

Company update

Korea / Consumer

24 December 2012

BUY

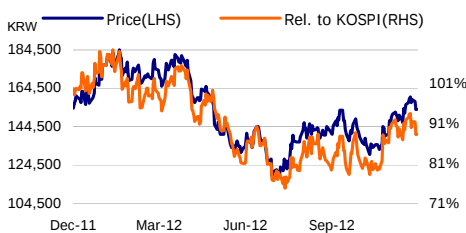
목표주가 **180,000 원**
현재주가 (18 Dec 12) **153,500 원**

Upside/downside (%) 17.3
KOSPI 1993.09
시가총액 (십억원) 3,592/3.3
52 주 최저/최고 116,000 - 187,500
일평균거래대금 (십억원) 14.1
외국인 지분율 (%) 36.9

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14
매출액 (십억원)	1,439	1,531	1,602	1,681
영업이익 (십억원)	450.2	450.7	527.5	573.2
당기순이익 (십억원)	394.5	378.5	440.1	488.9
수정순이익 (십억원)	346.4	337.2	392.1	435.6
EPS (원)	15,041	14,409	16,756	18,613
EPS 성장률 (%)	1.6	(4.2)	16.3	11.1
P/E (x)	10.8	10.7	9.2	8.2
EV/EBITDA (x)	7.9	7.1	5.8	4.9
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.4	0.4
P/B (x)	1.6	1.3	1.1	0.9
ROE (%)	15.6	12.9	12.9	12.3
순차입금/자기자본 (%)	12.3	8.6	1.8	(4.7)

Performance



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	9.3	8.9	3.0
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	3.1	9.6	(9.1)

박유미, Analyst
3774 6818 yumy.park@miraeasset.com

현대백화점 (069960 KS)

4 분기부터 점진적 실적 회복

11 월 약 8%의 기존점 신장률 및 4 분기 실적 턴어라운드 기대감에 힘입어 현대백화점 주가는 지난 한달 간 9% 상승함. 2011 년의 높은 기저효과(2011 년 12 월 현대백화점 및 국내 백화점 전체 기존점 신장률이 각각 +6%, +12%)로 동사의 12 월 기존점 성장률은 한자릿수 초반대로 전월 대비 둔화될 것으로 예상됨. 그러나 여전히 3 분기 대비 견조한 기존점 신장률(2012 년 3 분기 - 3% 대비 4 분기 +3%)을 감안할 때, 올해 4 분기 꾸준한 실적 회복이 예상됨. 현대백화점을 유통 섹터의 top-pick 으로 유지.

4 분기부터 점진적 실적 회복

현대백화점의 4 분기 연결기준 매출은 전년대비 10% 증가한 1.3 조원, 영업이익은 8.7% 증가한 1,290 억원으로 추정. 동사의 2012 년 총 매출액 및 영업이익은 각각 4.6 조원(+10% YoY), 4,510 억원(+0.1% YoY)으로 예상. 기대 이상의 11 월 기존점 신장률 및 작년 4 분기의 구조조정으로 인한 약 80 억원의 인건비 절감에 따라, 올해 4 분기부터 점진적인 실적회복이 있을 것으로 보임. 특히 4 분기에는 방한 의류 및 아웃도어 매출이 눈에 띄게 증가함.

2013 년 이익 회복 가속화

현대백화점의 이익 회복세는 2013 년부터 가속화될 전망. 이는 (1) 총청점이 금년 연말 손익분기점에 도달한 후 2013 년부터 영업이익이 발생할 것으로 보이며 (2) 코엑스점(서울 강남) 영업면적 확대에 따라 2013 년부터 이익 기여도가 증가할 것으로 예상되기 때문. 2013 년 총청점 매출은 2,280 억원, 영업이익은 60 억원으로 예상. 동사는 코엑스점 영업면적 확대공사를 2013 년 7 월에 완료할 계획으로, 확대 후 영업면적은 51,480m²로 현재의 33,825m² 대비 52% 늘어난 수준임. 확대 완료 후 코엑스점(기존점 포함)의 매출은 2013 년 7,800 억원(+18.5% YoY), 2014 년 8,990 억원(+15.3% YoY)으로 증가할 것으로 예상. 코엑스점의 2012 년 1 월-10 월 기존점 합산 매출이 전년 대비 6-8% 감소한 것을 감안할 때, 2013 년 코엑스점 매출 증가는 동사의 실적 회복을 견인할 수 있을 것으로 기대.

