KYOBO 교보증권

현대백화점 069960

Oct 08, 2013

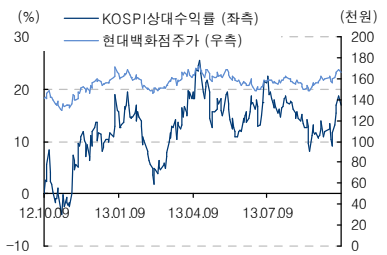
Buy [유지]

TP 190,000원 [유지]

Company Data

현재가(10/07)	166,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	172,000 원
52 주 최저가(보통주)	130,000 원
KOSPI (10/07)	1,994.42p
KOSDAQ (10/07)	528.44p
자본금	1,170 억원
시가총액	38,848 억원
발행주식수(보통주)	2,340 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	6.3 만주
평균거래대금(60 일)	101 억원
외국인지분(보통주)	41.81%
주요주주	
정지선 외 6 인	36.16%
국민연금공단	8.25%

Price & Relative Performance



주가수익률	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	6.8%	1.2%	18.1%
상대주가	4.7%	-2.2%	18.2%

| 유통/의류/화장품 |
책임연구원 양지혜
3771-9077
julieyang@iprovest.com

3Q 회복세 기조 변함없어, 출점으로 성장성 강화

3Q 총매출액 1조 139억원(+2.1%yoy), 영업이익 699억원(-1.8%yoy) 전망

동사의 3분기 실적은 총매출액 1조 13억원(+2.1%yoy), 영업이익 699억원(-1.8%yoy)을 달성하여, 기존 당사 추정치(영업이익 738억원)와 시장 컨센서스(영업이익 759억원) 소폭 하회할 전망이다. 8월과 9월에 기존점성장률은 각각 7%, 1% 성장하여 양호한 회복세를 보여주었으나, 7월 부진(0%)을 만회하기에는 다소 부족했던 것(3분기 기존점성장률 2%)으로 판단된다. 따라서 영업이익 또한 낮은 매출액 증가로 인해 전년동기대비 1.8% 하락한 699억원이 예상된다.

하반기 회복세 기조 변함없어, 중장기 신규 출점으로 성장 모멘텀 강화

하반기 국내 백화점 업황의 완만한 회복세와 더불어, 동사는 무역센터점 리뉴얼의 정상화가 지속되고(무역센터점 기준, 4월 0%, 5월 3%, 6월 12%, 7월 15%, 8월 32%, 9월 15% 신장), 4분기부터 의류 성수기에 진입하면서 하반기 실적 회복 기조를 이어갈 전망이다. 그리고 4분기 매출액성장률이 회복되면 수익성 또한 다시 플러스 신장세로 돌아설 것으로 판단한다. 한편 2014년 김포 프리미엄 아울렛 오픈이 예정되어 있으며, 2015년에는 동사 역대 최대 면적의 복합쇼핑몰 형태로 판교점 오픈이 예정되어 있어, 신규 출점으로 중장기 성장성 또한 강화될 수 있다.

투자의견 매수, 목표주가 190,000원 유지

동사는 2009년부터 2011년까지 소비 회복과 더불어 신규 출점(2010년 킨텍스점, 2011년 대구점, 2012년 충청점)에 따른 성장성 강화로 밸류에이션 리레이팅이 시작되었다. 최근 다시 경기 회복과 함께 다양한 신채널(아울렛, 복합쇼핑몰)을 수용하며 출점을 통한 성장세를 보여준다면, 2012년부터 실적 부진으로 현재 다소 레벨 다운된 밸류에이션 또한 회복될 것으로 전망한다. 따라서 동사에 대해 투자의견 매수와 목표주가 190,000원을 유지한다.

