

현대백화점(069960/KS)

도심형 아울렛 사업 확산

매수(유지)

T.P 180,000 원(상향)

Analyst

김기영

buyngogo@sk.com

02-3773-8893

Company Data

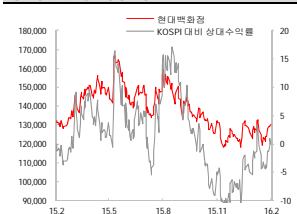
자본금	1,170 억원
발행주식수	2,340 만주
자사주	61 만주
액면가	5,000 원
시가총액	30,423 억원

주요주주	
정지선(외7)	36.09%
국민연금공단	9.35%
외국인지분률	33.80%
배당수익률	0.50%

Stock Data

주가(16/02/05)	130,000 원
KOSPI	1917.79 pt
52주 Beta	0.99
52주 최고가	166,500 원
52주 최저가	118,000 원
60일 평균 거래대금	105 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.4%	3.0%
6개월	-18.5%	-13.7%
12개월	-1.9%	-0.1%

4 분기 매출액은 4,763 억원으로 10.4%, 영업이익은 1,304 억원으로 7.1% 증가했다. 김포점, 신도림점, 판교점 출점이 긍정적인 모멘텀으로 작용했으며, 판관비 집행의 효율성도 손익개선에 기여했다. '16 년중 동대문 케레스타, 송도점, 문정동점의 도심형 아울렛 오픈이 예정되어 있어 본격적인 확산국면에 진입할 전망이다. '17 년까지는 아울렛이 7~8 개점으로 운영되어 규모의 경제를 달성할 것이다. 목표주가를 180,000 원으로 상향한다.

4 분기 매출액 10.4%, 영업이익 7.1% 증가

4 분기 매출액은 4,763 억원으로 10.4%, 영업이익은 1,304 억원으로 7.1% 증가하는 호실적을 기록했다. '15 년 2 월 김포 프리미엄아울렛, 5 월 신도림 디큐브시티, 8 월 성남 판교 알파돔시티점 오픈에 따른 외형증가효과가 크게 작용했다. 매출액 증가폭에 비해 영업이익 증가폭이 다소 부진했는데, 할인기간 확대에 따른 이익률 하락이 부정적으로 작용했기 때문이다. '15 년 이후 백화점 경쟁사 대비 강한 출점모멘텀이 이어지고 있고, 마케팅 및 판관비 집행의 효율성이 유지되고 있어 안정성장이 지속되고 있는 것으로 판단한다.

도심형 아울렛사업 확산국면

패션수요의 가격하향 트렌드로 백화점 경기 전반의 회복은 어렵지만 동사는 도심형 프리미엄 아울렛 출점을 통해 규모의 경제를 이어나갈 전망이다. 지난해 출점한 김포, 판교점의 효율이 높아질 전망이며, 신도림점 또한 하반기부터 손익개선폭이 커질 전망이다. '16 년중에는 동대문 케레스타, 송도 프리미엄아울렛, 그리고 문정동 가든 파이프점의 오픈이 대기하고 있어 도심형 아울렛사업의 확대가 이어질 전망이다. 도심형 아울렛은 현재 출점이 확정된 점포까지 포함할 경우 5 개점이며, 김포점과 향후 예정된 대전점까지 포함할 경우 7 개의 프리미엄아울렛 체제로 운영되어 손익구조가 한층 강화될 것으로 판단한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 180,000 원 상향

기존의 투자의견 매수를 유지하며, 영업실적 전망치 증익을 반영해 목표주가를 180,000 원으로 상향조정한다. 향후 백화점 경기는 수요층의 소비심리 회복 부진 및 높은 경쟁강도를 반영해 회복이 제한적인 수준에 머물 전망이다. 반면, 아울렛은 도심형 확산으로 전업 백화점 수요를 대체하며 규모의 경제를 달성할 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	15,200	15,337	15,519	16,569	19,220	20,640
yoy	%	5.6	0.9	1.2	6.8	16.0	7.4
영업이익	억원	4,263	3,932	3,637	3,624	4,177	4,635
yoy	%	-2.4	-7.8	-7.5	-0.3	15.3	11.0
EBITDA	억원	5,238	5,043	4,784	4,858	5,676	6,217
세전이익	억원	4,903	4,618	3,964	3,881	4,719	5,229
순이익(지배주주)	억원	3,219	2,989	2,684	2,388	3,107	3,484
영업이익률%	%	28.1	25.6	23.4	21.9	21.7	22.5
EBITDA%	%	34.5	32.9	30.8	29.3	29.5	30.1
순이익률	%	24.0	22.0	18.8	17.3	18.6	19.2
EPS	원	13,755	12,771	11,470	10,205	13,277	14,886
PER	배	11.6	12.6	10.7	12.4	9.8	8.7
PBR	배	1.4	1.3	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	8.6	9.1	7.9	8.5	7.3	6.5
ROE	%	12.4	10.4	8.6	7.2	8.7	9.0
순차입금	억원	2,581	2,768	3,100	5,458	4,444	2,358
부채비율	%	66.9	57.9	50.0	50.1	50.1	48.4

