

유통

Overweight
(Maintain)

2016. 1. 14

4분기 실적 Preview

주요 유통업체 실적이 조만간 공시될 예정이다. 10월과 11월 비교적으로 우호적인 영업환경이 조성되었지만, 12월 계절적 변수가 악화되면서 영업실적은 급감하였다.

주요 유통업체별로 상이한 실적이 나타나고 있지만 뚜렷한 소비경기가 제한되는 상황에서 계절적 변수가 실적을 좌우하고 있다.

결국, 4분기도 구조적으로 성장하는 편의점 업체들의 실적 성장이 돋보였다.



유통

Analyst 남성현

02) 3787-4705

gone267@kiwoom.com

키움증권

Contents



4분기 실적 Preview 3

- > 선전했지만, 부진한 4분기 3
 - >> 1) 백화점: 기존점 성장을 회복은 예상되나.. 이익성장 쉽지 않을 전망
 - >> 2) 할인점: 기존점 성장을 부진
 - >> 3) 편의점: 4분기에도 돋보이는 실적
 - >> 4) 홈쇼핑: 4분기 기대보다 낮은 실적

1분기 실적과 모멘텀으로 보는 투자전략 4

- > 1순위 편의점, 2순위 현대백화점, 3순위 현대그린푸드 4
 - >> 편의점은 여전히 매력적... 백화점 중
 - >> 현대백화점에 주목, 현대그린푸드는 언제나 믿음직
- > 롯데하이마트 기대치 충족, 신세계, 롯데쇼핑, 신세계푸드 부진한 실적 이어질 전망 5

기업분석 9

- > 현대백화점(069960) 10
- > GS리테일(007070) 12
- > BGF리테일(027410) 14
- > 현대그린푸드(005440) 16

4분기 실적 Preview

>>> 편의점 > 식자재 > 백화점 > 홈쇼핑

4분기 실적 발표가 기다려지는 시점이다. 주요 유통업체 실적이 마무리되고 올해 성장성을 가늠하는 잣대라는 점에서 실적이 가지는 의미는 높은 것으로 평가된다. 4분기는 3분기까지 이어져왔던 흐름에 연장선상으로, 고 성장세를 보여주었던 편의점 업체들의 성장성이 돋보였다.

식자재업체의 경우 구조적 성장에 따라 전체적으로 호 실적을 기록한 것으로 추정된다. 다만, 각 업체별 전략적 차이에 따라 개별기업의 성장은 상이한 것으로 분석된다.

백화점은 오랜만에 기존점 성장을 플러스 전환이 이루어졌고, 홈쇼핑은 모바일 취급고 성장에도 불구하고 TV채널 취급고 부진이 발목을 잡은 것으로 분석된다.

>>> 구조적으로 2분기부터 실적 모멘텀 부각

2016년 유통업체 실적 개선은 2분기에 포커스 되어 있다. 1분기 뚜렷한 소비경기 회복 가능성이 제한되는 가운데, 편의점업체들도 1분기 담배재고 평가차익 부담이 존재하기 때문이다. 2분기부터는 백수오 사태에 따른 '홈쇼핑' 저 베이스, 메르스 여파로 인한 '백화점, 할인점' 기저효과가 예상되는 만큼 구조적 성장 가능성이 높아 보인다. 다만, 하반기로 갈수록 베이스 효과가 부담되는 만큼 선별적인 접근이 유효해 보인다.

>>> 투자의견 및 Top Pick

유통산업에 대한 투자의견 Overweight을 유지한다. 지난 4분기 뚜렷한 실적 성장과 올해 성장 가능성이 높은 현대백화점, GS리테일, BGF리테일, 현대그린푸드를 Top Pick으로 제시한다.

- > 당사는 1월 13일 현재 동 자료에 언급된 기업 중 'GS홈쇼핑(028150)'의 발행주식을 1%이상 보유하고 있으며, 그 밖에 언급된 종목들의 발행주식은 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.

4분기 실적 Preview

>>> 선전했지만, 부진한 4분기

1) 백화점: 기존점 성장을 회복은 예상되나.. 이익성장 쉽지 않을 전망

4분기 백화점업체 기존점 성장률은 전년대비 1.0% ~ 1.5% 수준으로 추정된다. 10월과 11월은 코리아 그랜드세일 및 구매건수 증가에 따라 상대적으로 견조한 실적을 기록하였다. 하지만, 지난 12월 전국 평균 기온이 평년보다 따뜻한 3.5도를(평년 1.5도) 기록하며 계절성 의류상품 매출이 부진해 4분기 기존점 성장률은 당초 예상치를 하회하는 것으로 파악된다. 신규점포 효과와 판관비 효율화가 예상되는 현대백화점 성장은 기대되나, 신세계 및 롯데쇼핑 이익 성장은 쉽지 않을 것으로 전망된다.

2) 할인점: 기존점 성장을 부진

4분기 대형마트 실적은 부진할 것으로 전망된다. 4분기 구매건수 및 구매단가 하락이 동시에 나타났고, 계절성 상품판매 부진이 실적을 악화시킨 것으로 판단된다. 온라인 및 신 유통채널 성장이 이어지고 있는 부분은 주목할 점이지만 1) 출점을 통한 성장 가능성이 크지 않고, 2) 대체채널 성장에 따른 기존 채널 잠식효과를 고려할 때 장기적으로 성장성을 확보하기란 쉽지 않을 전망이다.

3) 편의점: 4분기에도 돋보이는 실적

4분기 편의점산업은 차별적인 실적을 달성할 것으로 추정된다. 지난해 12월 담배 선 수요에 따른 기고 효과에 따라 성장률 추세는 다소 감소할 것으로 보이지만, 1) 11월까지 담배가격 인상효과가 이어졌고, 2) 우호적인 날씨에 따라 트래픽이 견조하게 유지되었으며, 3) 3분기까지 출점한 점포 효과가 반영된 것으로 예상되기 때문이다.

4) 홈쇼핑: 4분기 기대보다 낮은 실적

4분기에도 홈쇼핑 업체들의 실적 개선은 더딜 것으로 판단된다. 1) TV채널 취급고 성장이 제한되고 있고, 2) SO수수료 협상이 기대에 충족하지 못해 당초 예상했던 환입비용 규모가 작은 것으로 판단되기 때문이다. 4분기 ASP가 높은 겨울상품 판매가 저조한 가운데 모바일 취급고 성장률이 둔화된 것이 비용 증가분을 상쇄하기에 충분치 못한 것으로 판단된다.

홈쇼핑 업체들은 구조적으로 TV채널 성장이 제한되고 있고, 공격적으로 승부를 걸었던 모바일 채널 경쟁강도 강화에 따라 부진을 겪고 있다. 2016년에도 TV채널 취급고 성장을 단언하기가 쉽지 않은 가운데 모바일 취급고 성장률 유지(20% 수준) 및 SO수수료 증가폭 완화가 성장의 단초가 될 가능성이 높아 보인다. 하지만, 이익 측면에서는 1) SO수수료 증가폭 감소(5% 이하 기대), 2) 백수오 환불에 따른 기저효과 3) 모바일 매출액 증가에 따른 비용 상쇄 증가에 따라 성장할 것으로 전망된다.

이에 따라 홈쇼핑 3사 GS홈쇼핑(투자의견 BUY, 목표주가 25만원), 현대홈쇼핑(투자의견 BUY, 목표주가 16만원), CJ홈쇼핑(투자의견 BUY, 목표주가 24.5만원)에 대한 투자의견 및 목표주가를 유지한다.

1분기 실적과 모멘텀으로 보는 투자전략

>>> 1순위 편의점, 2순위 현대백화점, 3순위 현대그린푸드

편의점은 여전히 매력적... 백화점 중 현대백화점에 주목, 현대그린푸드는 언제나 믿음직
4분기 실적을 가지고 판단할 때 편의점업체인 GS리테일과 BGF리테일을 최선호주로 추천한다. 그렇게 판단하는 이유는 1) 주가 조정에 따라 밸류에이션 매력이 높고, 2) 지난해 12월 담배 선 수요 발생에 따른 고 베이스에도 불구하고 20% 이상의 외형성장이 예상되며, 3) 기존점포 성장률이 차별적으로 나타나고 있기 때문이다.

1분기 편의점 업체들의 영업이익 감익은 어쩔 수 없는 부분이지만, 1) 올해에도 각 사별 600개 이상의 점포망 확대를 계획하고 있고, 2) 일본과 비교할 때 여전히 성장 잠재력이 높다는 점에서 소매유통시장에서 차별적인 성장성을 보여줄 것으로 기대된다. 3분기 실적발표 이후 주가 하락이 이루어져 밸류에이션 매력이 높아진 점도 긍정적인 부분으로 해석된다.

백화점 업체 중에서는 현대백화점의 차별적인 흐름이 예상된다. 4분기 백화점 기존점 성장률은 당초 예상했던 수준에 못 미치는 1.5% ~ 2.0%를 달성한 것으로 추정된다. 낮은 수치임에는 분명하지만, 올해 들어 처음으로 산업성장률이 플러스로 전환될 것으로 예상되어 긍정적으로 평가된다.

그 중 현대백화점에 주목하고 있다. 그러한 이유는 1) 올해 출점한 점포들이 월 BEP를 넘어서며 실적 기여가 이루어지고 있는 것으로 판단되고, 2) 효율적인 비용통제에 따라 수익성 개선이 기대되기 때문이다. 현대백화점은 신규점포 확장이 올해 이후 대부분 마무리된다. 이에 따라 2017년 이후 막대한 현금동원 능력이 마련될 것으로 보이며, 이는 경쟁업체와는 차별화된 성장 동력을 마련하는 기반이 될 전망이다.

식자재업체 중에서는 현대그린푸드가 기대된다. 단체급식 사업부 성장은 다소 부진할 가능성이 높지만, 1) 현대백화점 출점에 따른 소매유통 고 성장세 지속, 2) 식자재 사업부 성수기 진입에 따라 실적 성장이 이어질 것으로 예상된다.

무엇보다 연결실적 개선 가능성이 높은 것으로 판단되어 긍정적이다. 그러한 이유는, 1) 입주물량 증가 및 기저효과에 따른 현대리바트 성장, 2) H&S 실적 이연에 따른 기여도 증가, 3) 내부효율화를 달성한 C&S푸드시스템 성장이 기대되기 때문이다.

>>> 롯데하이마트 기대치 충족, 신세계, 롯데쇼핑, 신세계푸드 부진한 실적 이어질 전망

업황 부진에 따라 신세계, 신세계푸드, 롯데쇼핑 실적부진 이어질 전망

롯데하이마트는 당초 시장 기대치에 충족할 것으로 추정된다. 4분기 매출액과 영업이익은 각각 1조 24억 원(+4.9%, YoY), 323억 원(+8.8%, YoY)으로 예상된다. 4분기 전년대비 포근한 날씨 여파에 따라 계절성 가전 판매는 부진했지만, 1) TV매출 비중 하락에 따른 영향 감소, 2) 냉장고 백색가전 성장세 지속, 3) 12월 모바일 대전에 따른 효과가 발휘됐기 때문이다. 영업이익의 경우 인력감소에 따른 효율성 증가 및 마케팅 비용 효율화를 통해 더욱 개선될 것으로 전망된다.

확장된 점포 효과를 발휘하지 못하는 부분은 아쉬운 점이다. 하지만, 신규점포 안정화가 점진적으로 이어지면서 기존점 성장률이 회복되고 있고, SKU확대를 통해 기존점포 트래픽 증가가 기대되는 만큼 장기적으로 성장을 회복 가능성은 높은 것으로 판단된다.

