

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경,CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

Company Data

자본금	492 억원
발행주식수	985 만주
자사주	1 만주
액면가	5,000 원
시가총액	22,939 억원
주요주주	
이명희(외3)	28.06%
국민연금공단	13.58%
외국인지분률	23.90%
배당수익률	0.50%

Stock Data

주가(17/10/30)	233,000 원
KOSPI	2501.93 pt
52주 Beta	0.62
52주 최고가	251,500 원
52주 최저가	166,000 원
60일 평균 거래대금	130 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	19.5%	%
6개월	13.9%	%
12개월	24.9%	%

신세계 (004170/KS | 매수(유지) | T.P 300,000 원(상향))

중국의 긍정적 변화를 반영, 목표주가 상향

최근 나타나고 있는 중국의 긍정적인 변화를 반영하여 목표주가를 기존 240,000 원에서 300,000 원으로 상향. 동사의 신규 사업인 면세점에 대한 긍정적인 평가를 가능하게 할 변화가 나타나고 있기 때문. 최근 사드 갈등의 완화 분위기가 감지되는 가운데, 주요 아시아 국가 전반에서 중국인 입국자 수가 증가하며 한국의 중국인 입국자 수 증가에 대한 기대 또한 가능한 상황.

면세점에 의한 주가 상승 모멘텀 강화

최근 나타나고 있는 중국의 긍정적인 변화를 반영하여 목표주가를 기존 240,000 원에서 300,000 원으로 상향하고 투자 의견 매수를 유지. 동사는 신성장 동력으로 면세점에 대규모 투자를 단행했으나, 면세점의 핵심 수요인 중국인 입국자 수가 크게 감소하며 큰 폭의 적자를 지속. 향후 성장에 대한 기대가 낮았음. 그러나 최근 사드 갈등의 완화 분위기가 감지되는 가운데, 주요 아시아 국가 전반에서 중국인 입국자 수가 증가하며 한국의 중국인 입국자 수 증가에 대한 기대 또한 확대. 이에 따라 면세점 사업에 대한 재평가가 가능해 보임

또한 한국 면세점 시장은 수요 부진을 겪는 동안 경쟁력이 약한 업체들이 사업을 축소했던 만큼, 수요 회복기에는 수요 부진을 잘 견뎌온 대형 업체의 수혜가 예상됨. 동사는 신규 사업자로 수요 부진을 견디는 것이 쉽지 않았음에도 불구하고 사업 규모를 유지, 경쟁력을 강화했음. 따라서 중국인 관광객의 회복에 따른 실적 개선 가능성이 높음.

중국의 변화 감지: 마카오에 이어 대만의 중국인 입국자 수도 증가세 전환

일본의 중국인 입국자 수 증가율도 개선

중국의 변화가 감지되고 있음. 중국 정부의 규제로 중국인의 방문이 증가하지 못했던 마카오의 중국인 관광객이 2017 년 꾸준히 증가하고 있고, 정치적 문제로 중국인 관광객이 급감했던 대만의 중국인 관광객 수도 가파르게 증가. 한동안 중국인의 입국 증가율이 둔화되었던 일본 역시 중국인 관광객 수가 회복되고 있음. 한국 역시 중국인 입국자수의 감소폭이 더 이상 확대되고 있지 않음.

