Company Note
2013. 11. 06

현대백화점(069960)

BUY / TP 205,000원

부유층 소비가 먼저 살아난다

Analyst 박종렬
02) 3787-2099
jrpark@hmcib.com

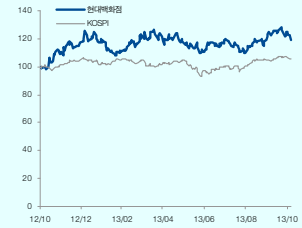
현재주가 (11/5)	161,500원
상승여력	26.9%
시가총액	3,780십억원
발행주식수	23,402천주
자본금/액면가	117십억원/5천원
52주 최고가/최저가	174,000원/132,500원
일평균 거래대금 (60일)	10십억원
외국인지분율	42.46%
주요주주	정지선 외 36.16%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-4.4	0.9	-0.3
상대주가(%p)	-5.2	-4.0	-2.7

당사추정 EPS	13,790원
컨센서스 EPS	13,900원
컨센서스 목표주가	198,000원

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 3분기 영업실적, 당초 전망치에 부합했지만 부진한 실적 기록
- 4분기 영업실적, 고급소비재 시장 회복과 코엑스점 증축효과로 실적 개선 가능
- 기존 매수의견과 목표주가 20.5만원 유지

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2011	1,439	437	346	514	15,027	16.9	10.8	1.6	9.0	15.5
2012	1,520	426	322	524	13,755	-8.5	11.6	1.4	8.5	12.4
2013F	1,571	407	323	518	13,790	0.3	11.7	1.3	8.7	11.2
2014F	1,727	458	355	584	15,148	9.8	10.7	1.1	7.6	11.1
2015F	2,056	558	426	707	18,210	20.2	8.9	1.0	6.0	11.9

*K-IFRS 연결 기준

3분기 영업실적, 당초 전망치에 부합했지만 부진한 실적 기록

현대백화점의 3분기 영업실적은 당초 전망치에 부합했지만, 전년동기비 부진했다. 총매출액은 1조 135억원으로 전년동기비 2.1% 증가했지만, 영업이익은 10.2% 감소한 640억원을 기록했다. 외형성장에도 불구하고 영업이익률은 6.3%로 전년동기비 0.9%p 악화됐는데, 이는 패션잡화 및 화장품 등 고마진 상품의 매출 회복으로 매출총이익률이 개선됐음에도 불구하고, 코엑스점 증축에 따른 감가상각비 증가와 임금인상 소급분 반영 등 판매관리비 부담이 확대됐기 때문이다. 관리손익 기준 기존점 성장률은 1분기 -0.5%에서 2분기와 3분기에는 각각 1.5%, 1.9%로 소폭이나마 개선되고 있다. <표1 참조>

4분기 영업실적, 고급소비재 시장 회복과 코엑스점 증축효과로 실적 개선 가능

민간소비는 불황의 터널을 벗어나고 있다는 판단이다. 물론 회복 속도는 빠르지 못하겠지만 부유층을 중심으로 한 고급소비재 시장의 점진적인 개선은 충분히 가능할 것이다. 특히, 현대백화점의 경우 코엑스점 증축 효과로 인해 지난 3분기까지의 부진했던 실적을 마감하고, 실적 회복의 기틀이 마련될 전망이다. 실적 개선의 관건은 4분기 기존점 성장률의 회복세 여부인데, 소비심리 회복과 더불어 개선 추세를 보일 전망이다. 4분기 총매출액과 영업이익은 각각 전년동기 6.1%, 7.5% 증가한 1조 3,341억원과 1,300억원을 기록할 것으로 예상한다. 이에 따라 올해 연간 총매출액은 전년비 3.9% 증가한 4조 5,673억원을 기록할 것이지만, 영업이익은 4.6% 감소한 4,069억원으로 수정 전망한다.