Forecast earnings & Valuation

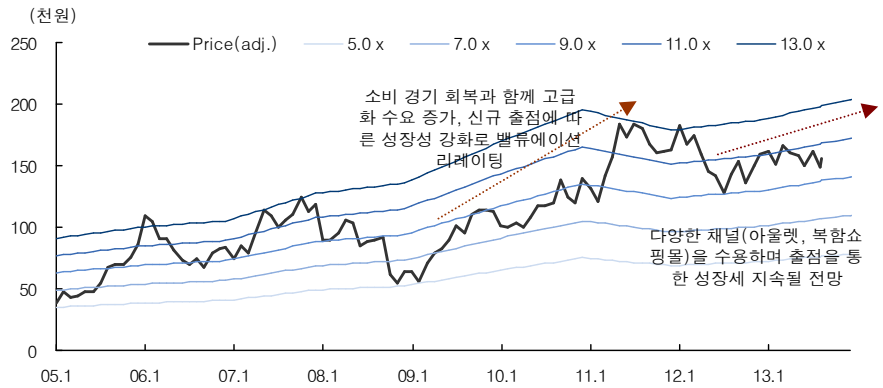
12 결산 (십억원)	2011.12	2012.12	2013.12E	2014.12E	2015.12E
매출액 (십억원)	**1,439**	**1,520**	**1,563**	**1,677**	**1,856**
YoY(%)	-49.5	5.6	2.8	7.3	10.7
영업이익 (십억원)	**437**	**426**	**412**	**449**	**501**
OP 마진(%)	30.4	28.0	26.4	26.8	27.0
순이익 (십억원)	**395**	**364**	**365**	**396**	**435**
EPS(원)	15,027	13,755	13,875	15,045	16,549
YoY(%)	16.9	-8.5	0.9	8.4	10.0
PER(배)	10.8	11.6	12.0	11.0	10.0
PCR(배)	7.5	7.1	8.0	7.3	6.4
PBR(배)	1.6	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	9.0	8.5	8.8	7.9	7.1
ROE(%)	15.5	12.4	11.2	10.9	10.8

도표 1. 현대백화점 분기별 실적 추정 (단위: 십억원)

	2011	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	2012	1Q13	2Q13	3Q13F	4Q13F	2013F
총매출액	4,155.2	1,100.7	1,046.4	993.0	1,257.6	4,397.8	1,123.9	1,095.8	1,013.9	1,364.5	4,598.2
증가율(% YoY)		12.9%	9.2%	-0.9%	3.1%	5.8%	2.1%	4.7%	2.1%	8.5%	4.6%
매출액	1,439.1	390.9	362.6	346.2	420.3	1,520.0	385.7	372.3	363.2	451.8	1,562.9
증가율(% YoY)	13.3%	12.4%	8.7%	0.8%	1.4%	5.6%	-1.3%	2.7%	2.0%	7.5%	2.8%
매출총이익	1,192	319.1	304.8	282.3	362.4	1,269	316.5	315.5	287.1	390.8	1,310
증가율(% YoY)	16.8%	14.4%	8.8%	-0.1%	3.5%	6.5%	-0.8%	3.5%	1.7%	7.8%	3.3%
매출총이익률(%)	28.7%	29.0%	29.1%	28.4%	28.8%	28.8%	28.2%	28.8%	28.3%	28.6%	28.5%
판관비	755.0	197.8	192.0	211.0	241.5	842.4	211.8	207.4	217.2	261.6	897.9
증가율(% YoY)	18.4%	22.8%	20.9%	4.3%	3.8%	11.6%	7.0%	8.0%	2.9%	8.3%	6.6%
판관비중(%)	18.2%	18.0%	18.3%	21.2%	19.2%	19.2%	18.8%	18.9%	21.4%	19.2%	19.5%
영업이익	436.6	121.3	112.8	71.2	120.9	426.3	104.8	108.1	69.9	129.2	412.0
증가율(% YoY)	14.1%	3.0%	-7.0%	-11.0%	2.9%	-2.4%	-13.6%	-4.2%	-1.8%	6.9%	-3.3%
영업이익률(%)	10.5%	11.0%	10.8%	7.2%	9.6%	9.7%	9.3%	9.9%	6.9%	9.5%	9.0%

