



BUY(Maintain)

목표주가: 170,000원

주가(8/18): 125,000원

시가총액: 29,253억원

유통
Analyst 남성현
02) 3787-4705
gone267@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/18)	최고가	최저가
52 주 주가동향		2,055.47pt
최고/최저가 대비	152,000원	118,000원
등락률	-17.76%	5.93%
수익률	절대	상대
1W	-3.5%	-5.1%
6M	-6.4%	-13.0%
1Y	-16.1%	-20.2%

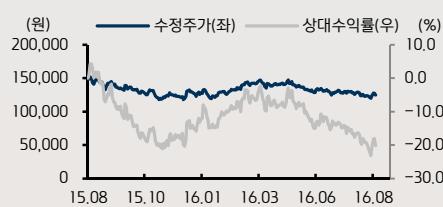
Company Data

발행주식수	23,402천주
일평균 거래량(3M)	58천주
외국인 지분율	37.02%
배당수익률(16E)	0.55%
BPS(16E)	158,229원
주요 주주	정지선 외 7인
	국민연금공단
	36.09%
	10.00%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	16,570	18,780	20,119	20,981
보고영업이익	3,628	3,881	4,161	4,486
핵심영업이익	3,628	3,881	4,161	4,486
EBITDA	4,893	5,111	5,427	5,800
세전이익	3,887	4,228	4,460	4,800
순이익	2,803	3,084	3,254	3,501
지배주주지분순이익	2,409	2,667	2,814	3,028
EPS(원)	10,294	11,397	12,023	12,938
증감률(%YoY)	-10.2	10.7	5.5	7.6
PER(배)	12.3	11.1	10.5	9.8
PBR(배)	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	8.0	6.9	6.3	5.5
보고영업이익률(%)	21.9	20.7	20.7	21.4
핵심영업이익률(%)	21.9	20.7	20.7	21.4
ROE(%)	7.2	7.4	7.3	7.3
순부채비율(%)	11.9	2.9	0.2	-4.9

Price Trend

 탐방브리프

현대백화점 (069960)

차별적이지만, 하반기 실적 모멘텀 약화



지난해와 올해 출점한 점포들의 이익 증가는 더욱 가속화 될 것으로 판단된다. 2분기 재산세 이슈에 따라 판교점과 송도점의 이익 기여는 예상대비 낮았지만, 이를 제외할 경우 총 매출대비 약 4% 수준의 영업이익률을 달성한 것으로 보인다. 2분기 대비 3분기 매출비중이 높을 것으로 기대되고, 송도프리미엄아울렛 트래픽이 증가하는 구간이라는 점에서 3분기 신규점포 확장에 따른 이익증가는 약 7~8% 수준으로 추정된다.

>>> 신규점포 출점 효과 지속

신규점포 출점에 따른 효과는 지속될 것으로 판단된다. 2분기 재산세 이슈에 따라 판교점과 송도점의 이익 기여는 예상대비 낮았지만, 이를 제외할 경우 총 매출대비 약 4% 수준의 영업이익률을 달성한 것으로 보인다. 2분기 대비 3분기 매출비중이 높을 것으로 기대되고, 송도프리미엄아울렛 트래픽이 증가하는 구간이라는 점에서 3분기 신규점포 확장에 따른 이익증가는 약 7~8% 수준으로 추정된다.

>>> 다만, 하반기 실적은 보수적인 관점에서 접근

2분기 긍정적인 실적 발표와 신규점포 이익 증가가 기대되지만, 전체적으로는 다소 보수적인 시각에서 접근할 것을 추천한다. 그렇게 판단하는 이유는 1) 상반기 실적 성장이 높았던 이유는 우호적인 영업환경이 기여하였고, 2) 7월 기준점 성장을 플러스를 기록하였지만, 8월 주말영업일수 2거래일 부족에 따라 상쇄될 것으로 예상되며, 3) 지난해 높은 베이스가 상대적으로 부담되기 때문이다.

4분기는 지난해 코리아그랜드 세일에 따른 10월 기고(7% 성장)가 있어 다소 부담스럽다. 물론, 최대 매출기간인 11~12월 베이스가 다소 낮았지만, 소비경기 회복을 단언하기가 쉽지 않다는 점에서 상반기 추이가 이어질 것으로 보기는 어렵다는 판단이다.