특히, 사드 갈등 완화라는 정치적인 환경의 변화뿐만 아니라 실질적으로 중국 경기가 회복되고 있을 가능성 있음. 여기에, 최근 나타나고 있는 위안화 강세가 중국의 해외 여행 수요를 다시 자극하고 있을 가능성도 높아 보임. 이러한 중국의 긍정적인 변화는 동사 주가를 단기 실적과 관계 없이 상승시키는 valuation premium 확대 요인.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	24,923	25,640	29,475	34,734	35,336	37,134
yoy	%	2.1	2.9	15.0	17.8	1.7	5.1
영업이익	억원	2,734	2,621	2,514	2,918	3,279	3,653
yoy	%	-10.8	-4.1	-4.1	16.1	12.4	11.4
EBITDA	억원	4,416	4,376	4,601	5,802	6,272	6,724
세전이익	억원	2,500	5,834	4,154	2,906	3,102	3,453
순이익(지배주주)	억원	1,566	4,021	2,271	1,855	1,999	2,225
영업이익률%	%	11.0	10.2	8.5	8.4	9.3	9.8
EBITDA%	%	17.7	17.1	15.6	16.7	17.8	18.1
순이익률	%	7.5	16.9	11.0	6.1	6.7	7.1
EPS	원	15,908	40,843	23,071	18,841	20,303	22,597
PER	배	11.4	5.6	7.6	12.4	11.5	10.3
PBR	배	0.7	0.8	0.5	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	11.5	11.8	12.6	10.7	9.8	9.0
ROE	%	6.2	14.3	7.3	5.6	5.6	5.8
순차입금	억원	23,482	18,553	25,500	23,585	22,208	20,448
부채비율	%	122.2	95.0	112.1	114.9	111.8	115.3

신세계 목표주가 산정

	2014년	2015년	2016년	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
지배주주순이익(억원)	1,566	4,021	2,271	1,855	1,999	2,225	2,347
Target P/E Multiple(X)					15.0	13.5	12.2
적정 시가총액(억원)					29,983	30,034	28,517
주식 수(천주)					9,845	9,845	9,845
적정주가(원)					304,544	305,066	289,650
목표주가(원)					300,000		
목표 시가총액(억원)					29,536		
각 연도말 시가총액(억원)	17,820	22,644	17,328				
목표 시가총액 대비 Implied P/E				15.9	14.8	13.3	12.6
각 연도말 P/E (X)	11.4	5.6	7.6				

자료: wisefn, SK 증권 리서치센터

주 1. 신세계 2015년 삼성생명 주식매각으로 3,300억원의 영업외수익 발생

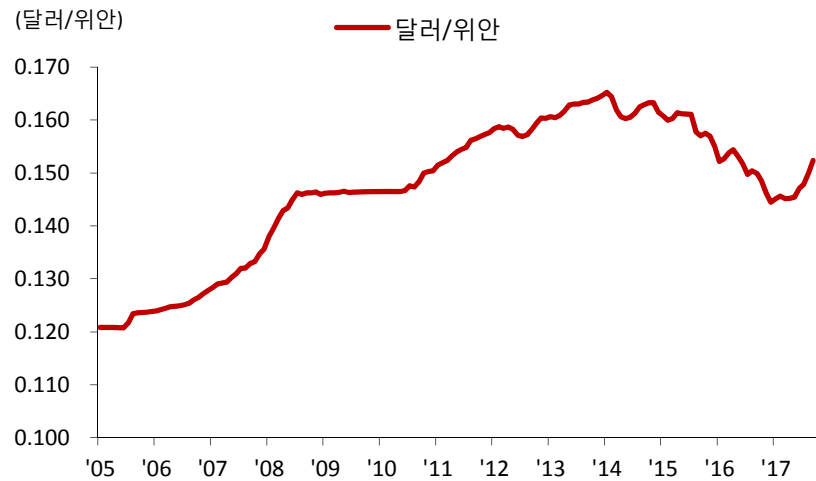
2. 신세계 2016년 세전이익에는 센트럴시티가 서울고속터미널 지분을 48%→60%로 확대하며 지분법에서 연결대상으로 변경되는 과정에서 발생한 지분법처분이익 2777억원이 포함됨

