

현대백화점 (069960)

BUY (Maintain)

주가(9/23) 161,000원
목표주가 230,000원

2013. 9. 24

Turn-around 시작

8월 기존점 성장률 개선 시작. 백화점 소비의 완만한 회복과 함께 무역점의 매출 기여가 시작되고 있는 것. 9월 이후 휴일 여건 역시 우호적. 매출 성장률이 개선되고 있음에도 불구하고, 영업이익 증가 가능성에 대한 논란이 주가 상승을 제한. 영업이익은 매출의 종속변수. 동사는 총 매출이 yoy +6% 수준이면 영업이익은 전년 대비 증가. 또한 동사의 비용구조가 매출에 연동되는 변동비 비율이 낮아 매출 성장률이 yoy +6%를 상회하면 영업이익은 가파르게 증가



유통

Analyst 손윤경, CFA
02) 3787-5223
ykson@kiwoom.com

키움증권

현대백화점 (069960)



Stock Data

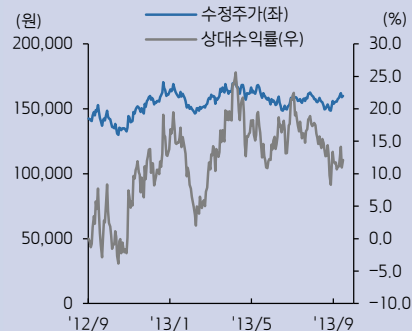
KOSPI (9/23)	2,009.41pt	
시가총액(억원)	37,678억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	172,000원	130,000원
최고/저가 대비 등락율	-6.98	23.08%
주가수익률	절대	상대
	1M	2.7%
	6M	0.3%
	1Y	12.3%
		-2.1%
		-0.6%
		12.1%

Company Data

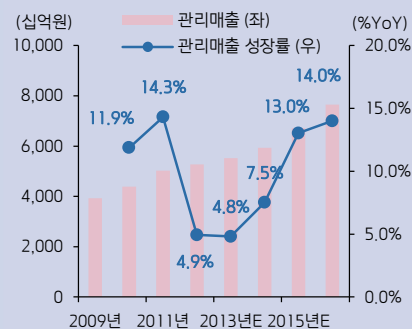
발행주식수(천주)	23,402천주
일평균 거래량(3M)	53천주
외국인 지분	41.29%
배당수익률(13.E)	0.41%
BPS(13.E)	131,545원
주요 주주	정지선 17.1%
	현대그린푸드 12.1%

매출구성(12)	백화점	100%
----------	-----	------

Price Trend



현대백화점 관리매출 전망



Contents

Summary: Turn-around 시작 3

I. 현대백화점 기존점 성장을 뚜렷이 개선 4

- > 적극적인 매수가 필요한 시점 4
- > 8월부터 매출 성장을 뚜렷이 개선 5
- > 영업이익 역시 의미있는 증가로 전환할 전망 6
- > 2016년까지 이어지는 성장을 매수할 시점 8

II. 계획된 영업면적 확장에 대한 상세 점검 10

- > 2013년 COEX 리뉴얼 완료, 본격적인 성장 궤도 재진입 10
- > 2014년 12월 김포 프리미엄 아울렛, 2015년 매출 3,000억원 기여 12
- > 2015년 8월 판교 복합몰, 2015년과 2016년 매출 5%와 10% 증가 요인 14
- > 2015년 10월 송도 프리미엄 아울렛, 2016년 매출 4% 증가 요인 15

III. 현대백화점의 아울렛 진출에 대하여 : 추가 성장 동력으로 평가 16

- > 한국 아울렛 시장, 2009년부터 연평균 20% 성장 16
- > 한국 프리미엄 아울렛 시장, 수요가 확대되는 단계 : 현대백화점이 창출할 시장이 남아 있음 18
- > [참고] 일본 백화점/프리미엄 아울렛 시장 규모를 볼 때 주의해야 할 점 19
- > 한국 도심형 아울렛 시장, 대형업체 중심으로 재편이 시작 : 현대백화점이 잠식할 시장이 남아 있음 20

- > 당사는 9월 23일 현재 '현대백화점(069960)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- > 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- > 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- > 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

Summary: Turn-around 시작

>>> 무역센터점의 정상 영업: 현대백화점의 매출 성장을 이끔

현대백화점에 대해 적극적인 매수를 권한다. 현대백화점의 기존점 성장률이 가파르게 개선되고 있기 때문이다. 8월 현대백화점의 기존점 성장률은 8%로 7월까지의 부진에서 빠르게 개선되고 있다. 타 백화점 업체들의 기존점 성장률 역시 8월에는 의미있는 개선을 보였다. 롯데백화점의 8월 기존점 성장률은 10.5%, 신세계 백화점 역시 3.6%를 기록하였다. 백화점 소비가 추가로 악화되기보다는 완만하게 회복되고 있는 것으로 판단된다.

백화점 소비의 완만한 회복과 함께 현대백화점은 무역센터점이 정상영업을 시작하며 매출 성장률이 의미있게 개선되고 있다. 무역센터점은 당초 계획보다 다소 지연된 8월말에 전종이 모두 영업을 시작하였다. 모든 층의 영업을 8월 23일부터 시작되었음에도 불구하고 8월 무역점 매출은 전년 동월 대비 30% 성장하였다. 영업면적의 증가에 따른 매출 성장뿐만 아니라 리모델링 공사 기간동안 감소했던 고객의 방문 역시 빠르게 회복되고 있기 때문으로 판단한다. 따라서 무역점의 매출 호조는 향후에도 지속될 전망이다.

백화점 소비 회복이 다소 기대에 미치지 못하더라도 현대백화점의 매출은 무역점의 매출 기여로 이전보다 한 단계 높은 성장을 시현할 수 있다. 전체 매출의 12% 수준인 무역센터점의 매출이 30% 이상으로 성장한 것은 현대백화점 전체의 기존점 성장률을 3%p 이상 개선시킨 요인이다.

>>> 영업이익의 성장은 매출 성장의 종속변수

현대백화점의 기존점 성장률이 개선되고 있음에도 불구하고 영업이익의 증가는 어려울 것이라는 의견이 제기되며 추가 상승의 걸림돌이 되고 있다. 유통업체에 있어 영업이익의 증가는 매출 성장의 종속변수이다. 현대백화점은 총매출이 yoy +6%이상 성장하면 영업이익 역시 전년 대비 증가할 수 있다.

>>> 2014년 김포 프리미엄 아울렛, 2015년 판교 복합몰 등 의미있는 성장 지속

무역센터점 이후 현대백화점의 매출 성장은 2014년 김포 프리미엄 아울렛과 2015년 판교 복합몰 오픈을 통해 지속될 전망이다. 회사측은 김포 프리미엄 아울렛과 판교 복합몰의 초년도 예상 매출액 규모는 3,000억원과 8,000억원 규모로 예상한다. 2015년과 2016년 현대백화점의 총매출 두 자릿 수 성장을 기대하게 하는 원동력이다.

투자지표 (IFRS 연결)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액(억원)	14,391	15,200	15,848	17,066	19,728
보고영업이익(억원)	4,366	4,263	4,260	4,689	5,830
핵심영업이익(억원)	4,366	4,263	4,260	4,689	5,830
EBITDA(억원)	5,142	5,238	5,209	5,653	6,876
세전이익(억원)	5,606	4,903	5,075	5,487	6,682
순이익(억원)	3,945	3,644	3,819	4,159	5,065
지배기업주순이익(억원)	3,464	3,219	3,424	3,743	4,558
EPS(원)	15,027	13,755	14,633	15,995	19,478
증감율(%YoY)	1.6	-8.5	6.4	9.3	21.8
PER(배)	10.8	11.6	10.9	10.0	8.2
PBR(배)	1.6	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	9.1	8.5	8.4	7.5	6.0
보고영업이익률(%)	30.3	28.0	26.9	27.5	29.6
핵심영업이익률(%)	30.3	28.0	26.9	27.5	29.6
ROE(%)	14.8	11.9	11.2	10.9	11.9
순부채비율(%)	12.3	8.0	5.2	2.3	-1.3

자료: 현대백화점, 키움증권 리서치센터 추정

I. 현대백화점 기존점 성장을 뚜렷이 개선

>>> 적극적인 매수가 필요한 시점

현대백화점의 목표주가 230,000원과 투자 의견 BUY를 유지하고 적극적인 매수 전략을 권한다. 목표주가 230,000원은 2014년 예상 지배주주순이익 대비 P/E Multiple 14.0x 수준이다.

2015년 현대백화점의 영업이익의 성장이 20%를 상회할 것이라는 점에서 Target P/E Multiple 14.0x는 매우 낮은 valuation 수준이다. 아직 투자자들이 현대백화점의 출점에 따른 성장성 회복 가능성을 평가하지 않고 있다. 영업면적 증가에 따른 매출 호조와 높은 영업레버리지 효과로 영업이익의 고성장이 현실화되면 영업이익 전망치의 상향 조정 및 Valuation Premium의 상승이 나타날 전망이다.

3분기부터 기존점 성장을 개선 시작 & 영업이익은 yoy 증가로 전환할 전망 : 3분기 영업이익 yoy +5% 전망

상반기까지 전년 동기 대비 영업이익이 감소했던 동사는 3분기부터 전년 동기 대비 기존점 성장을 개선이 시작되며 영업이익 역시 전년 동기 대비 증가로 전환할 전망이다.

백화점 매출이 부진했던 상반기까지 현대백화점은 영업이익의 전년 동기 대비 감소폭이 경쟁사 대비 컸다. 상대적으로 고정비가 증가하였기 때문이다.

그러나 현대백화점의 변동비는 매출액 대비 비중이 낮다. 현대백화점의 영업레버리지가 높은 이유이다. 따라서 매출액이 성장할 때, 영업이익은 탄력적으로 증가한다. 8월부터 기존점 매출액이 전년 동기 대비 의미있게 증가하며 하반기 영업이익 증가에 대한 기대감을 높인다.