롯데쇼핑 및 신세계, 신세계푸드 실적은 부진할 것으로 전망된다. 롯데쇼핑의 경우 백화점 선전에도 불구하고 해외법인 손실, 롯데마트 영업실적 부진, 편의점 이익기여도 감소 등에 따라 부진한 실적은 이어질 전망이다.

신세계는 기존점 성장에도 불구하고 온라인 사업부 적자와 판관비 증가를 상쇄하지 못해 전년대비 소폭 역 성장할 것으로 예상된다.

롯데쇼핑 4분기 총 매출액과 영업이익은 각각 7조 8,647억 원(+3.0%, YoY), 2,281억 원(-9.8%, YoY), 신세계 총 매출액과 영업이익은 각각 7,480억 원(+4.0%, YoY), 941억 원(-2.5%, YoY)으로 추정된다.

신세계푸드 실적은 더욱 부진할 전망이다. 외식환경 트렌드 변화에 따른 1) 올반 매출성장세 감소와 2) 상반기 출점한 점포 비용 증가, 3) 충북음성공장 확대에 따른 고정비 증가, 4) 신규인수 법인 1회성 비용 발생 등 비용구조 악화에 따라 실적 성장은 제한될 것으로 판단된다.

월별 소매업태별 판매액 (단위: 백만원)

| 업태별 | 2015 | | | | | | | | | | |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 01 | 02 | 03 | 04 | 05 | 06 | 07 | 08 | 09 | 10 | 11 |
| 합계 | 28,888,667 | 28,186,651 | 30,288,081 | 29,840,283 | 31,430,590 | 29,351,914 | 30,194,837 | 29,459,075 | 31,139,710 | 32,280,031 | 32,267,557 |
| 백화점 | 2,425,423 | 2,327,004 | 2,400,243 | 2,381,523 | 2,671,630 | 1,939,280 | 2,123,359 | 2,058,163 | 2,414,572 | 2,798,251 | 2,845,953 |
| 대형마트 | 3,772,705 | 4,248,332 | 4,000,393 | 3,963,530 | 4,440,641 | 3,411,080 | 3,786,880 | 4,002,841 | 4,510,821 | 4,142,969 | 4,067,349 |
| 슈퍼마켓 | 2,770,563 | 3,006,306 | 2,846,874 | 2,849,369 | 3,091,021 | 3,155,306 | 3,165,543 | 3,231,223 | 3,287,862 | 2,960,017 | 2,866,007 |
| 편의점 | 976,688 | 1,022,936 | 1,249,944 | 1,312,781 | 1,466,478 | 1,471,258 | 1,513,097 | 1,560,552 | 1,534,518 | 1,578,210 | 1,418,822 |
| 승용차 및 연료 소매점 | 7,074,794 | 6,071,081 | 7,338,754 | 7,226,212 | 7,339,458 | 7,854,340 | 7,798,752 | 7,310,404 | 7,438,154 | 7,720,759 | 7,782,280 |
| 전문소매점 | 8,211,255 | 8,239,607 | 8,697,540 | 8,480,701 | 8,882,467 | 7,689,605 | 7,974,090 | 7,873,251 | 8,288,991 | 9,014,983 | 9,119,633 |
| 무점포 소매 | 3,657,238 | 3,271,386 | 3,754,333 | 3,626,167 | 3,538,895 | 3,831,045 | 3,833,116 | 3,422,642 | 3,664,792 | 4,064,842 | 4,167,513 |
| 백화점 | 8.4% | 8.3% | 7.9% | 8.0% | 8.5% | 6.6% | 7.0% | 7.0% | 7.8% | 8.7% | 8.8% |
| 대형마트 | 13.1% | 15.1% | 13.2% | 13.3% | 14.1% | 11.6% | 12.5% | 13.6% | 14.5% | 12.8% | 12.6% |
| 슈퍼마켓 | 9.6% | 10.7% | 9.4% | 9.5% | 9.8% | 10.7% | 10.5% | 11.0% | 10.6% | 9.2% | 8.9% |
| 편의점 | 3.4% | 3.6% | 4.1% | 4.4% | 4.7% | 5.0% | 5.0% | 5.3% | 4.9% | 4.9% | 4.4% |
| 승용차 및 연료 소매점 | 24.5% | 21.5% | 24.2% | 24.2% | 23.4% | 26.8% | 25.8% | 24.8% | 23.9% | 23.9% | 24.1% |
| 전문소매점 | 28.4% | 29.2% | 28.7% | 28.4% | 28.3% | 26.2% | 26.4% | 26.7% | 26.6% | 27.9% | 28.3% |
| 무점포 소매 | 12.7% | 11.6% | 12.4% | 12.2% | 11.3% | 13.1% | 12.7% | 11.6% | 11.8% | 12.6% | 12.9% |
| YoY, % | | | | | | | | | | | |
| 합계 | -4.6% | 3.9% | 0.5% | 2.7% | 1.8% | -0.6% | 0.7% | 0.5% | 4.1% | 6.5% | 4.2% |
| 백화점 | -7.0% | 5.1% | -7.2% | 0.1% | 2.5% | -12.4% | 0.0% | -3.8% | 4.9% | 11.5% | 3.5% |
| 대형마트 | -12.3% | 26.5% | 1.4% | 8.4% | 8.6% | -10.8% | -3.7% | -6.9% | 10.6% | 5.6% | 3.1% |
| 슈퍼마켓 | -14.4% | 17.6% | -0.6% | 0.5% | 2.0% | 4.5% | 3.1% | 4.7% | 7.2% | 2.4% | 3.6% |
| 편의점 | 5.7% | 19.9% | 24.7% | 30.8% | 33.5% | 34.6% | 33.6% | 36.9% | 32.8% | 41.5% | 33.8% |
| 승용차 및 연료 소매점 | -4.5% | -12.2% | -5.4% | -7.8% | -6.9% | 1.0% | -2.6% | -2.2% | -0.1% | 0.2% | 0.9% |
| 전문소매점 | -3.9% | 1.5% | 1.9% | 5.9% | 0.6% | -7.5% | -3.2% | -0.4% | -3.3% | 5.3% | 1.3% |
| 무점포 소매 | 11.8% | 5.3% | 8.8% | 8.5% | 6.3% | 16.9% | 9.9% | 4.8% | 11.4% | 13.2% | 12.1% |

자료: 통계청, 키움증권 리서치센터

주요 유통업체별 상품별 매출 추이 (단위: %)

| | Jan-15 | Feb-15 | Mar-15 | Apr-15 | May-15 | Jun-15 | Jul-15 | Aug-15 | Sep-15 | Oct-15 | Nov-15 |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 대형마트 | | | | | | | | | | | |
| 가전문화 | -3.9 | 4.2 | -8.3 | -5.7 | -5.0 | (19.4) | (4.2) | 1.0 | (1.6) | 4.9 | (0.7) |
| 의류 | -15.3 | 7.2 | -10.6 | -1.7 | 2.4 | (16.5) | (2.9) | (5.0) | 1.5 | 2.6 | (0.1) |
| 가정/생활 | -16.3 | 14.9 | -5.8 | -3.5 | -3.0 | (10.9) | (5.5) | (11.9) | 0.0 | (3.3) | (9.0) |
| 스포츠 | -9.9 | -4.2 | -12.7 | -5.0 | -3.8 | (23.5) | (4.2) | 5.3 | (8.2) | (0.3) | (3.9) |
| 잡화 | -16.1 | 7.8 | -9.2 | -0.7 | 3.0 | (13.9) | (3.4) | (5.3) | 3.6 | 0.9 | (2.1) |
| 소계 | -12.8 | 9.0 | -8.0 | -3.6 | -2.1 | (15.3) | (4.5) | (5.8) | (0.3) | 0.4 | (4.2) |
| 식품 | -22.3 | 38.8 | -5.1 | 2.8 | 2.6 | (5.5) | 0.5 | (9.2) | 12.9 | (3.0) | (3.5) |
| 총계 | -18.3 | 24.5 | -6.5 | 0.0 | 0.5 | (10.2) | (1.8) | (7.6) | (0.5) | (0.5) | (3.7) |
| 구매건수 | -6.4 | 4.9 | -2.5 | 2.2 | 1.5 | (8.7) | (2.5) | (1.5) | (0.4) | (1.4) | (3.3) |
| 구매단가 | -12.6 | 18.6 | -4.1 | -2.2 | -0.9 | (1.6) | 0.8 | (6.2) | 7.5 | 0.9 | (0.5) |
| 백화점 | | | | | | | | | | | |
| 잡 화 | -8.1 | -0.6 | -6.6 | -0.3 | 0.8 | (12.1) | (4.5) | (6.8) | (3.2) | 11.4 | (2.4) |
| 여성 | -0.7 | -9.8 | -4.6 | 0.2 | -0.3 | (15.9) | 0.2 | 0.9 | (7.3) | 12.3 | (1.2) |
| 여성 | -6.6 | -4.9 | -8.2 | 1.7 | 2.8 | (12.4) | (1.5) | (5.9) | (6.0) | 5.2 | (2.3) |
| 남성 | -14.8 | -3.3 | -8.8 | -0.4 | -0.3 | (18.1) | (6.4) | (8.7) | (4.6) | 13.8 | (5.3) |
| 아동 | -5.1 | 3.8 | -8.6 | -1.4 | 2.3 | (14.6) | 2.8 | (3.2) | (2.1) | 9.3 | (1.2) |
| 가정 | 0.3 | -6.9 | -4.8 | 2.2 | 2.4 | (5.2) | 10.5 | 8.5 | 0.9 | 26.6 | 15.6 |
| 해외유명 | 1.0 | -2.4 | -4.8 | 4.7 | 14.0 | (11.2) | 5.3 | 2.2 | 1.4 | 12.4 | 8.7 |
| 소계 | -5.0 | -2.9 | -6.7 | 0.8 | 3.0 | (12.6) | 0.6 | (1.9) | (2.9) | 12.3 | 1.1 |
| 식품 | -34.5 | 68.5 | -1.4 | 3.7 | 2.8 | (9.0) | (0.1) | (25.3) | 30.3 | 6.0 | 0.2 |
| 총계 | -11.0 | 6.6 | -5.7 | 1.3 | 3.1 | (11.9) | 0.7 | (6.5) | 2.8 | 11.4 | 1.0 |
| 구매건수 | -4.5 | 0.5 | -5.4 | 5.2 | 6.0 | (9.1) | 3.4 | 2.6 | 1.7 | 11.3 | 2.9 |
| 구매단가 | -6.5 | 6.0 | -0.4 | -3.7 | -2.7 | (3.1) | (2.6) | (8.9) | (1.1) | 0.1 | (2.0) |
| 편의점 | | | | | | | | | | | |
| 생활용품 | 1.7 | 17.3 | 8.5 | 16.1 | 15.6 | 8.6 | 6.8 | 1.5 | 12.6 | 12.5 | 20.5 |
| 잡화 | -45.3 | 3.1 | -21.6 | -19.1 | -21.5 | (29.3) | (23.6) | (28.4) | (36.6) | 0.2 | 1.2 |
| 담배 등 기타 | 5.3 | 7.7 | 46.4 | 53.5 | 58.9 | 62.2 | 65.4 | 68.1 | 56.6 | 66.1 | 63.4 |
| 소계 | 0.9 | 8.3 | 38.8 | 46.1 | 49.9 | 52.0 | 54.6 | 53.8 | 46.2 | 57.8 | 56.3 |
| 음료 등 가공 | 7.4 | 11.9 | 10.2 | 14.0 | 17.5 | 11.0 | 13.5 | 19.0 | 17.7 | 17.5 | 13.6 |
| 즉석 | 4.2 | 11.3 | 13.2 | 17.0 | 18.5 | 17.3 | 17.7 | 23.3 | 25.7 | 20.7 | 19.7 |
| 소계 | 7.0 | 11.8 | 10.5 | 14.4 | 17.6 | 11.8 | 14.0 | 19.5 | 18.7 | 17.9 | 14.3 |
| 총계 | 4.2 | 10.2 | 23.1 | 28.4 | 31.5 | 29.0 | 31.4 | 34.3 | 30.8 | 35.1 | 32.6 |
| 구매건수 | -1.7 | 0.0 | 4.9 | 6.9 | 8.6 | 6.7 | 6.9 | 12.1 | 10.2 | 10.8 | 7.7 |
| 구매단가 | 5.7 | 10.3 | 17.4 | 20.1 | 21.1 | 20.9 | 22.9 | 19.8 | 18.7 | 21.9 | 23.1 |