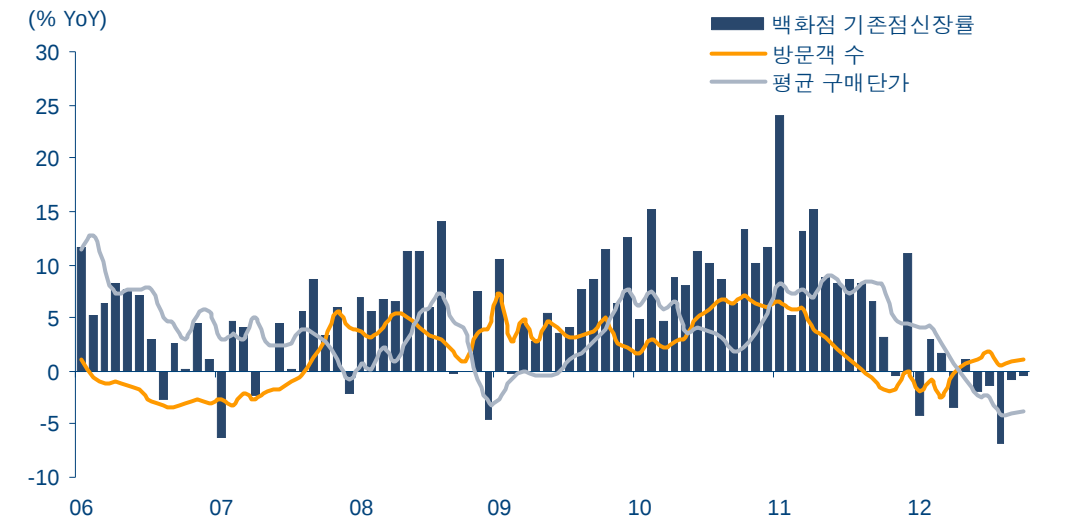
명품 아울렛 출점 계획

동사는 약 2,700 억원을 투자해서, 2014 년 김포에 대형 프리미엄 아울렛(판매시설 부지 39,600m²)을 개점할 계획임. 2015 년 영업 정상화 이후 김포 아울렛의 연간 매출액은 2,760 억원에 달할 것으로 예상함. 일반적으로 아울렛/쇼핑몰(20% 이하)은 상대적으로 낮은 수수료율로 인해 백화점(약 30%) 대비 매출총이익률이 낮음에도 불구하고, 유통포맷으로의 비즈니스 다각화는 동사에 장기적인 성장 동력이 될 수 있을 것으로 판단. 아울렛 매출이 경기둔화에 큰 영향을 받지 않기 때문. 동사는 인천 송도에 아울렛 추가 출점을 추진하고 있음. (구체적인 사항은 아직 확인된 바 없음)

유통업종 top-pick 유지

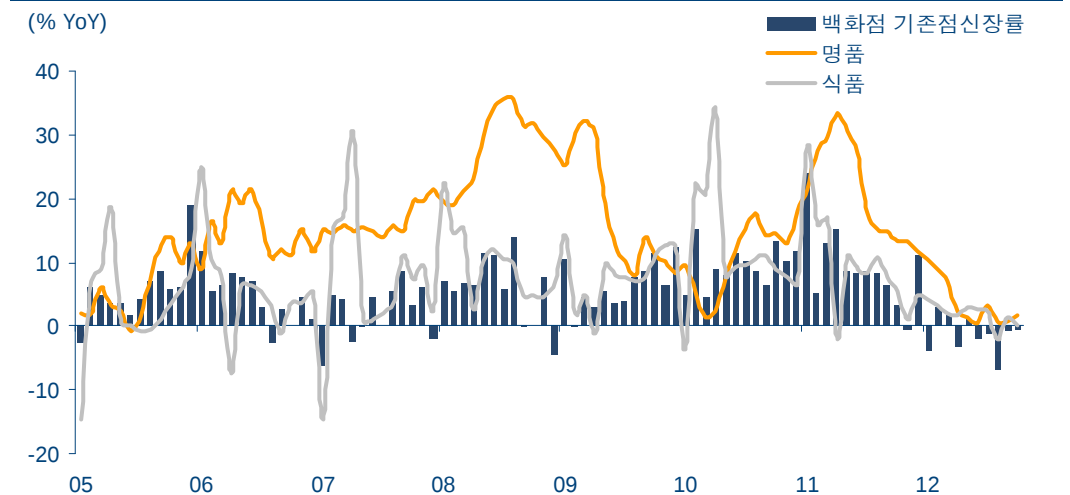
현대백화점에 대해 투자조건 매수 및 목표주가 180,000 원을 유지함. 당사는 2013 년 기존점 신장률 반등, 적극적 비용통제 및 코엑스점 이익 기여도 증가에 힘입어 현대백화점이 안정적인 이익 창출을 유지할 것으로 판단함.