3분기 중반인 8월부터 매출액이 증가한 만큼, 3분기 총매출액은 yoy +6.5% 증가하고 영업이익은 yoy +5% 성장할 것으로 추정된다. 무역점의 매출 기여와 완전한 백화점 소비회복이 온전히 반영되는 4분기에는 yoy +9%의 총매출 성장과 yoy +14%의 영업이익 증가가 예상된다.

현대백화점 Valuation (단위: 억원)

	2011년	2012년	2013년E	2014년E	2015년E	2016년E
지배주주당순이익	3,464	3,219	3,424	3,743	4,558	5,407
Target P/E Multiple	14.0	12.0	14.0	14.0	14.0	11.9
목표시가 총액	48,498	38,630	47,941	52,405	63,817	64,349
주식수(주)	23,402,441	23,402,441	23,402,441	23,402,441	23,402,441	23,402,441
목표주가(원)	207,235	165,070	204,856	223,928	272,692	274,967

자료: 키움증권 리서치센터

현대백화점 분기별 실적 전망(K-IFRS 연결) (단위: 억원, %)

	2011				2012				2013				2011	2012	2013E	2014E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE				
총매출액	9,746	9,586	10,016	12,204	11,007	10,464	9,930	12,579	11,239	11,470	11,050	14,408	43,370	43,978	48,632	52,137
순매출액	3,478	3,337	3,435	4,143	3,909	3,628	3,462	4,203	3,857	3,723	3,687	4,581	14,393	15,200	15,848	17,066
매출총이익	2,789	2,801	2,825	3,511	3,191	3,048	2,823	3,624	3,165	3,155	2,995	3,936	11,926	12,686	13,251	14,206
매출총이익률	28.6%	29.2%	28.2%	28.8%	29.0%	29.1%	28.4%	28.8%	28.2%	27.5%	27.1%	27.3%	27.5%	28.8%	27.2%	27.2%
영업이익	1,215	1,263	834	1,165	1,213	1,176	712	1,209	1,048	1,081	746	1,385	4,366	4,263	4,260	4,689
영업이익률	12.5%	13.2%	8.3%	9.5%	11.0%	11.2%	7.2%	9.6%	9.3%	9.4%	6.8%	9.6%	10.1%	9.7%	8.8%	9.0%
세전이익	1,487	1,409	1,439	1,273	1,415	1,339	903	1,247	1,330	1,267	933	1,545	5,608	4,903	5,075	5,487
세전이익률	15.3%	14.7%	14.4%	10.4%	12.9%	12.8%	9.1%	9.9%	11.8%	11.0%	8.4%	10.7%	12.9%	11.1%	10.4%	10.5%
순이익	1,115	1,028	1,106	696	1,063	1,006	657	918	996	945	707	1,171	3,945	3,644	3,819	4,159
지배주주순이익	973	889	1,018	585	934	895	591	800	896	838	636	1,054	3,464	3,219	3,424	3,743

자료: 현대백화점, 키움증권 리서치센터

>>> 8월부터 매출 성장률 뚜렷이 개선

8월 현대백화점 기존점 성장률 8%·COEX점의 기존점 성장률 기여 4%p 수준

8월 현대백화점의 기존점 성장률은 8%로 7월까지의 부진에서 빠르게 개선되고 있다. 타 백화점 업체들의 기존점 성장률 역시 8월에는 의미있는 개선을 보였다. 롯데백화점의 8월 기존점 성장률은 10.5%, 신세계 백화점 역시 3.6%를 기록하였다. 백화점 소비가 추가로 악화되기보다는 완만하게 회복되고 있는 것으로 판단된다.

백화점 소비의 완만한 회복과 함께 현대백화점은 무역센터점이 정상영업을 시작하며 매출 성장률이 의미있게 개선되고 있다. 무역센터점은 당초 계획보다 다소 지연된 8월말에 전층이 모두 영업을 시작하였다. 모든 층의 영업을 8월 23일부터 시작되었음에도 불구하고 8월의 무역점 매출은 전년 동월 대비 30% 성장하였다. 이는 기존점 성장률을 3%p이상 개선시킨 요인이다.

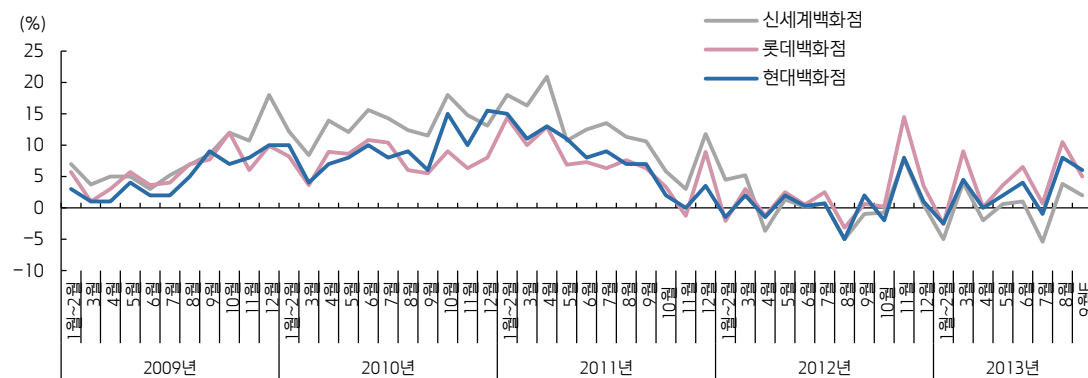
9월 이후에도 높은 기존점 성장률 기대

: 무역점의 본격 영업뿐만 아니라 작년보다 많은 휴일도 매출 증가에 우호적

9월 이후에도 현대백화점의 기존점 성장률은 8월의 8% 수준을 유지할 수 있을 것으로 기대된다. 무역점의 매출 호조가 9월 이후에도 지속될 것으로 전망하기 때문이다. 앞서 언급한 바와 같이 8월 23일부터 전층 영업을 시작하였음에도 불구하고 8월의 매출이 전년도 8월 대비 30% 증가하였다. 영업면적 증가에 따른 매출 성장뿐만 아니라 리모델링 공사 기간동안 감소했던 고객의 방문 역시 빠르게 회복되고 있는 것이다. 백화점 소비 회복이 기대에 미치지 못하더라도 현대백화점의 매출은 무역점의 매출 기여로 이전보다 한 단계 높은 성장을 시현할 수 있다.

무역점의 매출 기여가 8월말부터 시작된 점뿐만 아니라 8월의 휴일이 전년도 하루 많았던 점도 8월의 기존점 성장률 개선의 주요 원인이다. 9월 이후에도 매월 휴일은 전년 동월 대비 1일이 많다. 유통업체의 매출은 고객방문이 증가하는 휴일이 평일의 2~3배에 이른다. 따라서 9월 이후의 기존점 성장률이 8월과 유사한 수준을 유지할 수 있을 것이라는 기대감을 키운다.

백화점 3사 기존점 매출 yoy 성장률 추이: 현대백화점과 롯데백화점의 성장률이 눈에 띄



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터 추정

>>> 영업이익 역시 의미있는 증가로 전환할 전망

매출 성장은 수익성 개선의 기초

: 총매출 증가가 8%이상일 경우, 영업이익은 두 자릿수 증가

현대백화점의 영업이익 역시 높은 매출 성장과 함께 의미있는 성장을 보여줄 전망이다. 매출의 가파른 성장으로 창출되는 매출총이익 규모가 증가한 판관비를 상쇄하고도 남을 것이기 때문이다. 총매출 성장이 6%를 넘어서는 수준에서는 감가상각비 등 증가한 비용을 고려하더라도 영업이익 증가로 전환할 수 있을 것으로 판단한다.

2012년 기준 현대백화점의 총매출은 4조 5,971억원으로 2013년 기준점 성장률 3%이고 무역점의 영업이 2013년초부터 시작된 것으로 가정할 경우, 가능한 총매출 성장은 7% 수준이다. 이때 2012년 매출액 대비 증가하는 2013년 연간 매출액 규모는 3,220억원이고 매출총이익의 증가는 870억원 규모이다. 따라서 판관비가 870억원이 증가하지 않는다면 영업이익은 증가할 수 있는 것이다.

2013년 상반기의 현대백화점 총매출은 전년 대비 797억원 증가하는데 그쳤고 매출원가율이 상승하며 매출총이익은 80억원이 증가하며 총매출 증가율 yoy +3.6%에도 미치지 못하는 yoy +1.3%에 그쳤다. 여기에 판관비는 고정비 증가 등으로 전년 대비 293억원이 증가하였다. 이에 따라 상반기 현대백화점의 영업이익은 전년 동기 대비 9.1% 감소하였다.

하반기 매출액이 yoy +8% 수준으로 증가할 경우, 총매출은 1,730억원이 증가하고 매출 성장률 회복과 함께 매출총이익률 하락세도 다소 둔화됨을 감안하면 하반기 매출총이익은 2012년 하반기 대비 500억원이 증가할 수 있다. 하반기 전년 대비 판관비 증가금액을 300억원으로 가정하면 현대백화점의 2013년 하반기 영업이익은 전년 대비 200억원이 증가할 수 있다. 이는 전년도 하반기 영업이익의 10%에 이르는 금액이다.

8월부터 무역점의 본격적인 영업과 함께 의미있는 매출액 증가가 시작되었다는 점을 고려하면 현대백화점의 3분기 총매출은 전년 동기 대비 6.5% 증가할 것으로 추정되고 무역점의 매출이 온전히 반영되는 4분기에는 총매출이 전년 동기 대비 9% 성장할 것으로 전망된다. 따라서 3분기 영업이익은 전년 동기 대비 5% 성장할 것으로 예상되고 4분기에는 전년 동기 대비 14%의 영업이익의 성장이 가능할 전망이다.