자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치센터

국내 주요 유통업체 실적전망 Table (단위: 억원)

| | | 3Q 14 | 4Q 14 | 1Q 15 | 2Q 15 | 3Q 15 | 4Q 15E | QoQ | YoY | 2014 | 2015E | 2016E |
|------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|---------|---------|---------|
| 롯데 쇼핑 | 매출액 | 69,829 | 74,089 | 69,352 | 72,280 | 74,839 | 75,673 | 1.1% | 2.1% | 281,543 | 292,146 | 307,143 |
| | 영업이익 | 3,048 | 2,530 | 2,670 | 2,023 | 1,953 | 2,281 | 16.8% | -9.8% | 11,884 | 8,927 | 9,746 |
| | 영업이익률 | 4.4% | 3.4% | 3.8% | 2.8% | 2.6% | 3.0% | | | 4.2% | 3.1% | 3.2% |
| 신세계 | 매출액 | 5,956 | 7,193 | 6,307 | 6,013 | 6,010 | 7,480 | 24.5% | 4.0% | 24,923 | 25,810 | 28,079 |
| | 영업이익 | 492 | 965 | 713 | 495 | 381 | 941 | 147.0% | -2.5% | 2,734 | 2,531 | 2,946 |
| | 영업이익률 | 8.3% | 13.4% | 11.3% | 8.2% | 6.3% | 12.6% | | | 11.0% | 9.8% | 10.5% |
| 현대 백화점 | 매출액 | 3,547 | 4,316 | 3,958 | 3,873 | 3,976 | 5,297 | 33.2% | 22.7% | 15,519 | 17,104 | 20,480 |
| | 영업이익 | 699 | 1,218 | 920 | 704 | 700 | 1,429 | 104.1% | 17.3% | 3,637 | 3,753 | 4,385 |
| | 영업이익률 | 19.7% | 28.2% | 23.2% | 18.2% | 17.6% | 27.0% | | | 23.4% | 21.9% | 21.4% |
| 이마트 | 매출액 | 35,419 | 32,388 | 33,990 | 32,320 | 36,837 | 33,888 | -8.0% | 4.6% | 131,583 | 137,035 | 147,751 |
| | 영업이익 | 1,891 | 1,138 | 1,609 | 653 | 1,934 | 1,036 | -46.4% | -9.0% | 5,831 | 5,232 | 5,940 |
| | 영업이익률 | 5.3% | 3.5% | 4.7% | 2.0% | 5.3% | 3.1% | | | 4.4% | 3.8% | 4.0% |
| GS 홈쇼핑 | 매출액 | 8,297 | 9,856 | 8,919 | 8,713 | 7,891 | 9,623 | 22.0% | -2.4% | 34,486 | 35,146 | 36,280 |
| | 영업이익 | 275 | 380 | 295 | 254 | 183 | 351 | 92.0% | -7.6% | 14,137 | 1,083 | 1,212 |
| | 영업이익률 | 3.3% | 3.9% | 3.3% | 2.9% | 2.3% | 3.7% | | | 41.0% | 3.1% | 3.3% |
| CJ 오쇼핑 | 매출액 | 7,603 | 8,460 | 7,726 | 7,850 | 7,169 | 8,272 | 15.4% | -2.2% | 31,761 | 31,017 | 31,576 |
| | 영업이익 | 277 | 363 | 361 | 193 | 211 | 383 | 81.5% | 5.5% | 1,422 | 1,148 | 1,227 |
| | 영업이익률 | 3.6% | 4.3% | 4.7% | 2.5% | 2.9% | 4.6% | | | 4.5% | 3.7% | 3.9% |
| 현대 홈쇼핑 | 매출액 | 6,972 | 7,700 | 7,872 | 7,750 | 7,684 | 8,736 | 13.7% | 13.5% | 28,866 | 32,042 | 35,316 |
| | 영업이익 | 317 | 372 | 286 | 248 | 241 | 377 | 56.4% | 1.3% | 1,452 | 1,152 | 1,291 |
| | 영업이익률 | 4.5% | 4.8% | 3.6% | 3.2% | 3.1% | 4.3% | | | 5.0% | 3.6% | 3.7% |
| GS 리테일 | 매출액 | 13,302 | 12,509 | 13,714 | 16,184 | 17,239 | 16,055 | -6.9% | 28.3% | 49,624 | 63,192 | 72,627 |
| | 영업이익 | 549 | 335 | 397 | 696 | 777 | 536 | -31.0% | 60.0% | 1,433 | 2,406 | 2,855 |
| | 영업이익률 | 4.1% | 2.7% | 2.9% | 4.3% | 4.5% | 3.3% | | | 2.9% | 3.8% | 3.9% |
| BGF 리테일 | 매출액 | 9,112 | 8,737 | 8,843 | 11,099 | 12,062 | 10,634 | -11.8% | 21.7% | 33,680 | 42,638 | 48,584 |
| | 영업이익 | 440 | 303 | 423 | 513 | 544 | 373 | -31.4% | 23.1% | 1,241 | 1,853 | 2,228 |
| | 영업이익률 | 4.8% | 3.5% | 4.8% | 4.6% | 4.5% | 3.5% | | | 3.7% | 4.3% | 4.6% |
| 롯데 하이마트 | 매출액 | 10,163 | 9,554 | 8,589 | 9,682 | 10,633 | 10,025 | -5.7% | 4.9% | 37,543 | 38,928 | 41,091 |
| | 영업이익 | 575 | 297 | 354 | 422 | 562 | 323 | -42.5% | 8.8% | 1,444 | 1,660 | 2,031 |
| | 영업이익률 | 5.7% | 3.1% | 4.1% | 4.4% | 5.3% | 3.2% | | | 3.8% | 4.3% | 4.9% |
| 현대 그린푸드 | 매출액 | 3,496 | 3,618 | 3,622 | 3,493 | 3,842 | 3,970 | 3.4% | 9.7% | 13,646 | 14,927 | 16,275 |
| | 영업이익 | 140 | 93 | 180 | 167 | 178 | 107 | -39.8% | 15.0% | 543 | 631 | 691 |
| | 영업이익률 | 4.0% | 2.6% | 5.0% | 4.8% | 4.6% | 2.7% | | | 4.0% | 4.2% | 4.2% |

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터



기업분석

현대백화점
(069960)

BUY(Maintain)/TP: 180,000원
4분기 차별적인 실적

GS리테일
(007070)

BUY(Maintain)/TP: 71,000원
4분기 실적 강세 이어질 전망

BGF리테일
(027410)

BUY(Maintain)/TP: 220,000원
부정적 요인을 앞서는 실적

현대그린푸드
(005440)

BUY(Maintain)/TP: 35,000원
연결실적 구조적 성장

현대백화점 (069960)



BUY(Maintain)

주가(1/13) 133,000원

목표주가 180,000원

4분기 기준점 성장률은 1.5% 수준에 머무를 것으로 전망된다. 낮은 한 자릿수 성장률이지만, 1) 판매비 효율적 통제와, 2) 신규출점 점포들의 이익 기여도 증가에 따라 영업이익 성장률은 높은 수준에 이를 것으로 예상된다. 올해에도 출점효과와 신규점포 확대가 예상되는 만큼 투자의견 BUY와 목표주가 18만원을 제시한다.

Stock Data

| | |
|--------------|------------------------------------|
| KOSPI (1/13) | 1,916.28pt |
| 시가총액 | 31,125억원 |
| 52주 주가동향 | 최고가 166,500원 최저가 117,500원 |
| 최고/최저가대비 등락 | -20.42% 12.77 % |
| 주가수익률 | 절대 상대 |
| 1M | 9.1% 12.4% |
| 6M | -5.0% 2.0% |
| 1Y | 11.3% 13.1% |

Company Data

| | |
|-------------|--------------------|
| 발행주식수 | 23,402천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 81천주 |
| 외국인 지분율 | 33.50% |
| 배당수익률(15.E) | 0.55% |
| BPS (15.E) | 148,874원 |
| 주요 주주 | 정지선 외 7인 국민연금공단 |
| | 36.1% 9.36% |

Price Trend



4분기 차별적인 실적

>>> 4분기 실적 Preview

현대백화점 4분기 실적은 총 매출액 1조 547억 원(+20.9%, YoY), 영업이익 1,429억 원(+17.4%, YoY)을 기록할 것으로 추정된다. 당초 예상했던 기준점 성장률에는 미치지 못했지만, 10월과 11월 성장률을 바탕으로 긍정적인 실적을 달성한 것으로 예상된다.

4분기 낮은 기준점 성장률에도 불구하고 영업이익 성장률은 높은 수준을 달성할 것으로 전망된다. 이는 1) 신규점포 효과와, 2) 효율적 비용관리에 따른 영향이 작용하였기 때문이다.

>>> 2016년에도 출점 효과 지속될 것

올해에도 신규점포 효과에 따라 견조한 성장세가 이어질 전망이다. 1) 지난해 출점한 점포 실적이 온기로 반영될 예정이고, 2) 2월 케레스타, 4월 송도프리미엄아울렛, 8월 가든파인브 오픈 등 점포 출점을 통한 구조적 성장이 예상되는 만큼 안정적인 성장을 이어갈 전망이다. 당사는 경쟁업체와 달리 지난해 출점한 점포들의 이익 기여가 수반될 예정이고, 올해 신규점포 중 직접 출점 점포가 송도프리미엄아울렛에 국한되는 만큼 점포 출점에 따른 비용 부담은 크지 않을 것으로 판단된다.

