

유통

Overweight

[비중확대, 유지]

“ 백화점 1분기 실적은 소폭 부진, 다만 향후 회복 기대는 유효 ”

투자포인트

- 백화점 3사 1분기 실적은 당초 예상보다 부진할 것으로 전망
- 다만 연초 대비 회복세 전개, 상저하고 방향성에 대한 기대는 유효
- 단기 현대백화점, 중기 롯데쇼핑 주가 강세 전망

Comment

백화점 3사 투자전략: 단기 관점 현대백화점, 중기 관점에서는 롯데쇼핑 추천

2013년 백화점에 대해서는 긍정적인 투자관점을 유지한다. 합리적 소비가 새로운 트렌드로 자리잡으면서 아울렛, 인터넷쇼핑 등의 유통채널로 백화점 고객층이 이동되고 있다는 점에서는 분명 부정적이지만, 2013년에는 소비 회복 기대감이 유효하여 구조적 측면에서의 백화점 산업이 성숙기에 진입하고 있다는 점과 경기 측면에서의 회복 국면이 지속적으로 충돌되는 한해가 될 전망이다.

백화점 중 단기 관점에서는 규제 우려가 적고 업황 회복 외에도 점포 효율성이 높아지는 개별 모멘텀이 큰 현대백화점을 추천하고 중기 관점에서는 아울렛 시장을 선점하고 있고 해외 시장 진출을 통해 성장 잠재력이 높은 롯데쇼핑을 추천한다.

백화점 3사 1분기 실적은 예상보다 부진, 다만 향후 회복 기대 유효

백화점 3사의 1분기 실적은 당초 예상 및 시장 컨센서스보다 부진할 것으로 전망된다.(뒷장 표 참조) 2012년 8월을 저점으로 회복되고 있지만 2013년 1분기에는 전년 4분기보다 회복 강도가 약해졌기 때문이다. 지난해말 패션의류 판매가 호조를 보였지만 연초에는 겨울상품 구매가 예년보다 일찍 마무리되면서 역효과가 나타났기 때문이다. 가전, 가구, 모피 등 취급 규모가 큰 상품들 매출이 호조를 기록했는데 수익성이 낮은 상품들이고 상품권 행사 등 비용 발생도 수반되면서 손익개선에 기여하는 바가 크지 않았기 때문이다. 기업별로는 롯데쇼핑이 하이마트 편입 효과로 매출, 영업이익 모두 증가세를 기록할 전망이며, 현대백화점과 신세계는 영업이익의 역신장이 불가피할 것으로 추정된다.

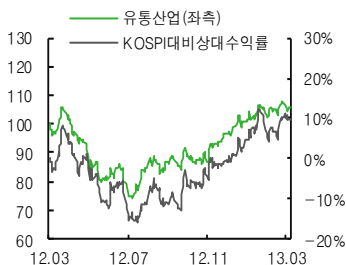
다만 3월 이후 3사 기준점신장률은 5% 내외 수준까지 높아지면서 향후 회복 기대감은 여전히 유효하다는 판단이다. 소비 회복 강도를 예상하기는 어렵지만 가게 소비 여력이 확대되고 있고 특히 2012년 2~3분기 기저가 낮았던 점을 감안할 때 2013년에는 1분기를 저점으로 백화점 업황 회복이 가능하다는 판단이다. 현대백화점은 외부 업황 요인 외 무역센터점, 대구점, 충청점의 효율 개선이 중요 변수로 작용할 수 있고 롯데쇼핑은 해외부문에서의 적자폭이 얼마나 빠르게 줄어든 수 있는지 여부가 관전포인트가 될 전망이다. 신세계는 2013년 변화폭이 적겠지만 2014년에는 뚜렷한 실적 모멘텀이 전망되어 하반기 이후 관심이 높아질 것으로 예상된다.



정연우 769,3076
cyw92@daishin.com

종목명	투자 의견	목표주가
신세계	Buy	255,000 원
롯데쇼핑	Buy	480,000 원
현대백화점	Buy	185,000 원

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	-1.3	0.0	7.3	9.1
상대수익률	-1.6	0.8	7.2	11.0



롯데쇼핑(A023530)

(단위: 십억원)

분기	2012.1Q	2012.4Q	2013.1Q	QOQ	YOY	Consensus	Gap	Gap (%)
매출액	6,198	7,311	7,322	0%	18%	7,471	149.4	2%
영업이익	365	439	375	-15%	3%	431	56	15%
영업이익률	5.9%	6.0%	5.1%			5.8%		
순이익	310	371	243	-35%	-22%	275	32.4	13%

연간	2011	2012	2013(E)	YOY(12)	YOY(13)	Consensus	Gap	Gap (%)
매출액	22,981	25,818	30,649	12%	19%	30,824	174.8	1%
영업이익	1,663	1,457	1,615	-12%	11%	1,788	173.7	11%
영업이익률	7.2%	5.6%	5.3%			5.8%		
순이익	932	1,082	1,037	16%	-4%	1,133	95.9	9%

