

유통업

유정현

cindy101@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
신세계	Buy	310,000원
현대백화점	Buy	200,000원

주요수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.7	2.1	13.4	-5.1
상대수익률	-0.4	8.2	15.7	-0.6



대형 오프라인 채널, 9월부터 매출 회복 전망

백화점, 대형마트 8월 동향 및 9월 전망

- 백화점 매출은 8월 상반기는 정부의 8.14 임시공휴일 지정 등 내수 살리기 노력과 MERS 여파가 해소되며 기존점 성장률이 높은 한자리 수를 기록했으나 하반기에 큰 폭으로 역성장한 것으로 파악됨
- 이는 추석이 지난 해 9월초로 선물용 식품 판매가 8월말에 집중됐으나 올해의 경우 9월말로 8월 식품매출이 전년 대비 크게 감소했기 때문임 즉, 시가상의 차이에서 비롯된 성장을 부진이며 같은 맥락에서 올해 9월 성장률을 낙관해 볼 수 있음
- 올해 8월 백화점 기존점 성장률은 대략 -5 ~ -7% 수준이 될 것으로 보임 참고로 지난해 8-9월 성장률은 8월 10.5%, 9월 -6.3%를 기록했음
- 이마트의 지난 8월 기존점 성장률은 -7.5%를 기록했으나 추석 특수가 예정돼 있는 9월 상황은 8월에 비해 크게 개선된 것으로 파악되고 있어 대형마트도 백화점과 상황이 크게 다르지 않은 것으로 판단

변동성 심한 증시에서 대형 유통업체들의 Valuation 매력 상대적으로 부각. 백화점 3사 중 신세계 Top pick으로 새롭게 제시

- 최근 증시의 변동성이 커지면서 valuation 부담이 크지 않은 오프라인 유통업체들의 주가는 상대적으로 견조한 흐름을 보임
- 또한 지난 해 4Q 백화점·대형마트의 기존점 성장률이 부진했던 점을 고려하면 저평가도 기대해 볼 수 있어 올해 9월 이후 이들 대형 유통업체들의 기존점 성장률에 대한 전망은 다소 긍정적인 Valuation 상대 매력 부각과 매출 회복 예상에 따라 현재의 양호한 주가 흐름은 당분간 이어질 가능성이 높음
- 당사는 백화점 3사 중 신세계(004170)를 최선호주로 신규 제시함. 이는 3사 모두 valuation 수준은 비슷하나 현대백화점(069960)의 경우 올해 대규모 출점이 대부분 마무리 되었고, 롯데쇼핑(023530)은 최근 그룹 지배구조 개편 기대감으로 자회사 가치가 상당 부분이 주가에 반영되었다고 판단하기 때문임 신세계는 내년엔 4년만에 대규모 출점이 대가하고 있어 상대적으로 모멘텀이 크다고 판단하여 최선호주로 제시

신세계(004170, 매수, TP 310,000원): 2016년 성장모멘텀 가장 크다

- 투자의견 매수를 유지하며 목표주가를 기존의 266,000원에서 310,000원으로 상향 조정함. 목표주가 상황은 9월 백화점 경기 회복 외에도 무엇보다 2016년 대규모 출점의 성장 기대감을 좀 더 적극적으로 반영하기 위해 target P/E를 기존의 10배에서 12배로 상향 조정하는데 따른 것임(2p. 표 1 참고)
- 2016년에 증축(강남점과 센텀시티점)과 신규 출점(하남유니온스퀘어, 동대구 복합쇼핑몰, 김해점) 등 기존 대비 41%의 영업면적 확장에 따른 성장 모멘텀 기대. 업황 회복과 성장 두가지 측면 모두 주가에 긍정적으로 작용할 전망

현대백화점(069960, 매수, TP 200,000원): 9월부터 백화점 경기 호전으로 점진적 주가 상승 예상

- 2015년 2월 김포 아울렛을 시작으로 8월 판교 복합쇼핑몰까지 성공적인 출점 완료. 2016년 송도 프리미엄 아울렛 등 연속적인 신규 출점으로 2년간 영업면적은 기존 대비 37% 증가 전망
- 8월 판교점 오픈에 대한 기대감 이후 백화점 3사 중 경쟁사 대비 뚜렷한 이슈가 없어 주가는 변화 없이 미미한 흐름을 보이고 있음. 그러나 9월 추석 추석을 기점으로 연말까지 백화점 경기가 개선될 것으로 보여 점진적으로 상승할 것으로 예상

신세계(004170) 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	2,442	2,492	2,615	2,999	3,480
영업이익	306	273	268	341	373
세전순이익	267	250	577	328	362
총당기순이익	195	186	430	244	269
지배지분순이익	158	157	349	198	218
EPS	16,010	15,908	35,428	20,134	22,179
PER	15.8	11.4	6.8	12.0	10.9
BPS	244,816	265,687	305,322	330,096	357,384
PBR	1.0	0.7	0.8	0.7	0.7
ROE	6.8	6.2	12.4	6.3	6.5

주: K-IFRS 연결기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
 자료: 신세계, 대신증권 리서치센터