감가상각비 증가에 따른 수익성 부담 우려, 기우에 불과

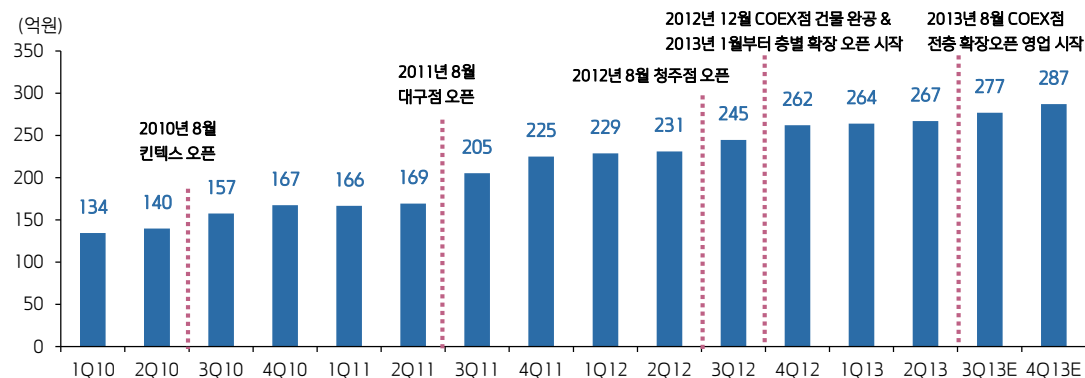
일부 투자자들은 현대백화점이 감가상각비가 증가하여 영업이익의 증가가 어려울 것이라는 우려를 제기하고 있다. 현대백화점의 감가상각비는 2010년 킨텍스점을 오픈하기 시작하면서 매년 지속적으로 증가하고 있다. 고정비 증가라는 부담 요인은 2011년과 2012년에도 있었던 것이다.

그럼에도 불구하고 2011년의 영업이익의 증가가 가장 컸고, 백화점 경기 부진이 심각했던 2012년 영업이익의 감소폭은 백화점 업체들 중 가장 낮은 수준이었다. 백화점 매출 성장이 상대적으로 제한적이었음에도 불구하고 판촉비 및 광고선전비 등의 비용을 효과적으로 통제했기 때문이다.

현대백화점은 총매출액 대비 변동비 비율을 낮은 수준으로 통제하고 있다. 따라서 매출 성장률이 고정비를 넘어서는 시점부터 영업이익은 가파르게 증가하는 특성이 있다. 특히, 낮은 수준의 임차료는 동사가 타사 대비 높은 영업레버리지를 보이는 주요 이유이다. 유통업체의 임차료는 매출액에 연동되는 구조를 이기 때문이다.

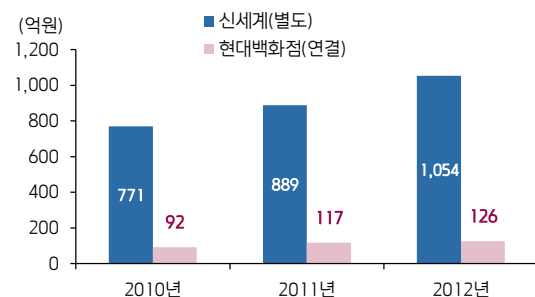
신세계의 경우, 총매출의 2.5%가 임차료로 매출액에 연동된다. 반면, 현대백화점의 임차료 규모는 총매출액 대비 0.3%에 불과하다. 다른 조건이 동일한 경우, 대규모 임차료가 매출액에 연동되는 신세계보다 현대백화점이 매출액이 증가하는 기간의 영업이익의 증가율이 매출액 증가율을 상회할 가능성이 높다.

현대백화점 감가상각비 추이: 2013년 연간 감가상각비 증가금액 130억원(vs 2012년 200억원)



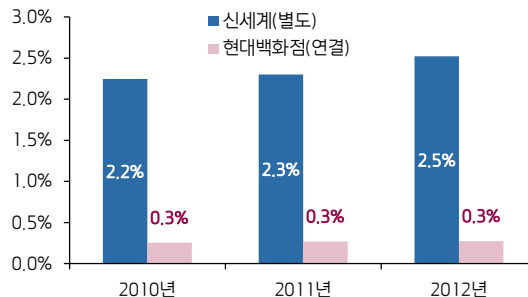
자료: 현대백화점, 키움증권 리서치센터 추정

신세계/현대백화점 임차료 규모 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터 정리

신세계/현대백화점 총매출액 대비 임차료 비율 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터 정리

>>> 2016년까지 이어지는 성장을 매수할 시점

2010년과 2011년 10% 이상 성장하였던 현대백화점의 관리매출은 2012년에 4.9%로 성장률이 둔화되었다. 2013년 연간 관리매출 성장률 역시 4.8% 수준에 머물 것으로 예상되나 상반기의 정체 수준에서 하반기에는 8% 이상으로 개선된다는 점에서 의미가 있다. 2013년 하반기 개선되는 매출 성장률이 2014년에도 7.5%를 유지하고 2015년과 2016년에는 13%와 14%로 성장이 더욱 가파르게 개선될 전망이다.

COEX점 리뉴얼 효과, 2014년의 성장을 견인

2014년 7.5%의 관리매출 성장은 COEX점이 연간 3,000억원의 매출 증가를 통해 전체 매출을 4.5% 증가시키고 기타 점포의 기존점 성장률이 3%를 유지하면 가능하다.

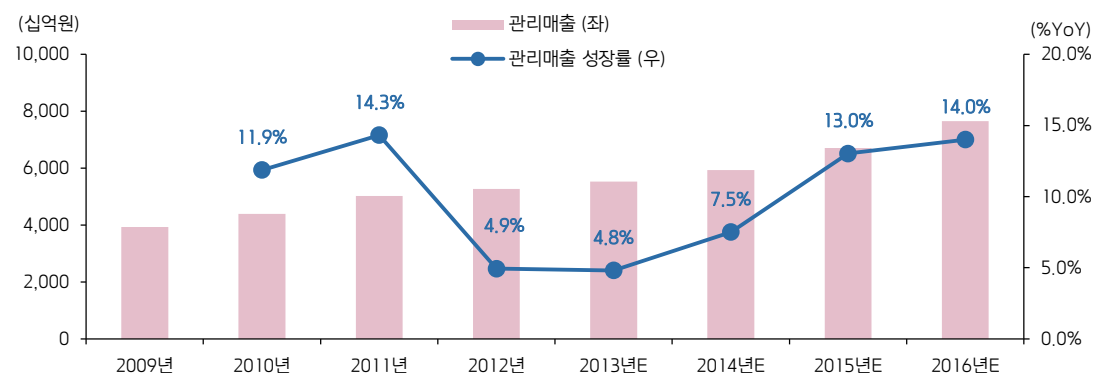
COEX점의 2014년 매출 기여는 기존 고객의 회귀와 증가한 영업면적을 고려할 때, 3,000억원에 이를 것으로 추정되는 만큼 전체 매출의 4.5% 기여는 충분히 가능해 보인다. 또한 백화점 전반의 소비가 추가로 악화되기 보다는 완만하게 회복되고 있다는 점을 고려하면 타 점포의 기존점 성장률 3% 역시 가능할 전망이다.

현대백화점 2015년까지 출점 계획

점포명	점포명	신규 or 증설	확장영업면적(평)	예상 연간 매출액 (억원)
2012년	충청점	신규	13,290 평	2012년 980억 → 2013년 E 2,300억
2013년 E	무역점	증설	5,383 평 (10,217 평 → 15,600 평)	2013년 E 6,860억 → 2014년 E 8,920억
2014년 E	김포 아울렛(12월 오픈)	신규	12,000 평	2014년 E 250억 → 2015년 E 3,600억
2015년 E	판교복합몰(8월)	신규	26,600 평	2015년 E 2,920억 → 2016년 E 8,050억
	송도아울렛(12월)	신규	12,000 평	2015년 E 230억 → 2016년 E 2,970억
2012년 현대백화점 현황			총 영업면적 162,346 평	관리매출 5조 2,700억

주: 예상 연간 매출액은 관리매출 기준
자료: 현대백화점, 키움증권 리서치센터 추정

현대백화점 관리매출 추이 및 전망: 현대백화점의 매출은 2016년까지 가파르게 상승할 전망



주: 위탁운영점이었던 광주점 매출 제외(2013년 6월 계약만료)
자료: 현대백화점, 키움증권 리서치센터 추정

2015년과 2016년의 고성장,

김포 프리미엄 아울렛/판교 복합몰/송도 프리미엄 아울렛이 견인

2015년과 2016년의 관리매출이 각각 13%와 14% 성장할 것으로 추정하는 근거는 2014년 12월부터 2015년 12월까지 이어지는 신규 출점때문이다.

김포 프리미엄 아울렛이 2014년 12월에 오픈될 예정이다. 김포 프리미엄 아울렛은 첫 해 3,000억원 수준의 연간 매출을 기여할 것으로 예상된다. 유사한 영업면적의 롯데 파주프리미엄 아울렛이 영업 첫 해인 2012년에 매출이 3,000억원을 상회하였기 때문이다. 이는 2014년 현대백화점 관리매출의 5%를 상회하는 수준이며 2015년 관리매출 성장률을 5%p 개선시킬 전망이다.

2015년 8월에는 판교 복합몰이 오픈 예정이다. 판교 복합몰의 첫 해 예상 매출액 규모는 7,000억원 ~8,000억원으로 관리매출의 15%를 상회하는 수준이다. 2015년과 2016년 관리매출을 각각 5%, 9% 개선하는 요인이다.

여기에 송도 프리미엄 아울렛이 2015년 10월에 오픈할 경우, 2016년 관리매출은 추가로 3%p가 더 개선될 수 있다. 따라서 김포 프리미엄 아울렛, 판교 복합몰, 송도 프리미엄 아울렛으로 2015년과 2016년의 현대백화점 관리매출은 각각 13%, 14% 성장할 것으로 추정된다.

II. 계획된 영업면적 확장에 대한 상세 점검

>>> 2013년 COEX 리뉴얼 완료, 본격적인 성장 과도 재진입

2012년 COEX점 관리매출 6,240억원, 현대백화점 전체 관리매출의 12%

COEX점의 매출액은 2012년 기준 6,240억원으로 현대백화점 전체 관리매출의 12%를 구성하였다. 리뉴얼 공사가 본격화되지 않았던 2011년에는 6,800억원에 이르며 전체 관리매출의 15%를 구성한 바 있다. 전체 매출의 12%를 상회하는 COEX점의 영업면적이 기존 10,000평에서 15,000평으로 확대되었다. 백화점 경기가 본격적인 회복을 보이고 있지 않음을 고려하더라도 전년 대비 30% 수준의 매출 성장은 가능할 전망이다.

