

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

Company Data

자본금	1,170 억원
발행주식수	2,340 만주
자사주	61 만주
액면가	5,000 원
시가총액	29,019 억원
주요주주	
정지선(외7)	36.09%
국민연금공단	9.99%
외국인지분률	35.90%
배당수익률	0.60%

Stock Data

주가(16/10/24)	124,000 원
KOSPI	2047.74 pt
52주 Beta	0.72
52주 최고가	147,500 원
52주 최저가	116,000 원
60일 평균 거래대금	74 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.3%	3.7%
6개월	-13.0%	-14.4%
12개월	-2.8%	-3.1%

현대백화점 (069960/KS | 매수(신규편입) | T.P 145,000 원(신규편입))

면세점에 대한 욕심만 없다면 매력적인 종목

현대백화점에 대해 목표주가 145,000 원과 투자 의견 매수로 분석을 시작한다. 현대백화점은 기존 백화점 사업에 더해 아울렛으로 사업 영역을 확장하며 견조한 성장을 유지하고 있다. 백화점이 자체적으로 신규 고객을 확대할 수 없는 상황에서 아울렛으로 신규 고객 유치에 성공한 것이다. 유통업체들 중 가장 안정적인 사업 포트폴리오를 구성하고 있는 것으로 판단한다. 다만, 면세점 사업 진출에 대해서는 긍정적으로 평가하기 어렵다.

목표주가 145,000 원과 투자 의견 매수로 분석 시작

현대백화점에 대해 목표주가 145,000 원과 투자 의견 매수로 분석을 시작한다. 목표주가 145,000 원은 시가총액 3 조 4,000 억원에 해당하는 것으로 2017 년 지배주주순이익에 P/E Multiple 12.0x 를 적용한 것이다. 백화점 수요가 상대적으로 견조하고 규제가 덜하다는 점을 반영하여 홈쇼핑 및 롯데하이마트에 적용한 P/E Multiple 대비 20%의 프리미엄을 부여했다.

백화점과 아울렛으로 견조한 성장을 지속

백화점의 핵심 수요인 소득 상위 20%의 소비는 부동산 경기 회복과 함께 견조한 모습을 보였다. 이에 따라 백화점 업체들의 매출은 할인점/홈쇼핑 등과 비교하여 상대적으로 안정적이었다. 현대백화점은 이러한 백화점 핵심 수요의 안정적인 소비를 안전마진으로 확보한 가운데, 과거에는 누렸으나 현재는 사실상 기대하기 어려운 백화점 수요층의 확대를 통한 성장을 아울렛을 출점하여 유지하는 데 성공했다. 이에 따라 현대백화점은 편의점을 제외한 유통업체들 중 가장 안정적인 성장을 할 수 있는 사업 포트폴리오를 구성하고 있다.

면세점 진출은 중단기 리스크 요인

당사는 시내면세점 사업자 선정에 참여하였는데, 당사는 면세점 사업이 과거와 같은 매출과 수익성을 누리기가 어렵다는 점에서 면세점 진출을 긍정적으로 보지는 않는다. 다만, 보수적으로 비용을 집행하는 현대백화점의 특성 상, 면세점 사업자로 선정되더라도 과도한 마케팅 경쟁으로 인한 손실 폭 확대를 지속하지는 않을 것으로 기대한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	15,337	15,519	16,570	19,238	19,337	20,691
yoy	%	0.9	1.2	6.8	16.1	0.5	7.0
영업이익	억원	3,932	3,637	3,628	4,004	4,097	4,594
yoy	%	-7.8	-7.5	-0.2	10.4	2.3	12.1
EBITDA	억원	5,043	4,784	4,893	5,518	5,812	6,372
세전이익	억원	4,618	3,964	3,887	4,396	4,312	4,809
순이익(지배주주)	억원	2,989	2,684	2,409	2,798	2,795	3,116
영업이익률%	%	25.6	23.4	21.9	20.8	21.2	22.2
EBITDA%	%	32.9	30.8	29.5	28.7	30.1	30.8
순이익률	%	22.0	18.8	16.9	17.0	16.9	17.6
EPS	원	12,771	11,470	10,294	11,955	11,941	13,315
PER	배	12.6	10.7	12.3	10.4	10.4	9.3
PBR	배	1.3	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	9.1	7.9	8.3	7.3	6.6	5.7
ROE	%	10.4	8.6	7.2	7.8	7.3	7.6
순차입금	억원	2,768	3,100	4,800	4,758	2,296	-195
부채비율	%	57.9	50.0	52.8	58.2	53.7	49.6

