



## BUY(Maintain)

목표주가: 180,000원

주가(2/22): 132,500원

시가총액: 31,008억원

유통

Analyst 남성현

02) 3787-4705

gone267@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (2/22)		1,916.36pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	166,500원	118,000원
등락률	-20.42%	12.29%
수익률	절대	상대
1W	7.3%	5.2%
6M	-11.1%	-12.9%
1Y	2.7%	5.1%

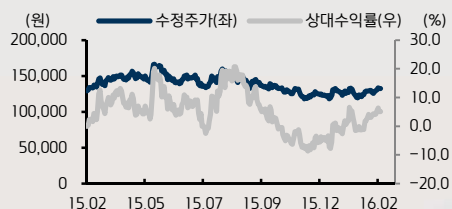
## Company Data

발행주식수	23,402천주
일평균 거래량(3M)	82천주
외국인 지분율	33.82%
배당수익률(15E)	0.55%
BPS(15E)	148,363원
주요 주주	정지선 외 7인
	국민연금공단
	36.09%
	9.36%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	15,519	16,570	18,737	19,630
보고영업이익	3,637	3,628	4,061	4,421
핵심영업이익	3,637	3,628	4,061	4,421
EBITDA	4,784	4,745	5,255	5,638
세전이익	3,964	3,946	4,591	4,847
순이익	2,910	2,845	3,462	3,654
지배주주지분순이익	2,684	2,415	2,845	3,003
EPS(원)	11,470	10,321	12,157	12,833
증감률(%YoY)	-10.2	-10.0	17.8	5.6
PER(배)	10.7	12.3	10.4	9.9
PBR(배)	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	7.2	7.8	6.8	5.8
보고영업이익률(%)	23.4	21.9	21.7	22.5
핵심영업이익률(%)	23.4	21.9	21.7	22.5
ROE(%)	7.9	7.3	8.2	8.0
순부채비율(%)	8.2	5.4	-0.4	-6.6

## Price Trend



## 현대백화점 (069960)

## 1분기 실적? 전 아주 긍정적으로 봅니다



현대백화점 1분기 실적은 총 매출액 1조 3,131억 원(+20.9%, YoY), 영업이익 1,112억 원(+20.9%, YoY)이 예상된다. 그렇게 예상하는 근거는 1) 1월 겨울의류 매출 증가, 2) 2월 영업일 수 증가 효과가 기대되기 때문이다. 올해에도 신규점포 이익 기여가 예상되고, 영업환경이 우호적이라는 점에서 긍정적인 시각을 유지해야 할 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기 실적은 기대치 상회할 전망

1분기 영업일수가 중반을 넘어가고 있다. 현 시점에서 1분기 실적을 점치는 것은 우리가 있지만, 당사에서는 긍정적으로 평가하고 있다. 그렇게 예상하는 근거는 1) 1월 설날 효과 및 추운 날씨에 따른 의류매출 증가로 기존점 성장률은 높은 한 자릿수 성장률을 기록한 것으로 판단되고, 2) 2월도 영업일 수 증가에 따라 견조한 실적을 달성할 것으로 예상되기 때문이다.

3월 실적 변수가 남아있기는 하지만, 통상적으로(1분기 중) 1월과 2월 실적 비중이 70~80% 수준에 달한다는 점에서 3월 과도한 역 성장률만 기록하지 않을 경우 기존점 성장률은 3% 이상을 기록할 것으로 추정된다. 당사에서는 동사의 1분기 총 매출액과 영업이익을 각각 1조 3,131억 원(+15.6%, YoY), 1,112억 원(+20.9%, YoY)으로 예상하고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 올해에도 신규점포 확대 효과 지속

올해에도 신규점포 이익 기여도 효과는 이어질 전망이다. 지난해 출점한 김포 프리미엄아울렛(2월) + 디큐브시티(5월) + 판교점(8월) 효과가 온기로 반영될 예정이고, 2016년 4월 송도프리미엄아울렛(영업면적 39,600㎡) + 8월 가든파 이브도심형아울렛(영업면적 43,890㎡) + 3월 케레스타도심형아울렛(영업면적 39,072㎡) 출점이 예정되어 있기 때문이다. 특히 상반기 영업환경이 우호적으로 평가되는 만큼 차별적인 실적을 달성할 것으로 분석된다.

