



머그토글 중심 센스기 텍사스 스페셜티점 물려오는 유통이류 한상하이입니다.

(02)3770-3543 | sanghwa.han@tongyang.co.kr



현대백화점 (069960)

4분기 더딘 회복; 기존점 신장률 1% 기록

투자의견: BUY (M)
목표주가: 180,000원 (M)

소매/유통

주가	158,500원
자본금	1,170억원
시가총액	37,093억원
주당순자산	119,086원
부채비율	56.76%
총발행주식수	23,402,441주
60일 평균 거래대금	141억원
60일 평균 거래량	91,813주
52주 고	184,500원
52주 저	119,000원
외인지분율	41.16%
주요주주	정지선 외 6인 36.16%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(7.0)	18.7	(11.0)
상대	(2.9)	1.8	(1.0)
절대(달러환산)	(8.8)	19.4	(8.2)



자료: Datastream



Why This Report

현대백화점이 4분기 실적을 발표했습니다. 먼저 발표한 신세계(2.6%)보다 기존점 신장률이 낮게 나왔는데도 총매출액의 10% 이상을 차지하는 무역센터점이 증축 및 리뉴얼로 인해 영업 효율성이 많이 하락했기 때문입니다. 올해 상반기 내에 무역센터점 증축이 완료되면 동사의 실적에 긍정적 효과를 미칠 것으로 보입니다. 반면 전년 총청점 오픈 이후 올해는 신규점 오픈이 없어 외형 성장에 있어 다소 아쉬운 한 해가 될 것으로 판단됩니다.

Investment Point

4분기 총매출액 전년 동기대비 3%증가, 기존점 신장률 1% 기록

- ▶ 4분기 총매출액은 전년 동기대비 3.1% 증가한 12,579억원 기록. 1) 겨울이류 판매 호조로 기존점 신장률 소폭 개선되었고 2) 3분기 오픈한 총청점의 신규 매출액 발생이 전체 외형 성장에 도움을 주었으나 3) 리뉴얼 및 증축으로 인해 무역센터점 매출감소 폭(y/y)이 3분기 수준을 유지하면서 매출 성장률은 3%에 그침
- ▶ 4분기 영업이익은 1,209억원으로 전년 동기대비 3.8% 증가했으며 영업이익률은 전년 동기와 비슷한 수준. 1) 신규 출점에 따른 감가상각비 증가 2) 한무쇼핑의 실적 부진에도 영업이익률이 전년 동기 수준을 유지한 것은 상여금 지급 시점 변경(짜수 개월→매월 균등 계산)으로 인해 15억원 정도 절감되었기 때문

13년 총청점 신규점 효과와 무역센터점 증축 및 리뉴얼 효과 기대

- ▶ 올해 상반기 기존점 신장율이 대폭 호전되기는 힘들 것으로 예상. 그러나 전년 8월 24일 오픈한 총청점이 외형성장률에 긍정적 영향을 줄 것으로 예상되며 13년부터는 무역센터점 증축이 완료되면서 한무쇼핑의 실적도 이전 수준 이상으로 회복될 것으로 예상

투자의견 BUY, 목표주가 180,000원 유지

- 무역센터점 증축 및 리뉴얼로 인해 낮은 기존점 신장률 기록
- 적극적인 신규 출점으로 인해 장기적으로 양호한 매출 신장세 전망

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	12,707	14,391	15,200	16,699	17,914
매출액증가율	-53.0	13.3	5.6	9.9	7.3
영업이익	3,827	4,366	4,263	4,941	5,296
영업이익률	30.1	30.3	28.0	29.6	29.6
지배주주귀속 순이익	3,361	3,464	3,081	3,504	3,752
지배주주 귀속 EPS	14,798	15,027	13,164	14,971	16,034
증가율	41.7	1.5	-12.4	13.7	7.1
PER	7.8	10.6	12.0	10.6	9.9
PBR	1.3	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.1	8.7	8.4	7.4	7.2
ROA	7.8	8.0	6.3	6.6	6.5
ROE	17.9	15.4	11.9	12.1	11.6