2011년 4월 신세계 인천점이 30%의 증축을 완료한 이후 신세계 인천점의 매출은 전년 대비 20% 이상 증가하였고 신세계백화점 전체의 기존점 성장률은 타사 대비 3.5%p 높았다. 2011년 하반기가 백화점 업황이 점차 둔화되었던 시점이었음에도 백화점의 영업면적 증가가 매출 증가로 이어짐을 확인시켜 준 것이다.

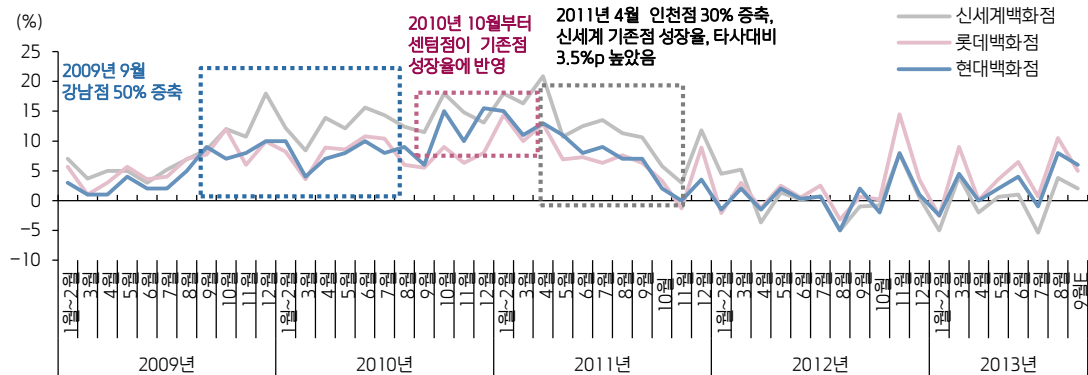
2013년 8월 COEX점의 매출 yoy +30% 증가

: 영업면적 증가 효과뿐만 아니라 공사로 인해 감소했던 기존 고객의 방문도 회복

COEX점이 8월말 리뉴얼을 완료하고 본격적으로 영업을 시작하며 8월의 매출은 전년 대비 30% 이상 증가하였다. 단기간에 매출이 큰 폭으로 증가할 수 있었던 것은 영업면적이 50%가 증가한 것뿐만 아니라 공사기간 동안 하락한 기존 영업면적의 영업효율성도 회복하고 있기 때문이다.

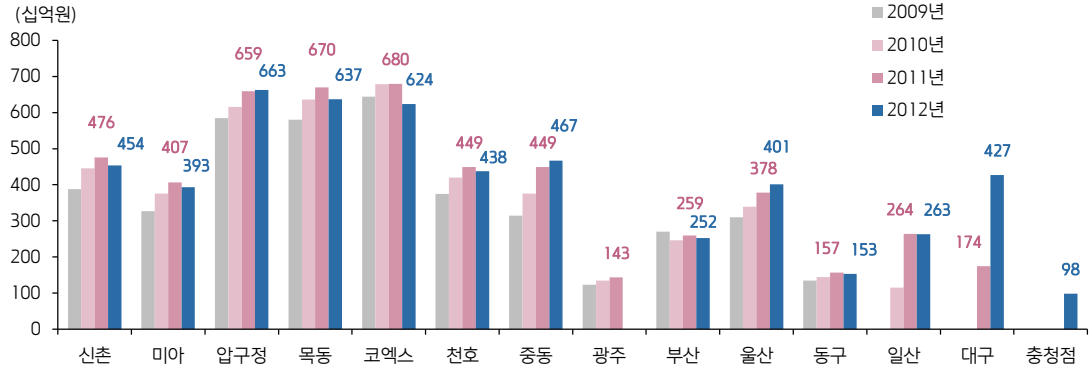
리뉴얼 공사가 지속되었던 2012년 COEX점의 매출은 전년 대비 8% 감소한 바 있다. 리뉴얼 공사로 인해 고객들의 방문이 감소했던 것으로 추정된다. 공사가 완료되며 기존 고객들의 방문이 회복되며 영업면적 증가 효과와 함께 가파른 매출 성장을 시현하고 있는 것으로 판단된다.

백화점 3사 기존점 성장을 추이



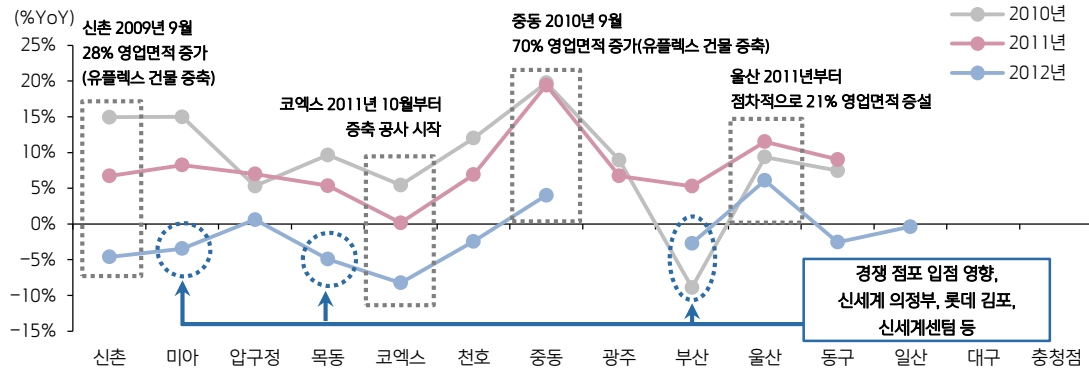
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터 추정

현대백화점 점포별 매출 추이



자료: 현대백화점, 키움증권 리서치센터 정리

현대백화점 점포별 성장률 추이



자료: 현대백화점, 키움증권 리서치센터 정리

>>> 2014년 12월 김포 프리미엄 아울렛, 2015년 매출 3,000억원 기여

김포 프리미엄 아울렛, 2015년 예상 매출 3,000억원: 접근성이 매우 좋음

2013년 COEX의 대규모 확장에 이어 2014년 12월에는 김포 프리미엄 아울렛의 오픈이 예정되어 있다. 현대백화점 김포 프리미엄 아울렛은 김포시 경인아라뱃길 김포터미널에 오픈을 예정하고 있는데, 경인아라뱃길뿐만 아니라 올림픽대로, 외곽순환도로, 김포공항 및 인천공항과의 접근성이 매우 좋은 지역이다. 영업면적은 12,000평으로 롯데 파주 프리미엄 아울렛과 유사한 규모이다. 초년도인 2015년 매출액은 3,000억원 수준으로 예상한다.

김포 현대프리미엄 아울렛 위치(I)



자료: 언론보도

김포 현대프리미엄 아울렛 위치(II)



자료: 언론보도

현대백화점의 아울렛 진출에 대해 너무 늦은 것이 아니냐는 우려가 있다. 당사는 우리나라의 프리미엄 아울렛 시장은 성장 초기 국면에 있어 현대백화점이 프리미엄 아울렛 시장을 확대할 여지는 충분한 것으로 판단이다. 2012년 기준 우리나라 백화점 시장 규모는 29조원에 이르고 있는 반면 프리미엄 아울렛 시장은 백화점 시장의 3%에 불과하기 때문이다.

특히, 현대백화점이 출점을 예정하고 있는 김포 지역은 이미 검증된 상권으로 출점시 예상 매출을 충분히 창출할 수 있을 것으로 기대한다.

2011년 12월 오픈한 롯데의 파주 프리미엄 아울렛이 사실상 영업 첫 해인 2012년 매출이 3,000억원을 상회하였다. 현대백화점 김포 프리미엄 아울렛이 유사한 영업면적으로 파주보다 접근성이 좋은 김포에 위치한다는 점에서 2015년 현대백화점 김포 프리미엄 아울렛의 매출은 롯데 파주 프리미엄 아울렛의 첫해 매출인 3,000억원을 상회할 가능성이 높다. (참고: 신세계사이먼 파주 프리미엄 아울렛의 2012년 매출은 2,700억원)

김포 프리미엄 아울렛 조감도



자료: 언론보도

신세계 프리미엄 아울렛 & 롯데 아울렛 실적 추이 (단위: 억원 %)

점포	기업		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
신세계 첼시	(주)신세계사이먼	총매출액(억원)	-	-	-	2,144	2,531	4,700	5,000
		여주(2007년 오픈)						2,600	2,700
		파주(2011년 8월 오픈)						2,100	2,300
		영업면적(㎡)							56,913
		여주							25,800
		파주							31,113
		매출액		120	207	261	308	583	610
		매출총이익(억원)	0	120	207	261	308	583	610
		발표영업이익(억원)	-42	17	87	123	163	261	294
		영업이익률(%)	-	-	-	5.7%	6.4%	5.6%	5.9%
롯데 아울렛	(주)롯데쇼핑	세전계속사업이익(억원)	-49	4	79	118	152	221	254
		당기순이익(억원)	-49	4	70	90	116	167	197
		총매출액(억원)	-	-	-	-	3,700	5,700	10,000
		김해(2008년 오픈)							2,500
		파주(2011년 12월 오픈)							3,060
		도심형*							4,400
		영업면적(㎡)	-	-	-	-			239,274
		김해(2008년 오픈)							27,108
		파주(2011년 오픈)							35,428
		도심형*							176,738
		영업이익(억원)							614
		김해							250
		파주							100
		도심형							264
		영업이익률(%)							6.1%

주: 롯데쇼핑의 아울렛부문 영업이익은 공식적으로 공개하지 않으나,

2012년 기준 영업이익은 김해 250억원/파주(1년차) 100억원/도심형 5~6% OPM 이라고 함

자료: 신세계사이먼, 롯데쇼핑, 키움증권 리서치센터

>>> 2015년 8월 판교 복합몰, 2015년과 2016년 매출 5%와 10% 증가 요인

판교: 백화점과 몰을 모두 현대백화점이 운영, 예상 매출 7,000억원 ~ 8,000억원 규모 (현대백화점 전체 매출의 12%이상)

2015년에는 판교 복합몰의 출점이 예정되어 있다. 판교 복합몰 사업은 현대백화점이 8,000억원을 투자하여 사무빌딩과 백화점/쇼핑몰을 개발하는 사업이다. 8,000억원 중, 1,000억원은 사무실 빌딩에 투자하고 7,000억원을 백화점과 쇼핑몰 개발에 투자한다.