>>> 투자의견 및 밸류에이션

투자의견 BUY와 목표주가 18만원을 유지한다. '15년4분기와 2016년 실적이 견조하게 성장할 것으로 전망되어 긍정적인 시각을 유지한다.

| 투자지표, IFRS연결 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(억원) | 15,337 | 15,519 | 17,103 | 20,480 | 21,738 |
| 보고영업이익(억원) | 3,932 | 3,637 | 3,753 | 4,385 | 4,764 |
| 핵심영업이익(억원) | 3,932 | 3,637 | 3,753 | 4,385 | 4,764 |
| EBITDA(억원) | 5,043 | 4,784 | 4,870 | 5,579 | 6,038 |
| 세전이익(억원) | 4,618 | 3,964 | 4,064 | 4,916 | 5,186 |
| 순이익(억원) | 3,376 | 2,910 | 2,991 | 3,707 | 3,911 |
| 지배주주지분순이익(억원) | 2,989 | 2,684 | 2,535 | 3,047 | 3,214 |
| EPS(원) | 12,771 | 11,470 | 10,832 | 13,018 | 13,733 |
| 증감율(%YoY) | -7.2 | -10.2 | -5.6 | 20.2 | 5.5 |
| PER(배) | 12.6 | 10.7 | 11.7 | 9.7 | 9.2 |
| PBR(배) | 1.2 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.7 |
| EV/EBITDA(배) | 9.0 | 7.2 | 7.5 | 6.6 | 6.0 |
| 보고영업이익률(%) | 25.6 | 23.4 | 21.9 | 21.4 | 21.9 |
| 핵심영업이익률(%) | 25.6 | 23.4 | 21.9 | 21.4 | 21.9 |
| ROE(%) | 10.0 | 7.9 | 7.6 | 8.7 | 8.5 |
| 순부채비율(%) | 7.8 | 8.2 | 4.5 | 1.9 | 0.3 |

포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 15,337 | 15,519 | 17,103 | 20,480 | 21,738 |
| 매출원가 | 2,428 | 2,571 | 2,868 | 3,504 | 3,616 |
| 매출총이익 | 12,909 | 12,948 | 14,235 | 16,976 | 18,123 |
| 판매비및일반관리비 | 8,977 | 9,311 | 10,482 | 12,591 | 13,358 |
| 영업이익(보고) | 3,932 | 3,637 | 3,753 | 4,385 | 4,764 |
| 영업이익(핵심) | 3,932 | 3,637 | 3,753 | 4,385 | 4,764 |
| 영업외손익 | 686 | 327 | 310 | 532 | 422 |
| 이자수익 | 151 | 124 | 78 | 96 | 107 |
| 배당금수익 | 20 | 12 | 15 | 11 | 12 |
| 외환이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이자비용 | 91 | 55 | 72 | 50 | 54 |
| 외환손실 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 관계기업지분법손익 | 551 | 504 | 392 | 562 | 581 |
| 투자및기타자산처분손익 | 27 | -21 | -4 | -12 | -79 |
| 금융상품평가및기타금융이익 | 0 | -400 | -6 | 0 | 0 |
| 기타 | 28 | 164 | -93 | -75 | -145 |
| 법인세차감전이익 | 4,618 | 3,964 | 4,064 | 4,916 | 5,186 |
| 법인세비용 | 1,242 | 1,054 | 1,073 | 1,209 | 1,276 |
| 유효법인세율 (%) | 26.9% | 26.6% | 26.4% | 24.6% | 24.6% |
| 당기순이익 | 3,376 | 2,910 | 2,991 | 3,707 | 3,911 |
| 지배주주지분순이익(억원) | 2,989 | 2,684 | 2,535 | 3,047 | 3,214 |
| EBITDA | 5,043 | 4,784 | 4,870 | 5,579 | 6,038 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 4,487 | 4,058 | 4,108 | 4,902 | 5,184 |
| 수정당기순이익 | 3,356 | 3,219 | 2,998 | 3,716 | 3,970 |
| 증감률(% YoY) | | | | | |
| 매출액 | 0.9 | 1.2 | 10.2 | 19.7 | 6.1 |
| 영업이익(보고) | -7.8 | -7.5 | 3.2 | 16.8 | 8.7 |
| 영업이익(핵심) | -7.8 | -7.5 | 3.2 | 16.8 | 8.7 |
| EBITDA | -3.7 | -5.1 | 1.8 | 14.6 | 8.2 |
| 지배주주지분 당기순이익 | -7.2 | -10.2 | -5.6 | 20.2 | 5.5 |
| EPS | -7.2 | -10.2 | -5.6 | 20.2 | 5.5 |
| 수정순이익 | -8.8 | -4.1 | -6.9 | 24.0 | 6.8 |

현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | 3,463 | 3,985 | 5,332 | 4,998 | 5,125 |
| 당기순이익 | 3,376 | 2,910 | 2,991 | 3,707 | 3,911 |
| 감가상각비 | 1,097 | 1,132 | 1,102 | 1,179 | 1,258 |
| 무형자산상각비 | 14 | 16 | 15 | 15 | 15 |
| 외환손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산처분손익 | 55 | 36 | 4 | 12 | 79 |
| 지분법손익 | -551 | -446 | -392 | -562 | -581 |
| 영업활동자산부채 증감 | -873 | -107 | 1,623 | 660 | 453 |
| 기타 | 346 | 443 | -11 | -14 | -10 |
| 투자활동현금흐름 | -2,153 | -1,934 | -4,318 | -4,828 | -4,594 |
| 투자자산의 처분 | 1,505 | 1,778 | -294 | -675 | -252 |
| 유형자산의 처분 | 4 | 12 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 취득 | -3,634 | -3,717 | -4,000 | -4,120 | -4,244 |
| 무형자산의 처분 | -28 | -13 | -20 | -20 | -20 |
| 기타 | 1 | 5 | -4 | -12 | -79 |
| 재무활동현금흐름 | -1,260 | -2,670 | 123 | 445 | 25 |
| 단기차입금의 증가 | -1,095 | -2,492 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 15 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -180 | -177 | -161 | -160 | -160 |
| 기타 | 0 | 0 | 284 | 605 | 185 |
| 현금및현금성자산의순증가 | 50 | -619 | 1,137 | 616 | 556 |
| 기초현금및현금성자산 | 745 | 795 | 176 | 1,313 | 1,928 |
| 기말현금및현금성자산 | 795 | 176 | 1,313 | 1,928 | 2,484 |
| Gross Cash Flow | 4,337 | 4,092 | 3,709 | 4,338 | 4,672 |
| Op Free Cash Flow | -550 | -19 | 1,426 | 1,021 | 1,055 |

재무상태표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 11,498 | 8,158 | 9,906 | 12,490 | 13,695 |
| 현금및현금성자산 | 795 | 176 | 1,313 | 1,928 | 2,484 |
| 유동금융자산 | 3,928 | 1,730 | 1,881 | 2,253 | 2,391 |
| 매출채권및유동채권 | 6,326 | 5,704 | 6,108 | 7,585 | 8,051 |
| 재고자산 | 449 | 548 | 604 | 724 | 768 |
| 기타유동비금융자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | 44,509 | 48,681 | 52,254 | 57,516 | 61,279 |
| 장기매출채권및기타비유동채권 | 225 | 219 | 342 | 1,779 | 1,848 |
| 투자자산 | 6,233 | 6,773 | 7,319 | 8,199 | 8,903 |
| 유형자산 | 37,523 | 41,170 | 44,068 | 47,009 | 49,995 |
| 무형자산 | 528 | 519 | 524 | 529 | 534 |
| 기타비유동자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산총계 | 56,007 | 56,839 | 62,160 | 70,005 | 74,974 |
| 유동부채 | 12,897 | 14,316 | 16,507 | 20,159 | 21,171 |
| 매입채무및기타유동채무 | 9,100 | 10,080 | 12,216 | 15,754 | 16,722 |
| 단기차입금 | 200 | 708 | 708 | 708 | 708 |
| 유동성장기차입금 | 2,997 | 2,998 | 2,998 | 2,998 | 2,998 |
| 기타유동부채 | 600 | 530 | 584 | 700 | 743 |
| 비유동부채 | 7,649 | 4,633 | 4,934 | 5,579 | 5,785 |
| 장기매입채무및비유동채무 | 345 | 291 | 308 | 348 | 370 |
| 사채및장기차입금 | 4,294 | 1,300 | 1,300 | 1,300 | 1,300 |
| 기타비유동부채 | 3,010 | 3,042 | 3,326 | 3,931 | 4,116 |
| 부채총계 | 20,546 | 18,949 | 21,441 | 25,739 | 26,956 |
| 자본금 | 1,170 | 1,170 | 1,170 | 1,170 | 1,170 |
| 주식발행초과금 | 6,121 | 6,121 | 6,121 | 6,121 | 6,121 |
| 이익잉여금 | 22,984 | 25,471 | 27,868 | 30,778 | 33,856 |
| 기타자본 | -64 | -319 | -319 | -319 | -319 |
| 지배주주지분자본총계 | 30,211 | 32,443 | 34,840 | 37,750 | 40,828 |
| 비지배주주지분자본총계 | 5,250 | 5,446 | 5,879 | 6,517 | 7,190 |
| 자본총계 | 35,461 | 37,890 | 40,719 | 44,267 | 48,018 |
| 순차입금 | 2,768 | 3,100 | 1,812 | 825 | 131 |
| 총차입금 | 7,491 | 5,006 | 5,006 | 5,006 | 5,006 |

투자지표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 12,771 | 11,470 | 10,832 | 13,018 | 13,733 |
| BPS | 129,092 | 138,633 | 148,874 | 161,309 | 174,461 |
| 주당EBITDA | 21,551 | 20,443 | 20,810 | 23,841 | 25,799 |
| CFPS | 19,172 | 17,340 | 17,552 | 20,944 | 22,151 |
| DPS | 650 | 700 | 700 | 700 | 700 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 12.6 | 10.7 | 11.7 | 9.7 | 9.2 |
| PBR | 1.2 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 9.0 | 7.2 | 7.5 | 6.6 | 6.0 |
| PCFR | 8.4 | 7.1 | 7.2 | 6.0 | 5.7 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률(보고) | 25.6 | 23.4 | 21.9 | 21.4 | 21.9 |
| 영업이익률(핵심) | 25.6 | 23.4 | 21.9 | 21.4 | 21.9 |
| EBITDA margin | 32.9 | 30.8 | 28.5 | 27.2 | 27.8 |
| 순이익률 | 22.0 | 18.8 | 17.5 | 18.1 | 18.0 |
| 자기자본이익률(ROE) | 10.0 | 7.9 | 7.6 | 8.7 | 8.5 |
| 투자자본이익률(ROIC) | 8.7 | 7.4 | 7.2 | 8.4 | 8.6 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 57.9 | 50.0 | 52.7 | 58.1 | 56.1 |
| 순차입금비율 | 7.8 | 8.2 | 4.5 | 1.9 | 0.3 |
| 이자보상배율(배) | 43.3 | 65.9 | 51.8 | 87.6 | 88.1 |
| 활동성(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 2.4 | 2.6 | 2.9 | 3.0 | 2.8 |
| 재고자산회전율 | 36.3 | 31.1 | 29.7 | 30.8 | 29.1 |
| 매입채무회전율 | 1.7 | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 1.3 |

GS리테일 (007070)



BUY(Maintain)

주가(1/13) 58,800원

목표주가 71,000원

2015년 실적 고공행진은 4분기에도 이어질 전망이다. 지난해 12월 담배 선 수요에도 불구하고 신장률이 60%를 넘어서며 고 베이스 부담을 넘어설 것으로 예상되고, 기존점 트래픽 증가가 이어지고 있기 때문이다. 2016년에도 신규점포 출점과 기존점 성장률이 동시에 성장할 것으로 보여 긍정적인 시각을 유지한다. 투자의견 BUY, 목표주가 71,000원을 유지한다.