## &gt;&gt;&gt; 올해부터 현금성 자산 축적이 기대

현대백화점은 올해부터 공격적인 투자가 제한됨에 따라 현금성자산이 축적되는 구조로 전환될 전망이다. 유지보수 비용이 연간 1,000억 원 미만이고, 송도프리미엄아울렛 이후 뚜렷한 점포 출점 계획이 없기 때문이다. 소비경기 회복이 쉽지 않은 현 상황에서 안정적인 재무구조를 구축할 수 있다는 점에서 긍정적으로 평가된다.

## &gt;&gt;&gt; 투자이견 BUY, 목표주가 18만원 유지

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	15,337	15,519	16,570	18,737	19,630
매출원가	2,428	2,571	2,789	3,118	3,171
매출총이익	12,909	12,948	13,781	15,619	16,459
판매비및일반관리비	8,977	9,311	10,153	11,558	12,038
영업이익(보고)	3,932	3,637	3,628	4,061	4,421
영업이익(핵심)	3,932	3,637	3,628	4,061	4,421
영업외손익	686	327	317	531	425
이자수익	151	124	78	90	97
배당금수익	20	12	15	10	11
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	-85	-69	-131
법인세차감이익	4,618	3,964	3,946	4,591	4,847
법인세비용	1,242	1,054	1,100	1,129	1,192
유호법인세율 (%)	26.9%	26.6%	27.9%	24.6%	24.6%
당기순이익	3,376	2,910	2,845	3,462	3,654
지배주주지분순이익(억원)	2,989	2,684	2,415	2,845	3,003
BITDA	5,043	4,784	4,745	5,255	5,638
현금순이익(Cash earnings)	4,487	4,058	3,962	4,656	4,871
수정당기순이익	3,356	3,219	2,853	3,471	3,714
증감율(% , Y Y)					
매출액	0.9	1.2	6.8	13.1	4.8
영업이익(보고)	-7.8	-7.5	-0.2	11.9	8.9
영업이익(핵심)	-7.8	-7.5	-0.2	11.9	8.9
EBITDA	-3.7	-5.1	-0.8	10.7	7.3
지배주주지분 당기순이익	-7.2	-10.2	-10.0	17.8	5.6
EPS	-7.2	-10.2	-10.0	17.8	5.6
수정순이익	-8.8	-4.1	-11.4	21.7	7.0

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	3,463	3,985	4,998	4,370	4,689
당기순이익	3,376	2,910	2,845	3,462	3,654
감가상각비	1,097	1,132	1,102	1,179	1,201
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	1,435	277	329
기타	346	443	-11	-14	-9
투자활동현금흐름	-2,153	-1,934	-4,211	-2,466	-1,778
투자자산의 처분	1,505	1,778	-187	-433	-179
유형자산의 처분	4	12	0	0	0
유형자산의 취득	-3,634	-3,717	-4,000	-2,000	-1,500
무형자산의 처분	-28	-13	-20	-20	-20
기타	1	5	-4	-12	-79
재무활동현금흐름	-1,260	-2,670	26	226	-38
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	187	385	121
현금및현금성자산의순증가	50	-619	812	2,130	2,873
기초현금및현금성자산	745	795	176	988	3,118
기말현금및현금성자산	795	176	988	3,118	5,991
Gross Cash Flow	4,337	4,092	3,563	4,093	4,360
Op Free Cash Flow	-550	-19	1,147	2,514	3,360

