

현대백화점(069960)

Buy(175,000원)

Analyst 유주연 (☎6309-4584)

2011. 3. 25 (Fri)

커지는 몸집, 튼튼한 체력

➤ 결론: 목표주가 175,000(상향), 투자의견 BUY

- 실적전망 조정으로 목표주가 상향
- Positive: Valuation(타 유통업체대비 저평가), 장기 성장성(지속되는 출점), 이익 모멘텀(영업호조와 Slim화된 조직으로 단기 BEP 도달)

➤ Investment Point

1. Valuation: 11년 예상 PER 9.1X, 해외 백화점 대비 저평가
2. 성장성 확보: FY11년은 전사 기준 13%, 기존점 기준 5%의 높은 성장세 시현 전망(관리 기준). 중동점의 정상영업 효과와 Hmall의 높은 성장세는 연내 지속될 전망. 대구를 비롯한 신규 점포도 8월 이후 매년 오픈
3. 이익 모멘텀: 킨텍스점은 영업호조와 Slim화된 조직으로 단기 BEP 도달. 연간 2,790억원의 매출과 180억원의 영업이익 목표. 향후 개점할 점포도 높은 효율 달성 가능한 구조
4. 타사보다 나아진 영업환경: 일본인 관광객 비중 0.1%, 지속되는 출점, 넓은 부지 확보

➤ 1Q 호실적!

- 당사 추정치 매출 2,277억원(YoY +9.2%), 영업이익 587억원(+11.7%) 및 컨센서스 매출액 2,254억원, 영업이익 579억원을 상회한 실적 달성할 전망
- 1~2월 기존점 성장률 15%, 3월 현재 10% 시현 중. 중동점의 정상 영업효과, Hmall의 높은 신장률, 백화점의 호경기에 기인
- 고마진 패션군의 매출 기여 확대, 전년도의 일회성 인건비 부담 40억원 감소로 높은 수익성 유지

➤ Other Issue: 대구점 Grand Open 기대 유효, 한무쇼핑의 가치 상승

- 대구점: 8월 개점 예정. 지역 내 유일하게 4대 명품 구비. 교통, 입지, 면적 측면에서 유리
 - 한무쇼핑의 가치 상승: 자회사 한무쇼핑(지분율 41.75%)의 가치는
 - 1) 대표점포인 코엑스의 확장(기존대비 52.2% 증가),
 - 2) 지속되는 출점(12년 청주점, 14년 양재점),
 - 3) 기존 점포의 높은 성장세 고려 시 상승 전망.
- 향후 지분 정리(정회장 지분 10.4%를 현대백화점이 취득할 예정) 후 상장이나 합병 등을 통한 현대백화점 value에 긍정적인 움직임 기대

➤ Valuation

(단위)	매출액	증감(%)	영업이익	순이익	EPS	P/E	P/BV	EV/EBITDA	ROE	부채비율
2009	8,387	4.2	1,949	2,390	10,527	11.8	1.6	13.7	14.9	53.7
2010	8,660	3.2	2,175	2,917	12,844	10.9	1.6	13.4	15.6	50.6
2011E	9,188	6.1	2,668	3,282	14,449	9.1	1.3	10.5	15.2	42.6
2012E	9,772	6.4	2,838	3,471	15,282	8.6	1.2	9.9	14.4	38.6

➤ Valuation Table

	11E	비고
추정 EBITDA(억원)	2,962	
적용 배수(배)	9.0	백화점 적용 multiple
사업부문별 시가총액(억원)	26,655	
영업가치(억원)	26,655	
순차입금(억원)	1,096	
투자유가증권(억원), 관계회사 지분가치	14,233	순자산가액과 상장사 예상 시총 discount
주주가치(억원)	39,792	
발행주식수(만주)	2,267	
적정 주가(원)	175,000	1,000 원 미만 절사