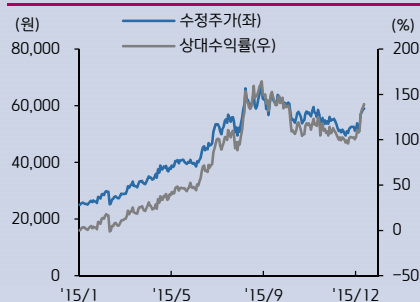
Stock Data

| | | |
|--------------|------------|---------|
| KOSPI (1/13) | 1,916.28pt | |
| 시가총액 | 45,276억원 | |
| 52주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| | 66,800원 | 25,150원 |
| 최고/최저가대비 등락 | -11.68% | 134.19% |
| 주가수익률 | 절대 | 상대 |
| 1M | 15.3% | 18.8% |
| 6M | 17.8% | 26.5% |
| 1Y | 135.6% | 139.3% |

Company Data

| | |
|-------------|--------------|
| 발행주식수 | 77,000천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 286천주 |
| 외국인 지분율 | 15.88% |
| 배당수익률(15.E) | 1.12% |
| BPS(15.E) | 23,550원 |
| 주요 주주 | GS외 4인 65.8% |
| | 국민연금공단 6.06% |

Price Trend



4분기 실적 강세 이어질 전망

>>> 4분기 실적 Preview

GS리테일의 4분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1조 6,055억 원(+23.0%, YoY), 536억 원(+58.4%, YoY)으로 추정되며, 영업이익률은 2.8%에 달할 것으로 전망된다. 파르나스 호텔을 제외한 영업실적은 매출액 1조 5,382억 원(+22.2%, YoY), 영업이익 426억 원(+27.2%, YoY)으로 예상된다.

4분기 실적은 1) 담배가격 인상 및 FF/즉석식품 성장에 따른 편의점 사업부 성장, 2) 파르나스호텔 연결실적 반영에 따라 성장할 전망이다. 다만, 슈퍼마켓 사업부의 경우 추석 이후 비우호적인 영업환경이 지속되면서 실적 개선은 쉽지 않을 것으로 판단된다.

>>> 2016년에도 성장은 계속된다

올해에도 실적 성장세는 이어질 전망이다. 그렇게 판단하는 근거는 1) 편의점 사업부 성장세가 이어질 것으로 보이고(점포출점 + 기존점포), 2) 파르나스 영업실적 반영, 3) 4분기 파르나스 호텔 영업면적 확장에 따른 실적 개선이 예상되기 때문이다. 1분기 담배재고 평가차익에 대한 부담이 있지만, 가격 인상에 따른 수요 성장률이 60%를 넘어서고 있고, 하반기 이후 파르나스호텔 영업면적 확장 효과가 본격화된다는 점에서 고 베이스에 따른 부담은 크지 않을 전망이다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 7.1만원 유지

| 투자지표, IFRS 연결 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(억원) | 47,086 | 49,624 | 61,549 | 70,444 | 79,072 |
| 보고영업이익(억원) | 1,550 | 1,433 | 2,296 | 2,547 | 3,167 |
| 핵심영업이익(억원) | 1,550 | 1,433 | 2,296 | 2,547 | 3,167 |
| EBITDA(억원) | 3,270 | 3,237 | 3,796 | 4,175 | 4,912 |
| 세전이익(억원) | 1,593 | 1,486 | 2,357 | 2,974 | 3,617 |
| 순이익(억원) | 1,190 | 1,113 | 1,784 | 2,257 | 2,745 |
| 지배주주지분순이익(억원) | 1,190 | 1,113 | 1,780 | 2,246 | 2,732 |
| EPS(원) | 1,546 | 1,445 | 2,311 | 2,917 | 3,548 |
| 증감율(%YoY) | -3.6 | -6.5 | 59.9 | 26.2 | 21.6 |
| PER(배) | 18.1 | 17.7 | 23.3 | 18.4 | 15.2 |
| PBR(배) | 1.3 | 1.2 | 2.3 | 2.1 | 1.9 |
| EV/EBITDA(배) | 7.1 | 6.3 | 11.1 | 9.9 | 8.2 |
| 보고영업이익률(%) | 3.3 | 2.9 | 3.7 | 3.6 | 4.0 |
| 핵심영업이익률(%) | 3.3 | 2.9 | 3.7 | 3.6 | 4.0 |
| ROE(%) | 7.6 | 6.8 | 10.2 | 11.9 | 13.0 |
| 순부채비율(%) | 10.7 | 4.0 | 3.2 | -0.6 | -5.6 |

포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 47,086 | 49,624 | 61,549 | 70,444 | 79,072 |
| 매출원가 | 36,473 | 38,865 | 49,314 | 57,162 | 64,610 |
| 매출총이익 | 10,612 | 10,758 | 12,236 | 13,283 | 14,462 |
| 판매비및일반관리비 | 9,062 | 9,325 | 9,940 | 10,736 | 11,294 |
| 영업이익(보고) | 1,550 | 1,433 | 2,296 | 2,547 | 3,167 |
| 영업이익(핵심) | 1,550 | 1,433 | 2,296 | 2,547 | 3,167 |
| 영업외손익 | 42 | 53 | 61 | 428 | 450 |
| 이자수익 | 307 | 270 | 236 | 317 | 375 |
| 배당금수익 | 2 | 4 | 50 | 151 | 171 |
| 외환이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이자비용 | 433 | 391 | 371 | 315 | 315 |
| 외환손실 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 관계기업지분법손익 | -54 | -35 | -22 | 0 | 0 |
| 투자및기타자산처분손익 | -50 | -57 | -34 | -35 | -26 |
| 금융상품평가및기타금융이익 | 16 | 11 | -5 | 0 | 0 |
| 기타 | 255 | 251 | 206 | 310 | 246 |
| 법인세차감전이익 | 1,593 | 1,486 | 2,357 | 2,974 | 3,617 |
| 법인세비용 | 402 | 373 | 572 | 717 | 872 |
| 유효법인세율 (%) | 25.3% | 25.1% | 24.3% | 24.1% | 24.1% |
| 당기순이익 | 1,190 | 1,113 | 1,784 | 2,257 | 2,745 |
| 지배주주지분순이익(억원) | 1,190 | 1,113 | 1,780 | 2,246 | 2,732 |
| EBITDA | 3,270 | 3,237 | 3,796 | 4,175 | 4,912 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 2,910 | 2,916 | 3,284 | 3,885 | 4,490 |
| 수정당기순이익 | 1,216 | 1,148 | 1,812 | 2,284 | 2,765 |
| 증감율(% YoY) | | | | | |
| 매출액 | 7.6 | 5.4 | 24.0 | 14.5 | 12.2 |
| 영업이익(보고) | 10.4 | -7.6 | 60.2 | 10.9 | 24.4 |
| 영업이익(핵심) | 10.4 | -7.6 | 60.2 | 10.9 | 24.4 |
| EBITDA | 11.5 | -1.0 | 17.3 | 10.0 | 17.7 |
| 지배주주지분 당기순이익 | -3.6 | -6.5 | 59.9 | 26.2 | 21.6 |
| EPS | -3.6 | -6.5 | 59.9 | 26.2 | 21.6 |
| 수정순이익 | -2.8 | -5.6 | 57.9 | 26.0 | 21.1 |

현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | 2,944 | 3,684 | 2,474 | 3,152 | 3,658 |
| 당기순이익 | 1,190 | 1,113 | 1,784 | 2,257 | 2,745 |
| 감가상각비 | 1,411 | 1,442 | 1,209 | 1,326 | 1,433 |
| 무형자산상각비 | 308 | 361 | 291 | 302 | 312 |
| 외환손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산처분손익 | 67 | 70 | 34 | 35 | 26 |
| 지분법손익 | 54 | 35 | 22 | 0 | 0 |
| 영업활동자산부채 증감 | -277 | 588 | -563 | -420 | -408 |
| 기타 | 191 | 76 | -303 | -349 | -450 |
| 투자활동현금흐름 | -1,210 | -1,808 | -2,767 | -2,680 | -2,713 |
| 투자자산의 처분 | -175 | 1 | -750 | -605 | -587 |
| 유형자산의 처분 | 377 | 12 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 취득 | -1,460 | -1,875 | -1,931 | -1,989 | -2,048 |
| 무형자산의 처분 | -337 | -286 | -350 | -350 | -350 |
| 기타 | 386 | 339 | 264 | 264 | 272 |
| 재무활동현금흐름 | -1,808 | -1,277 | 3,675 | -361 | -371 |
| 단기차입금의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금의 증가 | -1,500 | -930 | 4,000 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -308 | -347 | -462 | -462 | -462 |
| 기타 | 0 | 0 | 137 | 101 | 91 |
| 현금및현금성자산의순증가 | -74 | 599 | 3,382 | 111 | 574 |
| 기초현금및현금성자산 | 518 | 444 | 1,043 | 4,426 | 4,536 |
| 기말현금및현금성자산 | 444 | 1,043 | 4,426 | 4,536 | 5,111 |
| Gross Cash Flow | 3,221 | 3,096 | 3,037 | 3,572 | 4,066 |
| Op Free Cash Flow | 804 | 1,304 | 311 | 790 | 1,327 |

재무상태표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 7,024 | 6,916 | 11,637 | 12,789 | 14,374 |
| 현금및현금성자산 | 444 | 1,043 | 4,426 | 4,536 | 5,111 |
| 유동금융자산 | 3,805 | 3,285 | 4,001 | 4,579 | 5,140 |
| 매출채권및유동채권 | 1,243 | 1,342 | 1,664 | 1,905 | 2,138 |
| 재고자산 | 1,529 | 1,218 | 1,511 | 1,730 | 1,941 |
| 기타유동비금융자산 | 3 | 28 | 35 | 40 | 45 |
| 비유동자산 | 21,777 | 22,284 | 24,657 | 26,618 | 28,588 |
| 장기매출채권및기타비유동채권 | 6,268 | 6,551 | 8,126 | 9,300 | 10,439 |
| 투자자산 | 6,936 | 6,754 | 6,771 | 6,847 | 7,023 |
| 유형자산 | 7,069 | 7,488 | 8,210 | 8,873 | 9,488 |
| 무형자산 | 1,504 | 1,491 | 1,550 | 1,597 | 1,635 |
| 기타비유동자산 | 0 | 0 | 1 | 1 | 3 |
| 자산총계 | 28,801 | 29,201 | 36,293 | 39,407 | 42,962 |
| 유동부채 | 4,797 | 5,451 | 6,520 | 7,318 | 8,092 |
| 매입채무및기타유동채무 | 3,940 | 4,307 | 5,342 | 6,114 | 6,863 |
| 단기차입금 | 600 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성장기차입금 | 0 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| 기타유동부채 | 257 | 144 | 179 | 204 | 229 |
| 비유동부채 | 7,858 | 6,935 | 11,635 | 12,156 | 12,654 |
| 장기매입채무및비유동채무 | 1,955 | 2,344 | 2,907 | 3,327 | 3,735 |
| 사채및장기차입금 | 5,381 | 4,001 | 8,001 | 8,001 | 8,001 |
| 기타비유동부채 | 522 | 590 | 727 | 828 | 919 |
| 부채총계 | 12,655 | 12,385 | 18,156 | 19,474 | 20,746 |
| 자본금 | 770 | 770 | 770 | 770 | 770 |
| 주식발행초과금 | 1,521 | 1,521 | 1,521 | 1,521 | 1,521 |
| 이익잉여금 | 13,826 | 14,497 | 15,815 | 17,599 | 19,869 |
| 기타자본 | 29 | 27 | 27 | 27 | 27 |
| 지배주주지분자본총계 | 16,146 | 16,815 | 18,138 | 19,918 | 22,188 |
| 비지배주주지분자본총계 | 0 | 0 | 5 | 15 | 28 |
| 자본총계 | 16,146 | 16,815 | 18,138 | 19,933 | 22,216 |
| 순차입금 | 1,732 | 673 | 575 | -114 | -1,249 |
| 총차입금 | 5,981 | 5,001 | 9,001 | 9,001 | 9,001 |

