글로벌 투자 파트너 – MIRAE ASSET 미래에셋대우

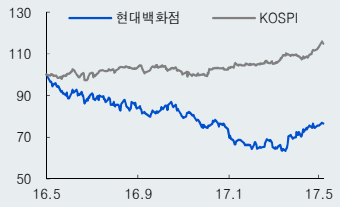
백화점

Results Comment
2017.5.11

(Maintain)	매수
목표주가(원,12M)	147,000
현재주가(17/05/10,원)	111,000
상승여력	32%

영업이익(17F,십억원)	420
Consensus 영업이익(17F,십억원)	405
EPS 성장률(17F,%)	11.1
MKT EPS 성장률(17F,%)	36.2
P/E(17F,x)	8.5
MKT P/E(17F,x)	9.8
KOSPI	2,270.12
시가총액(십억원)	2,598
발행주식수(백만주)	23
유동주식비율(%)	60.3
외국인 보유비중(%)	30.6
베타(12M) 일간수익률	0.58
52주 최저가(원)	92,000
52주 최고가(원)	140,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.8	-6.3	-20.7
상대주가	2.3	-17.4	-30.8



[유통]

이준기
02-3774-1708
aiden.lee@miraeasset.com

현대백화점 (069960)

부족한 모멘텀 vs. 매력적 벨류에이션

1Q Review: 일회성 이익 제외한 영업이익은 4.5% 감소

1분기 연결 기준 총매출액과 영업이익은 1조 3,759억원, 1,385억원으로 각각 전년 동기 대비 3.9%, 35.3% 증가하였다. 상기 실적에는 사은 상품권 에누리 인식 변경에 따른 부가세 경정 환입분 407억원이 포함되어 있다. **일회성 이익을 제외하면 총매출액과 영업이익의 변동폭은 각각 +0.9%, -4.5%** 이다. 동일점포매출은 1.5% 하락하였다.

점포별로 매출액 성장률이 차별화되고 있다. 판교점, 디큐브점은 차별화된 집객능력과 리뉴얼을 바탕으로 소비자들에게 어필하며 매출이 10% 이상 성장하였고, 충청점도 6% 신장하였다. 반면 천호점, 대구점, 울산점, 울산동구점 등은 -5~-10% 수준으로 매출이 역신장하고 있다.

천호점은 증축 공사, 대구점은 경쟁사 진입, 울산/울산동구점은 지역 경기 불황 영향을 받고 있는 상황으로 **단기간에 크게 회복되기는 쉽지 않을 것**으로 예상된다. 올해는 5월말 오픈하는 **가든파이브 씨티 아울렛을 제외하면 출점계획도 없기 때문에 향후 실적은 상당 부분 소비 개선 여부**에 달려있다.

주가는 매력적, 하락 가능성 제한적

반면 현재 **주가는 보수적인 17년 EPS 추정치 대비 8.5배 수준에서 거래**되고 있다. 16년 실적을 기준으로 해도 9.2배이다. 소폭의 실적 증가만으로도 주가는 빠르게 반등할 수 있는 이유이다. **상반기 저평가 상태에 있던 대부분의 유통업체들은 소폭의 실적 개선만으로도 큰 폭의 주가 반등을 시현**하였다. 동사는 국내 유통업체(당사 분석 10사 기준) 중에서 코스피지수 수익률을 유일하게 하회하였다.

일단 **소비심리는 작년 하반기부터 이어져 온 최악의 국면을 지나고 회복 국면에 진입**하는 단계로 판단된다. 큰 폭의 소비 반등을 기대하는 것은 아니지만 정국 안정과 새 정부의 내수활성화 정책, 각종 경제지표 개선 등이 소비 활성화에 제한적으로나마 영향을 미칠 것으로 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 147,000원으로 하향

투자의견은 매수를 유지하나 목표주가는 실적 추정치 변경을 반영하여 하향 조정하였다. 동사에 대해 큰 폭의 실적 개선과 주가 상승을 기대하기보다는 주가 하락 여력이 제한적인 상황에서 소비 경기 개선에 따라 대응하는 관점을 추천한다.