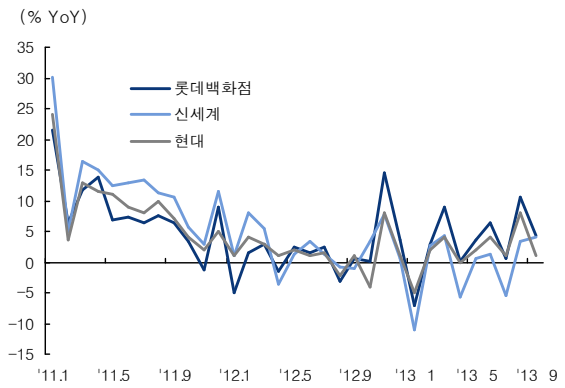
자료: 교보증권 리서치센터

도표 2. 현대백화점 12MF PER band



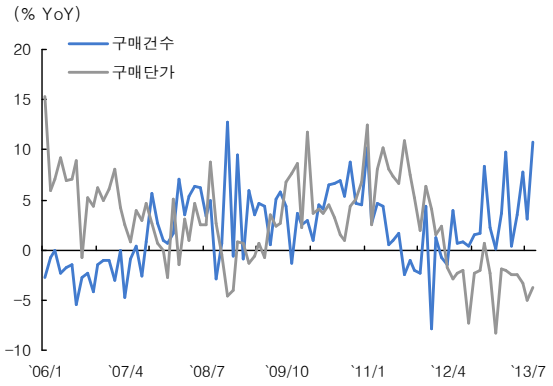
자료: 교보증권 리서치센터

도표 3. 주요 백화점 3 사 기존점 매출성장률 추이



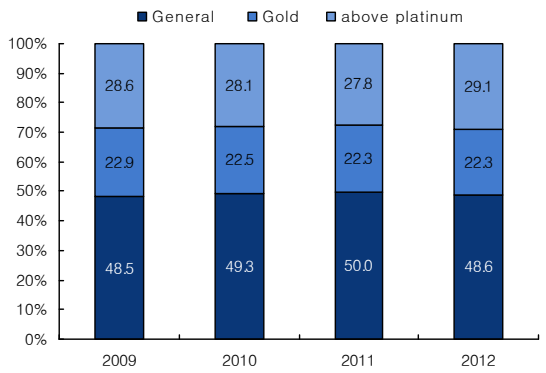
자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

도표 4. 백화점 구매건수(Q) 및 구매단가(P) 증감률



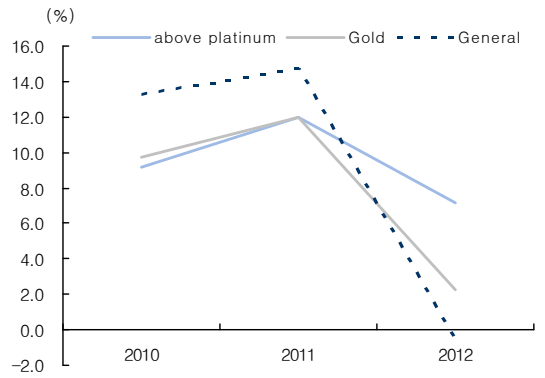
자료: 산업통상자원부, 교보증권 리서치센터

도표 5. 현대백화점 고객 비중 (above platinum: 최상위 고객층)



자료: 현대백화점(고객 그룹별 판매액 기준), 교보증권 리서치센터

도표 6. 2012 년 실적 둔화에는 General 고객 하락이 크게 작용



자료: 현대백화점(고객 그룹별 판매액증가율), 교보증권 리서치센터

[현대백화점 069960]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	1,439	1,520	1,563	1,677	1,856
매출원가	248	251	253	272	299
매출총이익	1,192	1,269	1,310	1,405	1,558
매출총이익률 (%)	82.8	83.5	83.8	83.8	83.9
판매비와관리비	755	842	898	956	1,056
영업이익	437	426	412	449	501
영업이익률 (%)	30.3	28.0	26.4	26.8	27.0
EBITDA	514	524	522	574	651
EBITDA Margin (%)	35.7	34.5	33.4	34.3	35.1
영업외손익	124	64	74	78	79
관계기업손익	44	41	41	44	47
금융수익	22	20	25	23	20
금융비용	-14	-13	-14	-12	-10
기타	71	16	23	23	23
법인세비용차감전순손익	561	490	486	527	580
법인세비용	166	126	122	132	145
계속사업순손익	395	364	365	396	435
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	395	364	365	396	435
당기순이익률 (%)	27.4	24.0	23.3	23.6	23.4
비지배지분순이익	48	42	40	44	48
지배지분순이익	346	322	325	352	387
지배순이익률 (%)	24.1	21.2	20.8	21.0	20.9
매도가능금융자산평가	-15	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익	12	1	1	1	1
포괄순이익	391	362	363	393	433
비지배지분포괄이익	48	42	42	46	50
지배지분포괄이익	343	320	321	348	383