주: 영업이익=매출총이익-판매비 / 자료: 동양증권

4분기 총매출액 전년 동기대비 3%증가, 기존점 신장률 1% 기록

4분기 총매출액은 전년 동기대비 3.1% 증가한 12,579억원이다. 3분기 총매출 성장률(y/y-0.8%)에 비하면 다소 나아진 모습이지만 만족할만한 수준은 아닌 것으로 판단된다. 1) 11월 추운 날씨로 인해 겨울의류 판매 호조로 기존점 신장률이 3분기 -3%에서 4분기 1%로 소폭 개선되었고 2) 3분기 오픈한 충청점의 신규 매출액 발생이 전체 외형 성장에 도움을 주었으나 3) 리뉴얼 및 증축으로 인해 무역센터점 매출감소 폭(y/y)이 3분기 수준을 유지(한무쇼핑 4분기 기존점 신장률 -8%)하면서 매출 성장률은 3%에 그쳤다.

4분기 영업이익은 1,209억원으로 전년 동기대비 3.8% 증가했으며, 영업이익률은 전년 동기와 비슷한 수준을 나타냈다. 1) 신규 출점에 따른 감가상각비 증가 2) 한무쇼핑의 실적 부진에도 영업이익률이 전년 동기 수준을 유지한 것은 상여금 지급 시점 변경(찍수 개월→매월 균등 계상)으로 인해 15억원 정도 절감되었기 때문이다. 4분기 법인세 차감전 순이익은 전년 동기대비 2.0% 감소한 1,247억원을 기록했는데 이는 계열사인 현대홈쇼핑(057050)이 추정금이 발생하여 지분법평가이익이 전년 동기대비 68억원 감소했기 때문이다.

표 1. 현대백화점(069960) 4분기 실적(연결) (단위: 억원, %)

	4Q12	4Q11	YY
총매출액	12,579	12,204	3.1
영업이익	1,209	1,165	3.8
영업이익률	9.6	9.6	
순이익	918	697	31.9
순이익률	7.3	5.7	
지배주주 순이익	800	585	36.7

자료: 현대백화점, 동양증권 리서치센터 주: 현대백화점 6개 점포 및 한무쇼핑(목동점, COEX 점, 킨텍스점), 현대쇼핑(신촌점) 포함

주 2: 11년 4분기 법인세율이 12년 4분기보다 크게 높아진 이유: 법인세율 인하를 대비하여 11년 1분기부터 3분기까지 이연법인세를 감소시켰으나 해당법안이 통과되지 못함에 따라 11년 4분기 이연법인세 재산정을 통해 일시 소급적용했기 때문임

표 2. 현대백화점(069960) 4분기 실적(별도) (단위: 억원, %)

	4Q12	4Q11	YY
총매출액	2,372	2,352	0.9
순이익	586	443	32.3
순이익률	24.7	18.8	

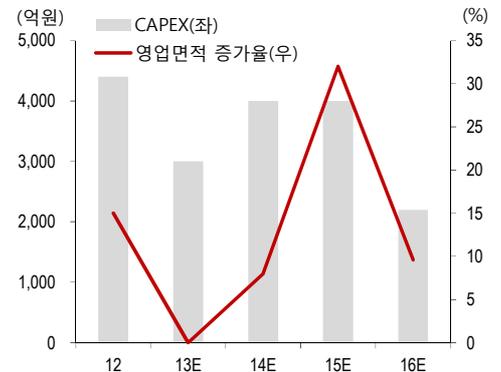
자료: 현대백화점, 동양증권 리서치센터 주: 현대백화점 6개 점포 기준

그림 1. 현대백화점(069960) 기존점 신장률 추이



자료: 현대백화점, 동양증권 리서치센터

그림 2. 현대백화점(069960) 영업면적 증가율 및 CAPEX



자료: 현대백화점, 동양증권 리서치센터

13년 충청점 신규점 효과와 무역센터점 증축 및 리뉴얼 효과 기대

소비심리 침체가 지속됨에 따라 12년 부진했던 기존점 신장률이 올해 상반기에 대폭 호전되기는 힘들 것으로 예상된다. 그러나 전년 8월 24일 충청점이 오픈하면서 외형 성장에 긍정적 영향을 줄 것으로 예상되며(12년 매출액 1,000억원, 영업손실 40억원) 13년부터는 무역센터점 증축이 완료되면서 한무쇼핑의 실적도 이전 수준 이상으로 회복될 것으로 예상된다.

