

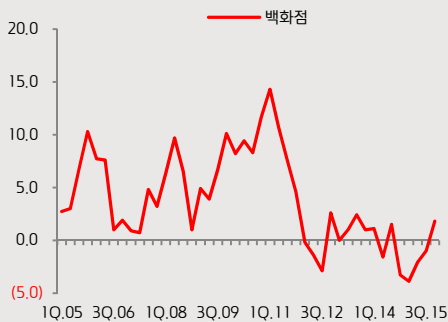
Overweight
(Maintain)

유통

Analyst 남성현

02) 3787-4705 gone267@kiwoom.com

분기별 백화점 산업 성장률 추이



- 당사는 3월 3일 현재 상기에 언급된 종목들의 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.

유통

1분기 백화점 업체를 주목할 때



1분기 백화점산업 성장률은 기대치를 상회할 것으로 분석된다. 2012년 이후 산업 성장률은 최고치를 기록할 가능성이 높아졌다. 아직 3월 영업상황이 남아있긴 하지만, 1월과 2월 매출 비중이 높다는 점을 감안할 때 긍정적인 실적이 전망된다. 지난해 메르스 여파에 따른 베이스를 감안할 때 2분기 실적도 기대되는 상황이다.

>>> 2월까지 영업 실적은 근 3년만에 최고 수준

1분기 영업실적은 지난 4분기 실적 흐름이 이어지면서 긍정적일 것으로 전망된다. 2016년 1월 유통업체 매출동향에 따르면 백화점 총 매출액 증가율은 지난해 대비 +9.0% 상승하였다. 일부 설 효과가 반영되면서 높은 성장률을 기록한 것이다.

하지만, 세부적으로 살펴보면 1) 지난해 설 효과가 나타났던 2월의 경우 식품을 제외한 상품군 성장률이 역 성장세를 보여주었다는 점과, 2) 1월 일부 기간(1주일 기간 베이스 반영) 효과만 반영되었음에도 불구하고 전년대비 차별적인 성장률을 기록하였다는 점에서 영업실적은 상당히 긍정적인 것으로 평가된다. 이는 주말 영업일수 증가 효과 및 한파 여파에 따른 계절상품 판매 증가가 영향을 미친 것으로 해석된다.

올 2월도 윤달 효과에 따라 영업일수가 전년대비 하루가 더 많고 식품 이외 상품군 판매가 견조하게 증가하였다는 점에서 1월과 2월 누적 기준점 성장률은 3~4% 수준에 달하는 것으로 분석된다. 2011년 이후 백화점산업 성장률이 가장 높았던 수준이 2.6%였다는 점을 감안할 때 상당히 의미 있는 부분으로 평가된다. 3월 영업실적이 남아있기는 하지만, 1분기 중 3월 비중이 약 20~30% 수준이라는 점에서 기준점 성장률은 3%, 산업 성장률은 이를 더 상회할 것으로 예상된다.

>>> 1분기 백화점 업체 주가 상승 기대

기준점 성장률 회복에 따라 주요 백화점 업체들의 실적은 시장 기대치를 상회할 것으로 분석된다. 실적개선 폭은 현대백화점, 롯데쇼핑이 차별적으로 나타날 가능성이 높고 상대적으로 신세계는 더딜 것으로 예상된다.

롯데쇼핑은 지난해 세일즈 앤 리스백에 따른 베이스, 현대백화점은 신규점포 출점에 따른 효과로 실적 개선 가능성은 상대적으로 높은 것으로 전망된다. 신세계는 센텀 및 센트럴시티 확장에 따른 효과가 예상되나, 면세점 전환에 따른 본점 매출감소가 부정적인 영향을 미칠 것으로 분석된다.

1분기 현대백화점
영업실적 개선
가능성에 주목

당사에서는 1분기 현대백화점과 롯데쇼핑의 실적 개선 가능성에 주목하고 있다. 현대백화점의 경우 지난해 출점한 신규점포 이익 기여와 기존점 성장에 따른 효과가 기대된다. 당사에서는 기존점 성장을 3% 기준 현대백화점 총 매출액과 영업이익을 각각 1조 3,131억 원(+15.6%, YoY), 1,112억 원(+20.9%, YoY)으로 추정하고 있다.

롯데쇼핑의 경우 할인점사업부 기존점 성장률이 변수로 작용할 가능성이 높지만, 1) 백화점 영업이익 비중이 50%를 상회하고 있고, 2) 지난해 할인점사업부 베이스가 낮다는 점에서 영업실적 개선 가능성은 높은 것으로 판단하고 있다. 이에 현대백화점과 롯데쇼핑에 주목할 것을 권고한다.