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	849	1,267	1,419	1,387	1,345
현금및현금성자산	9	74	226	161	58
매출채권 및 기타채권	628	616	615	645	702
재고자산	41	40	41	44	48
기타유동자산	171	537	537	537	537
비유동자산	3,871	4,133	4,409	4,720	5,206
유형자산	3,258	3,468	3,739	4,045	4,526
관계기업투자금	403	442	442	442	442
기타금융자산	129	145	151	157	163
기타비유동자산	81	78	77	76	75
자산총계	4,720	5,400	5,828	6,107	6,551
유동부채	1,132	1,245	1,307	1,285	1,339
매입채무 및 기타채무	818	793	809	852	920
차입금	115	160	205	190	176
유동성채무	0	100	100	50	50
기타유동부채	200	193	193	193	193
비유동부채	695	918	921	823	776
차입금	0	0	0	0	0
사채	399	598	598	498	448
기타비유동부채	297	320	322	325	327
부채총계	1,828	2,164	2,227	2,108	2,115
지배지분	2,443	2,749	3,058	3,396	3,768
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	1,708	2,014	2,324	2,661	3,034
기타자본변동	-71	-71	-71	-71	-71
비지배지분	449	488	543	603	669
자본총계	2,892	3,237	3,601	3,998	4,437
총차입금	513	858	903	738	674

현금흐름표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	310	432	442	484	545
당기순이익	395	364	365	396	435
비현금항목의 가감	158	202	160	182	219
감가상각비	77	97	109	124	149
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	-44	-41	-41	-44	-47
기타	81	105	92	102	117
자산부채의 증감	-121	-24	28	27	26
기타현금흐름	-122	-110	-111	-120	-136
투자활동 현금흐름	-635	-692	-385	-435	-635
투자자산	60	-6	-6	-6	-6
유형자산	-733	-313	-380	-430	-630
기타	38	-373	1	1	1
재무활동 현금흐름	249	326	30	-179	-79
단기차입금	99	45	45	-14	-14
사채	299	299	0	-100	-50
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-17	-18	-15	-15	-15
기타	-132	0	0	-50	0
현금의 증감	-76	66	152	-65	-103
기초 현금	85	9	74	226	161
기말 현금	9	74	226	161	58
NOPLAT	307	317	309	337	376
FCF	-468	78	67	59	-78

자료: 현대백화점, 교보증권 리서치센터

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

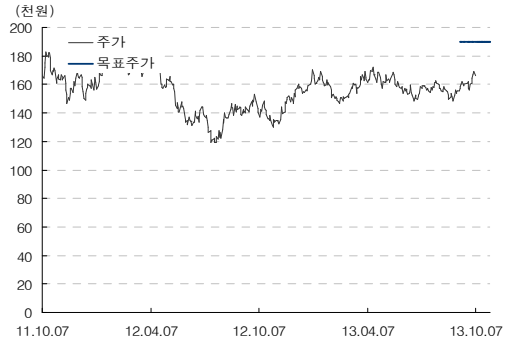
12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	15,027	13,755	13,875	15,045	16,549
PER	10.8	11.6	12.0	11.0	10.0
BPS	104,412	117,456	130,690	145,096	161,005
PBR	1.6	1.4	1.3	1.1	1.0
EBITDAPS	22,307	22,384	22,296	24,547	27,828
EV/EBITDA	9.0	8.5	8.8	7.9	7.1
SPS	62,430	64,949	66,784	71,659	79,327
PSR	2.6	2.4	2.5	2.3	2.1
CFPS	-20,319	3,329	2,851	2,527	-3,329
DPS	650	650	650	650	650

재무비율

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액 증가율	-49.5	5.6	2.8	7.3	10.7
영업이익 증가율	-24.2	-2.4	-3.3	9.1	11.5
순이익 증가율	-23.0	-7.6	0.1	8.4	10.0
수익성					
ROIC	10.8	10.3	9.3	9.4	9.5
ROA	6.5	6.4	5.8	5.9	6.1
ROE	15.5	12.4	11.2	10.9	10.8
안정성					
부채비율	63.2	66.8	61.8	52.7	47.7
순차입금비율	10.9	15.9	15.5	12.1	10.3
이자보상배율	31.6	31.9	29.3	39.1	47.7

현대백화점 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2013.09.10	매수	190,000			
2013.09.16	매수	190,000			
2013.10.08	매수	190,000			

자료: 교보증권 리서치센터

■ **Compliance Notice**

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** _향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하
매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%