

현대백화점(069960)(요약)

BUY / TP 189,000원

업황 침체에도 성장은 지속된다

Analyst 박종렬

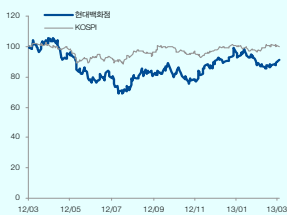
02) 3787-2099

jrpark@hmcib.com

현재주가 (3/12)	158,500원
상승여력	19.2%
시가총액	3,674십억원
발행주식수	23,402천주
자본금/액면가	117십억원/5천원
52주 최고가/최저가	182,000원/119,000원
일평균 거래대금 (60일)	12십억원
외국인지분율	40.51%
주요주주	정지선 외 36.16%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	2.6 -1.9 12.1
상대주가(%)	-0.1 -3.2 7.5
당사추정 EPS(2013년)	15,871원
컨센서스 EPS(2013년)	15,419원
컨센서스 목표주가	189,000원

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 올해 민간소비 회복에 대한 기대 크지 않지만

- 현 시점에서 현대백화점을 주목하는 이유

- 내년부터 공격적 점포 확대는 재개된다

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2010	2,849	576	292	745	12,852	23.0	10.9	1.8	5.5	15.6
2011	1,439	437	346	514	15,027	16.9	10.8	1.6	9.0	15.5
2012P	1,520	426	324	525	13,866	-7.7	11.5	1.4	8.6	12.5
2013F	1,641	465	371	577	15,871	14.5	10.0	1.2	7.6	12.7
2014F	1,761	500	399	628	17,057	7.5	9.3	1.1	7.0	12.1

* 2010은 K-GAAP, 2011~2014F K-IFRS 연결 기준

올해 민간소비 회복에 대한 기대 크지 않지만

올해에도 민간소비 회복에 대한 기대는 접어야 할지도 모른다. 하반기 개선된다 하더라도 지난해 낮은 기저효과 이상의 의미를 두기는 어렵기 때문이다. 본격적인 소비회복이 이뤄지기 위해서는 가계의 구매력 개선이 전제되어야 할 것인데 쉽지 않기 때문이다. 본격적인 소비경기 회복이 나타나기 전까지는 경기 방어적인 성격의 현대백화점에 집중할 필요가 있다. 소비경기가 회복할 때에도 부유층 소비는 전체 민간 소비보다 선행한다는 점을 상기할 필요가 있다. 올해도 영업환경은 좋지 않지만 현대백화점의 실적 개선은 가능할 것이고, 2014년 소비경기 회복시에 수혜의 폭이 클 전망이다.

현 시점에서 현대백화점을 주목하는 이유

소비경기 침체로 인한 백화점 업황 모멘텀이 부진하지만 충청점과 코엑스점 등 신규점 효과로 올해 영업실적 모멘텀은 유통 대형주중에서 가장 우수할 전망이다. 대형 유통주 중에서 현대백화점을 최선호주로 선정한다. 대형마트와 SSM에 대한 정부의 강도 높은 규제에 비해 백화점 업태는 비교적 자유롭고, 백화점의 주요 고객인 부유층의 소비는 그나마 전체 소비에 비해 비교적 양호한 양상을 나타내고 있기 때문이다. 현대백화점은 공격적인 점포 확대를 통한 성장 모멘텀을 갖춰 오프라인 대형 유통 4사 중 가장 높은 성장성을 보여 줄 것이고, valuation 매력 또한 높기 때문이다.

내년부터 공격적 점포 확대는 재개된다

올해 현대백화점 그룹의 신규 출점은 없지만, 내년부터 신규 출점은 계획대로 진행될 것이다. 2014~2016년에 총 5개의 신규점 추가를 통해 성장을 지속해갈 전망이다. 2014년 출점할 김포 아울렛을 제외하고는 모두 현대백화점 직영점이다. 올해부터 2016년까지 연평균 4,400억원의 투자가 단행될 전망이다. 2015~2016년에 집중된 출점으로 인해 재무안정성에 대해 우려할 수도 있지만, 동사의 현금 창출능력을 감안할 때 문제는 없다. 지난 2009년 이후 공격적인 점포 확장으로 인해 영업활동현금흐름을 초과하는 투자가 단행된 바 있지만, 올해를 기점으로 영업활동현금흐름 범위 내에서 투자와 재무활동이 이뤄질 것이기 때문이다.