Figure 1 백화점 기존점신장률: 2012년 5월 이후 방문객 수 반등



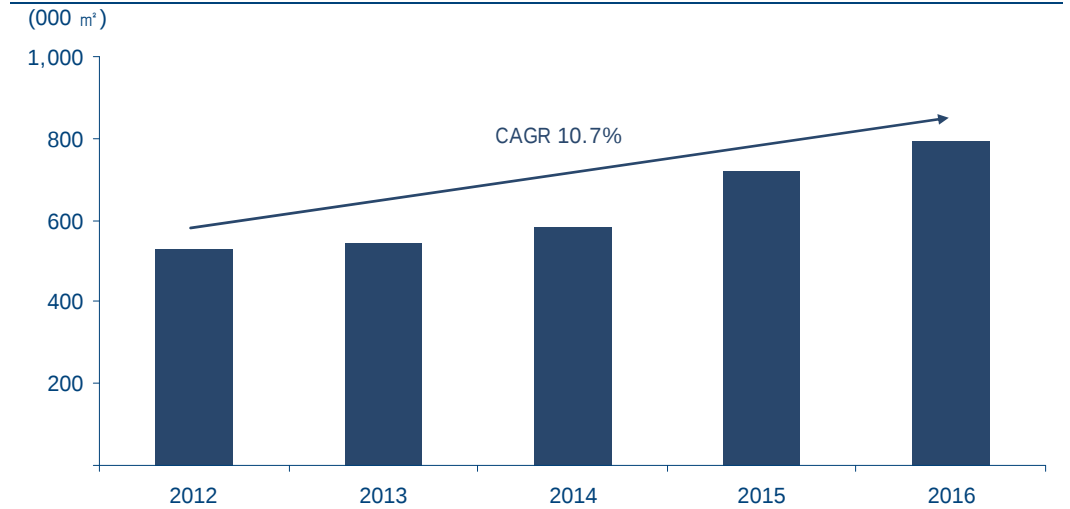
자료: 지식경제부, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 백화점 명품, 식품 매출은 이미 저점 도달



자료: 지식경제부, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 현대백화점의 연도별 매장면적 확대 계획



자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 4 신규점 입점 및 기존점 확장계획

시기	점포명	자본 지출(십억원)	연간 예상 매출액(십억원)	면적 (m ²)	비고
Aug-2012	충청점 (한무)	225	228	43,860	
3Q-2013	코엑스점 (한무)	190	780	51,480	면적 52% 확장
2014	김포 아울렛 (한무)	270	276	39,600	
2015	판교점 (현대백화점)	806	650	87,780	백화점 660bn, 오피스 빌딩/기타 146bn
2015	광교 (현대백화점)	341	350	49,500	
2016	안산 (현대백화점)	217	245	39,600	
2016	아산 (현대백화점)	179	250	29,700	
2017	양재 (한무)	357	321	49,500	(토의 중)

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 5 신규점포 설명: 충청점

충청점	출점일: 2012년 8월 (공사 기간: 2010년 8월 - 2012년 7월)
자본 지출: 2,250억 원	
면적: 43,860 m ²	
2012년 예상 매출: 950억원 (영업이익: -50억원)	
2013년 예상 매출: 2,280억원 (영업이익: 60억원)	
2014년 예상 매출: 2,460억원 (영업이익: 110억원)	
상업 지역에 대형 주거 및 상업 단지 (약 5,000 가구)	
주변 지역에 새로운 행정 도시 계획	
충주시 최대 규모 백화점, 쇼핑몰을 포함한 복합쇼핑몰 단지로 개발 예정	
충주, 청원 등 지역에 112만 인구	
다양한 high-end 상품과 레크리에이션 시설 (레크리에이션 활동 센터, 이벤트 홀 등)	
상업 지역에서의 직접적인 경쟁 없음	

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 6 신규점포 설명: 판교점

판교점	출점일: 2015년 (공사 기간: 2012년 - 2015년)
자본 지출: 8,060억원 (백화점/쇼핑몰 6600억 원, 오피스 빌딩 1460억 원)	
면적: 87,780 m ² (백화점)	
연간 예상 매출: 6,500억원	
상업 지역에 대규모 아파트 단지	
주변 지역 약 200만 명 인구	
(성남시: 100만, 용인시: 90만)	
위성 신도시 판교의 주요 상업 시설	
주거 및 상업 단지, 오피스 빌딩, 백화점, 쇼핑몰 등	
지역 최대 규모 백화점	
현대 판교점 대비 경쟁업체 면적: AK플라자 44%, 롯데 분당점 32%	