〈표1〉 현대백화점 2013년 3분기 개별 실적 요약 (단위: 십억원, %)

	분기실적			증감률		당사추정		컨센서스	
	3Q12	2Q13	3Q13(p)	(YoY)	(QoQ)	3Q13	대비	3Q13	대비
매출액	346.2	372.3	348.7	0.7%	-6.3%	357.2	-2.4%	364.1	-4.2%
영업이익	71.2	108.1	64.0	-10.2%	-40.8%	66.2	-3.4%	71.3	-10.3%
세전이익	90.3	126.7	82.5	-8.7%	-34.9%	82.3	0.1%	89.5	-7.9%
당기순이익	65.7	94.5	58.5	-11.0%	-38.1%	62.4	-6.3%	67.0	-12.8%

자료 : 현대백화점, WISEfn, HMC투자증권

HMC 투자증권

〈표2〉 현대백화점 분기별 실적 전망

(억원, %)	2013F				2014F				2012	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF			
총매출액	11,239	10,958	10,135	13,341	11,935	11,682	11,179	14,827	43,978	45,673	49,623
매출액	3,857	3,723	3,487	4,643	4,153	4,065	3,890	5,160	15,200	15,710	17,269
매출총이익	3,165	3,155	2,908	3,880	3,403	3,412	3,129	4,379	12,686	13,108	14,323
영업이익	1,048	1,081	640	1,300	1,141	1,188	753	1,494	4,263	4,069	4,576
세전이익	1,330	1,267	825	1,451	1,374	1,434	931	1,664	4,903	4,873	5,403
순이익	996	945	585	1,100	1,017	1,058	686	1,237	3,644	3,625	3,998
수익성 (%)											
GP	28.2	28.8	28.7	29.1	28.5	29.2	28.0	29.5	28.8	28.7	28.9
OP	9.3	9.9	6.3	9.7	9.6	10.2	6.7	10.1	9.7	8.9	9.2
RP	11.8	11.6	8.1	10.9	11.5	12.3	8.3	11.2	11.1	10.7	10.9
NP	8.9	8.6	5.8	8.2	8.5	9.1	6.1	8.3	8.3	7.9	8.1
성장성 (%, YoY)											
매출액	2.1	4.7	2.1	6.1	6.2	6.6	10.3	11.1	5.8	3.9	8.6
영업이익	-13.6	-4.2	-10.2	7.5	8.9	9.9	17.7	14.9	-2.4	-4.6	12.5
세전이익	-5.9	-5.4	-8.7	16.4	3.3	13.2	12.9	14.7	-12.5	-0.6	10.9
순이익	-6.2	-6.1	-11.0	19.7	2.1	12.1	17.2	12.5	-7.6	-0.5	10.3
주요가정 (%, YoY)											
GDP성장률(실질)	1.5	2.3	3.0	3.8	3.9	4.0	3.8	3.7	2.0	2.7	3.8
민간소비	1.6	1.7	1.8	1.9	2.5	2.9	3.0	3.1	1.7	1.8	2.9
소비자물가상승률	1.4	1.1	1.2	1.5	2.4	2.4	2.5	2.5	2.2	1.3	2.5

자료 : 현대백화점, HMC투자증권

기존 매수의견과 목표주가 20.5만원 유지

현대백화점에 대해 기존 매수 의견과 목표주가 205,000원을 유지한다. 가치합산방식(SOTP)에 따른 현대백화점의 적정주주가치(12개월 Forward기준)는 4조 7,935억원이고, 주당가치는 205,000원으로 평가한다. 이는 1) 사업가치 4조 9,168억원(EV/EBITDA multiple 최근 3년간 평균치인 8.5배 적용), 2) 투자자산가치 5,198억원(순자산가액의 25% 할인율 적용)에다 3) 순차입금 756억원과 비지배주주지분 5,676억원을 차감한 것이다. 목표주가 205,000원은 올해 와 내년 수익예상 기준 각각 P/E 14.9배, 13.5배에 해당된다.