적극적인 신규 출점으로 인해 장기적으로 양호한 매출 신장세 전망

적극적인 신규 출점 계획과 증축으로 장기적으로 양호한 매출 신장세가 예상된다(그림2 참조). 신규 점포 오픈에 따른 사업초기 비용 부담이 동사의 수익성을 변동시킬 수 있는 요인이나, 상품 믹스 개선, 인건비 및 임차료 감소가 지속 가능한 구조이고 신규점 출점 후 2~3년 내외의 기간 내 실적 안정화가 진행된다는 점을 감안하면 안정적인 이익확대 기조를 이어갈 것으로 전망된다.

한편 적극적인 신규점포 출점으로 연간 CAPEX 는 13년부터 16년까지 연간 2,200억원~4,000억원이 소요될 것으로 예상되나, 동사의 우수한 영업현금흐름(연간 5,000억원 이상)을 감안하면 투자 부담은 크지 않은 것으로 판단된다.

현대백화점 (069960) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	12,707	14,391	15,200	16,699	17,914
매출원가	2,504	2,475	2,513	2,753	2,953
매출총이익	10,203	11,916	12,686	13,946	14,960
판매비	6,375	7,550	8,424	9,005	9,664
영업이익	3,827	4,366	4,263	4,941	5,296
EBITDA	4,439	5,142	5,343	6,024	6,394
영업외손익	1,373	1,240	723	729	776
외환관련손익	-18	62	0	0	0
이자손익	-107	-68	37	40	40
관계기업관련손익	1,040	441	499	499	499
기타	458	805	187	190	237
법인세비용차감전순손익	5,200	5,606	4,986	5,670	6,072
법인세비용	1,355	1,661	1,477	1,680	1,799
계속사업순손익	3,846	3,945	3,509	3,990	4,273
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,846	3,945	3,509	3,990	4,273
지배지분순이익	3,361	3,464	3,081	3,504	3,752
포괄순이익	4,136	3,912	3,476	3,957	4,240
지배지분포괄이익	3,647	3,434	3,051	3,474	3,722

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	7,072	8,487	9,583	11,055	10,723
현금및현금성자산	851	89	857	1,719	893
매출채권 및 기타채권	4,733	6,277	6,554	7,121	7,580
재고자산	266	411	434	477	511
비유동자산	32,094	38,714	41,134	44,151	49,164
유형자산	24,998	32,578	35,008	38,034	43,055
관계기업등 자본관련자산	4,200	4,029	4,029	4,029	4,029
기타투자자산	1,505	1,294	1,294	1,294	1,294
자산총계	39,166	47,201	50,718	55,206	59,887
유동부채	11,272	11,323	12,396	14,954	12,409
매입채무 및 기타채무	6,664	8,178	8,265	8,809	9,264
단기차입금	135	1,148	1,148	1,148	1,148
유동성장기부채	1,925	0	986	3,000	0
비유동부채	3,425	6,953	5,967	3,967	6,967
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	996	3,986	3,000	1,000	4,000
부채총계	14,697	18,277	18,363	18,921	19,376
지배지분	20,428	24,435	27,333	30,654	34,223
자본금	1,136	1,170	1,170	1,170	1,170
자본잉여금	4,957	6,121	6,121	6,121	6,121
이익잉여금	13,711	17,076	20,007	23,361	26,963
비지배지분	4,042	4,489	5,021	5,632	6,287
자본총계	24,470	28,924	32,354	36,285	40,511
순차입금	1,003	3,543	2,775	1,928	2,754
총차입금	3,056	5,134	5,134	5,148	5,148