현대백화점 목표주가 산정

	2014년	2015년	2016년E	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
지배주주순이익(억원)	2,684	2,409	2,800	2,783	3,104	3,379	3,669
Target P/E Multiple(X)				12.0	10.8	9.7	8.7
적정 시가총액(억원)				33,395	33,528	32,846	32,095
주식 수(천주)				23,402	23,402	23,402	23,402
적정주가(원)				142,698	143,269	140,353	137,145
목표주가(원)				145,000			
목표 시가총액(억원)				33,934			
각 연도말 시가총액(억원)	28,785	29,604	29,019				
목표 시가총액 대비 Implied P/E				12.2	10.9	10.0	9.2
각 연도말 P/E(X, 2016년은 10월 24일 기준)	10.7	12.3	10.4				

자료: wisefn, SK 증권 리서치센터

현대백화점 3 분기 Preview

단위: 억원, %, %p

현대백화점(IFRS 연결)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	3분기 컨센서스 컨센서스 와 차이	QoQ	YoY	
총매출	11,897	11,513	10,860	13,400	11,357	11,212	11,948	16,244	13,239	13,145	13,310	4,467	66.4%	1.3%	11.4%
순매출	3,939	3,717	3,547	4,316	3,958	3,873	3,976	4,763	4,586	4,496	4,641	4,467	3.8%	3.2%	16.7%
매출총이익	3,203	3,124	2,945	3,675	3,208	3,228	3,288	4,212	3,762	3,817	3,676	3,622	1.5%	-3.7%	11.8%
매출총이익률	26.9%	27.1%	27.1%	27.4%	28.2%	28.8%	27.5%	25.9%	28.4%	29.0%	27.6%	81.1%	-53.5%p	-1.4%p	0.1%p
영업이익	987	733	699	1,218	920	704	700	1,304	1,024	779	788	782	0.7%	1.1%	12.5%
영업이익률	8.3%	6.4%	6.4%	9.1%	8.1%	6.3%	5.9%	8.0%	7.7%	5.9%	5.9%	17.5%	-11.6%p	0.0%p	0.1%p
세전이익	1,189	960	473	1,343	1,093	835	707	1,253	1,182	912	838	877	-4.7%	-8.1%	18.5%
세전이익률	10.0%	8.3%	4.4%	10.0%	9.6%	7.4%	5.9%	7.7%	8.9%	6.9%	6.3%	19.6%	-13.3%p	-0.6%p	0.4%p
당기순이익	874	705	372	959	801	607	505	890	862	671	635	669	-5.3%	-5.4%	25.9%
지배주주순이익	775	644	430	835	708	526	415	760	746	585	522	570	-9.2%	-10.8%	25.9%

자료: 각 사, Wisefn, SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 총매출액 대비 %