당사에서는 3분기 총 매출액과 영업이익률을 각각 1조 3,016억 원(+13.7%, YoY), 영업이익 710억 원(+1.4%, YoY)으로 추정하고 있다. 현재 3분기 초입이라는 점을 감안해도 시장기대치 영업이익 780억 원은 다소 높은 수준으로 평가된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 17만원

하반기 실적 추정치 조정과 실적 모멘텀 공백기 진입에 따라 목표주가를 17만원으로 소폭 조정한다. 다만, 호 실적에도 불구하고 주가 상승이 제한되었다는 점과 기 투자한 점포들의 이익 기여도가 높아지고 있어 투자의견 BUY는 유지한다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	15,519	16,570	18,780	20,119	20,981
매출원가	2,571	2,633	2,786	3,127	3,260
매출총이익	12,948	13,936	15,994	16,992	17,720
판매비및일반관리비	9,311	10,308	12,113	12,831	13,234
영업이익(보고)	3,637	3,628	3,881	4,161	4,486
영업이익(핵심)	3,637	3,628	3,881	4,161	4,486
영업외손익	327	259	347	299	314
이자수익	124	71	76	86	93
배당금수익	12	15	15	11	12
외환이익	0	1	0	0	0
이자비용	55	90	107	72	72
외환손실	1	0	0	0	0
관계기업지분법손익	504	385	407	419	432
투자및기타자산처분손익	-21	-11	-12	-11	-10
금융상품평가및기타금융이익	-400	-6	0	0	0
기타	164	-106	-32	-134	-140
법인세차감전이익	3,964	3,887	4,228	4,460	4,800
법인세비용	1,054	1,085	1,144	1,207	1,299
유효법인세율 (%)	26.6%	27.9%	27.1%	27.1%	27.1%
당기순이익	2,910	2,803	3,084	3,254	3,501
지배주주지분이익(억원)	2,684	2,409	2,667	2,814	3,028
BITDA	4,784	4,893	5,111	5,427	5,800
현금순이익(Cash earnings)	4,058	4,067	4,314	4,519	4,815
수정당기순이익	3,219	2,815	3,093	3,262	3,509
증감율(%: YY)					
매출액	1.2	6.8	13.3	7.1	4.3
영업이익(보고)	-7.5	-0.2	7.0	7.2	7.8
영업이익(핵심)	-7.5	-0.2	7.0	7.2	7.8
EBITDA	-5.1	2.3	4.4	6.2	6.9
지배주주지분 당기순이익	-10.2	-10.2	10.7	5.5	7.6
EPS	-10.2	-10.2	10.7	5.5	7.6
수정순이익	-4.1	-12.6	9.9	5.5	7.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,985	4,011	6,359	4,586	4,629
당기순이익	2,910	2,803	3,084	3,254	3,501
감가상각비	1,132	1,249	1,214	1,250	1,298
무형자산상각비	16	16	15	15	16
외환손익	0	0	0	0	0
자산처분손익	36	25	12	11	10
지분법손익	-446	-385	-407	-419	-432
영업활동자산부채 증감	-107	-387	2,455	489	246
기타	443	690	-14	-14	-11
투자활동현금흐름	-1,934	-5,421	-2,819	-3,480	-2,203
투자자산의 처분	1,778	-212	-287	-449	-172
유형자산의 처분	12	11	0	0	0
유형자산의 취득	-3,717	-5,012	-2,500	-3,000	-2,000
무형자산의 처분	-13	-3	-20	-20	-20
기타	5	-205	-12	-11	-10
재무활동현금흐름	-2,670	1,673	-617	-101	22
단기차입금의 증가	-2,492	-3,299	0	0	0
장기차입금의 증가	0	5,483	-500	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-177	-189	-160	-160	-160
기타	0	-322	43	58	182
현금및현금성자산의증가	-619	264	2,924	1,005	2,448
기초현금및현금성자산	795	176	439	3,363	4,367
기말현금및현금성자산	176	439	3,363	4,367	6,816
Gross Cash Flow	4,092	4,398	3,904	4,096	4,383
Op Free Cash Flow	-19	-1,521	4,091	1,872	2,940

