

현대백화점 (069960/Trading Buy)

유통

3Q12 Preview: 매출 증가 부진한 가운데 비용 상승

투자의견 Trading Buy로 하향 조정, 목표가 162,000원으로 하향 조정

현대백화점에 대한 투자의견을 Trading Buy로 하향 조정하고, 목표주가 또한 162,000원(이전 목표주가 197,000원)으로 17.8% 하향 조정한다. 투자의견의 하향 조정은 (1) 백화점 성장률이 정체되어 신규점포에 대한 투자 대비 수익률이 예상보다 낮아질 가능성이 높아 목표 PER을 12배에서 9배로 낮췄고, (2) 2012년과 2013년 EPS 추정치를 각각 10.9%, 12.8% 하향 조정했다. 또한 계열사 주식 중 비관련 업종인 HCN의 지분가치를 목표주가 산정에서 제외했다. 현대백화점의 목표주가는 가치합산방식(sum-of-the-parts)을 적용하였는데, 영업가치 151,000원은 2013년 예상 EPS에 PER 9배를 적용하였고, 자산가치 11,000원은 현대홈쇼핑 보유지분 가치(2012년 10월 23일 증가 132,500원 기준, 동종업이라는 이유로 자산 가치 할인 없음)를 합산했다.

3Q12 Preview: 매출 증가 부진한 가운데 비용 상승

현대백화점의 2012년 3분기 K-IFRS 연결 기준 총매출액은 1조원(+0.2% YoY), 순매출액 3,513억원(+2.3% YoY), 영업이익 819억원(-1.8% YoY)을 기록한 것으로 추정된다. 시장 컨센서스는 총매출액 1.1조원(+8.1% YoY), 순매출액 3,657억원(+6.5% YoY), 영업이익 818억원(-1.9% YoY)으로 추정하고 있다. 매출액의 약세는 무역점 확장 공사로 인한 매출 감소와 중심지 이외 지역의 점포 매출이 약세를 보였기 때문이다. 객수와 객단가 모두 하락세를 보이는 것으로 판단된다. 품목별로는 의류 매출이 계속 약세를 보이고 화장품 매출 또한 감소한 반면, 스포츠/아웃도어 매출은 건조한 추이를 기록한 것으로 판단된다. 8월에 충청점을 출점하면서 프로모션 비용, 감가상각비가 증가했고, 인센티브 지급 기준 변경에 따른 인건비 증가로 영업이익이 타격을 받은 것으로 보인다.

장기적으로 백화점 업태가 큰 폭으로 성장하긴 어려울 듯

장기적으로 볼 때 백화점 업태는 큰 폭으로 성장하긴 어려울 것으로 보인다. 경기가 회복하더라도 이전과 같은 상향구매 성향이 그리 크지 않을 것으로 보이고, 가장 매출 성장률이 좋은 명품과 SPA의 확장은 이익률을 희석시킬 우려가 있으며, 가격에 민감한 소비자들이 아울렛이나 온라인 쇼핑 이용을 늘릴 것으로 예상되기 때문이다. 현대백화점의 경우에는 매장 면적의 증가(2012년 8월 오픈한 충청점은 올해 950억원, 내년 2,200억원의 매출을 기록할 것으로 예상, 무역점 증축으로 1,000억원 추가 매출 예상)가 매출액 증가로 이어지겠지만, 감가상각비, 인건비의 증가로 이익률은 하락세를 보일 것으로 예상된다. 현대백화점은 2016년까지 5개의 신규점포를(1개의 아울렛 포함) 출점할 계획이다.

▶ Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	1,271	392	30.9	336	14,798	444	-10	17.9	9.4	1.6	8.3
12/11	1,439	450	31.3	346	15,027	514	-302	15.4	10.9	1.6	9.0
12/12F	1,534	453	29.5	370	15,822	521	240	14.1	8.6	1.1	6.1
12/13F	1,640	471	28.7	393	16,791	548	51	13.2	8.1	1.0	6.2
12/14F	1,808	503	27.9	432	18,474	588	149	12.8	7.4	0.9	5.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 현대백화점, KDB대우증권 리서치센터