7,000억원의 투자비가 예정된 백화점/쇼핑몰은 완공 후 현대백화점이 직접 운영할 예정이다. 26,600평의 백화점/복합몰 모두를 대형 백화점 형태로 운영할 계획이라고 한다. 현대백화점은 판교 복합몰의 초년도 매출을 7,000억원~8,000억원으로 예상한다. 가파르게 확대되고 있는 판교 지역의 상권을 고려할 때, 7,000억원의 매출은 충분히 달성할 수 있어 보인다. 이는 2014년 6조원 수준으로 예상되는 현대백화점 총매출의 12% 수준이다.

판교의 현재 백화점 매출 규모: 1조 3,000억원

분당/판교에는 죽전동에 신세계 경기점이 있고 서현동에 AK플라자가 있다. 각 점포들의 연간 매출은 5,000억원 수준이다. 여기에 롯데 분당점이 수내동에 있다. 롯데 분당점은 다소 오래된 점포로 매출 규모가 2,600억원 수준에 그치고 있다. 신규로 형성되고 있는 상권인 만큼 현대백화점의 판교몰 역시 영업면적에 부합하는 규모의 매출을 창출할 수 있을 전망이다.

판교 상권 백화점 출점 현황

점포명	예상 매출	영업면적(㎡)	영업면적(평)	개점일	주소
판교 상권	2조 원				
AK플라자 분당점	5,000억원	39,184	11,874	1997년 11월	경기 성남시 분당구 서현동 263
신세계 경기점	5,000억원	49,600	15,030	2007년 3월	경기 용인시 수지구 죽전동 1285
롯데 분당	2,600억원	33,051	10,015	1999년 4월	경기 성남시 분당구 수내동 14
기존 Players	약 1조 3천억원 규모	121,835	36,919		
현대백화점	약 7~8천억원 가능 예상	87,780	26,600	2015년	경기 성남시 분당구 백현동

자료: 한국채인스타협회, 각 사, 키움증권 리서치센터 정리

판교알파돔시티 현대백화점 복합몰 위치(I)



자료: 언론보도

판교알파돔시티 현대백화점 복합몰 위치(II)



자료: 언론보도

판교 알파돔시티 조감도



자료: 현대백화점

판교 알파돔시티 현대백화점 복합몰 조감도



자료: 현대백화점

>>> 2015년 10월 송도 프리미엄 아울렛, 2016년 매출 4% 증가 요인

송도 프리미엄 아울렛: 영업면적 12,000평 & 기대 매출 2,700억 매출 예상

송도 프리미엄 아울렛은 2015년말 오픈을 계획하고 있다. 부지는 (주)현대송도개발이 확보하고 현대백화점은 (주)현대송도개발에 임차하여 현대백화점이 아울렛을 건설하여 운영할 예정이다. 인천지하철 테크노파크역과 연결되는 대규모 상업용지로 인천, 부천, 시흥, 광명, 안산 등을 아우르는 인구 650만여명의 광역상권이어서 프리미엄 아울렛이 들어설 최적의 조건을 갖췄다는 평가를 받는다.

송도는 대형 유통업체들이 공격적으로 개발을 계획하고 있어 치열한 경쟁에 대한 우려 역시 제기된다. 그러나 대형 유통업체들이 지역을 개발하면 소비 역시 발생하는 경향이 있는 만큼 충분히 매출을 창출할 수 있을 전망이다.

양질의 제품을 경쟁력 있는 가격으로 판매하는 아울렛은 해당 상권 내에서도 경쟁력이 있는 업태일 것이기 때문이다. 현대백화점 송도 프리미엄 아울렛의 예정부지가 홈플러스와 영화관 등이 인근에 있는 지역이라는 점도 집객력을 높일 수 있다는 점에서 긍정적이다.

송도 현대프리미엄 아울렛 위치(I)



자료: 언론보도

송도 현대프리미엄 아울렛 위치(II)



자료: 언론보도

Ⅲ. 현대백화점의 아울렛 진출에 대하여 : 추가 성장 동력으로 평가

현대백화점의 아울렛 시장 진출에 대하여 다소 늦은 것이 아니냐는 우려가 있다. 우리나라의 아울렛 시장의 성장성이 높고 특히, 프리미엄 아울렛 시장은 소비가 확대되는 초기 국면에 있다는 점에서 현대백화점의 출점이 늦지 않은 것으로 판단한다. 백화점 시장 규모가 30조원에 이르고 있는 반면 프리미엄 아울렛 시장이 아직 1조 5,000억원 수준에 불과하다. 현대백화점의 프리미엄 아울렛 시장 진출은 프리미엄 아울렛 시장의 확대 속도를 증가시키며 현대백화점의 성장 동력으로 작용할 가능성이 높다.

>>> 한국 아울렛 시장, 2009년부터 연평균 20% 성장

한국 아울렛 시장 규모, 10조원: 이랜드리테일의 총매출을 모두 아울렛 매출로 분류

당사는 2012년 기준 아울렛 시장규모를 10조원으로 추정한다. 이는 당사가 한국유통체인협회에 아울렛으로 등록된 업체들 중 재무제표가 공개된 업체들의 매출을 기초로 추정한 것이다.

10조원은 지난 2월 '롯데쇼핑_2013년 아울렛으로 차별화하다' 보고서에서 추정한 7조 5,000억원에서 수정한 것 수치이다. 기존에는 이랜드리테일의 백화점부문의 매출을 아울렛에서 분리하여 아울렛 시장을 추정하였으나 이랜드리테일 유통부문의 매출 전체를 아울렛 시장으로 분류하였다. 이랜드리테일이 운영하고 있는 백화점은 동화백화점과 NC백화점이 있는데 NC백화점은 NC아울렛으로 운영되는 경우가 많아 백화점 부문 매출을 추정하여 분리하는 것은 의미가 없는 것으로 판단하였다.

2009년부터 2012년까지 아울렛 시장 연평균 20% 성장

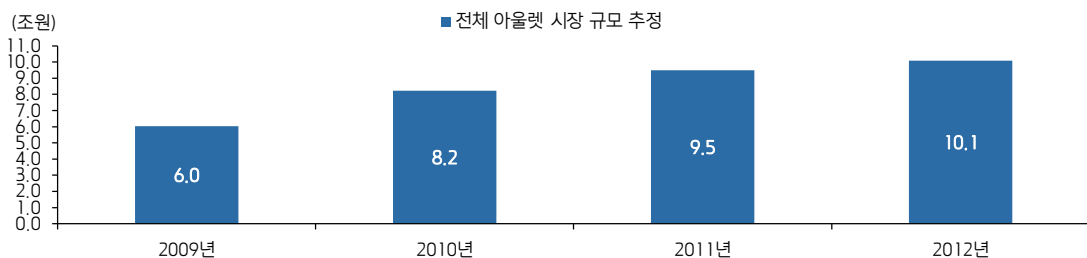
: 프리미엄 아울렛의 시장 창출과 대형 도심형 아울렛의 성장이 동반

2009년부터 2012년까지 한국 아울렛 시장은 연평균 18.6% 성장한 것으로 추정된다. 한국 아울렛 시장의 가파른 성장의 요인은 두 가지로 나누어 볼 수 있다.

첫 번째는 프리미엄 아울렛 시장이 2012년 1조원을 상회하는 규모로 시장을 형성한 것이다. 기존에는 없었던 합리적인 고가 소비 수요가 2009년 신세계 사이먼 프리미엄 아울렛의 출점과 함께 창출되기 시작하였으며 지금까지 고성장하고 있는 것이다.

두 번째는 경제성장을 둔화로 기존 도심형 아울렛 시장이 고성장하고 있는 것이다. 프리미엄 아울렛 시장을 제외하더라도 아울렛 시장은 2009년부터 2012년까지 연평균 15% 성장하였다.

아울렛 시장 규모 추정



자료: 아울렛 업체들 실적을 기초로 키움증권 리서치센터가 추정

주요 아울렛 업체들 매출 추이 현황 (단위: 억원)

	2009년	2010년	2011년	2012년	비고
주요 아울렛 업체들의 총매출 합계	35,537	49,827	60,826	67,185	
신세계사이먼 (회사측 공개 총매출)	2,144	2,531	4,800	5,000	• 프리미엄 아울렛 2 개
롯데아울렛 (회사측 공개 총매출)	2,600	3,700	5,700	10,000	• 프리미엄 아울렛 2 개 + 도심형 아울렛 4 개
이랜드리테일	20,524	32,488	37,328	38,157	• 뉴코아아울렛: 도심형 아울렛 • 이천일아울렛 : 할인점 성격에서 MD 개편이 지속되고 있음 • NC 백화점 : 도심형 아울렛 형태로 운영하는 점포가 많음
모다아울렛 (재무제표의 총매출)	982	1,067	1,464	1,799	• 대구에서 2011년까지 1개 점포를 운영 • 2011년 자루아울렛과 합병 • 2011년 7월 자루아울렛의 대전유성점과 근지암점을 모다아울렛으로 전환
W몰 (재무제표의 총매출)	1,775	2,020	2,223	2,232	• 도심형 아울렛, 1개점 운영
마리오아울렛	1,179	1,349	1,518	1,806	• 도심형 아울렛, 1개점 운영 • 재무제표를 기초로 총매출 추정 • 2012년 9월 3관 오픈, 영업면적 4배 증가
세이브존 (연결기준 총매출)	5,552	5,280	6,133	6,388	• 할인점 성격, 9개점
오렌지팩토리+원신	782	1,392	1,660	1,803	• 직매입이 대부분 • 2~3년차 이상 제품 중심의 아울렛
영세업체 및 로드샵 등 추정	24,876	32,387	34,063	33,593	
전체 아울렛 시장 규모 추정	60,414	82,214	94,889	100,778	