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	11,498	8,158	9,314	12,781	16,115
현금및현금성자산	795	176	988	3,118	5,991
유동금융자산	3,928	1,730	1,823	2,061	2,159
매출채권및유동채권	6,326	5,704	5,918	6,940	7,270
재고자산	449	548	586	662	694
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	44,509	48,681	52,195	55,087	56,103
장기매출채권및기타비유동채권	225	219	331	1,627	1,669
투자자산	6,233	6,773	7,271	8,042	8,712
유형자산	37,523	41,170	44,068	44,889	45,188
무형자산	528	519	524	529	534
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	56,007	56,839	61,509	67,868	72,217
유동부채	12,897	14,316	16,108	18,759	19,477
매입채무및기타유동채무	9,100	10,080	11,835	14,413	15,100
단기차입금	200	708	708	708	708
유동성장기차입금	2,997	2,998	2,998	2,998	2,998
기타유동부채	600	530	566	640	671
비유동부채	7,649	4,633	4,828	5,233	5,370
장기매입채무및비유동채무	345	291	298	319	334
사채및장기차입금	4,294	1,300	1,300	1,300	1,300
기타비유동부채	3,010	3,042	3,229	3,615	3,736
부채총계	20,546	18,949	20,935	23,992	24,847
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	27,748	30,457	33,324
기타자본	-64	-319	-319	-319	-319
지배주주지분자본총계	30,211	32,443	34,721	37,429	40,296
비지배주주지분자본총계	5,250	5,446	5,853	6,447	7,074
자본총계	35,461	37,890	40,574	43,876	47,371
순차입금	2,768	3,100	2,195	-173	-3,145
총차입금	7,491	5,006	5,006	5,006	5,006

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

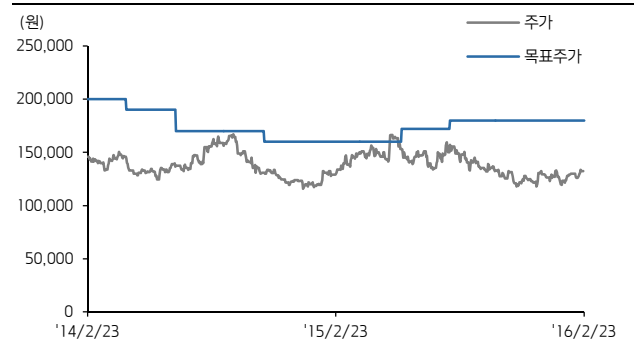
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	12,771	11,470	10,321	12,157	12,833
BPS	129,092	138,633	148,363	159,937	172,189
주당EBITDA	21,551	20,443	20,276	22,455	24,091
CFPS	19,172	17,340	16,931	19,897	20,814
DPS	650	700	700	700	700
주가배수(배)					
PER	12.6	10.7	12.3	10.4	9.9
PBR	1.2	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	9.0	7.2	7.8	6.8	5.8
PCFR	8.4	7.1	7.5	6.4	6.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	25.6	23.4	21.9	21.7	22.5
영업이익률(핵심)	25.6	23.4	21.9	21.7	22.5
EBITDA margin	32.9	30.8	28.6	28.0	28.7
순이익률	22.0	18.8	17.2	18.5	18.6
자기자본이익률(ROE)	10.0	7.9	7.3	8.2	8.0
투자자본이익률(ROIC)	8.7	7.4	6.9	7.9	8.5
안정성(%)					
부채비율	57.9	50.0	51.6	54.7	52.5
순차입금비율	7.8	8.2	5.4	-0.4	-6.6
이자보상배율(배)	43.3	65.9	50.1	81.1	81.8
활동성(배)					
매출채권회전율	2.4	2.6	2.9	2.9	2.8
재고자산회전율	36.3	31.1	29.2	30.0	29.0
매입채무회전율	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3

- 당사는 2월 22일 현재 '현대백화점 (069960)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	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
	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

## 목표주가 추이



## 투자 의견 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%