박종렬 수석연구위원 02) 3787-2099 / jrpark@hmcib.com

〈표3〉 적정주주가치 산출 근거

(억원, 천주, 원, %)	13F	14F	15F	12M Forward	비고
1. 사업가치	44,028	49,635	60,105	49,168	
EBITDA	5,180	5,839	7,071		
EV/EBITDA	8.5	8.5	8.5		최근 3년간 평균치 적용
2. 투자자산가치	5,198	5,198	5,198	5,198	순자산가액 대비 25% 할인율 적용
1) 관계기업 지분투자	4,201	4,201	4,201		
2) 장기매도가능금융자산	922	922	922		
3) 기타 금융자산	75	75	75		
3. 기업가치 (=1+2)	49,226	54,833	65,303	54,366	
4. 순차입금	1,868	655	-1,717	756	
5. 비지배주주지분	5,260	5,713	6,258	5,676	
6. 적정주주가치 (=3-4-5)	42,099	48,465	60,762	47,935	
발행주식수	23,402	23,402	23,402	23,402	
적정주가 (원)	179,890	207,094	259,639	204,827	
현재주가	161,500	161,500	161,500	161,500	
상승여력 (%)	11.4	28.2	60.8	26.8	

자료: HMC투자증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	1,439	1,520	1,571	1,727	2,056
증가율 (%)	-49.5	5.6	3.4	9.9	19.1
매출원가	248	251	260	295	327
매출원가율 (%)	17.2	16.5	16.6	17.1	15.9
매출총이익	1,192	1,269	1,311	1,432	1,729
매출이익률 (%)	82.8	83.5	83.4	82.9	84.1
증가율 (%)	-34.2	6.5	3.3	9.3	20.7
판매관리비	755	842	904	975	1,171
판관비율(%)	52.5	55.4	57.5	56.4	57.0
EBITDA	514	524	518	584	707
EBITDA 이익률 (%)	35.7	34.5	33.0	33.8	34.4
증가율 (%)	-31.0	1.9	-1.1	12.7	21.1
영업이익	437	426	407	458	558
영업이익률 (%)	30.3	28.0	25.9	26.5	27.1
증가율 (%)	-24.2	-2.4	-4.6	12.5	21.9
영업외손익	80	23	26	24	28
금융수익	22	20	20	14	18
금융비용	14	13	8	6	6
기타영업외손익	71	16	14	16	16
종속/관계기업관련손익	44	41	54	59	64
세전계속사업이익	561	490	487	540	650
세전계속사업이익률	39.0	32.3	31.0	31.3	31.6
증가율 (%)	-21.2	-12.5	-0.6	10.9	20.2
법인세비용	166	126	125	140	169
계속사업이익	395	364	363	400	481
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	395	364	363	400	481
당기순이익률 (%)	27.4	24.0	23.1	23.2	23.4
증가율 (%)	-23.0	-7.6	-0.5	10.3	20.2
지배주주지분 순이익	346	322	323	355	426
비지배주주지분 순이익	48	42	40	45	54
기타포괄이익	-3	-2	-18	0	0
총포괄이익	391	362	344	400	481

(단위:십억원)

재무상태표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	849	1,267	1,079	1,267	1,719
현금성자산	9	74	134	255	493
단기투자자산	150	525	278	278	278
매출채권	544	556	558	620	819
재고자산	41	40	45	50	66
기타유동자산	104	72	63	63	63
비유동자산	3,871	4,133	4,402	4,676	4,917
유형자산	3,258	3,468	3,732	4,007	4,248
무형자산	39	40	52	51	50
투자자산	532	587	581	581	581
기타비유동자산	42	38	37	37	37
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,720	5,400	5,481	5,943	6,635
유동부채	1,132	1,245	1,127	1,199	1,411
단기차입금	115	160	0	0	0
매입채무	562	576	600	673	884
유동성장기부채	0	100	150	150	150
기타유동부채	456	410	377	377	377
비유동부채	695	918	790	795	810
사채	399	598	449	449	449
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	297	320	341	346	361
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,828	2,164	1,917	1,994	2,221
지배주주지분	2,443	2,749	3,038	3,378	3,789
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
자본조정 등	-71	-71	-71	-71	-71
기타포괄이익누계액	77	76	57	57	57
이익잉여금	1,708	2,014	2,322	2,662	3,073
비지배주주지분	449	488	526	571	626
자본총계	2,892	3,237	3,564	3,949	4,415