주: 각 사, 키움증권 리서치센터

이랜드리테일 보유 점포 수 추이

이랜드리테일(별도)	2006년	2007년	2008년	2009년	2010년	2011년	2012년	2013년반기
백화점	2	2	2	2	8	12	14	15
NC 백화점	-	-	-	-	3	7	9	10
동아백화점	-	-	-	-	5	5	5	5
할인점	30	30	32	32	51	32	31	31
김스클럽	15	15	16	16	16	-	-	-
동아마트	-	-	-	-	3	3	2	2
뉴코아아울렛	15	15	16	16	20	19	19	19
이천일아울렛	-	-	-	-	12	10	10	10

주: 이랜드리테일의 유통 부분은 NC백화점, 동아백화점, 동아마트, 뉴코아아울렛, 이천일아울렛을 운영

주: 2004년 6월 이천일아울렛 컨소시엄 인수(인수대금 6,253억원)

주: 2010년 4월 동아백화점점화성산업 유통산업부문을 인수

>>> 한국 프리미엄 아울렛 시장, 수요가 확대되는 단계

: 현대백화점이 창출할 시장이 남아 있음

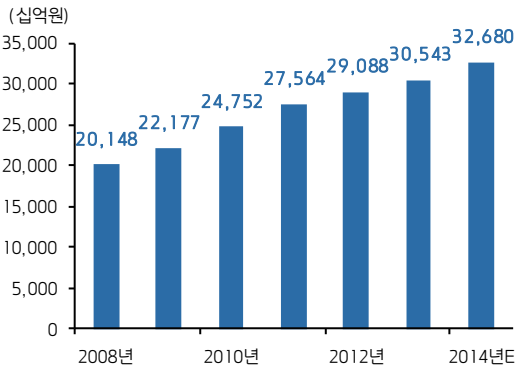
한국 프리미엄 아울렛 시장 규모, 백화점 시장 규모의 3%

: 일본의 10% 대비 현저히 낮음

앞서 언급한 바와 같이 우리나라 아울렛 시장 성장의 한 축은 프리미엄 아울렛의 성장이다. 2009년부터 가파르게 성장한 한국의 프리미엄 아울렛 시장은 아직까지 산업이 성장하는 초기이라는 판단이다. 백화점 대비 프리미엄 아울렛 시장 규모가 크지 않기 때문이다. 따라서 현대백화점이 창출할 프리미엄 아울렛 시장 역시 충분한 것으로 판단한다

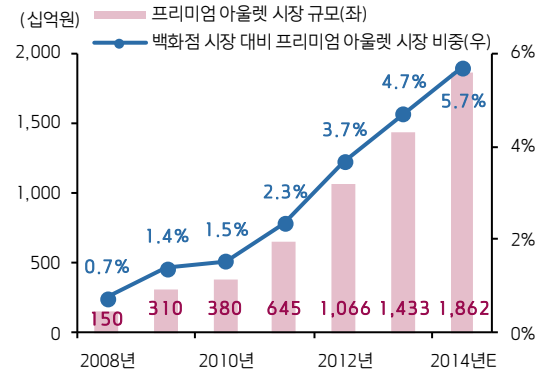
한국 프리미엄 아울렛 시장 규모는 앞서 언급한 바와 같이 2012년 기준 1조원 수준이다. 이는 2012년 백화점 시장 규모 29조원 대비 3%에 불과하다. 일본의 프리미엄 아울렛 시장이 백화점 시장의 9%를 상회한다는 점을 고려하면 한국의 프리미엄 아울렛 시장은 여전히 충분한 성장 잠재력이 있어 보인다. 일본의 2012년 기준 프리미엄 아울렛 시장은 6,000억엔 규모로 원화기준 6조 6,000억원 수준이다.

한국 백화점 시장 규모



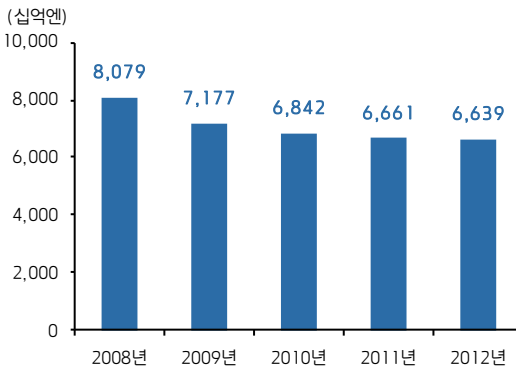
자료: 통계청, 키움증권 리서치센터 정리

한국 프리미엄 아울렛 시장 규모 및 백화점 시장 대비 비중 추이



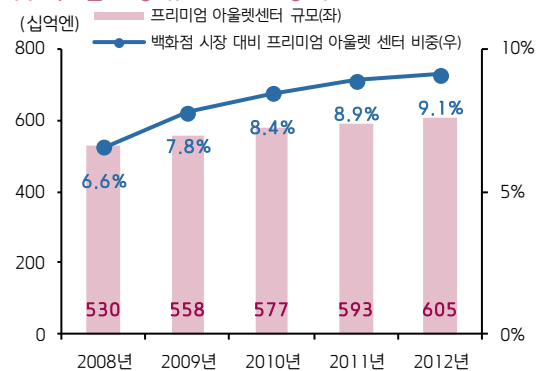
자료: 통계청, 키움증권 리서치센터 추정

일본 백화점 시장 규모



자료: 일본체인스토어협회, 키움증권 리서치센터 정리

일본 프리미엄 아울렛 시장 규모 및 백화점 시장 대비 비중 추이



자료: 일본체인스토어협회, 키움증권 리서치센터 정리

[참고] 일본 백화점/프리미엄 아울렛 시장 규모를 볼 때 주의해야 할 점

일본 유통업, 고가 소비를 백화점과 프리미엄 아울렛이 모두 대변하지 못함

일본의 백화점과 프리미엄 아울렛 시장의 매출 규모는 경제 규모 대비 작다. 일본의 고가 소비는 백화점과 아울렛 센터의 매출로 집계되지 않는 제조업체(명품 브랜드)의 로드샵을 통하는 경우가 많다. 즉 백화점과 프리미엄 아울렛 시장규모는 일본에서 소비되고 있는 프리미엄 시장의 일부에 불과한 것이다.

고가 의류 소비는 제조업체(명품 브랜드)의 로드샵 비중이 높음

일본의 백화점들은 1930년대부터 출점 규제를 받으며 고가 의류 시장에서 높은 구매력을 형성하는 데 제약을 받았다. 따라서 오래 전부터 제조업체의 협상력이 높았고 제조업체의 가두점이 활성화되어 있었다.

명품 브랜드의 점유율 확대는 1990년대 후반 경기부진이 시작되며 강화되었다. 상황이 어려워진 일본 의류 업체는 점포를 축소하는 등 구조조정을 단행한 반면, 자금력이 풍부한 글로벌 명품 브랜드는 일본내에서 점포를 확대하였다. 일본 내에서 명품 브랜드의 지배력은 더욱 강화되었고 강화된 지배력을 바탕으로 가두점 확대 역시 지속되었다.

실제로 주요 명품 브랜드들의 일본 내 매출 및 점포 수는 일본의 백화점 시장이 감소한 1990년 중반 이후에도 지속적으로 증가하였다.

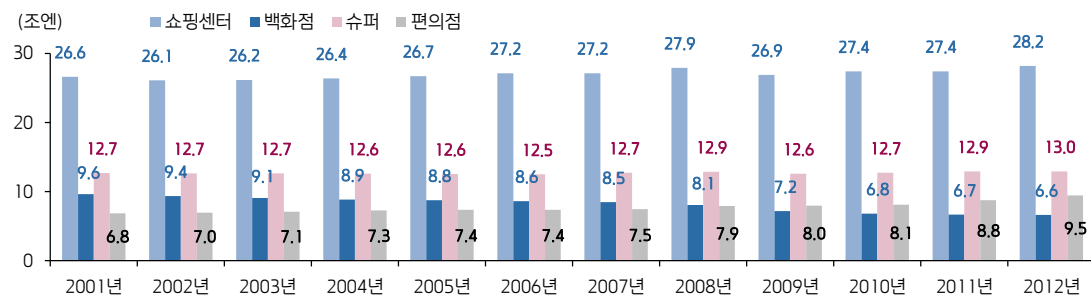
백화점과 프리미엄 아울렛 시장의 비율만을 참고하는 것이 필요할 듯

따라서 일본의 백화점 시장 및 프리미엄 아울렛 시장은 일본에서 실제 소비되고 있는 고가 소비 규모를 대표한다고 보기 어렵다. 그러나 명품 브랜드 업체들이 직접 아울렛 매장을 운영하기도 하고 정사가 판매 대비 아울렛 판매량을 관리한다는 점에서 백화점 대비 프리미엄 아울렛의 비율을 정사가 소비 시장 규모 대비 고가의 합리적인 소비 시장 규모 비율로 활용하는 데는 무리가 없다고 판단한다.

[참고] 일본 유통업, 대부분은 중저가 소비 시장을 집계

참고로 일본 유통채널에서 집계되는 소비의 대부분은 중저가 소비라 할 수 있다. 일본 유통채널에서 절대적으로 높은 비중을 구성하는 것은 쇼핑센터인데, 주로 할인점과 SPA들이 입점해 있는 형태로 중저가 수요를 흡수하는 채널이다. 프리미엄 아울렛 센터 역시 쇼핑센터에 포함이 되나, 프리미엄 아울렛 센터의 거래액 6,000억엔은 전체 쇼핑센터 거래액 28조엔 중 2%에 불과한 수준에 불과하다. 즉, 대형 쇼핑센터를 통해 일어나는 소비는 대체로 중저가 소비인 것이다.