현대백화점(069960) 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	1,534	1,552	1,713	1,997	2,043
영업이익	393	364	377	448	492
세전순이익	462	396	421	505	549
총당기순이익	338	291	311	373	406
지배지분순이익	299	268	286	344	373
EPS	12,771	11,470	12,234	14,681	15,959
PER	12.6	10.7	11.5	9.6	8.8
BPS	129,092	138,633	150,343	164,524	180,002
PBR	1.2	0.9	0.9	0.9	0.8
ROE	10.4	8.6	8.5	9.3	9.3

주: K-IFRS 연결기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
 자료: 현대백화점, 대신증권 리서치센터

표 1. 신세계 목표주가 Valuation

(단위: 십억원, 배, 천주, 원)

Valuation	
당기순이익(15, 16년 기중평균) ^{*)}	230
Target PER	12
(A)영업가치	2,762
(B)삼성생명 지분가치(30% 할인)	438
(C)기업가치 합계(A+B)	3,069
주식수(D)	9,845
주당가치(C/D)	310,000

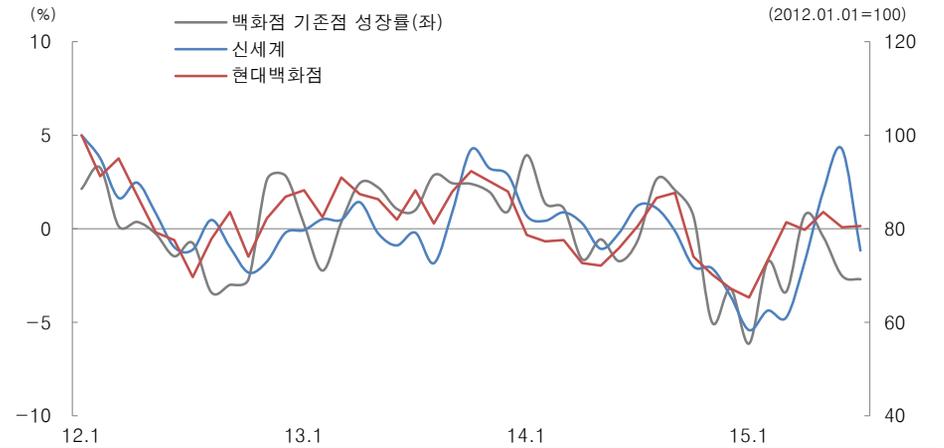
주: 삼성생명 처분이익 제외
 자료: 신세계, 대신증권 리서치센터

표 2. 신세계 출점 계획

점포	시기	형태	규모	연간 예상 매출규모
강남점	2016년 2월	백화점 증축	기존 16,000평 + 9,900평	약 5,000억원 추가
센텀시티점	2016년 2월	백화점 증축	기존 38,000평 + 18,000평	2,000억원 (면세점으로 사용할 계획으로 면적 증가분 대비 매출액 증가는 다소 적음)
김해점	2016년 하반기	백화점	13,000평	5,000억원
하남점	2016년 9월	복합쇼핑몰	총 45,000평 중 10,000평 사용	2,500억원
동대구점	2016년 12월	복합쇼핑몰	25,000평	5,000억원

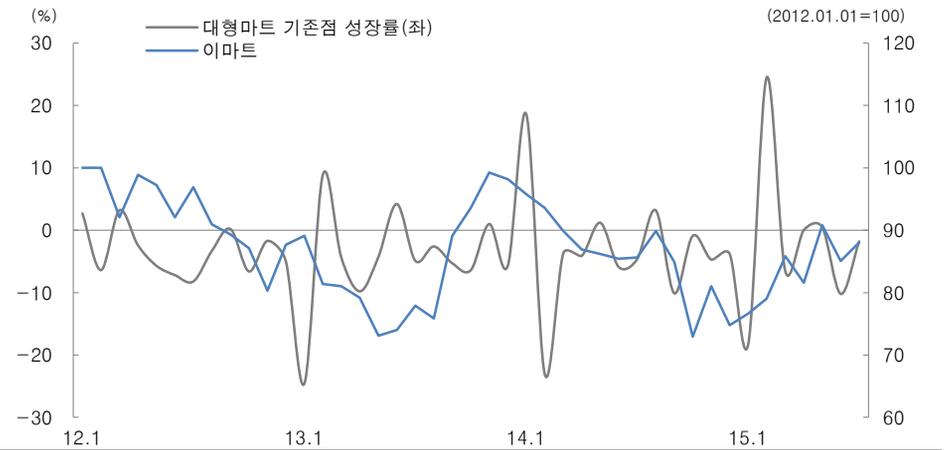
자료: 신세계, 대신증권 리서치센터

그림 1. 백화점 기준점 성장률 vs. 백화점 주가



자료: 산업통상자원부, 대신증권 리서치센터

그림 2. 대형마트 기준점 성장률 vs. 이마트 주가



자료: 산업통상자원부, 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:유정현)

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.

[투자등급관련사항]

산업 투자 의견	기업 투자 의견
Overweigh(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underweigh(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	85.0%	14.5%	0.6%

(기준일자: 20150909)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

신세계(004170) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	15.09.14	15.08.09	15.07.13	15.06.05	15.05.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	310,000	266,000	266,000	266,000	266,000

현대백화점(069960) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	15.09.14	15.08.09	15.07.13	15.07.03	15.06.05	15.05.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000