현대백화점 4 분기 영업실적 Review

(단위: % 억원)

	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	432	396	387	398	476	10.4	19.8	500	459	38
영업이익	122	92	70	70	130	7.1	86.3	133	124	5.6
세전이익	134	109	83	71	125	-6.7	77.3	145	143	-12.2
지배주주순이익	83	71	53	41	89	6.8	114.9	96	89	0.2
영업이익률	28.2	23.2	18.2	17.6	27.4	-0.8	9.8	26.5	27.3	0.1
세전이익률	31.1	27.6	21.6	17.8	26.3	-4.8	8.5	29.1	26.2	0.1
지배주주순이익률	19.3	17.9	13.6	10.4	18.7	-0.6	8.3	19.2	15.5	3.2

자료: 현대백화점 SK 증권 추정

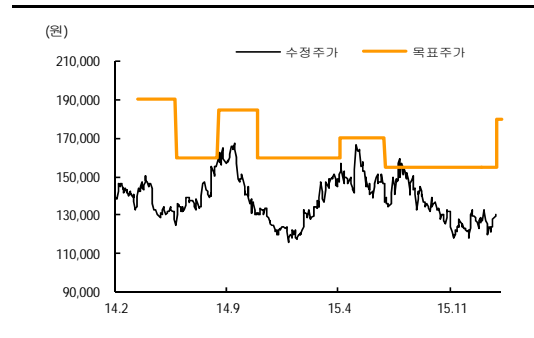
현대백화점 영업실적 전망 변경

(단위: % 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b)	
	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
매출액	1,657	1,922	1,610	1,735	2.9	10.8
영업이익	362	418	355	392	2.1	6.6
영업이익률	21.9	21.7	22.1	22.6	-0.2	-0.8
세전이익	388	472	420	474	-7.6	-0.5
세전이익률	23.4	24.6	26.1	27.3	-2.7	-2.8
지배주주순이익	239	311	266	312	-10.2	-0.6
지배주주순이익률	14.4	16.2	16.5	18.0	-2.1	-1.8
EPS(원)	10,205	13,277	11,366	13,351	-10.2	-0.6

자료: 현대백화점 SK 증권 추정

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.02.11	매수	180,000원
	2015.10.02	매수	155,000원
	2015.07.09	매수	155,000원
	2015.06.10	매수	170,000원
	2015.04.14	매수	170,000원
	2014.11.09	매수	160,000원
	2014.08.26	매수	185,000원
	2014.06.08	매수	160,000원
	2014.03.26	매수	190,000원



Compliance Notice

- 작성자(김기영)는 본 조사분석자료에 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 2월 11일 기준)

매수	96%	중립	4%	매도	0%
----	-----	----	----	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	11,498	8,158	8,332	10,193	12,889
현금및현금성자산	795	176	663	2,176	4,833
매출채권및기타채권	6,174	5,524	5,082	5,319	5,299
재고자산	449	548	497	577	619
비유동자산	44,509	48,681	52,190	55,317	57,362
장기금융자산	1,133	1,397	1,285	1,285	1,285
유형자산	37,523	41,170	43,764	46,281	47,714
무형자산	528	519	516	513	510
자산총계	56,007	56,839	60,522	65,510	70,251
유동부채	12,897	14,316	11,635	12,976	13,445
단기금융부채	3,197	3,706	3,350	3,750	3,950
매입채무 및 기타채무	6,321	7,280	5,302	5,958	6,192
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	7,649	4,633	8,571	8,900	9,461
장기금융부채	4,294	1,300	4,668	4,768	5,138
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	23	28	34	38	40
부채총계	20,546	18,949	20,206	21,876	22,906
지배주주지분	30,211	32,443	34,398	37,245	40,477
자본금	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170
자본잉여금	6,121	6,121	6,121	6,121	6,121
기타자본구성요소	-706	-706	-1,028	-1,028	-1,028
자기주식	-536	-536	-858	-858	-858
이익잉여금	22,984	25,471	27,698	30,646	33,947
비지배주주지분	5,250	5,446	5,918	6,388	6,868
자본총계	35,461	37,890	40,316	43,634	47,345
부채외자본총계	56,007	56,839	60,522	65,510	70,251

