

## 현대백화점(069960/KS)

# 어려운 환경속에서도 성장하고 있다!

**매수(유지)**

T.P 180,000 원(유지)

### Analyst

김기영

buungogo@sk.com

02-3773-8893

1 분기 매출액은 4,585 억원으로 16.9% 증가했으며, 영업이익 및 세전이익 또한 1,023 억 원, 1,182 억원으로 각각 11.2%, 8.2% 증가했다. 지난해 신규출점한 백화점과 아울렛의 외 형증가 모멘텀이 컸으며, 빠른 매출성장을 통한 이익기여도가 높았던 것으로 판단된다. '16년중 기오픈된 동대문, 송도점과 하반기 예정된 문정동점의 이익기여도가 높을 것으로 예상된다. 면세점사업에서의 실적 모멘텀 또한 큰 것으로 판단된다.

### 매출액 4,585 억원(+16.9%), 영업이익 1,023 억원(+11.2%)

1 분기 연결기준 매출액은 전년동기대비 15.9% 증가한 4,585 억원, 영업이익 및 세전이익은 각각 11.2%, 8.2% 증가한 1,023 억원, 1,182 억원을 기록했다. 지난해 신규 출점한 송도 프리미엄아울렛('15년 2월), 신도림 디큐브시티(5월), 성남 판교 알파 돔시티(8월)의 매출 기여도가 높았으며, 빠른 매출성장을 통해 초기 출점비용 부담 을 상쇄했기 때문으로 판단된다.

### '16년에도 신규점 모멘텀 기대

지난해 출점한 신규점의 이익기여도가 높아지고 시티아울렛인 동대문 케레스타점('16년 3월), 프리미엄아울렛인 송도점(4월), 문정동 가든파이브점(하반기)의 신규 매출 기여로 영업실적 호조세가 이어질 전망이다. 패션수요의 가격하향 트렌드로 백화점업 종의 전반적인 회복은 어렵지만 동사는 아울렛시장에서의 빠른 출점을 통해 전통 백화점사업의 한계를 극복할 수 있을 것으로 판단된다. 동사의 아울렛시장에 대한 대응이 경쟁사에 비해 늦었지만 핵심상권에서의 빠른 전개는 시행착오를 줄이는 모멘텀 으로 작용하고 있다. '18년 예정된 대전점까지 가세할 경우 아울렛시장에서의 영업이익률 상승도 빠른 속도로 달성될 수 있을 전망이다. 하반기 예정된 사전면세점 특허 추가 뿐 아니라 사후면세점 사업 전개도 영업실적 확대의 모멘텀이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 180,000 원 유지

기존의 투자의견 매수와 목표주가 180,000 원을 유지한다. 백화점업체 성장성 정체 에도 불구하고 도심 및 교외 프리미엄 아울렛 확장을 통해 규모의 경제를 꾀하고 있다. 백화점업체 중 가장 효율적인 성과를 창출하고 있는 것으로 평가한다. 하반기 예정된 면세점업체 추가 과정에서 동사가 사업권을 획득할 경우 성장성을 높일 수 있는 기회로 판단된다.

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.1%	2.2%
6개월	9.4%	13.6%
12개월	-3.3%	4.3%

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	15,337	15,519	16,570	19,195	20,640	21,770
yoY	%	0.9	1.2	6.8	15.8	7.5	5.5
영업이익	억원	3,932	3,637	3,628	4,167	4,635	4,931
yoY	%	-7.8	-7.5	-0.2	14.9	11.2	6.4
EBITDA	억원	5,043	4,784	4,893	5,478	6,010	6,322
세전이익	억원	4,618	3,964	3,887	4,618	5,168	5,647
순이익(지배주주)	억원	2,989	2,684	2,409	3,107	3,497	3,840
영업이익률%	%	25.6	23.4	21.9	21.7	22.5	22.7
EBITDA%	%	32.9	30.8	29.5	28.5	29.1	29.0
순이익률	%	22.0	18.8	16.9	18.2	19.0	19.7
EPS	원	12,771	11,470	10,294	13,277	14,944	16,410
PER	배	12.6	10.7	12.3	10.5	9.4	8.5
PBR	배	1.3	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	9.1	7.9	8.3	8.2	7.3	6.9
ROE	%	10.4	8.6	7.2	8.7	9.0	9.1
순차입금부채비율	억원%	2,768	3,100	4,800	5,446	4,321	3,454
	%	57.9	50.0	52.8	49.5	48.3	45.7