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액	1,439	1,531	1,602	1,681
매출원가	(247)	(245)	(175)	(172)
매출총이익	1,192	1,287	1,427	1,509
판매비와관리비	(755)	(855)	(910)	(947)
영업이익 (조정)	437	432	516	562
영업이익	450	451	528	573
순이자손익	(7)	3	1	9
지분법손익	44	49	52	57
기타	73	2	2	6
세전계속사업손익	561	505	583	645
법인세비용	(166)	(127)	(143)	(156)
당기순이익	395	379	440	489
당기순이익 (지배주주지분)	346	337	392	436
EPS (지배주주지분, 원)	15,041	14,409	16,756	18,613

증가율 & 마진 (%)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액 증가율	15.2	6.4	4.6	5.0
매출총이익 증가율	16.7	8.0	10.9	5.8
영업이익 증가율	14.8	0.1	17.1	8.7
당기순이익 증가율	3.1	(2.7)	16.3	11.1
EPS 증가율	1.6	(4.2)	16.3	11.1
매출총이익율	82.8	84.0	89.1	89.8
영업이익률	31.3	29.4	32.9	34.1
당기순이익률	24.1	22.0	24.5	25.9

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
유동자산	849	1,149	1,228	1,320
현금및현금성자산	9	74	83	96
단기금융자산	150	492	522	554
매출채권	628	515	548	594
재고자산	41	44	50	51
기타유동자산	21	24	24	26
비유동자산	3,871	4,320	4,655	4,892
유형자산	3,258	3,644	3,924	4,101
투자자산	517	580	634	694
기타비유동자산	96	96	97	98
자산총계	4,720	5,469	5,883	6,212
유동부채	1,132	1,285	1,510	1,497
매입채무	818	697	785	852
단기금융부채	115	248	372	322
기타유동부채	200	340	353	323
비유동부채	695	923	630	470
장기금융부채	399	598	299	130
기타비유동부채	297	325	331	340
부채총계	1,828	2,208	2,140	1,966
지배주주지분	2,433	2,802	3,283	3,786
비지배주주지분	459	459	459	459
자본총계	2,892	3,261	3,742	4,245
BVPS (원)	103,980	119,738	140,291	161,796

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
영업현금	347	434	560	501
당기순이익	346	337	392	436
유무형자산상각비	78	96	108	120
기타	(1)	(3)	(2)	(44)
운전자본증감	(76)	3	62	(12)
투자현금	(678)	(782)	(365)	(269)
자본적지출	(662)	(427)	(279)	(177)
기타	(16)	(355)	(85)	(92)
재무현금	255	414	(186)	(219)
배당금	17	18	15	15
자본의증가 (감소)	0	0	0	0
부채의증가 (감소)	1,086	989	(274)	(120)
기초현금	85	9	74	83
기말현금	9	74	83	96

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2011A	2012E	2013E	2014E
자기자본이익률 (%)	15.6	12.9	12.9	12.3
총자산이익률 (%)	9.1	7.4	7.8	8.1
재고자산 보유기간 (일)	51.5	63.7	98.1	107
매출채권 회수기간 (일)	139	136	121	124
매입채무 결제기간 (일)	1,064	1,130	1,547	1,736
순차입금/자기자본 (%)	12.3	8.6	1.8	(4.7)
이자보상배율 (x)	65.9	(165)	(487)	(67.2)

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Recommendations

종목별 투자의견 (12개월 기준)

BUY : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과
Hold : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내
Reduce : 현주가 대비 목표주가 -10% 초과
단, 업종 투자의견에 의한 ±10%내의 조정치 감안 가능

업종별 투자의견

Overweight : 현 업종지수대비 +10% 초과
Neutral : 현 업종지수대비 ±10% 이내
Underweight : 현 업종지수 대비 -10% 초과

Compliance Notice

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관 투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
작 성 자 박유미

종목	담당자	종류	담당자 보유주식수			1%이상 보유여부	유가증권 종목	계열사 담당자	자사주 종류
			수량	취득가	취득일				
REMARK:Korean analyst is only responsible for Korean securities and relevant sectors only.									

Target Price and Recommendation Chart