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

➤ Peer Group 비교

		Sector Average	JC Penny	Nordstrom	Isetan Mitsukoshi Holdings	PPR SA
Ticker			JCP US	JWN US	3099 JP Equity	PP FP
EPS growth(%)	09	-30.0	-45.8	-35.5	-17.3	-21.2
	10	4.5	-58.0	9.7	27.3	39.1
	11E	32.1	57.1	38.0	17.4	16.0
	12E	17.1	23.5	13.9	15.4	15.5
OP margin(%)	09	5.5	6.1	7.0	1.4	7.6
	10	6.2	3.8	10.1	0.4	10.6
	11E	6.8	4.7	10.6	0.8	10.9
	12E	7.4	5.4	11.3	1.5	11.5
ROE(%)	09	13.4	10.7	35.1	1.5	6.4
	10	8.9	5.4	28.8	-7.6	8.8
	11E	13.2	7.8	31.6	3.7	9.5
	12E	13.8	8.7	31.5	4.6	10.3
PER(x)	09	30.5	14.3	23.6	63.4	20.5
	10	23.5	34.1	21.5	N/A	14.8
	11E	17.2	21.7	15.6	18.7	12.7
	12E	14.0	17.6	13.7	13.6	11.0
PBR(x)	09	2.9	1.4	8.4	0.6	1.3
	10	2.3	1.7	5.4	0.6	1.2
	11E	2.0	1.6	4.5	0.7	1.2
	12E	1.9	1.6	4.3	0.7	1.1

주: Isetan Mitsukoshi Holdings 는 08년 4월 ISETAN 과 Mitsukoshi 가 합병한 지주회사

자료: Bloomberg

➤ 1Q Preview

(단위: 억원, %)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11			
					추정	YoY	QoQ	컨센서스
총매출	4,934	5,121	4,818	6,202	5,295	7.3	7.3	
순매출	2,086	2,097	1,966	2,510	2,277	9.2	9.2	2,254
매출총이익	1,564	1,682	1,526	1,989	1,707	9.2	9.2	
영업이익	525	681	413	554	587	11.7	11.7	581
순이익	636	831	489	962	767	20.7	20.7	727
매출총이익률	31.7	32.8	31.7	32.1	32.2			
영업이익률	10.7	13.3	8.6	8.9	11.1			
순이익률	12.9	16.2	10.1	15.5	14.5			

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

➤ 기존점성장률

(%)		10.08	10.09	10.10	10.9~10	10.11	10.12	11.01	11.02	11.1~2
롯데쇼핑	백화점	6.0	5.0	9.0	7.6	6.3	8.1	21.6	6.4	14.4
	할인점	4.5	14.0	0.0	8.0	1.3	6.8	24.2	(8.9)	7.1
	슈퍼마켓	2.0	16.2	(7.0)	0.0	0.0	4.3	9.7	(6.9)	1.9
신세계	백화점	10.0	8.0	18.0	11.0	14.8	13.1	30.1	5.8	18.2
	할인점	3.0	18.0	0.0	10.0	2.4	4.4	22.0	(10.6)	5.0
현대백화점		9.0	8.0	15.0	11.0	8.6	11.9	25.0	4.0	15.0
지식경제부	백화점	8.5	6.4	13.3		10.1	11.6	24.0	5.2	
	할인점	3.9	18.0	0.0		1.7	2.9	21.4	(10.9)	

자료: 지식경제부, 메리츠증권증권 리서치센터

➤ 신규출점 & 확장 계획

(억원, 평)		2011	2012	2013	2014	2015
롯데	지역		잠실2 수원(KCC)	송도(연기)	판교	
	예상매출		3,500 2,800	3,500	3,000	
	영업면적		6,700 9,000	9,000	미정	
현대	지역	대구(현대)	코엑스(한무) 증축 청주(한무)	양재(한무)	광교 안산	아산
	예상매출	3,590(복합물)	6,980 2,280	3,210	2,780 2,450	2,500
	영업면적	16,000	5,300 확장(기존 10,200평)	12,000 15,000	13,000 12,000	9,000
신세계	지역	인천(하반기), 증축	의정부		동대구	
	예상매출	7000	3,000		2,500	
	영업면적	5,000 확장(기존 15,000평)	15,000		15,000	