현대백화점 실적추정 Table(단위: 십억원)

	K-IFRS 연결 기준										
(단위: 십억원)	1q15	2q15	3q15	4q15P	2015E	1q16E	2q16E	3q16E	4q16E	2016E	2017E
Hyundai Department Total Sales(총매출액)	1,135.7	1,121.2	1,144.7	1,454.6	4,856.1	1,313.1	1,317.7	1,280.9	1,540.9	5,452.7	5,643.5
COGS(매출원가)	75.0	64.4	68.8	70.7	278.9	88.4	75.6	75.9	72.3	312.1	318.1
Yoy, %											
매출총이익	320.8	322.8	328.8	405.7	1,378.1	378.0	379.0	362.7	443.9	1,563.6	1,651.3
Gross Profit Margin(매출총이익/총매출액, %)	81.0%	83.4%	82.7%	85.2%	83.2%	81.0%	83.4%	82.7%	86.0%	83.4%	83.8%
판매 및 일반관리비(SG&A)	228.7	252.5	258.8	275.2	1,015.3	266.8	297.2	287.6	305.2	1,156.7	1,206.4
- 인건비	47.6	46.4	53.3	67.3	214.6	52.9	50.3	56.1	70.8	230.1	236.8
- 감가상각비	29.1	29.8	31.9	31.9	117.1	32.8	32.8	32.8	32.8	131.2	146.1
- 무형자산상각비	0.4	0.4	0.4	0.4	2.2	0.4	0.5	0.5	0.5	2.5	2.8
- 광고선전비	10.6	11.8	14.1	11.3	47.8	11.6	13.0	15.1	11.7	51.4	52.3
- 기타 판관비	141.0	164.1	159.0	178.7	642.8	169.1	200.7	183.1	189.4	742.3	769.1
조정영업이익	92.0	70.4	70.0	130.4	362.8	111.2	81.8	75.1	138.8	406.9	444.8
영업이익 증가율, YoY Growth	-6.7%	-4.0%	0.1%	7.1%	-0.2%	20.9%	16.2%	7.3%	6.4%	12.1%	9.3%
• 기타영업수익	6.5	5.0	9.5	9.5	19.8	10.4	10.4	10.4	10.4	41.8	44.9
• 기타영업비용	(2.7)	(2.0)	(18.8)	(18.8)	(59.8)	(15.1)	(15.1)	(15.1)	(15.1)	(60.3)	(69.8)
발표영업이익	95.8	73.4	60.8	121.2	351.2	106.6	77.2	70.5	134.1	388.4	419.9
관계기업 투자주식의 손익에 대한 지분	11.5	9.9	10.4	10.3	42.1	11.8	10.2	10.7	10.6	43.4	44.7
- 금융수익	3.3	1.6	1.8	1.8	14.5	4.0	4.0	4.0	4.0	16.0	17.6
- 금융비용	(1.4)	(1.5)	(2.3)	(2.3)	(5.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(5.4)	(6.4)
합병이익											
법인세비용차감전순이익	109.3	83.5	70.7	125.3	388.7	121.1	90.0	83.8	147.4	442.3	475.8
법인세비용	(29.2)	(22.7)	(20.2)	(36.2)	(108.4)	(29.8)	(22.1)	(20.6)	(36.3)	(108.8)	(117.1)
법인세율(Tax Rate, %)	26.7%	27.2%	28.6%	28.9%	27.9%	24.6%	24.6%	24.6%	24.6%	24.6%	24.6%
당기순이익	80.1	60.7	50.5	89.1	280.4	91.3	67.9	63.2	111.1	333.5	358.8

자료: 현대백화점, 키움증권 리서치센터

주요 유통업체 매출 동향(단위: %)