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	8,158	9,106	13,063	14,751	17,644
현금및현금성자산	176	439	3,363	4,367	6,816
유동금융자산	1,730	1,956	2,066	2,213	2,308
매출채권및유동채권	5,704	6,113	6,956	7,451	7,771
재고자산	548	598	678	719	749
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	48,681	52,502	55,667	58,236	59,536
장기매출채권및기타비유동채권	219	355	1,631	1,710	1,783
투자자산	6,773	7,709	8,308	9,043	9,563
유형자산	41,170	43,968	45,254	47,004	47,706
무형자산	519	470	475	480	484
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	56,839	61,608	68,730	72,987	77,180
유동부채	14,316	10,869	15,091	16,173	16,870
매입채무및기타유동채무	10,080	9,811	14,446	15,476	16,139
단기차입금	708	410	410	410	410
유동성장기차입금	2,998	0	-500	-500	-500
기타유동부채	530	648	735	787	821
비유동부채	4,633	10,431	10,406	10,487	10,641
장기매입채무및비유동채무	291	388	319	342	315
사채및장기차입금	1,300	6,785	6,785	6,785	6,785
기타비유동부채	3,042	3,258	3,301	3,360	3,542
부채총계	18,949	21,300	25,497	26,660	27,511
자본금	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170
주식발행초과금	6,121	6,121	6,121	6,121	6,121
이익잉여금	25,471	27,695	30,225	32,902	35,793
기타자본	-319	-487	-487	-487	-487
지배주주지분자본총계	32,443	34,499	37,029	39,706	42,597
비지배주주지분자본총계	5,446	5,810	6,204	6,621	7,072
자본총계	37,890	40,309	43,233	46,327	49,669
순차입금	3,100	4,800	1,266	115	-2,429
총차입금	5,006	7,195	6,695	6,695	6,695

투자지표

(단위: 원, 배, %)

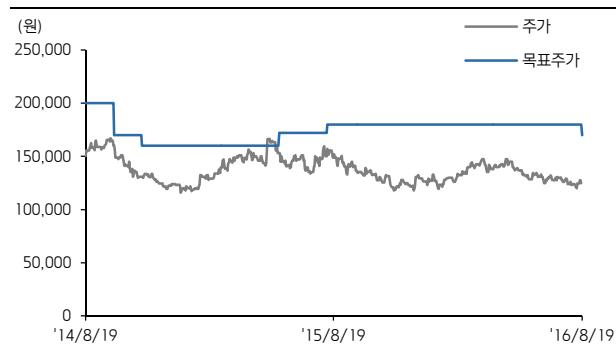
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	11,470	10,294	11,397	12,023	12,938
BPS	138,633	147,415	158,229	169,667	182,021
주당EBITDA	20,443	20,909	21,838	23,188	24,784
CFPS	17,340	17,381	18,433	19,309	20,575
DPS	700	700	700	700	700
주가배수(배)					
PER	10.7	12.3	11.1	10.5	9.8
PBR	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	7.2	8.0	6.9	6.3	5.5
PCFR	7.1	7.3	6.9	6.6	6.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	23.4	21.9	20.7	20.7	21.4
영업이익률(핵심)	23.4	21.9	20.7	20.7	21.4
EBITDA margin	30.8	29.5	27.2	27.0	27.6
순이익률	18.8	16.9	16.4	16.2	16.7
자기자본이익률(ROE)	7.9	7.2	7.4	7.3	7.3
투하자본이익률(ROIC)	7.4	6.7	7.3	7.9	8.3
안정성(%)					
부채비율	50.0	52.8	59.0	57.5	55.4
순차입금비율	8.2	11.9	2.9	0.2	-4.9
이자보상배율(배)	65.9	40.4	36.1	57.5	62.0
활동성(배)					
매출채권회전율	2.6	2.8	2.9	2.8	2.8
재고자산회전율	31.1	28.9	29.4	28.8	28.6
매입채무회전율	1.6	1.7	1.5	1.3	1.3

- 당사는 8월 18일 현재 '현대백화점 (069960)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
현대백화점 (069960)	2014/09/30	Marketperform(Downgrade)	170,000원
	2014/11/10	Outperform(Upgrade)	160,000원
담당자변경	2015/05/31	Outperform(Reinitiate)	172,000원
	2015/07/17	BUY(Upgrade)	172,000원
	2015/08/10	BUY(Maintain)	180,000원
	2015/11/09	BUY(Maintain)	180,000원
	2015/12/04	BUY(Maintain)	180,000원
	2015/12/21	BUY(Maintain)	180,000원
	2016/01/14	BUY(Maintain)	180,000원
	2016/02/03	BUY(Maintain)	180,000원
	2016/02/23	BUY(Maintain)	180,000원
	2016/03/04	BUY(Maintain)	180,000원
	2016/04/05	BUY(Maintain)	180,000원
	2016/04/14	BUY(Maintain)	180,000원
	2016/05/04	BUY(Maintain)	180,000원
	2016/05/23	BUY(Maintain)	180,000원
	2016/07/11	BUY(Maintain)	180,000원
	2016/08/19	BUY(Maintain)	170,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기입	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%