자료: 각사, 메리츠증권증권 리서치센터

➤ **Key Financial Data**

(단위: 원,%,배)	2009		2010E	2011E	2012E
주당데이터(원)					
SPS	36,937		38,130	40,455	43,028
EPS	10,527		12,844	14,449	15,282
CFPS	11,919		14,378	15,740	16,573
EBITDAPS	9,974		11,109	13,040	13,789
BPS	75,546		89,116	100,547	111,511
Valuation(Multiple)	최저	최고			
P/E	11.8	5.3	10.9	9.1	8.6
P/CF	10.4	4.7	9.7	8.4	8.0
P/S	3.4	1.5	3.7	3.3	3.1
P/BV	1.6	0.7	1.6	1.3	1.2
P/EBITDA	12.4	5.6	12.6	10.1	9.6
EV/EBITDA	13.7	6.8	13.4	10.5	9.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.9		15.6	15.2	14.4
EBITDA이익률	27.0		29.1	32.2	32.0
부채비율	53.7		50.6	42.6	38.6
순금융비용부담률	1.2		1.0	-2.3	-2.2
이자보상배율(x)	18.9		24.9	-	-
매출채권회전율(x)	3.5		3.3	3.1	3.2
재고자산회전율(x)	10.2		8.7	9.2	8.8

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2011년 3월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2011년 3월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2011년 3월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 유주연)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급관련 사항

1. 종목추천관련 투자등급(추천기준일 증가대비 4등급)

→아래 종목투자의견은 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

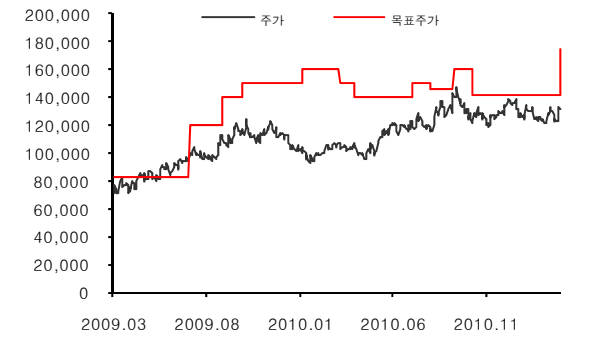
- Strong Buy : 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- Buy : 추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만.
- Hold : 추천기준일 증가대비 +5%이상 ~ +15%미만.
- Reduce : 추천기준일 증가대비 +5%미만.

2. 산업추천관련 투자등급(추천기준일 시장지수대비 3등급)

→아래 산업투자의견은 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천하는 것.

- 비중확대(Overweight).
- 중립(Neutral).
- 비중축소(Underweight)

현대백화점(069960)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료의 형식	투자의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2009.02.06	기업브리프	매수	83,000	유주연	
2009.07.27	기업브리프	매수	120,000	유주연	
2009.09.18	산업브리프	매수	140,000	유주연	
2009.10.22	기업브리프	매수	150,000	유주연	
2010.01.27	기업브리프	매수	160,000	유주연	
2010.03.29	산업분석	매수	150,000	유주연	
2010.04.23	기업브리프	매수	140,000	유주연	
2010.07.08	산업분석	BUY	140,000	유주연	
2010.07.27	기업브리프	BUY	150,000	유주연	
2010.08.26	기업브리프	BUY	146,000	유주연	
2010.10.04	산업분석	BUY	160,000	유주연	
2010.11.02	탐방브리프	BUY	142,000	유주연	
2011.03.24	탐방브리프	BUY	175,000	유주연	