결산기 (12월)	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17F	12/18F
매출액 (십억원)	1,534	1,552	1,657	1,832	1,894	1,943
영업이익 (십억원)	393	364	363	383	420	444
영업이익률 (%)	25.6	23.5	21.9	20.9	22.2	22.9
순이익 (십억원)	299	268	241	276	306	319
EPS (원)	12,771	11,470	10,294	11,784	13,094	13,632
ROE (%)	10.4	8.6	7.2	7.7	8.0	7.7
P/E (배)	12.6	10.7	12.3	9.2	8.5	8.1
P/B (배)	1.2	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
배당수익률 (%)	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대백화점, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 2017년 1분기 실적 추정치 비교

	1Q16	4Q16	1Q17P			증감률(%)		컨센서스 대비(%)
			실제 (A)	미래에셋대우	Consensus (B)	전년대비	전기대비	(A/B)
총매출액 (십억원)	1,324	1,472	**1,376**	1,335		3.9	-6.5	
매출액 (십억원)	459	490	**495**	461	490	8.0	1.1	1.1
영업이익 (십억원)	102	121	**138**	101	106	35.3	14.4	31.0
영업이익률 (%)	22.3	24.7	**28.0**	21.9	21.6	5.6	3.3	
세전이익 (십억원)	118	135	**163**	112	118	38.1	20.5	38.3
지배주주순이익 (십억원)	75	88	**103**	69	74	38.2	17.3	39.2

자료: 현대백화점, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터 (K-IFRS 연결 기준)

표 1. 분기별 실적 추정

(십억원, %)

	2016				2017F				2016	2017F	2018F	증감율		
	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17F	3Q17F	4Q17F				1Q17	2017F	2018F
총매출액	1,324	1,315	1,262	1,472	1,376	1,332	1,290	1,518	5,372	5,516	5,605	3.9	2.7	1.6
매출액	459	450	434	490	495	454	442	502	1,832	1,894	1,943	8.0	3.4	2.6
매출총이익	376	382	351	408	405	382	354	427	1,517	1,568	1,622	7.6	3.4	3.5
영업이익	102	78	82	121	138	77	76	128	383	420	444	35.3	9.6	5.7
매출총이익률	28.4	29.0	27.8	27.7	29.4	28.6	27.5	28.1	28.2	28.4	28.9			
영업이익률	7.7	5.9	6.5	8.2	10.1	5.8	5.9	8.4	7.1	7.6	7.9			

주: K-IFRS 연결 기준
자료: 현대백화점, 미래에셋대우 리서치센터

현대백화점 (069960)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/15	12/16	12/17F	12/18F
매출액	**1,657**	**1,832**	**1,894**	**1,943**
매출원가	**263**	**315**	**326**	**321**
매출총이익	**1,394**	**1,517**	**1,568**	**1,622**
판매비와관리비	**1,031**	**1,133**	**1,148**	**1,179**
조정영업이익	**363**	**383**	**420**	**444**
영업이익	**363**	**383**	**420**	**444**
비영업손익	**26**	**53**	**74**	**72**
금융손익	-2	-7	-7	-4
관계기업등 투자손익	39	39	69	65
세전계속사업손익	389	436	494	516
계속사업법인세비용	108	115	131	139
계속사업이익	280	321	363	377
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**280**	**321**	**363**	**377**
지배주주	241	276	306	319
비지배주주	39	45	56	58
총포괄이익	**293**	**313**	**363**	**381**
지배주주	254	268	304	323
비지배주주	39	45	59	58
EBITDA	489	527	558	588
FCF	-100	109	270	324
EBITDA 마진율 (%)	29.5	28.8	29.5	30.3
영업이익률 (%)	21.9	20.9	22.2	22.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	14.5	15.1	16.2	16.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/15	12/16	12/17F	12/18F
유동자산	**911**	**1,150**	**1,363**	**1,541**
현금 및 현금성자산	44	70	291	427
매출채권 및 기타채권	576	606	571	603
재고자산	60	60	65	65
기타유동자산	231	414	436	446
비유동자산	**5,250**	**5,437**	**5,600**	**5,820**
관계기업투자등	559	582	605	618
유형자산	4,397	4,577	4,720	4,927
무형자산	47	45	44	42
자산총계	**6,161**	**6,587**	**6,963**	**7,361**
유동부채	**1,087**	**1,326**	**1,341**	**1,364**
매입채무 및 기타채무	633	588	601	624
단기금융부채	41	280	280	280
기타유동부채	413	458	460	460
비유동부채	**1,043**	**951**	**964**	**974**
장기금융부채	679	579	579	579
기타비유동부채	364	372	385	395
부채총계	**2,130**	**2,277**	**2,305**	**2,339**
지배주주지분	**3,450**	**3,694**	**3,984**	**4,292**
자본금	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612
이익잉여금	2,769	3,035	3,325	3,629
비지배주주지분	**581**	**617**	**673**	**731**
자본총계	**4,031**	**4,311**	**4,657**	**5,023**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/15	12/16	12/17F	12/18F
영업활동으로 인한 현금흐름	401	442	550	524
당기순이익	280	321	363	377
비현금수익비용가감	250	262	277	293
유형자산감가상각비	125	142	137	143
무형자산상각비	2	2	2	1
기타	123	118	138	149
영업활동으로인한자산및부채의변동	-39	-42	49	-3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-26	-34	38	-30
재고자산 감소(증가)	-5	0	-5	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-56	-33	17	18
법인세납부	-85	-97	-131	-139
투자활동으로 인한 현금흐름	-542	-524	-289	-208
유형자산처분(취득)	-500	-333	-280	-200
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-16	-175	-9	-8
기타투자활동	-26	-16	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	167	108	-16	-16
장단기금융부채의 증가(감소)	219	140	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-19	-23	-16	-16
기타재무활동	-33	-9	0	0
현금의 증가	26	26	221	135
기초현금	18	44	70	291
기말현금	44	70	291	427

