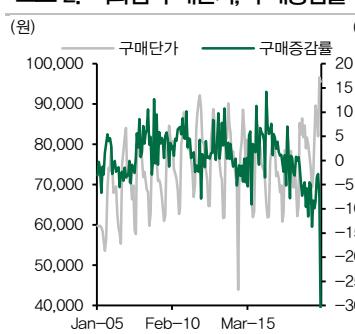


도표 3. 백화점 매출 성장률

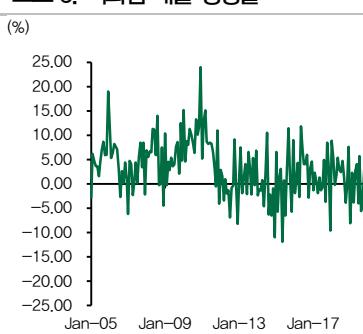


도표 4. 면세점 매출액



자료: 산업통상자원부, 한국면세점협회, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,259	1,365	1,491	1,734	1,988
현금및현금성자산	241	54	30	132	366
매출채권및기타채권	646	636	546	639	634
재고자산	115	184	93	110	118
비유동자산	5,730	6,258	6,286	6,267	6,263
유형자산	4,894	5,059	5,090	5,072	5,069
무형자산	42	41	39	38	36
투자자산	719	682	682	682	682
자산총계	6,989	7,623	7,797	8,020	8,271
유동부채	1,293	1,443	1,426	1,438	1,458
매입채무및기타채무	911	951	934	946	966
단기应付 및 단기차입	0	22	22	22	22
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	866	1,200	1,200	1,195	1,190
사채및장기차입금	499	499	499	494	489
부채총계	2,159	2,644	2,627	2,634	2,649
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,501	3,648	3,800	3,973	4,161
비자매주주지분	697	737	776	820	867
자본총계	4,829	4,979	5,170	5,387	5,622

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	435	377	625	372	506
당기순이익	287	243	213	239	257
현금유동이 없는 비용 및 수익	268	311	309	326	334
유형 및 무형자산상각비	155	212	224	229	233
영업관련자산부채변동	-25	-45	181	-104	9
매출채권및기타채권의감소	-15	21	90	-93	5
재고자산의감소	-54	-71	91	-16	-9
매입채무및기타채무의증가	31	10	-17	12	20
투자활동현금흐름	-134	-502	-254	-224	-226
CAPEX	-221	-273	-252	-210	-229
투자자산의순증	47	36	0	0	0
재무활동현금흐름	-147	-63	-41	-46	-46
사채및이자비용의증가	-121	433	0	-5	-5
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-18	-20	-22	-22	-22
기타현금흐름	0	0	-353	0	0
현금의증가	155	-187	-24	102	234
기초현금	86	241	54	30	132
기말현금	241	54	30	132	366

자료: 현대백화점 DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,862	2,199	2,074	2,129	2,225
매출원가	350	572	503	510	526
매출총이익	1,512	1,627	1,571	1,619	1,699
판관비	1,155	1,335	1,327	1,340	1,393
영업이익	357	292	244	279	306
EBITDA	512	504	467	509	539
영업외손익	42	46	48	48	46
금융순익	6	0	0	0	0
투자순익	19	27	28	29	29
기타영업외손익	17	19	20	19	17
세전이익	398	339	292	327	353
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	287	243	213	239	257
자비주주지분순이익	239	194	174	195	210
비자매주주지분순이익	48	49	39	44	47
총포괄이익	276	210	213	239	257
증감률(%YoY)					
매출액	0.8	18.1	-5.7	2.7	4.6
영업이익	-9.4	-18.1	-16.7	14.7	9.5
EPS	-5.8	-18.8	-10.3	11.9	7.8

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

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	10,211	8,296	7,444	8,330	8,981
BPS	176,584	181,263	187,754	195,130	203,158
DPS	900	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	8.9	10.0	8.4	7.6	7.0
P/B	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.6	6.1	5.7	5.1	4.4
수익성(%)					
영업이익률	19.2	13.3	11.7	13.1	13.8
EBITDA마진	27.5	22.9	22.5	23.9	24.2
순이익률	15.4	11.1	10.3	11.2	11.6
ROE	5.9	4.6	4.0	4.4	4.5
ROA	4.2	3.3	2.8	3.0	3.2
ROIC	5.7	4.3	3.4	3.9	4.3
안정성 및 기타					
부채비율(%)	44.7	53.1	50.8	48.9	47.1
이자보상배율(배)	24.3	16.3	13.1	15.0	16.5
배당성향(배)	7.1	9.2	10.5	9.3	8.7

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석 담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자정보로 작성된 것입니다. 당시의 리시즌센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 1년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
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	-28.4	-15.1			
20/04/09	Buy	82,500	-	-			

주: *표는 담당자 변경