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	3,450	4,070	2,894	5,144	5,217
당기순이익(손실)	3,376	2,910	2,858	3,577	3,964
비현금성항목등	1,980	2,269	2,336	2,099	2,253
유형자산감가상각비	1,097	1,132	1,218	1,484	1,567
무형자산상각비	14	16	16	15	15
기타	257	653	503	50	50
운전자본감소(증가)	-873	-107	-1,169	620	246
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-440	198	416	-237	20
재고자산감소(증가)	-54	-99	51	-80	-43
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-355	103	-1,819	656	234
기타	-24	-308	183	280	35
법인세납부	-1,033	-1,003	-1,132	-1,152	-1,245
투자활동현금흐름	-1,860	-1,748	-4,677	-3,850	-2,820
금융자산감소(증가)	1,505	1,778	-156	0	0
유형자산감소(증가)	-3,630	-3,705	-4,499	-4,000	-3,000
무형자산감소(증가)	-28	-13	-13	-13	-13
기타	294	192	-9	162	192
재무활동현금흐름	-1,540	-2,941	2,368	220	260
단기금융부채증가(감소)	-1,095	-2,492	-357	400	200
장기금융부채증가(감소)	0	0	3,367	100	370
자본의증가(감소)	15	0	-322	0	0
배당금의 지급	-180	-177	-161	-160	-182
기타	-280	-271	-131	-120	-128
현금의 증가(감소)	50	-619	487	1,514	2,657
기초현금	745	795	176	663	2,176
기말현금	795	176	663	2,176	4,833
FCF	162	1,576	-2,273	1,272	2,328

자료 : 현대백화점 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	15,337	15,519	16,569	19,220	20,640
매출원가	2,428	2,571	2,801	3,257	3,449
매출총이익	12,909	12,948	13,768	15,963	17,191
매출총이익률 (%)	84.2	83.4	83.1	83.1	83.3
판매비와관리비	8,977	9,311	10,144	11,786	12,556
영업이익	3,932	3,637	3,624	4,177	4,635
영업이익률 (%)	25.6	23.4	21.9	21.7	22.5
비영업손익	686	327	257	542	594
순금융비용	-60	-69	4	18	6
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	551	504	408	550	580
세전계속사업이익	4,618	3,964	3,881	4,719	5,229
세전계속사업이익률 (%)	30.1	25.5	23.4	24.6	25.3
계속사업법인세	1,242	1,054	1,023	1,142	1,265
계속사업이익	3,376	2,910	2,858	3,577	3,964
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3,376	2,910	2,858	3,577	3,964
순이익률 (%)	22.0	18.8	17.3	18.6	19.2
지배주주	2,989	2,684	2,388	3,107	3,484
지배주주귀속 순이익률 (%)	19.49	17.3	14.41	16.17	16.88
비지배주주	387	226	470	470	480
총포괄이익	3,261	2,605	2,908	3,477	3,894
지배주주	2,873	2,381	2,438	3,007	3,414
비지배주주	388	224	470	470	480
EBITDA	5,043	4,784	4,858	5,676	6,217

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	0.9	1.2	6.8	16.0	7.4
영업이익	-7.8	-7.5	-0.3	15.3	11.0
세전계속사업이익	-5.8	-14.2	-2.1	21.6	10.8
EBITDA	-3.7	-5.1	1.6	16.8	9.5
EPS(계속사업)	-7.2	-10.2	-11.0	30.1	12.1
수익성 (%)					
ROE	10.4	8.6	7.2	8.7	9.0
ROA	6.1	5.2	4.9	5.7	5.8
EBITDA마진	32.9	30.8	29.3	29.5	30.1
안정성 (%)					
유동비율	89.2	57.0	71.6	78.6	95.9
부채비율	57.9	50.0	50.1	50.1	48.4
순차입금/자기자본	7.8	8.2	13.5	10.2	5.0
EBITDA/이자비용(배)	55.5	86.7	60.7	47.2	48.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,771	11,470	10,205	13,277	14,886
BPS	129,092	138,633	146,984	159,152	172,960
CFPS	17,519	16,374	15,479	19,682	21,647
주당 현금배당금	650	700	700	800	900
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.6	14.6	16.3	10.0	8.9
PER(최저)	11.5	10.4	11.4	9.0	8.0
PBR(최고)	1.4	1.2	1.1	0.8	0.8
PBR(최저)	1.1	0.9	0.8	0.8	0.7
PCR	9.2	7.5	8.2	6.6	6.0
EV/EBITDA(최고)	9.7	10.0	10.5	7.5	6.6
EV/EBITDA(최저)	8.4	7.7	8.0	6.9	6.1