	Jan-15	Feb-15	Mar-15	Apr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Aug-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dec-15	Jan-16
대형마트													
가전문화	(3.9)	4.2	(8.3)	(5.7)	(5.0)	(19.4)	(4.2)	1.0	(1.6)	4.9	(0.7)	(0.8)	3.3
의류	(15.3)	7.2	(10.6)	(1.7)	2.4	(16.5)	(2.9)	(5.0)	1.5	2.6	(0.1)	(12.0)	6.0
가정/생활	(16.3)	14.9	(5.8)	(3.5)	(3.0)	(10.9)	(5.5)	(11.9)	0.0	(3.3)	(9.0)	(8.9)	7.9
스포츠	(9.9)	(4.2)	(12.7)	(5.0)	(3.8)	(23.5)	(4.2)	5.3	(8.2)	(0.3)	(3.9)	(12.8)	3.0
잡화	(16.1)	7.8	(9.2)	(0.7)	3.0	(13.9)	(3.4)	(5.3)	3.6	0.9	(2.1)	(15.1)	8.2
소계	(12.8)	9.0	(8.0)	(3.6)	(2.1)	(15.3)	(4.5)	(5.8)	(0.3)	0.4	(4.2)	(8.3)	6.1
식품	(22.3)	38.8	(5.1)	2.8	2.6	(5.5)	0.5	(9.2)	12.9	(3.0)	(3.5)	(2.5)	14.7
총계	(18.3)	24.5	(6.5)	0.0	0.5	(10.2)	(1.8)	(7.6)	(0.5)	(0.5)	(3.7)	(5.1)	11.0
구매건수	(6.4)	4.9	(2.5)	2.2	1.5	(8.7)	(2.5)	(1.5)	(0.4)	(1.4)	(3.3)	(4.2)	1.2
구매단가	(12.6)	18.6	(4.1)	(2.2)	(0.9)	(1.6)	0.8	(6.2)	7.5	0.9	(0.5)	(0.9)	9.7
백화점													
잡화	(8.1)	(0.6)	(6.6)	(0.3)	0.8	(12.1)	(4.5)	(6.8)	(3.2)	11.4	(2.4)	(5.8)	4.9
여성정장	(0.7)	(9.8)	(4.6)	0.2	(0.3)	(15.9)	0.2	0.9	(7.3)	12.3	(1.2)	(10.1)	(2.8)
여성캐주얼	(6.6)	(4.9)	(8.2)	1.7	2.8	(12.4)	(1.5)	(5.9)	(6.0)	5.2	(2.3)	(8.2)	3.5
남성의류	(14.8)	(3.3)	(8.8)	(0.4)	(0.3)	(18.1)	(6.4)	(8.7)	(4.6)	13.8	(5.3)	(14.3)	7.6
아동스포츠	(5.1)	3.8	(8.6)	(1.4)	2.3	(14.6)	2.8	(3.2)	(2.1)	9.3	(1.2)	(13.5)	5.5
가정용품	0.3	(6.9)	(4.8)	2.2	2.4	(5.2)	10.5	8.5	0.9	26.6	15.6	4.3	8.8
해외유명브랜드	1.0	(2.4)	(4.8)	4.7	14.0	(11.2)	5.3	2.2	1.4	12.4	8.7	6.5	8.4
소계	(5.0)	(2.9)	(6.7)	0.8	3.0	(12.6)	0.6	(1.9)	(2.9)	12.3	1.1	(6.4)	4.9
식품	(34.5)	68.5	(1.4)	3.7	2.8	(9.0)	(0.1)	(25.3)	30.3	6.0	0.2	(1.6)	33.1
총계	(11.0)	6.6	(5.7)	1.3	3.1	(11.9)	0.7	(6.5)	2.8	11.4	1.0	(5.7)	9.0
구매건수	(4.5)	0.5	(5.4)	5.2	6.0	(9.1)	3.4	2.6	1.7	11.3	2.9	(0.9)	6.7
구매단가	(6.5)	6.0	(0.4)	(3.7)	(2.7)	(3.1)	(2.6)	(8.9)	(1.1)	0.1	(2.0)	(4.8)	2.2
편의점													
생활용품	1.7	17.3	8.5	16.1	15.6	8.6	6.8	1.5	12.6	12.5	20.5	14.7	18.5
잡화	(45.3)	3.1	(21.6)	(19.1)	(21.5)	(29.3)	(23.6)	(28.4)	(36.6)	0.2	1.2	9.2	6.0
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	22.5	45.7
소계	0.9	8.3	38.8	46.1	49.9	52.0	54.6	53.8	46.2	57.8	56.3	21.5	41.8
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	18.1	19.3
즉석(신선일부)	4.2	11.3	13.2	17.0	18.5	17.3	17.7	23.3	25.7	20.7	19.7	25.9	40.4
소계	7.0	11.8	10.5	14.4	17.6	11.8	14.0	19.5	18.7	17.9	14.3	19.1	21.9
총계	4.2	10.2	23.1	28.4	31.5	29.0	31.4	34.3	30.8	35.1	32.6	20.3	31.5
구매건수	(1.7)	0.0	4.9	6.9	8.6	6.7	6.9	12.1	10.2	10.8	7.7	(1.0)	17.7
구매단가	5.7	10.3	17.4	20.1	21.1	20.9	22.9	19.8	18.7	21.9	23.1	21.6	11.7