김민아
02-768-4163
mina.kim@dwsec.com

이지은
02-768-3265
jieun.lee@dwsec.com

▶ Trading Data & Share Price

Trading Buy	Downgrade
목표주가(원,12M)	162,000
현재주가(12/10/23, 원)	136,000
상승여력(%)	19.1
EPS 성장률(12F, %)	5.3
MKT EPS 성장률(12F, %)	8.2
P/E(12F,x)	8.6
MKT P/E(12F,x)	10.3
KOSPI	1,926.81
시가총액(십억원)	3,183
발행주식수(백만주)	23
60D 일평균 거래량(천주)	105
60D 일평균 거래대금(십억원)	15
배당수익률(12F, %)	0.5
유동주식비율(%)	63.5
52주 최저가(원)	116,000
52주 최고가(원)	187,500
베타(12M, 일간수익률)	0.64
주가변동성(12M daily, %, SD)	2.4
외국인 보유비중(%)	38.0

주요주주

정지선 외 9인(36.16%)
국민연금관리공단(8.27%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.2	-19.3	-20.0
상대주가	-2.4	-17.0	-24.8

주요사업

국내에 14개의 백화점(OMA포함) 운영하는 유통업체



표 1. 2012년 3분기 실적(연결) 추정 (십억원)

	3Q11	2Q12	3Q12F		증감율(%)	
			KDB대우 예상치	컨센서스	QoQ	YoY
총매출액	1,001.6	1,046.4	1,003.3	1,082.4	-4.1	0.2
순매출액	343.5	362.6	351.3	365.7	-3.1	2.3
영업이익	83.4	117.6	81.9	81.8	-30.3	-1.8
세전이익	86.1	133.9	83.7	151.9	-37.5	-2.8
순이익	52.9	100.6	59.7	124.2	-40.7	12.9
영업이익률(%)	8.3	11.2	8.2	7.6	-3.1%p	-0.2%p
세전이익률(%)	8.6	12.8	8.3	14.0	-4.5%p	-0.3%p
순이익률(%)	5.3	9.6	5.9	11.5	-3.7%p	0.7%p

주: 이익률은 총매출액 대비 기준

자료: 현대백화점, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 2. 수익예상 변경 (십억원)

	변경 전			변경 후			변경률(%)			변경 근거
	2012F	2013F	2014F	2012F	2013F	2014F	2012F	2013F	2014F	
총매출액	4,589.1	4,943.7	5,255.8	4,381.3	4,621.8	4,849.2	-4.5	-6.5	-7.7	경기 불황으로 매출 저조
매출액	1,609.5	1,706.1	1,921.7	1,534.3	1,640.1	1,807.8	-4.7	-3.9	-5.9	
영업이익	511.4	546.0	624.7	452.7	471.4	503.4	-11.5	-13.7	-19.4	신규점포 출점에 따른 비용,
세전이익	538.6	583.9	681.7	479.9	509.3	560.4	-10.9	-12.8	-17.8	인건비 반영
순이익	403.9	437.9	511.3	359.9	382.0	420.3	-10.9	-12.8	-17.8	
영업이익률(%)	11.1	11.0	11.9	10.3	10.2	10.4				
세전이익률(%)	11.7	11.8	13.0	11.0	11.0	11.6				
순이익률(%)	8.8	8.9	9.7	8.2	8.3	8.7				

주: 이익률은 총매출액 대비 기준

자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

표 3. 분기별 실적 추정 (십억원)

	2011				2012F				3Q12F 성장률(%)		2011	2012F	2013F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	QoQ	YoY			
총매출액	974.6	958.6	1,001.6	1,220.4	1,100.7	1,046.4	1,003.3	1,230.9	-4.1	0.2	4,155.2	4,381.3	4,621.8
순매출액	347.8	333.7	343.5	414.3	390.9	362.6	351.3	429.4	-3.1	2.3	1,439.1	1,534.3	1,640.1
영업이익	121.5	126.3	83.4	118.9	126.3	117.6	81.9	126.9	-30.3	-1.8	450.1	452.7	471.4
세전이익	148.7	140.9	86.1	127.2	141.4	133.9	83.7	121.0	-37.5	-2.8	502.8	479.9	509.3
순이익	111.5	102.8	52.9	69.6	106.3	100.6	59.7	93.4	-40.7	12.9	336.8	359.9	382.0
영업이익률(%)	12.5	13.2	8.3	9.7	11.5	11.2	8.2	10.3	-3.1%p	-0.2%p	10.8	10.3	10.2
세전이익률(%)	15.3	14.7	8.6	10.4	12.8	12.8	8.3	9.8	-4.5%p	-0.3%p	12.1	11.0	11.0
순이익률(%)	11.4	10.7	5.3	5.7	9.7	9.6	5.9	7.6	-3.7%p	0.7%p	8.1	8.2	8.3