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	4,531	3,469	2,109	2,769	3,094
당기순이익	3,846	3,945	3,509	3,990	4,273
감가상각비	598	766	1,070	1,074	1,089
외환손익	19	-63	0	0	0
총속, 관계기업관련손익	-413	245	-499	-499	-499
자산부채의 증감	735	-765	-938	-762	-735
기타현금흐름	-255	-659	-1,033	-1,033	-1,034
투자활동 현금흐름	-2,910	-6,780	-3,470	-4,070	-6,080
투자자산	528	162	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,738	-7,326	-3,500	-4,100	-6,110
유형자산 감소	12	702	0	0	0
기타현금흐름	-713	-319	30	30	30
재무활동 현금흐름	-1,422	2,549	409	423	409
단기차입금	-1,246	1,004	0	0	0
사채 및 장기차입금	495	1,124	0	14	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-169	-166	-180	-180	-180
기타현금흐름	-502	587	590	590	590
연결범위변동 등 기타	0	0	1,720	1,739	1,750
현금의 증감	199	-762	768	862	-826
기초 현금	653	851	89	857	1,719
기말 현금	851	89	857	1,719	893
NOPLAT	3,827	4,366	4,263	4,941	5,296
FCF	1,439	-4,242	-358	-302	-2,020

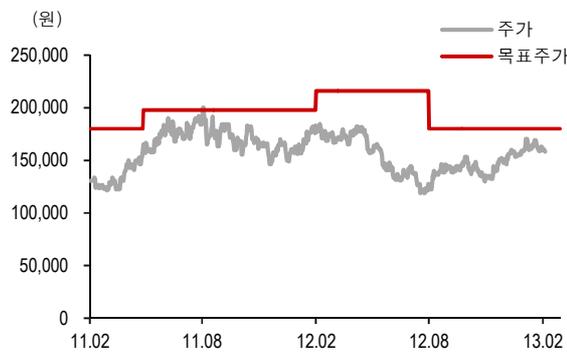
자료: 동양증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함
- 4. 2010년 이전은 K-GAAP 기준, 2011년 이후는 K-IFRS 기준임

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	14,798	15,027	13,164	14,971	16,034
BPS	90,126	106,702	119,086	133,276	148,529
EBITDAPS	19,544	22,307	22,829	25,740	27,322
SPS	55,948	62,430	64,949	71,356	76,546
DPS	600	650	650	650	650
PER	7.8	10.6	12.0	10.6	9.9
PBR	1.3	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.1	8.7	8.4	7.4	7.2
PSR	2.1	2.6	2.4	2.2	2.1

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액 증가율 (%)	-53.0	13.3	5.6	9.9	7.3
영업이익 증가율 (%)	-27.3	14.1	-2.4	15.9	7.2
지배순이익 증가율 (%)	41.7	3.1	-11.1	13.7	7.1
매출총이익률 (%)	80.3	82.8	83.5	83.5	83.5
영업이익률 (%)	30.1	30.3	28.0	29.6	29.6
지배순이익률 (%)	26.4	24.1	20.3	21.0	20.9
EBITDA 마진 (%)	34.9	35.7	35.1	36.1	35.7
ROIC	12.0	12.1	9.7	10.3	9.8
ROA	7.8	8.0	6.3	6.6	6.5
ROE	17.9	15.4	11.9	12.1	11.6
부채비율 (%)	60.1	63.2	56.8	52.1	47.8
순차입금/자기자본 (%)	4.9	14.5	10.2	6.3	8.0
영업이익/금융비용 (배)	26.0	31.6	30.8	30.9	33.1

현대백화점 (069960) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2013-02-05	BUY	180,000
2012-11-05	BUY	180,000
2012-08-01	BUY	180,000
2012-04-27	BUY	216,000
2012-02-01	BUY	216,000
2011-04-28	BUY	198,000

자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 한상화)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy : 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10%이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.