Comment

- 1분기 백화점 기준점신장률 0.3% 추정, 백화점 업황 회복세가 당초 예상보다 미약
백화점 해외부문 손실폭 확대
대형마트 규제 영향으로 매출 및 손익 모두 부진
하이마트 연결 대상 편입에 따라 2012년 매출 및 영업이익 개선 가능
- 2013년 상저하고 형태로 백화점 업황 회복 기대
연간 기준 백화점 국내 부문 영업이익은 (+)증가세로 전환 전망, 다만 해외점은 신규출점으로 손실폭 확대
대형마트 역시 하반기로 갈수록 손익 감소폭 축소되겠지만, 연간 기준 영업이익 감익 전망, 다만 해외부문
은 2012년을 정점으로 적자폭 축소 전망
기타 홈쇼핑, 편의점 부문 실적 개선 전망, 슈퍼는 규제 영향으로 손익 증가폭 축소
하이마트 편입에 따른 매출 및 이익 증가 효과 가능

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 대신증권 리서치센터

현대백화점(A069960)

(단위: 십억원)

분기	2012.1Q	2012.4Q	2013.1Q	QOQ	YOY	Consensus	Gap	Gap (%)
매출액	1,101	1,258	1,110	-12%	1%	1,180	70.5	6%
영업이익	121	121	116	-4%	-4%	127	10.8	9%
영업이익률	11.0%	9.6%	10.5%			10.8%		
순이익	93	78	89	14%	-5%	96	7.3	8%

연간	2011	2012	2013(E)	YOY(12)	YOY(13)	Consensus	Gap	Gap (%)
매출액	4,155	4,398	4,566	6%	4%	4,715	149.2	3%
영업이익	437	426	440	-2%	3%	478	38.3	9%
영업이익률	10.5%	9.7%	9.6%			10.1%		
순이익	346	320	335	-8%	5%	358	23	7%

Comment

- 1분기 기준점신장률 0% 추정, 1~2월 백화점 업황 부진, 2012년 연말 패션의류 판매 호조를 보였지만
2013년 초 역효과 발생
모피, 가전제품, 가구 판매가 호조를 보였는데 마진율이 낮은 상품이라서 수익성 개선 효과는 부족
- 2013년 상저하고 형태로 백화점 업황 회복 기대
무역센터점 리뉴얼 효과 및 2011, 2012년 출점했던 대구점, 충청점 효과로 매출 및 손익 개선 전망

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 대신증권 리서치센터

신세계(A004170)

(단위: 십억원)

분기	2012.1Q	2012.4Q	2013.1Q	QOQ	YOY	Consensus	Gap	Gap (%)
매출액	1,006	1,199	1,067	-11%	6%	1,097	30	3%
영업이익	56	66	49	-25%	-13%	55	5.4	11%
영업이익률	5.6%	5.5%	4.6%			5.0%		
순이익								

연간	2011	2012	2013(E)	YOY(12)	YOY(13)	Consensus	Gap	Gap (%)
매출액	3,867	4,177	4,351	8%	4%	4,437	85.6	2%
영업이익	214	193	194	-10%	1%	216	22.7	12%
영업이익률	5.5%	4.6%	4.5%			4.9%		
순이익								

Comment

- 1분기 기존점신장률 -2.0% 추정, 1~2월 부진 이후 3월 회복되고 있지만 분기 실적 부진 불가피
신규점(의정부점)에 따른 판매비 증가 요인 발생
온라인쇼핑몰 손익에 부정적 영향
- 경쟁사 대비 2013년 실적 개선폭은 미약할 수 있음
다만 2014년에는 2009년 출점했던 센텀시티 및 타임스퀘어점의 감가상각비 부담 기간이 완료되면서 뚜렷한 손익 개선 가능

주: K-IFRS 별도 기준

자료: 대신증권 리서치센터

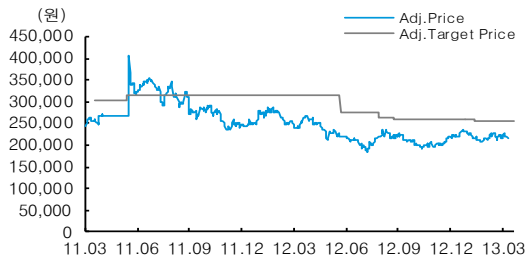
▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다 (담당자: 정연우)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

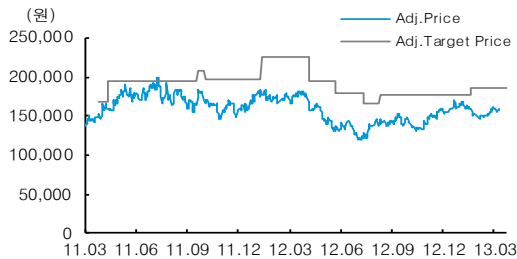
▶ 투자 의견 및 목표주가 변경 내용

신세계(004170) 투자 의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	13.03.27	13.01.29	12.10.10	12.09.11	12.08.15	12.06.22
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	255,000	255,000	260,000	260,000	265,000	277,000
제시일자	12.06.10	12.04.15	11.10.13	11.06.30	11.06.23	11.06.07
투자 의견	Buy	Buy	Market Perform	Market Perform	Market Perform	기타
목표주가	277,000	314,000	314,000	314,000	314,000	314,000
제시일자	11.04.19	11.04.13				
투자 의견	Market Perform	Market Perform				
목표주가	301,000	301,000				

현대백화점(069960) 투자 의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	13.03.27	13.03.11	13.02.04	12.11.18	12.10.10	12.08.27
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	185,000	185,000	185,000	177,000	177,000	177,000
제시일자	12.07.31	12.06.22	12.06.10	12.04.26	12.03.08	12.02.01
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	165,000	180,000	180,000	195,000	225,000	225,000

▶ 투자등급관련사항

산업 투자 의견 - Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자 의견 - Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상