주: 1) 이익률은 총매출액 대비 기준, 2) 2011년 세전이익은 일회성이익(현대상선 매각차익, 현대DSF 합병차익) 제외

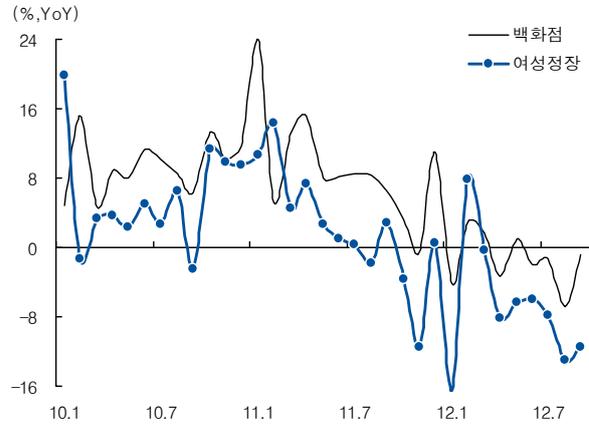
자료: 현대백화점, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 1. 기존점 성장률 추이



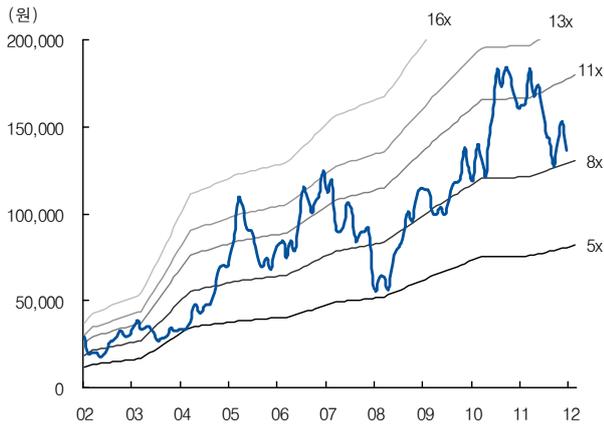
자료: 현대백화점, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 백화점 내 여성성장 매출 증감률 추이



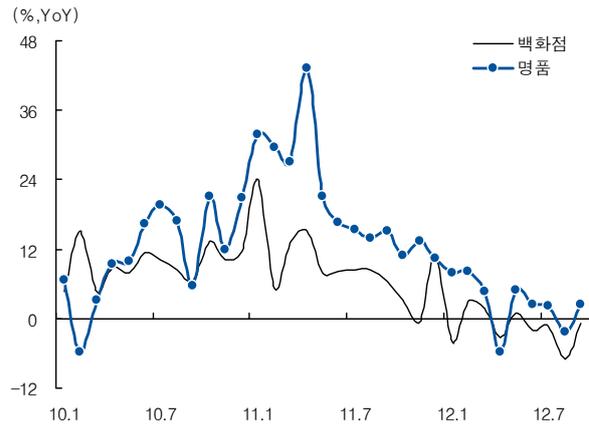
자료: 지식경제부, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 현대백화점의 12MF PER 밴드



자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 4. 백화점 내 명품 매출 증감률 추이



자료: 지식경제부, KDB대우증권 리서치센터

표 4. 현대백화점 신규 점포 출점 현황

백화점	소유회사	오픈 시기	예상 매출액(십억원)	영업면적(m²)	CAPEX(십억원)
김포 아울렛	한무쇼핑	2014	276	39,600	270
판교점	현대백화점	2015	457	60,390	650(전체 복합쇼핑몰)
광교점	현대백화점	2015	278	42,900	297
안산점	현대백화점	2015	245	39,600	217
아산점	현대백화점	2016	250	29,700	179

자료: 현대백화점, KDB대우증권 리서치센터

현대백화점 (069960)