현대백화점 분기 및 연간 실적 전망

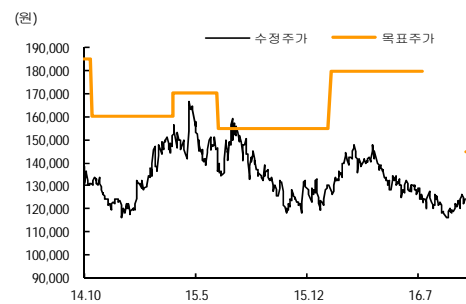
단위: 억원, %

현대백화점(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년E	2017년E	2018년E
총매출	11,357	11,212	11,948	16,244	13,239	13,145	13,310	17,934	13,570	13,474	13,643	18,382	50,761	57,628	59,069	63,204
순매출	3,958	3,873	3,976	4,763	4,586	4,496	4,641	5,516	4,472	4,455	4,757	5,654	16,570	19,238	19,337	20,691
매출총이익	3,208	3,228	3,288	4,212	3,762	3,817	3,676	4,650	3,856	3,912	3,768	4,767	13,936	15,906	16,303	17,445
매출총이익률	28.2%	28.8%	27.5%	25.9%	28.4%	29.0%	27.6%	25.9%	28.4%	29.0%	27.6%	25.9%	110.5%	111.0%	111.0%	111.0%
영업이익	920	704	700	1,304	1,024	779	788	1,414	1,079	832	775	1,411	3,628	4,004	4,097	4,594
영업이익률	8.1%	6.3%	5.9%	8.0%	7.7%	5.9%	5.9%	7.9%	8.0%	6.2%	5.7%	7.7%	7.1%	6.9%	6.9%	7.3%
세전이익	1,093	835	707	1,253	1,182	912	838	1,464	1,129	882	825	1,461	3,887	4,395	4,297	4,794
세전이익률	9.6%	7.4%	5.9%	7.7%	8.9%	6.9%	6.3%	8.2%	8.3%	6.5%	6.0%	7.9%	7.7%	7.6%	7.3%	7.6%
당기순이익	801	607	505	890	862	671	635	1,110	856	668	625	1,108	2,803	3,278	3,257	3,634
지배주주순이익	708	526	415	760	746	585	522	948	740	582	514	946	2,409	2,800	2,783	3,104

자료: 각 사, SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 총매출액 대비 %

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.26	매수	145,000원
	2016.08.05	담당자 변경	
	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



Compliance Notice

- 작성자(손윤경)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 3자에게 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 (2016 년 10 월 26 일 기준)

매수	95.95%	중립	4.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	8,158	9,106	12,051	13,588	14,992
현금및현금성자산	176	439	383	1,845	2,836
매출채권및기타채권	5,524	5,762	6,452	6,500	6,834
재고자산	548	598	693	710	760
비유동자산	48,681	52,502	56,414	57,595	59,433
장기금융자산	1,397	1,331	1,176	1,176	1,176
유형자산	41,170	43,968	47,445	48,244	49,679
무형자산	519	470	455	437	420
자산총계	56,839	61,608	68,465	71,183	74,425
유동부채	14,316	10,869	14,326	14,623	15,473
단기금융부채	3,706	410	2,470	2,470	2,470
매입채무 및 기타채무	7,280	6,325	7,070	7,247	7,754
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4,633	10,431	10,867	10,239	9,203
장기금융부채	1,300	6,785	6,788	5,788	4,288
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	28	28	32	33	35
부채총계	18,949	21,300	25,193	24,861	24,676
지배주주지분	32,443	34,499	37,080	39,658	42,557
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	25,471	27,695	30,332	32,967	35,923
비지배주주지분	5,446	5,810	6,192	6,664	7,191
자본총계	37,890	40,309	43,272	46,322	49,748
부채외자본총계	56,839	61,608	68,465	71,183	74,425