## 현대백화점 1분기 영업실적 Review

(단위: %, 억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	396	387	398	476	459	15.9	-3.7	449	461	-0.5
영업이익	92	70	70	130	102	11.2	-21.6	82	104	-1.2
세전이익	109	83	71	125	118	8.2	-5.7	95	120	-1.5
지배주주순이익	71	53	41	76	86	21.7	13.4	60	81	6.8
영업이익률	23.2	18.2	17.6	27.4	22.3	-0.9	-5.1	18.2	22.4	0.0
세전이익률	27.6	21.6	17.8	26.3	25.8	-1.8	-0.5	21.1	24.6	1.2
지배주주순이익률	17.9	13.6	10.4	16.0	18.8	0.9	2.8	13.4	16.8	2.0

자료 : 현대백화점, SK 증권 추정

## 현대백화점 분기별 영업실적 전망

(단위: %, 억원)

	2015				2016				2017			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	3,958	3,873	3,976	4,763	4,585	4,730	4,530	5,350	4,980	5,060	4,880	5,720
영업이익	920	704	700	1,304	1,025	877	827	1,438	1,155	1,007	922	1,550
세전이익	1,093	835	707	1,253	1,182	960	880	1,601	1,294	1,115	1,031	1,728
순이익	708	526	415	760	862	649	577	1,075	888	749	685	1,175
%												
매출액	0.5	4.2	12.1	10.4	15.9	22.1	13.9	12.3	8.6	7.0	7.7	6.9
영업이익	-6.7	-4.0	0.1	7.1	11.2	24.7	18.1	10.3	12.7	14.8	11.6	7.8
세전이익	-8.1	-13.0	49.5	-6.7	8.2	15.0	24.5	27.7	14.7	16.1	17.2	8.0
순이익	-8.3	-13.9	35.7	-7.2	7.7	19.8	32.1	36.4	14.7	16.1	17.2	8.0

자료: 현대백화점, SK 증권 추정

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.05.10	매수	180,000원
	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

  

### Compliance Notice

- 작성자(김기영)는 본 조사분석자료에 게재된 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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 증목별 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 5월 10일 기준)

매수	96.43%	중립	3.57%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	8,158	9,106	9,347	11,261	12,955
현금및현금성자산	176	439	369	2,063	3,230
매출채권및기타채권	5,524	5,762	5,945	6,083	6,525
재고자산	548	598	672	722	784
<b>비유동자산</b>	48,681	52,502	55,757	58,747	61,675
장기금융자산	1,397	1,331	1,331	1,331	1,331
유형자산	41,170	43,968	46,670	49,108	51,430
무형자산	519	470	460	450	440
<b>자산총계</b>	56,839	61,608	65,105	70,008	74,630
<b>유동부채</b>	14,316	10,869	10,722	11,462	11,808
단기금융부채	3,706	410	810	1,010	1,110
매입채무 및 기타채무	7,280	6,325	6,649	7,150	7,215
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	4,633	10,431	10,833	11,331	11,612
장기금융부채	1,300	6,785	6,961	7,331	7,531
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	28	28	36	38	40
<b>부채총계</b>	18,949	21,300	21,555	22,793	23,420
<b>지배주주지분</b>	32,443	34,499	37,349	40,596	44,153
자본금	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170
자본잉여금	6,121	6,121	6,121	6,121	6,121
기타자본구성요소	-706	-1,029	-1,029	-1,029	-1,029
자기주식	-536	-858	-858	-858	-858
이익잉여금	254,71	27,695	30,642	33,957	37,592
<b>비지배주주지분</b>	5,446	5,810	6,201	6,619	7,057
<b>자본총계</b>	37,890	40,309	43,550	47,215	51,210
<b>부채와자본총계</b>	56,839	61,608	65,105	70,008	74,630