(단위:십억원)

현금흐름표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	310	432	464	536	642
당기순이익	395	364	363	400	481
유형자산 상각비	77	97	110	125	148
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-121	-24	-14	10	12
기타	-42	-6	4	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-635	-692	-121	-400	-390
투자자산의 감소(증가)	-102	-55	6	0	0
유형자산의 감소	70	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-733	-313	-382	-400	-390
기타	129	-325	254	0	0
재무활동으로인한현금흐름	249	326	-283	-15	-15
장기차입금의 증가(감소)	-10	45	-160	0	0
사채의증가(감소)	299	200	-149	0	0
자본의 증가	87	0	0	0	0
배당금	-17	-18	-18	-15	-15
기타	-111	99	43	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-76	66	60	121	237
기초현금	85	9	74	134	255
기말현금	9	74	134	255	493

(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS(당기순이익 기준)	17,114	15,571	15,491	17,084	20,537
EPS(지배순이익 기준)	15,027	13,755	13,790	15,148	18,210
BPS(자본총계 기준)	121,910	136,592	150,083	166,570	186,509
BPS(지배지분 기준)	102,728	115,749	127,605	142,156	159,768
DPS	650	650	650	650	650
PER(당기순이익 기준)	9.5	10.2	10.4	9.5	7.9
PER(지배순이익 기준)	10.8	11.6	11.7	10.7	8.9
PBR(자본총계 기준)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
PBR(지배지분 기준)	1.6	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA(Reported)	9.0	8.5	8.7	7.6	6.0
배당수익률	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-24.2	-9.0	-0.5	10.3	20.2
EPS(지배순이익 기준)	16.9	-8.5	0.3	9.8	20.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.7	11.9	10.7	10.6	11.5
ROE(지배순이익 기준)	15.5	12.4	11.2	11.1	11.9
ROA	7.4	7.2	6.7	7.0	7.6
안정성 (%)					
부채비율	63.2	66.8	53.8	50.5	50.3
순차입금비율	12.3	8.0	5.2	1.7	-3.9
이자보상배율	31.6	31.9	49.3	75.1	91.5

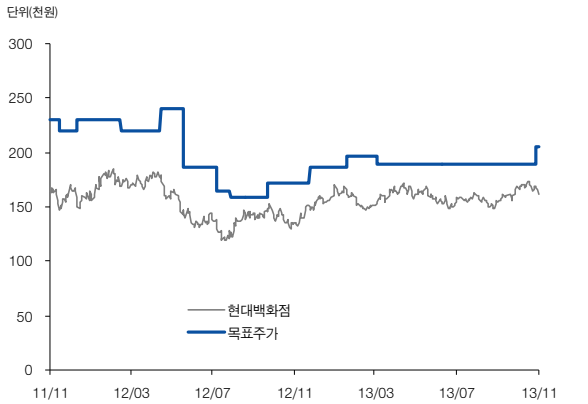
** K-IFRS 연결 기준*

박종렬 수석연구위원 02) 3787-2099 / jrpark@hmcib.com

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	일 자	투자의견	목표주가
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
12/04/18	BUY	240,000	13/04/22	BUY	189,000
12/05/23	BUY	187,000	13/04/30	BUY	189,000
12/07/12	BUY	165,000	13/05/14	BUY	189,000
12/08/01	BUY	159,000	13/06/19	BUY	189,000
12/09/25	BUY	172,000	13/07/31	BUY	189,000
12/10/09	BUY	172,000	13/09/24	BUY	189,000
12/10/30	BUY	172,000	13/11/01	BUY	205,000
12/11/28	BUY	187,000	13/11/06	BUY	205,000

▶ 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 분류HMC투자증권의 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 조사자료는 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.