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	4,070	4,062	5,178	5,119	5,779
당기순이익(손실)	2,910	2,803	3,279	3,269	3,645
비현금성항목등	2,269	2,498	2,493	2,544	2,726
유형자산감가상각비	1,132	1,249	1,500	1,701	1,765
무형자산감가상각비	16	16	15	14	13
기타	653	530	449	173	242
운전자본감소(증가)	-107	-387	377	271	492
매출채권및기타채권의 감소(증가)	198	-257	-710	-48	-334
재고자산감소(증가)	-99	-50	-95	-17	-50
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	103	-559	649	177	507
기타	-308	479	533	160	368
법인세납부	-1,003	-852	-970	-964	-1,084
투자활동현금흐름	-1,748	-5,290	-6,905	-2,347	-2,990
금융자산감소(증가)	1,778	-212	-2,169	0	0
유형자산감소(증가)	-3,705	-5,001	-4,863	-2,500	-3,200
무형자산감소(증가)	-13	-3	4	4	4
기타	192	-73	123	149	206
재무활동현금흐름	-2,941	1,492	1,670	-1,311	-1,799
단기금융부채증가(감소)	-2,492	-3,299	2,060	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	5,483	0	-1,000	-1,500
자본의증가(감소)	0	-322	0	0	0
배당금의 지급	-177	-189	-160	-160	-160
기타	-271	-182	-161	-151	-139
현금의 증가(감소)	-619	264	-56	1,461	991
기초현금	795	176	439	383	1,845
기말현금	176	439	383	1,845	2,836
FCF	1,490	-1,763	214	2,548	2,508

자료 : 현대백화점 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	15,519	16,570	19,238	19,337	20,691
매출원가	2,571	2,633	3,332	3,034	3,246
매출총이익	12,948	13,936	15,906	16,303	17,445
매출총이익률 (%)	83.4	84.1	82.7	84.3	84.3
판매비와관리비	9,311	10,308	11,902	12,207	12,851
영업이익	3,637	3,628	4,004	4,097	4,594
영업이익률 (%)	23.4	21.9	20.8	21.2	22.2
비영업손익	327	259	392	215	215
순금융비용	-69	19	34	12	-57
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	504	385	607	385	385
세전계속사업이익	3,964	3,887	4,396	4,312	4,809
세전계속사업이익률 (%)	25.5	23.5	22.9	22.3	23.2
계속사업법인세	1,054	1,085	1,117	1,044	1,164
계속사업이익	2,910	2,803	3,279	3,269	3,645
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,910	2,803	3,279	3,269	3,645
순이익률 (%)	18.8	16.9	17.0	16.9	17.6
지배주주	2,684	2,409	2,798	2,795	3,116
지배주주귀속 순이익률(%)	17.3	14.54	14.54	14.45	15.06
비지배주주	226	394	481	474	529
총포괄이익	2,605	2,932	3,219	3,209	3,586
지배주주	2,381	2,540	2,741	2,737	3,059
비지배주주	224	391	479	472	527
EBITDA	4,784	4,893	5,518	5,812	6,372

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	12	6.8	16.1	0.5	7.0
영업이익	-7.5	-0.2	10.4	2.3	12.1
세전계속사업이익	-14.2	-1.9	13.1	-1.9	11.5
EBITDA	-5.1	2.3	12.8	5.3	9.6
EPS(계속사업)	-10.2	-10.3	16.1	-0.1	11.5
수익성 (%)					
ROE	8.6	7.2	7.8	7.3	7.6
ROA	5.2	4.7	5.0	4.7	5.0
EBITDA마진	30.8	29.5	28.7	30.1	30.8
안정성 (%)					
유동비율	57.0	83.8	84.1	92.9	96.9
부채비율	50.0	52.8	58.2	53.7	49.6
순차입금/자기자본	8.2	11.9	11.0	5.0	-0.4
EBITDA/이자비용(배)	86.7	54.5	38.5	38.4	45.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,470	10,294	11,955	11,941	13,315
BPS	138,633	147,415	158,445	169,459	181,848
CFPS	16,374	15,699	18,426	19,271	20,912
주당 현금배당금	700	700	700	700	700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	14.6	16.2	12.3	12.4	11.1
PER(최저)	10.4	11.3	9.7	9.7	8.7
PBR(최고)	1.2	1.1	0.9	0.9	0.8
PBR(최저)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
PCR	7.5	8.1	6.7	6.4	5.9
EV/EBITDA(최고)	10.0	10.2	8.3	7.5	6.6
EV/EBITDA(최저)	7.7	7.8	7.0	6.3	5.4