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	4,070	4,062	3,515	5,107	4,720
당기순이익(손실)	2,910	2,803	3,501	3,917	4,280
비현금성항목등	2,269	2,498	1,978	2,093	2,042
유형자산감가상각비	1,132	1,249	1,298	1,362	1,378
무형자산상각비	16	16	14	13	13
기타	653	530	-30	-20	-70
운전자본감소(증가)	-107	-387	-836	328	-276
매출채권기타채권의 감소(증가)	198	-257	-183	-138	-442
재고자산감소(증가)	-99	-50	-74	-51	-61
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	103	-559	324	501	65
기타	-308	479	-903	15	162
법인세납부	-1,003	-852	-1,128	-1,231	-1,327
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,748	-5,290	-3,894	-3,683	-3,523
금융자산감소(증가)	1,778	-212	0	0	0
유형자산감소(증가)	-3,705	-5,001	-4,000	-3,800	-3,700
무형자산감소(증가)	-13	-3	-3	-3	-3
기타	192	-73	109	120	181
<b>재무활동현금흐름</b>	-2,941	1,492	308	271	-30
단기금융부채증가(감소)	-2,492	-3,299	400	200	100
장기금융부채증가(감소)	0	5,483	176	370	200
자본의증가(감소)	0	-322	0	0	0
배당금의 지급	-177	-189	-160	-182	-205
기타	-271	-182	-108	-117	-125
현금의 증가(감소)	-619	264	-71	1,695	1,167
기초현금	795	176	439	369	2,063
기밀현금	176	439	369	2,063	3,230
FCF	1,576	-1,629	-369	1,413	1,150

자료 : 현대백화점 SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	15,519	16,570	19,195	20,640	21,770
<b>매출원가</b>	2,571	2,633	3,253	3,449	3,616
<b>매출총이익</b>	12,948	13,936	15,942	17,191	18,154
매출총이익률 (%)	83.4	84.1	83.1	83.3	83.4
<b>판매비와관리비</b>	9,311	10,308	11,775	12,556	13,222
영업이익	3,637	3,628	4,167	4,635	4,931
영업이익률 (%)	23.4	21.9	21.7	22.5	22.7
비영업손익	327	259	451	533	715
<b>순금융비용</b>	-69	19	29	47	5
외환관련손익	0	0	0	0	0
<b>관계기업투자등 관련순익</b>	504	385	420	510	590
세전계속사업이익	3,964	3,887	4,618	5,168	5,647
세전계속사업이익률 (%)	25.5	23.5	24.1	25.0	25.9
계속사업법인세	1,054	1,085	1,118	1,251	1,367
<b>계속사업이익</b>	2,910	2,803	3,501	3,917	4,280
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,910	2,803	3,501	3,917	4,280
<b>순이익률 (%)</b>	18.8	16.9	18.2	19.0	19.7
지배주주	2,684	2,409	3,107	3,497	3,840
<b>지배주주기여 순이익률(%)</b>	17.3	14.54	16.19	16.94	17.64
<b>비지배주주</b>	226	394	420	440	440
<b>총포괄이익</b>	2,605	2,932	3,401	3,847	4,200
<b>지배주주</b>	2,381	2,540	3,009	3,430	3,763
<b>비지배주주</b>	224	391	391	418	438
<b>EBITDA</b>	4,784	4,893	5,478	6,010	6,322

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	12	6.8	15.8	7.5	5.5
영업이익	-7.5	-0.2	14.9	11.2	6.4
세전계속사업이익	-142	-1.9	18.8	11.9	9.3
EBITDA	-51	23	12.0	9.7	5.2
EPS(계속사업)	-102	-103	29.0	12.6	9.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	8.6	7.2	8.7	9.0	9.1
ROA	5.2	4.7	5.5	5.8	5.9
EBITDA마진	30.8	29.5	28.5	29.1	29.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	57.0	83.8	87.2	98.3	109.7
부채비율	50.0	52.8	49.5	48.3	45.7
순자본금/자기자본	8.2	11.9	12.5	9.2	6.8
EBITDA/이자비용(배)	86.7	54.5	50.8	51.6	50.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	11,470	10,294	13,277	14,944	16,410
BPS	138,633	147,415	159,593	173,468	188,669
CFPS	16,374	15,699	18,880	20,821	22,353
주당 현금배당금	700	700	800	900	1,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	14.6	162	11.1	9.9	9.0
PER(최저)	10.4	11.3	9.0	8.0	7.3
PBR(최고)	1.2	1.1	0.9	0.9	0.8
PBR(최저)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6
PCR	7.5	8.1	7.4	6.7	6.3
EV/EBITDA(최고)	10.0	10.2	8.5	7.6	7.2
EV/EBITDA(최저)	7.7	7.8	7.3	6.5	6.1