일본 주요 업체별 시장 규모 추이



자료: 일본쇼핑센터협회, 일본체인스토어협회, 키움증권 리서치센터 정리

>>> 한국 도심형 아울렛 시장, 대형업체 중심으로 재편이 시작

: 현대백화점이 잠식할 시장이 남아 있음

2012년 도심형 아울렛 시장 성장에도 업체들의 수익성은 악화
: 대형 유통업체에 기회 요인

우리나라 도심형 아울렛은 2012년에도 높은 성장을 유지하였다. 그러나 주요 업체들의 수익성은 2011년 대비 크게 악화되었다. 아울렛의 수요가 증가하며 대형 아울렛 업체들이 적극적으로 점포를 확장하며 경쟁이 심화된 것이 원인으로 추정된다. 기존 아울렛 사업자들의 수익성 악화는 대형 업체의 시장 진입을 용이하게 할 전망이다.

수익성 악화가 지속되면 해당 점포는 폐점이 불가피하다. 이는 대형 도심형 아울렛 사업자와 영세 도심형 아울렛 사업자 모두에게 해당된다. 그러나 자금력이 풍부한 대형 도심형 아울렛 사업자는 다른 지역에 점포를 출점하여 성장을 지속할 수 있다. 도심형 아울렛은 대부분 점포를 임차하여 운영하는 만큼, 출점과 폐점이 용이하기 때문이다. 충분한 자금력이 있다면 출점과 폐점을 통해 효과적으로 성장을 추구할 수 있는 것이다.

실제로 가장 큰 도심형 아울렛 사업자라 할 수 있는 이랜드리테일은 2011년 2001아울렛 2개점을 폐점한 반면, 2012년 9월부터 대구의 올브랜아울렛 매장을 NC아울렛으로 위탁운영하고 있고 2013년 6월에는 현대백화점이 위탁운영하던 현대백화점 광주점(송원백화점)을 NC백화점으로 전환하여 위탁운영하고 있다.

서울 수도권 소형 아울렛 사업자의 수익성이 크게 악화
: 대형 아울렛 업체들의 확장으로 시장의 경쟁이 치열해 진 것이 원인

한편, 2012년 아울렛 사업자들의 실적에서 눈에 띄는 것은 서울/수도권 지역의 소형 아울렛 사업자의 수익성이 크게 악화되었다는 점이다. 서울/수도권에서 아울렛의 수요가 증가하며 대형 아울렛 업체들이 적극적으로 점포를 확장한 것이 수익성 악화의 원인으로 추정된다.

2012년 수익성 악화가 눈에 띈 곳은 W-mall을 운영하고 있는 원신월드와 마리오아울렛이다. 마리오 아울렛은 2012년 9월 점포를 기존의 3배 규모를 증가시켜 매출액은 증가하였으나 수익성이 크게 악화되었고 마리오 아울렛과 직접적인 경쟁관계에 있는 W-Mall은 2012년 매출액의 정체와 수익성 악화가 나타났다. 해당 지역의 경쟁 심화가 주요 원인으로 판단된다.

지방에서 점포를 확장한 사업자, 매출 성장과 높은 수익성 유지
: 아울렛의 진출이 필요한 지역이 백화점이 입점할 수 없는 지방임을 보여줌

반면, 대구 기반의 모다아울렛은 2012년 대전과 곤지암에 2개의 점포를 추가하며 높은 매출 성장을 보였다. 또한 2개의 점포가 추가되었음에도 불구하고 영업이익률은 여전히 9%를 상회하고 있다. 모다아울렛은 기존 영업지역이었던 대구에서 대전, 곤지암으로 점포를 확장하였다. 서울/수도권과 달리 경쟁이 치열하지 않은 지역으로 확장하여 견조한 성장을 이어가고 있는 것이다.

지금까지 서울/수도권에 집중되었던 아울렛 출점이 지방으로 확대되며 견조한 성장을 이어갈 수 있음을 보여주는 사례이다. 백화점이 입점하기에는 소득수준이 다소 낮으나 양질의 제품에 대한 수요가 있는 지방은 도심형 아울렛으로 해당 지역의 양질의 의류수요를 효과적으로 흡수할 수 있어 보인다.

이랜드리테일 실적 추이 (단위: 억원)

이랜드리테일(별도)	2006년	2007년	2008년	2009년	2010년	2011년	2012년	2013년반기
총매출	14,848	15,723	15,611	20,524	32,488	37,328	38,097	
매출	7,390	7,304	7,036	9,325	14,914	17,993	18,971	9,540
백화점	-	-	-	513	1,193	2,943	6,336	
아울렛	-	-	-	12,000	13,721	15,051	12,575	
매출총이익	3,444	3,683	3,761	5,061	8,271	9,644	10,190	5,380
백화점	-	-	-	463	662	1,799	2,988	
아울렛	-	-	-	4,598	7,609	7,845	6,702	
영업이익	258	354	455	842	1,130	1,338	1,452	619
영업이익률	1.7%	2.3%	2.9%	4.1%	3.5%	3.6%	3.8%	-
세전이익	81	-901	-73	449	428	1,929	754	
순이익	81	-907	258	313	280	1,314	497	

주: 이랜드리테일의 유통 부분은 NC백화점, 동아백화점, 동아마트, 뉴코아아울렛, 이천일아울렛, 운영

주: 2004년 6월 이천일아울렛 컨소시엄 M&A (인수대금 6,253억원)

주: 2010년 4월 동아백화점화성산업 유통산업부문을 인수

주: 2011년 영업외수익에는 유형자산처분이익 등으로 1,580억원 반영

이랜드리테일 보유 점포 수 추이 (단위: 개)

보유점포	2006년	2007년	2008년	2009년	2010년	2011년	2012년	2013년반기
백화점	2	2	2	2	8	12	14	15
NC 백화점	-	-	-	-	3	7	9	10
동아백화점	-	-	-	-	5	5	5	5
할인점	30	30	32	32	51	32	31	31
김스클럽	15	15	16	16	16	-	-	-
동아마트	-	-	-	-	3	3	2	2
뉴코아아울렛	15	15	16	16	20	19	19	19
이천일아울렛	-	-	-	-	12	10	10	10

주: 이랜드리테일의 유통 부분은 NC백화점, 동아백화점, 동아마트, 뉴코아아울렛, 이천일아울렛을 운영

주: 2004년 6월 이천일아울렛 컨소시엄 인수(인수대금 6,253억원)

주: 2010년 4월 동아백화점화성산업 유통산업부문을 인수

아울렛업체들 실적 표 (1)

점포명	기업명	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
W-MALL	총매출액(억원)	298	1,163	1,498	1,775	2,020	2,223	2,232
	매출액(억원)	68	231	297	352	401	440	436
	(주) 매출총이익(억원)	59	224	293	346	395	434	429
	원신 발표영업이익(억원)	-19	42	104	128	163	178	125
	월드 영업이익률(%)	-6.4%	3.6%	6.9%	7.2%	8.1%	8.0%	5.6%
	세전계속사업이익(억원)	-29	1	79	113	157	168	124
	당기순이익(억원)	-21	5	57	85	119	127	97
모다 아울렛	총매출액(억원)	913	945	947	982	1,067	1,464	1,799
	매출액(억원)	153	165	171	180	203	294	379
	매출총이익(억원)	153	165	171	180	203	285	348
	발표영업이익(억원)	63	70	87	94	102	139	170
	영업이익률(%)	6.9%	7.4%	9.2%	9.5%	9.5%	9.5%	9.4%
	세전계속사업이익(억원)	61	70	93	100	122	126	161
	당기순이익(억원)	46	51	69	77	100	109	141

주: 모다아울렛은 2002년 1월 8일에 대형할인점, 의류제조 및 판매업 등을 사업목적으로 하여 주식회사 두합이라는 상호로 설립.

2010년 12월 23일 주식회사 모다아울렛으로 상호 변경.

자료: 각 사

아울렛 업체 실적 표 (2)

점포명	기업명	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
패션 아일 랜드	총매출액(억원)	357	540	529	522	544	548	476
	매출액(억원)	56	88	90	91	97	100	90
	패션 매출총이익(억원)	56	88	90	91	97	100	90
	아일 발표영업이익(억원)	-28	15	14	17	18	17	10
	랜드 영업이익률(%)	-7.9%	2.8%	2.6%	3.3%	3.4%	3.1%	2.2%
	세전계속사업이익(억원)	-41	1	1	4	8	9	2
	당기순이익(억원)	-41	1	1	4	8	9	2
오렌지 팩토리 아울렛	총매출액(억원)	-	-	-	-	-	-	-
	(주) 오렌지 패션 비즈 매출액(억원)	299	375	594	782	879	937	972
	매출총이익(억원)	119	143	246	333	378	428	408
	발표영업이익(억원)	22	34	63	68	71	88	86
	영업이익률(%)	7.3%	9.0%	10.7%	8.7%	8.1%	9.3%	8.8%
	세전계속사업이익(억원)	18	26	38	44	48	52	45
	당기순이익(억원)	13	18	27	34	36	37	21
마리오 아울렛	총매출액(억원)	-	-	-	-	-	-	-
	(주) 오렌지 팩토리 매출액(억원)	-	-	-	-	512	723	831
	매출총이익(억원)	-	-	-	-	150	228	256
	발표영업이익(억원)	-	-	-	-	27	41	39
	영업이익률(%)	-	-	-	-	5.3%	5.7%	4.7%
	세전계속사업이익(억원)	-	-	-	-	25	34	27
	당기순이익(억원)	-	-	-	-	19	25	21
마리오 아울렛	총매출액(억원), 추정	1,409	1,247	1,175	1,179	1,349	1,518	1,806
	매출액(억원)	470	422	427	438	455	489	494
	제품	177	169	193	204	188	193	142
	상품	12	13	4	4	3		4
	수수료매출	268	227	213	216	250	280	326
	임대수익	13	13	17	14	14	16	21
	(주) 마리오 매출원가(제품 및 상품)	89	80	87	81	79	75	71
	매출총이익(억원)	381	342	339	356	375	414	422
	제품 및 상품	101	102	110	126	112	118	75
	수수료매출총이익+임대	280	240	230	230	264	296	422
	발표영업이익(억원)	97	71	60	64	82	98	35
	영업이익률(%)	6.9%	5.7%	5.1%	5.4%	6.1%	6.4%	1.7%
	세전계속사업이익(억원)	86	48	3	54	61	83	35
	당기순이익(억원)	55	35	-10	38	45	71	28
아름다운 아울렛	총매출액(억원)	-	-	-	-	-	-	-
	매출액(억원)	-	-	-	3	234	166	-
	(주) 대자연 매출총이익(억원)	-	-	-	3	47	43	-
	발표영업이익(억원)	-	-	-2	-30	-66	-37	-
	네트웍스 영업이익률(%)	-	-	-	-985%	-28%	-22%	-
	세전계속사업이익(억원)	-	-	-2	-115	-127	-161	-
	당기순이익(억원)	-	-	-2	-115	-127	-161	-