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
매출액	1,439	1,534	1,640	1,808
매출원가	248	295	315	365
매출총이익	1,192	1,240	1,325	1,443
판매비와관리비	755	801	868	954
조정영업이익	437	439	457	489
영업이익	450	453	471	503
비영업손익	110	27	38	57
순금융비용	7	10	-1	-19
관계기업등 투자손익	44	23	24	24
세전계속사업손익	561	480	509	560
계속사업법인세비용	166	120	127	140
계속사업이익	395	360	382	420
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	395	360	382	420
지배주주	346	370	393	432
비지배주주	48	-10	-11	-12
총포괄이익	391	349	382	420
지배주주	343	359	393	432
비지배주주	48	-10	-11	-12
EBITDA	514	521	548	588
FCF	-302	240	51	149
EBITDA마진율 (%)	35.7	33.9	33.4	32.5
영업이익률 (%)	31.3	29.5	28.7	27.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	24.1	24.1	24.0	23.9

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
유동자산	849	1,000	1,192	1,535
현금 및 현금성자산	9	114	256	519
매출채권 및 기타채권	625	669	715	789
재고자산	41	44	47	52
기타유동자산	24	21	21	22
비유동자산	3,871	4,137	4,467	4,792
관계기업투자등	403	405	407	409
유형자산	3,258	3,476	3,786	4,087
무형자산	39	39	39	39
자산총계	4,720	5,337	5,858	6,525
유동부채	1,132	1,288	1,356	1,522
매입채무 및 기타채무	707	972	1,037	1,201
단기금융부채	115	115	115	115
기타유동부채	310	202	204	206
비유동부채	695	698	701	704
장기금융부채	399	0	0	0
기타비유동부채	276	698	701	704
부채총계	1,828	1,987	2,057	2,226
지배주주지분	2,444	2,797	3,174	3,589
자본금	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612
이익잉여금	1,708	2,061	2,438	2,853
비지배주주지분	449	553	628	710
자본총계	2,892	3,351	3,801	4,299

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	348	515	458	574
당기순이익	395	360	382	420
비현금수익비용가감	151	108	58	66
유형자산감가상각비	77	81	91	99
무형자산상각비	1	0	0	0
기타	66	-11	0	0
영업활동으로인한자산및부채의변동	-77	112	18	88
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-4	-42	-46	-73
재고자산 감소(증가)	-14	-3	-3	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	11	154	66	164
법인세납부	-121	-65	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	-665	-390	-300	-294
유형자산처분(취득)	-662	-300	-400	-400
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-17	-1	2	2
기타투자활동	14	-90	99	104
재무활동으로 인한 현금흐름	241	-19	-17	-17
장단기금융부채의 증가(감소)	213	299	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-17	-17	-17	-17
기타재무활동	45	-2	0	0
현금의증가	-76	105	141	264
기초현금	85	9	114	256
기말현금	9	114	256	519

예상 주당가치 및 valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	10.9	8.6	8.1	7.4
P/CF (x)	8.9	7.0	6.6	6.0
P/B (x)	1.6	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	9.0	6.1	6.2	5.5
EPS (원)	15,027	15,822	16,791	18,474
CFPS (원)	18,394	19,314	20,672	22,701
BPS (원)	105,018	118,992	135,790	154,267
DPS (원)	650	650	650	650
배당성향 (%)	4.3	4.1	3.9	3.5
배당수익률 (%)	0.4	0.5	0.5	0.5
매출액증가율 (%)	13.3	6.6	6.9	10.2
EBITDA증가율 (%)	15.9	1.2	5.3	7.3
영업이익증가율 (%)	14.8	0.6	4.1	6.8
EPS증가율 (%)	1.6	5.3	6.1	10.0
매출채권 회전을 (회)	2.7	2.4	2.4	2.4
재고자산 회전을 (회)	42.5	36.2	36.2	36.7
매입채무 회전을 (회)	2.9	2.0	1.6	1.6
ROA (%)	9.1	7.2	6.8	6.8
ROE (%)	15.4	14.1	13.2	12.8
ROIC (%)	12.0	10.9	10.6	10.5
부채비율 (%)	63.2	59.3	54.1	51.8
유동비율 (%)	75.0	77.6	87.9	100.9
순차입금/자기자본 (%)	12.3	-4.5	-7.7	-13.0
영업이익/금융비용 (x)	31.3	25.7	27.2	29.1

자료: 현대백화점, KDB대우증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자 의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(=), Not covered(☐))
- ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 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 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