COMPANY NOTE

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2010	2011	2012P	2013F	2014F
매출액	2,849	1,439	1,520	1,641	1,761
증가율 (%)	5.4	-49.5	5.6	7.9	7.3
매출원가	1,038	248	251	278	284
매출원가율 (%)	36.4	17.2	16.5	16.9	16.1
매출총이익	1,810	1,192	1,269	1,363	1,477
매출이익률 (%)	63.6	82.8	83.5	83.1	83.9
증가율 (%)	11.2	-34.2	6.5	7.4	8.4
판매관리비	1,234	755	842	898	977
판매비율(%)	43.3	52.5	55.4	54.8	55.5
EBITDA	745	514	525	577	628
EBITDA 이익률 (%)	26.1	35.7	34.5	35.2	35.7
증가율 (%)	9.2	-31.0	2.0	10.0	8.9
영업이익	576	437	426	465	500
영업이익률 (%)	20.2	30.3	28.0	28.3	28.4
증가율 (%)	9.6	-24.2	-2.4	9.0	7.7
영업외손익	86	80	20	29	31
금융수익	94	22	20	24	25
금융비용	28	14	14	16	16
기타영업외손익	19	71	13	21	21
중속/관계기업관련손익	49	44	44	52	55
세전계속사업이익	711	561	490	545	586
세전계속사업이익률 (%)	25.0	39.0	32.3	33.2	33.3
증가율 (%)	25.4	-21.2	-12.5	11.1	7.5
법인세비용	199	166	126	132	142
계속사업이익	513	395	364	413	444
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	513	395	364	413	444
당기순이익률 (%)	18.0	27.4	24.0	25.2	25.2
증가율 (%)	24.3	-23.0	-7.6	13.4	7.5
지배주주지분 순이익	292	346	324	371	399
비지배주주지분 순이익	221	48	40	42	45
기타포괄이익	0	-3	2	0	0
총포괄이익	0	391	367	413	444

(단위:십억원)

현금흐름표	2010	2011	2012P	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	712	347	471	558	611
당기순이익	513	395	364	413	444
유형자산 상각비	118	77	98	112	128
무형자산 상각비	50	1	1	1	0
외환손익	2	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	85	-76	36	33	39
기타	-56	-49	-28	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-855	-678	-744	-420	-580
투자자산의 감소(증가)	-50	-102	-53	0	0
유형자산의 감소	18	70	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-356	-733	-407	-420	-580
기타	-468	86	-286	0	0
재무활동으로인한현금흐름	220	255	314	-25	-85
차입금의 증가(감소)	-176	-10	33	-10	-70
사채의증가(감소)	-66	299	199	0	0
자본의 증가	0	87	0	0	0
배당금	-26	-17	-18	-15	-15
기타	488	-105	99	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	78	-76	40	113	-54
기초현금	123	85	9	49	163
기말현금	200	9	49	163	108