자료: 각 사

손익계산서(IFRS 연결)

(단위: 억원)

12월 결산	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	14,391	15,200	15,848	17,066	19,728
매출원가	2,475	2,513	2,597	2,860	3,301
매출총이익	11,916	12,686	13,251	14,206	16,427
판매비및일반관리비	7,550	8,424	8,991	9,517	10,597
영업이익(보고)	4,366	4,263	4,260	4,689	5,830
영업이익(핵심)	4,366	4,263	4,260	4,689	5,830
영업외손익	1,240	640	815	798	852
이자수익	70	180	198	258	291
배당금수익	22	24	75	131	147
외환이익	64	0	0	0	0
이자비용	138	134	95	91	91
외환손실	2	1	0	0	0
관계기업지분법손익	441	415	563	538	592
투자및기타자산처분손익	113	-48	7	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-63	0	0	0	0
기타	733	203	67	-38	-88
법인세차감전이익	5,606	4,903	5,075	5,487	6,682
법인세비용	1,661	1,259	1,256	1,328	1,617
유효법인세율 (%)	29.6%	25.7%	24.7%	24.2%	24.2%
당기순이익	3,945	3,644	3,819	4,159	5,065
지배주주지분 당기순이익	3,464	3,219	3,424	3,743	4,558
EBITDA	5,142	5,238	5,209	5,653	6,876
현금순이익(Cash Earnings)	4,721	4,620	4,768	5,123	6,111
수정당기순이익	3,910	3,679	3,814	4,159	5,065
증감율(% YoY)					
매출액	13.3	5.6	4.3	7.7	15.6
영업이익(보고)	11.3	-2.4	-0.1	10.1	24.3
영업이익(핵심)	14.1	-2.4	-0.1	10.1	24.3
EBITDA	15.8	1.9	-0.6	8.5	21.6
지배주주지분 당기순이익	3.1	-7.1	6.4	9.3	21.8
EPS	1.6	-8.5	6.4	9.3	21.8
수정순이익	8.3	-5.9	3.7	9.1	21.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업활동현금흐름	3,098	4,318	2,260	4,971	5,353
당기순이익	3,945	3,644	3,819	4,159	5,065
감가상각비	766	966	940	955	1,038
무형자산상각비	10	9	9	8	8
외환손익	0	0	0	0	0
자산처분손익	101	71	-7	0	0
지분법손익	0	0	-563	-538	-592
영업활동자산부채 증감	-1,207	-239	-1,964	462	-36
기타	-518	-134	26	-75	-131
투자활동현금흐름	-6,346	-6,920	-1,779	-4,537	-5,174
투자자산의 처분	236	-3,826	-248	-537	-1,174
유형자산의 처분	702	12	0	0	0
무형자산의 취득	-7,326	-3,126	-1,500	-4,000	-4,000
유형자산의 처분	1	-15	0	0	0
기타	41	34	-31	0	0
재무활동현금흐름	2,486	3,258	-1,001	117	388
단기차입금의 증가	-921	451	0	0	0
장기차입금의 증가	2,987	2,987	-1,000	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-166	-180	-150	-150	-150
기타	587	0	149	267	538
현금및현금성자산의순증가	-762	656	-519	552	566
기초현금및현금성자산	851	89	745	226	778
기말현금및현금성자산	89	745	226	778	1,344
Gross Cash Flow	4,304	4,557	4,224	4,510	5,388
Op Free Cash Flow	-4,683	764	714	980	1,429

대차대조표

(단위: 억원)

12월 결산	2011	2012	2013E	2014E	2015E
유동자산	8,487	12,672	12,662	13,442	15,228
현금및현금성자산	89	745	226	778	1,344
유동금융자산	1,501	5,251	5,474	5,895	6,815
매출채권및유동채권	6,486	6,282	6,550	6,321	6,576
재고자산	411	395	412	449	493
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	38,714	41,329	42,488	46,272	50,242
장기매출채권및기타비유동채권	264	223	232	250	289
투자자산	5,477	6,028	6,677	7,406	8,383
유형자산	32,578	34,679	35,239	38,283	41,245
무형자산	394	399	341	332	324
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	47,201	54,001	55,150	59,714	65,469
유동부채	11,323	12,451	10,765	11,024	11,263
매입채무및기타유동채무	9,420	9,257	7,547	7,757	7,891
단기차입금	1,148	1,595	1,595	1,595	1,595
유동성장기차입금	0	999	999	999	999
기타유동부채	756	599	624	672	777
비유동부채	6,953	9,185	8,349	8,646	9,247
장기매입채무및비유동채무	397	363	379	408	472
사채및장기차입금	3,986	5,982	4,982	4,982	4,982
기타비유동부채	2,570	2,839	2,988	3,256	3,793
부채총계	18,277	21,635	19,115	19,669	20,510
자본금	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170
주식발행초과금	6,121	6,121	6,121	6,121	6,121
이익잉여금	17,076	20,144	23,442	27,057	31,487
기타자본	68	52	52	52	52
지배주주지분자본총계	24,435	27,488	30,785	34,400	38,830
비지배지분자본총계	4,489	4,878	5,250	5,644	6,130
자본총계	28,924	32,365	36,035	40,044	44,959
순차입금	3,543	2,581	1,876	904	-582
총차입금	5,134	8,577	7,577	7,577	7,577

투자지표

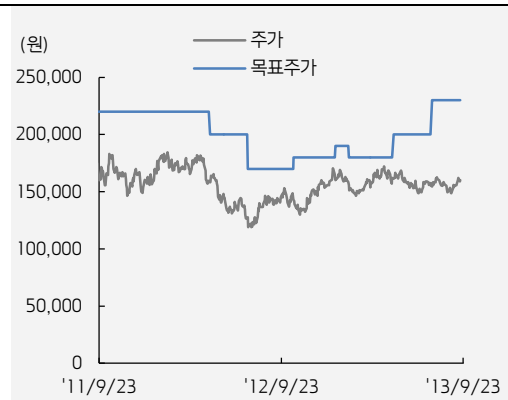
(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2011	2012	2013E	2014E	2015E
주당지표(원)					
EPS	15,027	13,755	14,633	15,995	19,478
BPS	104,412	117,456	131,545	146,993	165,922
주당EBITDA	22,307	22,384	22,259	24,155	29,382
CFPS	20,480	19,740	20,376	21,890	26,112
DPS	650	650	650	650	650
추가배수(배)					
PER	10.8	11.6	10.9	10.0	8.2
PBR	1.6	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	9.1	8.5	8.4	7.5	6.0
PCFR	8.0	8.1	7.9	7.3	6.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	30.3	28.0	26.9	27.5	29.6
영업이익률(핵심)	30.3	28.0	26.9	27.5	29.6
EBITDA margin	35.7	34.5	32.9	33.1	34.9
순이익률	27.4	24.0	24.1	24.4	25.7
자기자본이익률(ROE)	14.8	11.9	11.2	10.9	11.9
투자자본이익률(ROIC)	12.1	10.4	9.8	10.0	11.6
안정성(%)					
부채비율	63.2	66.8	53.0	49.1	45.6
순차입금비율	12.3	8.0	5.2	2.3	-1.3
이자보상배율(배)	31.6	31.9	44.8	51.6	64.2
활동성(배)					
매출채권회전율	2.6	2.4	2.5	2.7	3.1
재고자산회전율	42.5	37.7	39.3	39.6	41.9
매입채무회전율	1.6	1.6	1.9	2.2	2.5

투자이전 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자이전	목표주가
현대백화점 (069960)	2011/07/18	BUY(Maintain)	220,000원
	2011/07/26	BUY(Maintain)	220,000원
	2011/09/28	BUY(Maintain)	220,000원
	2011/10/25	BUY(Maintain)	220,000원
	2011/11/07	BUY(Maintain)	220,000원
	2012/01/31	Outperform(Downgrade)	220,000원
	2012/03/07	Outperform(Maintain)	220,000원
	2012/04/03	Outperform(Maintain)	220,000원
	2012/05/02	BUY(Upgrade)	200,000원
	2012/05/30	BUY(Maintain)	200,000원
	2012/07/17	BUY(Maintain)	170,000원
	2012/08/01	BUY(Maintain)	170,000원
	2012/08/22	BUY(Maintain)	170,000원
	2012/09/06	BUY(Maintain)	170,000원
	2012/10/17	BUY(Maintain)	180,000원
	2012/10/29	BUY(Maintain)	180,000원
	2012/11/05	BUY(Maintain)	180,000원
	2012/11/06	BUY(Maintain)	180,000원
	2013/01/09	Outperform(Downgrade)	190,000원
	2013/02/05	Outperform(Maintain)	180,000원
	2013/04/02	Outperform(Maintain)	180,000원
	2013/04/11	Outperform(Maintain)	180,000원
	2013/05/06	BUY(Upgrade)	200,000원
	2013/05/27	BUY(Maintain)	200,000원
	2013/06/26	BUY(Maintain)	200,000원
	2013/07/15	BUY(Maintain)	200,000원
	2013/07/23	BUY(Maintain)	230,000원
	2013/07/30	BUY(Maintain)	230,000원
	2013/09/24	BUY(Maintain)	230,000원

목표주가 추이 (2개년)



투자이전 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과이익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		