투자지표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,546 | 1,445 | 2,311 | 2,917 | 3,548 |
| BPS | 20,969 | 21,838 | 23,550 | 25,867 | 28,815 |
| 주당EBITDA | 4,247 | 4,204 | 4,930 | 5,422 | 6,379 |
| CFPS | 3,779 | 3,788 | 4,266 | 5,046 | 5,831 |
| DPS | 450 | 600 | 600 | 600 | 600 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 18.1 | 17.7 | 23.3 | 18.4 | 15.2 |
| PBR | 1.3 | 1.2 | 2.3 | 2.1 | 1.9 |
| EV/EBITDA | 7.1 | 6.3 | 11.1 | 9.9 | 8.2 |
| PCFR | 7.4 | 6.8 | 12.6 | 10.7 | 9.2 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률(보고) | 3.3 | 2.9 | 3.7 | 3.6 | 4.0 |
| 영업이익률(핵심) | 3.3 | 2.9 | 3.7 | 3.6 | 4.0 |
| EBITDA margin | 6.9 | 6.5 | 6.2 | 5.9 | 6.2 |
| 순이익률 | 2.5 | 2.2 | 2.9 | 3.2 | 3.5 |
| 자기자본이익률(ROE) | 7.6 | 6.8 | 10.2 | 11.9 | 13.0 |
| 투자자본이익률(ROIC) | 10.0 | 9.4 | 13.8 | 14.5 | 16.7 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 78.4 | 73.7 | 100.1 | 97.7 | 93.4 |
| 순차입금비율 | 10.7 | 4.0 | 3.2 | -0.6 | -5.6 |
| 이자보상배율(배) | 3.6 | 3.7 | 6.2 | 8.1 | 10.0 |
| 활동성(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 41.3 | 38.4 | 40.9 | 39.5 | 39.1 |
| 재고자산회전율 | 31.2 | 36.1 | 45.1 | 43.5 | 43.1 |
| 매입채무회전율 | 12.3 | 12.0 | 12.8 | 12.3 | 12.2 |

BGF리테일 (027410)



BUY(Maintain)

주가(1/13) 196,000원

목표주가 220,000원

BGF리테일은 4분기에도 약 200여개의 점포 출점이 이루어졌다. 기존점 성장률도 가파르게 상승하면서 영업실적은 고 성장세를 이어갔다. 올해에도 동 추세는 이어질 전망이다. 우선 1) 점포 확장 속도가 유지될 것으로 보이고, 2) 즉석식품 및 FF상품 판매 증가로 기존점포 성장이 예상되기 때문이다. BGF리테일에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 22만 원을 유지한다.

Stock Data

| | | |
|--------------|----------|---------------|
| KOSPI (1/13) | | 1,916.28pt |
| 시가총액 | | 48,557억원 |
| 52주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| | 231,500원 | 73,700원 |
| 최고/최저가대비 등락 | -17.49% | 159.16% |
| 주가수익률 | 절대 | 상대 |
| | 1M | 10.4% 13.8% |
| | 6M | 8.5% 16.6% |
| | 1Y | 167.5% 171.8% |

Company Data

| | |
|-------------|-----------|
| 발행주식수 | 24,774천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 88천주 |
| 외국인 지분율 | 29.48% |
| 배당수익률(15.E) | 0.35% |
| BPS(15.E) | 27,704원 |
| 주요 주주 | 홍석조 외 26인 |
| | 59.1% |

Price Trend



부정적 요인을 앞서는 실적

>>> 4분기 실적 Preview

BGF리테일 4분기 실적은 연결기준 매출액 1조 634억 원(+21.7%, YoY), 영업이익 373억 원(+23.1%, YoY)으로 추정되며, 영업이익률은 3.5%로 전망된다. 4분기 실적은 1) 담배가격 인상에 따른 효과 지속과, 2) FF 및 즉석식품 판매량 호조로 인한 기존점 성장, 3) 12월 우호적인 날씨에 따른 판매량 증가가 견인한 것으로 판단된다. 당초 지난해 12월 선 담배수요에 따른 부담이 있을 것으로 예상되었지만, 담배가격 인상 후 매출 신장률이 60%를 넘어서며 12월 실적 부담도 완화된 것으로 분석된다.

>>> 2016년 점포망 확대 지속

2016년 점포 출점을 통한 성장세는 이어질 전망이다. 2016년 계획하고 있는 점포수는 약 600개에서 ~ 1,000개 사이로 점포출점을 통해서만 약 5~10% 이상의 성장이 가능할 것으로 판단된다. 1) 지난해부터 창업인구 증가에 따른 출점이 지속되고 있고, 2) 기존점포 성장률이 성장하고 있어 출점 점포 이익기여가 높아질 것으로 분석된다.

>>> 투자의견 및 밸류에이션

동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 22만원을 유지한다. 출점과 기존점 성장률이 동시에 증가하고 있는 만큼 긍정적인 시각을 유지한다.

| 투자지표,IFRS 연결 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(억원) | 31,300 | 33,680 | 42,638 | 48,584 | 54,370 |
| 보고영업이익(억원) | 1,050 | 1,241 | 1,853 | 2,228 | 2,516 |
| 핵심영업이익(억원) | 1,050 | 1,241 | 1,853 | 2,228 | 2,516 |
| EBITDA(억원) | 2,134 | 2,290 | 2,691 | 3,060 | 3,348 |
| 세전이익(억원) | 933 | 1,362 | 1,905 | 2,340 | 2,643 |
| 순이익(억원) | 700 | 1,015 | 1,434 | 1,743 | 1,969 |
| 지배주주지분순이익(억원) | 689 | 1,016 | 1,417 | 1,705 | 1,926 |
| EPS(원) | 2,796 | 4,125 | 5,738 | 6,883 | 7,774 |
| 증감률(%YoY) | 92.6 | 47.5 | 39.1 | 19.9 | 13.0 |
| PER(배) | 0.0 | 18.5 | 29.9 | 24.9 | 22.1 |
| PBR(배) | 0.0 | 3.4 | 6.2 | 5.0 | 4.2 |
| EV/EBITDA(배) | -0.8 | 6.6 | 14.1 | 11.9 | 10.3 |
| 보고영업이익률(%) | 3.4 | 3.7 | 4.3 | 4.6 | 4.6 |
| 핵심영업이익률(%) | 3.4 | 3.7 | 4.3 | 4.6 | 4.6 |
| ROE(%) | 38.5 | 26.2 | 22.5 | 22.3 | 20.7 |
| 순부채비율(%) | -88.9 | -63.3 | -70.9 | -80.6 | -85.2 |

포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 31,300 | 33,680 | 42,638 | 48,584 | 54,370 |
| 매출원가 | 23,868 | 25,688 | 33,691 | 38,713 | 43,627 |
| 매출총이익 | 7,432 | 7,992 | 8,947 | 9,871 | 10,743 |
| 판매비및일반관리비 | 6,382 | 6,751 | 7,094 | 7,643 | 8,227 |
| 영업이익(보고) | 1,050 | 1,241 | 1,853 | 2,228 | 2,516 |
| 영업이익(핵심) | 1,050 | 1,241 | 1,853 | 2,228 | 2,516 |
| 영업외손익 | -118 | 121 | 52 | 112 | 127 |
| 이자수익 | 155 | 174 | 62 | 174 | 173 |
| 배당금수익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 외환이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이자비용 | 217 | 108 | 45 | 90 | 90 |
| 외환손실 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 관계기업지분법손익 | 51 | 8 | 8 | 12 | 12 |
| 투자및기타자산처분손익 | -73 | -45 | -45 | -40 | -35 |
| 금융상품평가및기타금융이익 | -9 | -1 | 45 | 0 | 4 |
| 기타 | -25 | 94 | 28 | 56 | 63 |
| 법인세차감전이익 | 933 | 1,362 | 1,905 | 2,340 | 2,643 |
| 법인세비용 | 232 | 348 | 471 | 597 | 674 |
| 유효법인세율 (%) | 24.9% | 25.5% | 24.7% | 25.5% | 25.5% |
| 당기순이익 | 700 | 1,015 | 1,434 | 1,743 | 1,969 |
| 지배주주지분순이익(억원) | 689 | 1,016 | 1,417 | 1,705 | 1,926 |
| EBITDA | 2,134 | 2,290 | 2,691 | 3,060 | 3,348 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 1,784 | 2,064 | 2,271 | 2,575 | 2,801 |
| 수정당기순이익 | 762 | 1,049 | 1,434 | 1,774 | 1,993 |
| 증감율(% YoY) | | | | | |
| 매출액 | 7.5 | 7.6 | 26.6 | 13.9 | 11.9 |
| 영업이익(보고) | 64.7 | 18.2 | 49.3 | 20.2 | 12.9 |
| 영업이익(핵심) | 64.7 | 18.2 | 49.3 | 20.2 | 12.9 |
| EBITDA | 30.8 | 7.3 | 17.5 | 13.7 | 9.4 |
| 지배주주지분 당기순이익 | 96.2 | 47.5 | 39.4 | 20.4 | 13.0 |
| EPS | 92.6 | 47.5 | 39.1 | 19.9 | 13.0 |
| 수정순이익 | 90.8 | 37.7 | 36.7 | 23.6 | 12.4 |

현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | 2,476 | 2,578 | 2,422 | 3,070 | 3,051 |
| 당기순이익 | 700 | 1,015 | 1,434 | 1,743 | 1,969 |
| 감가상각비 | 921 | 912 | 731 | 725 | 724 |
| 무형자산상각비 | 163 | 137 | 106 | 107 | 107 |
| 외환손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산처분손익 | 75 | 49 | 45 | 40 | 35 |
| 지분법손익 | 0 | 0 | -8 | -12 | -12 |
| 영업활동자산부채 증감 | 174 | 345 | 12 | 367 | 128 |
| 기타 | 443 | 120 | 101 | 100 | 100 |
| 투자활동현금흐름 | -1,191 | -2,612 | -1,315 | -1,400 | -1,395 |
| 투자자산의 처분 | -480 | -1,744 | -360 | -429 | -417 |
| 유형자산의 처분 | 9 | 15 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 취득 | -635 | -678 | -698 | -719 | -741 |
| 무형자산의 처분 | -87 | -88 | -110 | -110 | -100 |
| 기타 | 1 | -117 | -146 | -142 | -137 |
| 재무활동현금흐름 | -273 | 149 | -101 | -118 | -119 |
| 단기차입금의 증가 | -101 | 79 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금의 증가 | -16 | 38 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -121 | -97 | -148 | -149 | -149 |
| 기타 | -35 | 129 | 47 | 31 | 29 |
| 현금및현금성자산의순증가 | 1,012 | 116 | 1,006 | 1,552 | 1,537 |
| 기초현금및현금성자산 | 981 | 1,993 | 2,108 | 3,114 | 4,666 |
| 기말현금및현금성자산 | 1,993 | 2,108 | 3,114 | 4,666 | 6,203 |
| Gross Cash Flow | 2,302 | 2,233 | 2,410 | 2,703 | 2,924 |
| Op Free Cash Flow | 1,325 | 1,552 | 1,438 | 2,049 | 2,015 |