* 2010은 K-GAAP, 2011~2014F은 K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2010	2011	2012P	2013F	2014F
유동자산	2,119	849	1,153	1,315	1,319
현금성자산	200	9	49	163	108
단기투자자산	1,171	150	485	485	485
매출채권	623	544	495	540	593
채고자산	64	41	41	44	49
기타유동자산	60	104	84	84	84
비유동자산	3,844	3,871	4,263	4,570	5,022
유형자산	3,054	3,258	3,596	3,904	4,356
무형자산	236	39	40	40	39
투자자산	436	532	585	585	585
기타비유동자산	118	42	42	42	42
기타금융융입자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,963	4,720	5,415	5,885	6,341
유동부채	1,648	1,132	1,262	1,308	1,305
단기차입금	98	115	148	138	68
매입채무	536	562	615	671	738
유동성장기부채	237	0	100	100	100
기타유동부채	777	456	399	399	399
비유동부채	439	695	913	938	968
사채	100	399	598	598	598
장기차입금	25	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	1	0	0	0	0
기타비유동부채	313	297	315	340	370
기타금융융입부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,087	1,828	2,174	2,246	2,273
지배주주지분	2,024	2,443	2,755	3,112	3,496
자본금	114	117	117	117	117
자본잉여금	529	612	612	612	612
자본조정 등	-82	-71	-71	-71	-71
기타포괄이익누계액	105	77	80	80	80
이익잉여금	1,359	1,708	2,017	2,374	2,758
비지배주주지분	1,853	449	486	527	572
자본총계	3,876	2,892	3,241	3,639	4,068

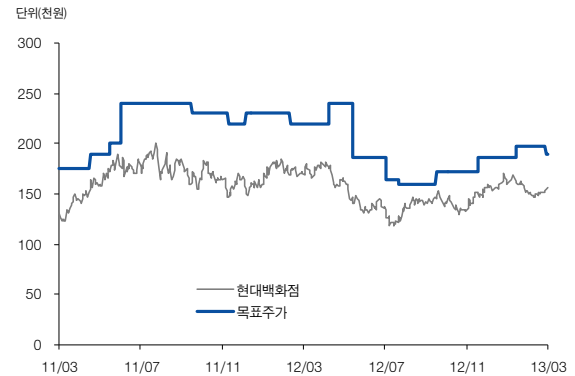
(단위: 원,백%)

주요투자지표	2010	2011	2012P	2013F	2014F
EPS(당기순이익 기준)	22,566	17,114	15,570	17,649	18,968
EPS(지배순이익 기준)	12,852	15,027	13,866	15,871	17,057
BPS(자본총계 기준)	160,277	121,910	136,782	153,813	172,162
BPS(자본총계 기준)	78,707	102,728	116,026	131,279	147,717
DPS	600	650	650	650	700
PER(당기순이익 기준)	6.2	9.5	10.2	9.0	8.4
PER(지배순이익 기준)	10.9	10.8	11.5	10.0	9.3
PBR(자본총계 기준)	0.9	1.3	1.2	1.0	0.9
PBR(지배지분 기준)	1.8	1.6	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA(Reported)	5.5	9.0	8.6	7.6	7.0
배당수익률	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	24.3	-24.2	-9.0	13.4	7.5
EPS(지배순이익 기준)	23.0	16.9	-7.7	14.5	7.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	15.2	11.7	11.9	12.0	11.5
ROE(지배순이익 기준)	15.6	15.5	12.5	12.7	12.1
ROA	9.6	7.4	7.2	7.3	7.3
안정성 (%)					
부채비율	53.8	63.2	67.1	61.7	55.9
순차입금비율	-23.5	12.3	9.6	5.2	4.2
이자보상배율	25.3	31.6	31.2	29.0	31.8

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	일 자	투자의견	목표주가
11/04/26	BUY	190,000	12/04/18	BUY	240,000
11/05/26	BUY	200,000	12/05/23	BUY	187,000
11/06/12	BUY	240,000	12/07/12	BUY	165,000
11/06/21	BUY	240,000	12/08/01	BUY	159,000
11/09/26	BUY	230,000	12/09/25	BUY	172,000
11/10/22	BUY	230,000	12/10/09	BUY	172,000
11/11/01	BUY	230,000	12/10/30	BUY	172,000
11/11/19	BUY	220,000	12/11/28	BUY	187,000
11/11/23	BUY	220,000	13/01/23	BUY	197,000
11/12/15	BUY	230,000	13/02/05	BUY	197,000
12/02/20	BUY	220,000	13/03/08	BUY	189,000
12/04/04	BUY	220,000	13/03/13	BUY	189,000

▶ 최근 2년간 현대백화점 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박종렬의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 HMC투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.