자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치센터

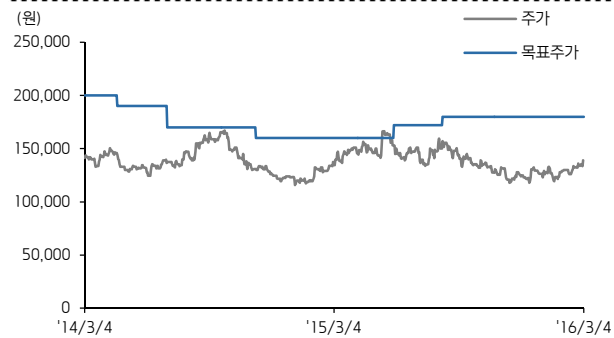
투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
현대백화점 (069960)	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
	담당자변경 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
	2015/12/21	BUY(Maintain)	180,000원
	2016/01/14	BUY(Maintain)	180,000원
	2016/02/03	BUY(Maintain)	180,000원
	2016/02/23	BUY(Maintain)	180,000원
	2016/03/04	BUY(Maintain)	180,000원

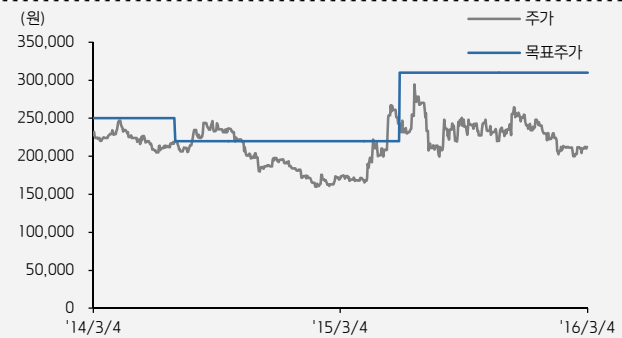
종목명	일자	투자의견	목표주가
신세계 (004170)	2014/04/21	Marketperform(Downgrade)	250,000원
	2014/07/03	Marketperform(Maintain)	220,000원
	2014/09/30	Marketperform(Maintain)	220,000원
	2014/11/26	Marketperform(Maintain)	220,000원
	담당자변경 2015/05/31	BUY(Reinitiate)	310,000원
	2015/07/17	Buy(Maintain)	310,000원
	2015/08/04	Buy(Maintain)	310,000원
	2015/08/10	Buy(Maintain)	310,000원
	2015/10/13	Buy(Maintain)	310,000원
	2015/12/04	Buy(Maintain)	310,000원
	2016/01/20	Buy(Maintain)	310,000원
	2016/01/29	Buy(Maintain)	310,000원
	2016/03/04	Buy(Maintain)	310,000원
	롯데쇼핑 (023530)	Buy(Maintain)	420,000원
	2014/07/03	Buy(Maintain)	400,000원
	2014/09/30	Buy(Maintain)	400,000원
	2014/11/10	Buy(Maintain)	380,000원
	담당자변경 2015/05/31	Marketperform(Reinitiate)	273,000원
	2015/07/17	Outperform(Upgrade)	273,000원
	2015/10/15	Marketperform(Downgrade)	273,000원
	2016/03/04	Marketperform(Maintain)	273,000원

목표주가 추이 (2개년)

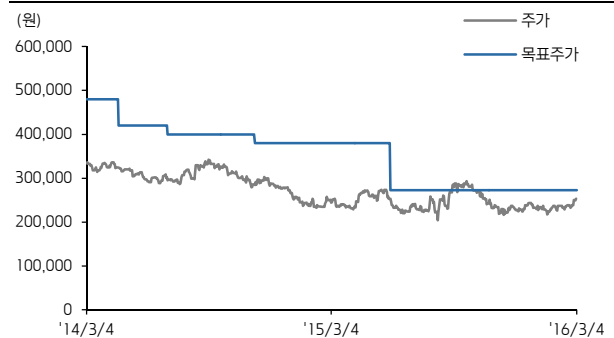
현대백화점(069960)



신세계(004170)



롯데쇼핑(023530)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

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