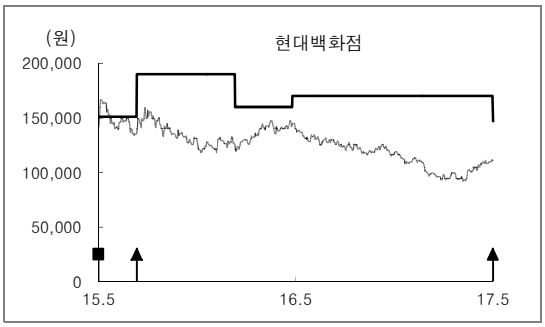
자료: 현대백화점, 미래에셋대우 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/15	12/16	12/17F	12/18F
P/E (x)	12.3	9.2	8.5	8.1
P/CF (x)	5.6	4.4	4.1	3.9
P/B (x)	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	8.2	6.8	6.2	5.7
EPS (원)	10,294	11,784	13,094	13,632
CFPS (원)	22,650	24,923	27,309	28,660
BPS (원)	151,083	161,839	174,252	187,380
DPS (원)	700	700	700	700
배당성향 (%)	5.7	5.0	4.4	0.0
배당수익률 (%)	0.6	0.6	0.6	0.0
매출액증가율 (%)	6.8	10.6	3.4	2.6
EBITDA증가율 (%)	2.3	7.8	5.9	5.4
조정영업이익증가율 (%)	-0.3	5.5	9.7	5.7
EPS증가율 (%)	-10.3	14.5	11.1	4.1
매출채권 회전율 (회)	3.0	3.2	3.3	3.4
재고자산 회전율 (회)	28.9	30.7	30.4	30.0
매입채무 회전율 (회)	0.5	0.7	0.7	0.7
ROA (%)	4.7	5.0	5.4	5.3
ROE (%)	7.2	7.7	8.0	7.7
ROIC (%)	6.7	6.7	7.1	7.4
부채비율 (%)	52.8	52.8	49.5	46.6
유동비율 (%)	83.8	86.8	101.6	112.9
순차입금/자기자본 (%)	11.9	9.4	3.7	0.6
조정영업이익/금융비용 (x)	43.2	24.5	26.1	27.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

종목명(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가(원)
현대백화점(069960)	2017.05.10	매수	147,000원
	2016.05.04	매수	170,000원
	2016.01.19	매수	160,000원
	2015.07.21	매수	190,000원
	2015.03.05	Trading Buy	151,000원



투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
비중축소	: 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상		

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
72.86%	15.58%	11.56%	0.00%

* 2017년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 현대백화점을(를) 기초자산으로 하는 주식선물에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.