재무상태표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 5,324 | 7,231 | 9,695 | 12,147 | 14,606 |
| 현금및현금성자산 | 1,993 | 2,108 | 3,114 | 4,666 | 6,203 |
| 유동금융자산 | 903 | 2,643 | 2,985 | 3,401 | 3,806 |
| 매출채권및유동채권 | 1,933 | 1,850 | 2,843 | 3,239 | 3,625 |
| 재고자산 | 495 | 630 | 754 | 841 | 972 |
| 기타유동비금융자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | 6,275 | 6,154 | 6,576 | 6,881 | 7,190 |
| 장기매출채권및기타비유동채권 | 1,441 | 1,591 | 2,014 | 2,295 | 2,569 |
| 투자자산 | 445 | 394 | 421 | 446 | 470 |
| 유형자산 | 3,880 | 3,692 | 3,659 | 3,654 | 3,671 |
| 무형자산 | 504 | 470 | 474 | 477 | 470 |
| 기타비유동자산 | 5 | 6 | 7 | 9 | 11 |
| 자산총계 | 11,599 | 13,385 | 16,271 | 19,028 | 21,796 |
| 유동부채 | 7,952 | 5,998 | 7,259 | 8,196 | 8,926 |
| 매입채무및기타유동채무 | 4,301 | 4,916 | 6,091 | 6,941 | 7,551 |
| 단기차입금 | 738 | 748 | 748 | 748 | 748 |
| 유동성장기차입금 | 52 | 84 | 84 | 84 | 84 |
| 기타유동부채 | 2,860 | 250 | 335 | 423 | 542 |
| 비유동부채 | 1,618 | 1,666 | 2,004 | 2,229 | 2,446 |
| 장기매입채무및비유동채무 | 1,018 | 1,096 | 1,388 | 1,581 | 1,769 |
| 사채및장기차입금 | 301 | 297 | 297 | 297 | 297 |
| 기타비유동부채 | 299 | 273 | 320 | 351 | 380 |
| 부채총계 | 9,569 | 7,664 | 9,263 | 10,424 | 11,372 |
| 자본금 | 246 | 246 | 248 | 248 | 248 |
| 주식발행초과금 | 152 | 152 | 152 | 152 | 152 |
| 이익잉여금 | 4,241 | 5,121 | 6,393 | 7,952 | 9,733 |
| 기타자본 | -2,702 | 71 | 71 | 71 | 71 |
| 지배주주지분자본총계 | 1,937 | 5,590 | 6,863 | 8,423 | 10,203 |
| 비지배주주지분자본총계 | 93 | 131 | 145 | 180 | 221 |
| 자본총계 | 2,030 | 5,721 | 7,009 | 8,603 | 10,424 |
| 순차입금 | -1,805 | -3,622 | -4,970 | -6,938 | -8,880 |
| 총차입금 | 1,091 | 1,129 | 1,129 | 1,129 | 1,129 |

투자지표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 2,796 | 4,125 | 5,738 | 6,883 | 7,774 |
| BPS | 7,860 | 22,686 | 27,704 | 33,999 | 41,186 |
| 주당EBITDA | 8,660 | 9,296 | 10,898 | 12,351 | 13,512 |
| CFPS | 7,241 | 8,376 | 9,200 | 10,394 | 11,304 |
| DPS | 0 | 600 | 600 | 600 | 600 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 0.0 | 18.5 | 29.9 | 24.9 | 22.1 |
| PBR | 0.0 | 3.4 | 6.2 | 5.0 | 4.2 |
| EV/EBITDA | -0.8 | 6.6 | 14.1 | 11.9 | 10.3 |
| PCFR | 0.0 | 9.1 | 18.6 | 16.5 | 15.2 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률(보고) | 3.4 | 3.7 | 4.3 | 4.6 | 4.6 |
| 영업이익률(핵심) | 3.4 | 3.7 | 4.3 | 4.6 | 4.6 |
| EBITDA margin | 6.8 | 6.8 | 6.3 | 6.3 | 6.2 |
| 순이익률 | 2.2 | 3.0 | 3.4 | 3.6 | 3.6 |
| 자기자본이익률(ROE) | 38.5 | 26.2 | 22.5 | 22.3 | 20.7 |
| 투자자본이익률(ROIC) | 44.6 | 90.9 | 71.9 | 96.6 | 126.9 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 471.5 | 134.0 | 132.2 | 121.2 | 109.1 |
| 순차입금비율 | -88.9 | -63.3 | -70.9 | -80.6 | -85.2 |
| 이자보상배율(배) | 4.8 | 11.5 | 41.0 | 24.7 | 27.9 |
| 활동성(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 16.9 | 17.8 | 18.2 | 16.0 | 15.8 |
| 재고자산회전율 | 59.8 | 59.9 | 61.6 | 60.9 | 60.0 |
| 매입채무회전율 | 7.6 | 7.3 | 7.7 | 7.5 | 7.5 |

현대그린푸드 (005440)



BUY(Maintain)

주가(1/13) 23,600원

목표주가 35,000원

현대그린푸드 실적 개선세가 주목된다. 4분기 실적도 별도기준 매출액 +9.7%, 영업이익 +15.0%의 고 성장세가 유지될 전망이다. 신규 판매처 증가, 그룹내 물량 확대에 따라 성장한 것으로 추정된다. 주요 종속회사 실적도 개선되고 있어 연결실적도 우상향할 전망이다. 이에 동사에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 35,000원을 유지한다.

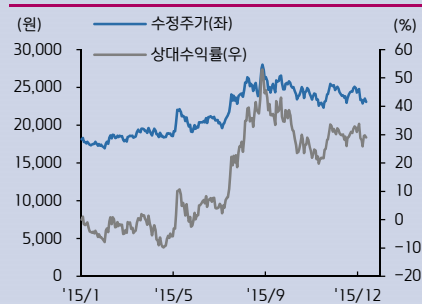
Stock Data

| | | |
|--------------|---------|------------|
| KOSPI (1/13) | | 1,916.28pt |
| 시가총액 | | 23,058억원 |
| 52주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| | 28,000원 | 16,950원 |
| 최고/최저가대비 등락 | -16.61% | 37.76% |
| 주가수익률 | 절대 | 상대 |
| | 1M | -1.9% |
| | 6M | 15.9% |
| | 1Y | 28.7% |
| | | 1.1% |
| | | 24.5% |
| | | 30.7% |

Company Data

| | | |
|-------------|----------|----------|
| 발행주식수 | | 97,704천주 |
| 일평균 거래량(3M) | | 207천주 |
| 외국인 지분율 | | 9.25% |
| 배당수익률(15.E) | | 0.24% |
| BPS(15.E) | | 12,546원 |
| 주요 주주 | 정교선 외 3인 | 37.7% |
| | 국민연금공단 | 11.44% |

Price Trend



연결실적 구조적 성장

>>> 4분기 실적 Preview

4분기 현대그린푸드 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 6,356억 원(+13.4%, YoY), 206억 원(+21.9%, YoY)으로 추정된다. 별도실적은 매출액 3,970억 원(+9.7%, YoY), 영업이익 107억 원(+15.0%, YoY)으로 전망된다.

4분기 실적 성장은 이어질 것으로 예상되는데, 이는 1) 현대백화점 판교점 오픈에 따른 B2C사업부 고 성장, 2) 식자재 사업부 성수기 진입에 따른 수주효과 확대, 3) 연결종속회사인 H&S 및 지분법이익(현대리바트) 증가가 예상되기 때문이다. 다만, 단체급식의 경우 전년 높은 베이스 및 일부 사업장 정상운영 차질에 따른 식수감소에 따라 성장성은 다소 둔화될 전망이다.

>>> 4분기 연결실적 더욱 개선

4분기 연결실적은 더욱 개선될 것으로 기대된다. 1) 현대H&S의 경우 품목군 확대 및 신규수주에 따른 성장, 2) 현대리바트 저 베이스 및 성수기 진입에 따른 고 성장, 3) C&S푸드시스템 효율화에 따른 성장이 예상된다.

>>> 투자의견 및 밸류에이션

동사에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 35,000원을 유지한다. 주요 유통업체 대비 차별적인 실적 성장이 이루어지고 있고, 자회사 성장성이 부각되고 있어 긍정적인 시각을 유지한다.

| 투자지표, IFRS 별도 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(억원) | 12,760 | 13,646 | 14,927 | 16,274 | 17,363 |
| 보고영업이익(억원) | 521 | 543 | 631 | 691 | 757 |
| 핵심영업이익(억원) | 521 | 543 | 631 | 691 | 757 |
| EBITDA(억원) | 643 | 676 | 752 | 817 | 888 |
| 세전이익(억원) | 671 | 694 | 790 | 877 | 928 |
| 순이익(억원) | 508 | 530 | 606 | 666 | 704 |
| 지배주주지분순이익(억원) | 909 | 976 | 1,030 | 1,090 | 1,128 |
| EPS(원) | 930 | 999 | 1,054 | 1,116 | 1,155 |
| 증감율(%YoY) | 13.7 | 7.4 | 5.5 | 5.9 | 3.5 |
| PER(배) | 18.1 | 19.0 | 23.5 | 22.2 | 21.5 |
| PBR(배) | 1.3 | 1.6 | 2.0 | 1.9 | 1.8 |
| EV/EBITDA(배) | 22.4 | 24.0 | 29.0 | 26.2 | 23.7 |
| 보고영업이익률(%) | 4.1 | 4.0 | 4.2 | 4.2 | 4.4 |
| 핵심영업이익률(%) | 4.1 | 4.0 | 4.2 | 4.2 | 4.4 |
| ROE(%) | 4.2 | 4.4 | 5.1 | 5.3 | 5.3 |
| 순부채비율(%) | -16.1 | -19.7 | -19.7 | -22.0 | -23.5 |

포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 별도 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 12,760 | 13,646 | 14,927 | 16,274 | 17,363 |
| 매출원가 | 10,960 | 11,732 | 12,737 | 13,897 | 14,824 |
| 매출총이익 | 1,800 | 1,914 | 2,191 | 2,377 | 2,539 |
| 판매비및일반관리비 | 1,279 | 1,371 | 1,560 | 1,686 | 1,782 |
| 영업이익(보고) | 521 | 543 | 631 | 691 | 757 |
| 영업이익(핵심) | 521 | 543 | 631 | 691 | 757 |
| 영업외손익 | 150 | 150 | 159 | 186 | 171 |
| 이자수익 | 72 | 70 | 59 | 61 | 64 |
| 배당금수익 | 60 | 61 | 93 | 69 | 72 |
| 외환이익 | 0 | 3 | 4 | 0 | 0 |
| 이자비용 | 3 | 5 | 4 | 0 | 0 |
| 외환손실 | 0 | 2 | 3 | 0 | 0 |
| 관계기업지분법손익 | 0 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 투자및기타자산처분손익 | 0 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 금융상품평가및기타금융이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 22 | 27 | 10 | 57 | 35 |
| 법인세차감전이익 | 671 | 694 | 790 | 877 | 928 |
| 법인세비용 | 163 | 163 | 185 | 211 | 224 |
| 유효법인세율 (%) | 24.3% | 23.6% | 23.4% | 24.1% | 24.1% |
| 당기순이익 | 508 | 530 | 606 | 666 | 704 |
| 지배주주지분순이익(억원) | 909 | 976 | 1,030 | 1,090 | 1,128 |
| EBITDA | 643 | 676 | 752 | 817 | 888 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 630 | 663 | 727 | 792 | 835 |
| 수정당기순이익 | 508 | 531 | 605 | 666 | 704 |
| 증감율(% YoY) | | | | | |
| 매출액 | 9.2 | 6.9 | 9.4 | 9.0 | 6.7 |
| 영업이익(보고) | -4.0 | 4.3 | 16.1 | 9.6 | 9.5 |
| 영업이익(핵심) | -4.0 | 4.3 | 16.1 | 9.6 | 9.5 |
| EBITDA | -0.9 | 5.2 | 11.3 | 8.6 | 8.6 |
| 지배주주지분 당기순이익 | -1.4 | 4.4 | 14.2 | 10.0 | 5.7 |
| EPS | 13.7 | 7.4 | 5.5 | 5.9 | 3.5 |
| 수정순이익 | -2.1 | 4.6 | 13.9 | 10.0 | 5.7 |

현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 별도 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 407 | 489 | 552 | 777 | 837 |
| 당기순이익 | 508 | 530 | 606 | 666 | 704 |
| 감가상각비 | 119 | 131 | 120 | 124 | 129 |
| 무형자산상각비 | 3 | 2 | 1 | 2 | 2 |
| 외환손익 | 0 | 0 | -1 | 0 | 0 |
| 자산처분손익 | 1 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 영업활동자산부채 증감 | -326 | -316 | -174 | 18 | 11 |
| 기타 | 102 | 139 | 0 | -33 | -9 |
| 투자활동현금흐름 | -305 | -363 | -472 | -528 | -534 |
| 투자자산의 처분 | -232 | -208 | -298 | -348 | -349 |
| 유형자산의 처분 | 4 | 12 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 취득 | -76 | -167 | -172 | -177 | -183 |
| 무형자산의 처분 | 0 | -1 | -3 | -3 | -3 |
| 기타 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | -44 | -191 | 49 | -42 | -121 |
| 단기차입금의 증가 | 0 | -147 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -44 | -44 | -52 | -52 | -52 |
| 기타 | 0 | 0 | 101 | 10 | -69 |
| 현금및현금성자산의순증가 | 58 | -65 | 128 | 207 | 181 |
| 기초현금및현금성자산 | 62 | 121 | 56 | 184 | 391 |
| 기말현금및현금성자산 | 121 | 56 | 184 | 391 | 572 |
| Gross Cash Flow | 732 | 805 | 726 | 759 | 826 |
| Op Free Cash Flow | 113 | 65 | 227 | 485 | 527 |

재무상태표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산, IFRS 별도 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 4,011 | 4,222 | 4,518 | 5,115 | 5,613 |
| 현금및현금성자산 | 121 | 56 | 184 | 391 | 572 |
| 유동금융자산 | 2,051 | 2,251 | 2,239 | 2,441 | 2,604 |
| 매출채권및유동채권 | 1,255 | 1,282 | 1,403 | 1,529 | 1,632 |
| 재고자산 | 584 | 632 | 691 | 754 | 804 |
| 기타유동금융자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | 11,894 | 10,351 | 10,733 | 11,000 | 11,266 |
| 장기매출채권및기타비유동채권 | 166 | 192 | 210 | 244 | 260 |
| 투자자산 | 9,289 | 7,571 | 7,881 | 8,061 | 8,255 |
| 유형자산 | 1,287 | 1,437 | 1,489 | 1,542 | 1,595 |
| 무형자산 | 1,152 | 1,151 | 1,152 | 1,154 | 1,155 |
| 기타비유동자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산총계 | 15,905 | 14,572 | 15,250 | 16,116 | 16,878 |
| 유동부채 | 1,293 | 1,253 | 1,263 | 1,490 | 1,658 |
| 매입채무및기타유동채무 | 1,065 | 1,190 | 1,194 | 1,415 | 1,578 |
| 단기차입금 | 0 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 유동성장기차입금 | 150 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동부채 | 78 | 60 | 66 | 72 | 77 |
| 비유동부채 | 2,064 | 1,615 | 1,729 | 1,754 | 1,697 |
| 장기매입채무및비유동채무 | 145 | 147 | 161 | 176 | 187 |
| 사채및장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 1,918 | 1,467 | 1,568 | 1,579 | 1,510 |
| 부채총계 | 3,357 | 2,868 | 2,992 | 3,244 | 3,355 |
| 자본금 | 489 | 489 | 489 | 489 | 489 |
| 주식발행초과금 | 3,966 | 3,966 | 3,966 | 3,966 | 3,966 |
| 이익잉여금 | 4,958 | 5,405 | 5,958 | 6,572 | 7,224 |
| 기타자본 | 3,136 | 1,845 | 1,845 | 1,845 | 1,845 |
| 지배주주지분자본총계 | 12,549 | 11,705 | 12,258 | 12,871 | 13,523 |
| 비지배주주지분자본총계 | 12,549 | 11,705 | 12,258 | 12,871 | 13,523 |
| 자본총계 | 12,549 | 11,705 | 12,258 | 12,871 | 13,523 |
| 순차입금 | -2,022 | -2,304 | -2,421 | -2,830 | -3,174 |
| 총차입금 | 150 | 3 | 3 | 3 | 3 |

투자지표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산, IFRS 별도 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 930 | 999 | 1,054 | 1,116 | 1,155 |
| BPS | 12,843 | 11,980 | 12,546 | 13,174 | 13,841 |
| 주당EBITDA | 658 | 692 | 770 | 837 | 908 |
| CFPS | 644 | 678 | 744 | 811 | 854 |
| DPS | 50 | 60 | 60 | 60 | 70 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 18.1 | 19.0 | 23.5 | 22.2 | 21.5 |
| PBR | 1.3 | 1.6 | 2.0 | 1.9 | 1.8 |
| EV/EBITDA | 22.4 | 24.0 | 29.0 | 26.2 | 23.7 |
| PCFR | 26.1 | 27.9 | 33.3 | 30.6 | 29.0 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률(보고) | 4.1 | 4.0 | 4.2 | 4.2 | 4.4 |
| 영업이익률(핵심) | 4.1 | 4.0 | 4.2 | 4.2 | 4.4 |
| EBITDA margin | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.1 |
| 순이익률 | 4.0 | 3.9 | 4.1 | 4.1 | 4.1 |
| 자기자본이익률(ROE) | 4.2 | 4.4 | 5.1 | 5.3 | 5.3 |
| 투자자본이익률(ROIC) | 20.4 | 19.9 | 20.1 | 21.7 | 23.4 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 26.7 | 24.5 | 24.4 | 25.2 | 24.8 |
| 순차입금비율 | -16.1 | -19.7 | -19.7 | -22.0 | -23.5 |
| 이자보상배율(배) | 152.7 | 111.4 | 149.4 | N/A | N/A |
| 활동성(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 10.7 | 10.8 | 11.1 | 11.1 | 11.0 |
| 재고자산회전율 | 23.9 | 22.4 | 22.6 | 22.5 | 22.3 |
| 매입채무회전율 | 12.5 | 12.1 | 12.5 | 12.5 | 11.6 |

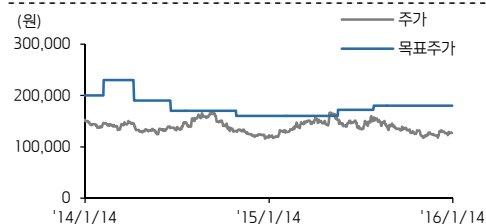
투자의견 변동내역 (2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|-------------------|------------|--------------------------|----------|
| 현대백화점 (069960) | 2014/02/20 | BUY(Maintain) | 230,000원 |
| | 2014/04/21 | BUY(Maintain) | 190,000원 |
| | 2014/07/03 | BUY(Maintain) | 170,000원 |
| | 2014/09/30 | Marketperform(Downgrade) | 170,000원 |
| | 2014/11/10 | Outperform(Upgrade) | 160,000원 |
| | 2015/05/31 | Outperform(Reinitiate) | 172,000원 |
| | 2015/07/17 | Buy(Upgrade) | 172,000원 |
| | 2015/08/10 | BUY(Maintain) | 180,000원 |
| | 2015/11/09 | BUY(Maintain) | 180,000원 |
| | 2015/12/04 | BUY(Maintain) | 180,000원 |
| GS리테일 (007070) | 2015/12/21 | BUY(Maintain) | 180,000원 |
| | 2016/01/14 | BUY(Maintain) | 180,000원 |
| | 2014/02/20 | BUY(Maintain) | 47,000원 |
| | 2014/04/21 | BUY(Maintain) | 38,000원 |
| | 2014/07/03 | BUY(Maintain) | 33,000원 |
| | 2014/09/30 | BUY(Maintain) | 33,000원 |
| | 2014/11/07 | BUY(Maintain) | 33,000원 |
| | 2015/05/31 | BUY(Reinitiate) | 50,000원 |
| | 2015/06/19 | BUY(Maintain) | 56,000원 |
| | 2015/06/29 | BUY(Maintain) | 56,000원 |
| 담당자변경 | 2015/07/17 | Outperform(Downgrade) | 63,000원 |
| | 2015/08/07 | Outperform(Maintain) | 69,000원 |
| | 2015/10/16 | BUY(Upgrade) | 71,000원 |
| | 2015/11/10 | BUY(Maintain) | 71,000원 |
| | 2015/11/24 | BUY(Maintain) | 71,000원 |
| | 2016/01/14 | BUY(Maintain) | 71,000원 |

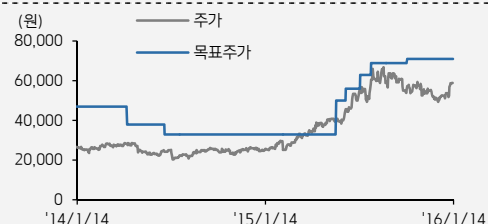
| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|--------------------|------------|-----------------|----------|
| BGF리테일 (027410) | 2015/11/10 | Buy(Initiate) | 220,000원 |
| | 2016/01/14 | BUY(Maintain) | 220,000원 |
| 현대그린푸드 (005440) | 2014/02/17 | Buy(Maintain) | 22,000원 |
| | 2014/03/25 | Buy(Maintain) | 23,000원 |
| 담당자변경 | 2014/08/11 | Buy(Maintain) | 23,000원 |
| | 2015/05/31 | Buy(Reinitiate) | 27,000원 |
| | 2015/06/29 | Buy(Maintain) | 27,000원 |
| | 2015/07/03 | Buy(Maintain) | 27,000원 |
| | 2015/07/17 | Buy(Maintain) | 27,000원 |
| | 2015/07/31 | Buy(Maintain) | 35,000원 |
| | 2015/08/11 | Buy(Maintain) | 35,000원 |
| | 2015/09/18 | Buy(Maintain) | 35,000원 |
| | 2015/09/30 | Buy(Maintain) | 35,000원 |
| | 2015/11/09 | Buy(Maintain) | 35,000원 |
| | 2015/11/18 | Buy(Maintain) | 35,000원 |
| | 2016/01/07 | Buy(Maintain) | 35,000원 |
| | 2016/01/14 | Buy(Maintain) | 35,000원 |

목표주가 추이 (2개년)

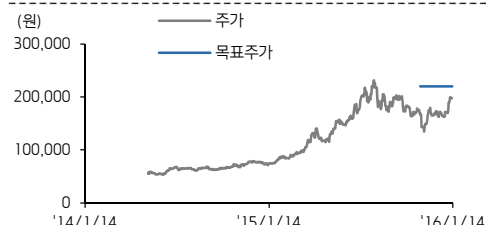
현대백화점



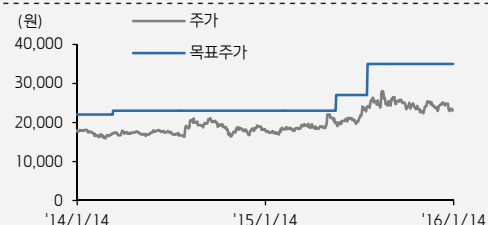
GS리테일



BGF리테일



현대그린푸드



투자의견 및 적용기준

| 기업 | 적용기준(6개월) | 업종 | 적용기준(6개월) |
|------------------------|--------------------------|--------------------|-----------------------|
| Buy(매수) | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상 | Overweight (비중확대) | 시장대비 +10% 이상 초과수익 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 | | |

투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/31)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|------|-----|--------|
| 매수 | 178 | 93.19% |
| 중립 | 13 | 6.81% |
| 매도 | 0 | 0.00% |