원/위안 추이



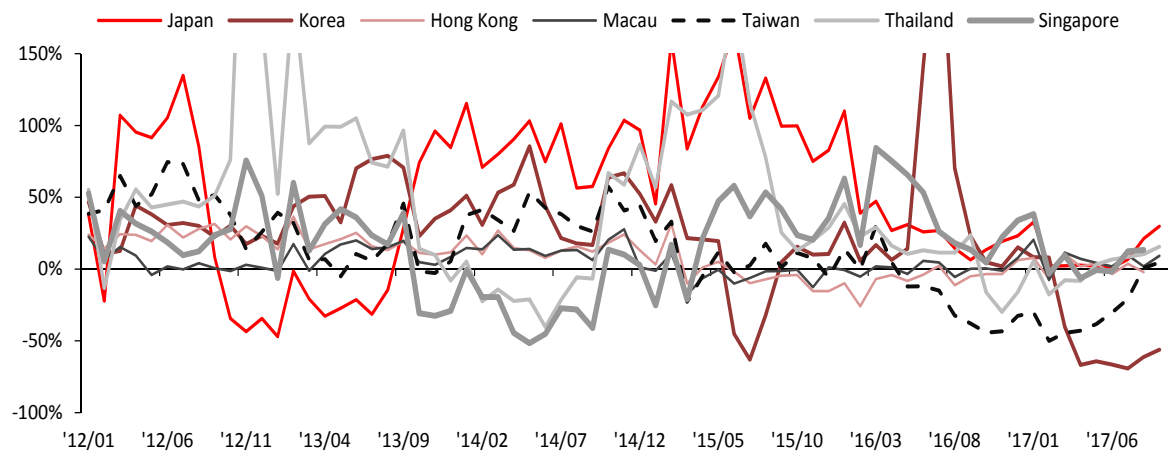
자료: 한국은행

달러/위안 추이



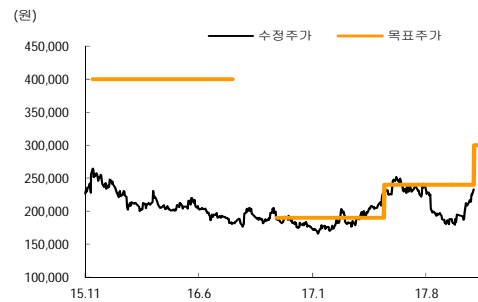
자료: Bloomberg

주요 아시아 국가 중국인 입국자 증가율 추이



자료: 각 국, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.10.31	매수	300,000원	6개월		
2017.05.16	매수	240,000원	6개월	-9.59%	4.79%
2016.10.26	중립	190,000원	6개월	-2.16%	20.53%
2016.08.05	담당자 변경				
2015.11.16	매수	400,000원	6개월	-48.09%	-33.88%



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 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 10 월 31 일 기준)

매수	90.38%	중립	9.62%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	5,887	9,875	15,117	16,999	23,119
현금및현금성자산	443	783	5,756	7,134	12,893
매출채권및기타채권	1,986	2,945	3,048	3,241	3,386
재고자산	2,879	3,926	4,063	4,320	4,513
비유동자산	73,294	89,670	90,901	93,248	95,333
장기금융자산	5,884	6,184	5,279	5,279	5,279
유형자산	51,943	66,256	67,144	68,287	69,334
무형자산	2,739	3,043	2,945	2,842	2,758
자산총계	79,182	99,545	106,018	110,248	118,452
유동부채	19,068	24,350	29,549	30,648	31,472
단기금융부채	5,221	7,570	12,181	12,181	12,181
매입채무 및 기타채무	3,499	4,812	4,980	5,295	5,532
단기충당부채	25	25	26	28	29
비유동부채	19,505	28,266	27,130	27,553	31,960
장기금융부채	13,994	18,994	17,474	17,474	21,474
장기매입채무 및 기타채무	56	42	32	32	32
장기충당부채	56	73	84	96	108
부채총계	38,573	52,616	56,679	58,201	63,433
지배주주지분	30,233	32,341	34,400	36,776	39,377
자본금	492	492	492	492	492
자본잉여금	4,000	3,999	3,999	3,999	3,999
기타자본구성요소	-36	-36	-40	-40	-40
자기주식	-36	-36	-36	-36	-36
이익잉여금	18,989	21,000	22,538	24,536	26,761
비지배주주지분	10,376	14,588	14,940	15,271	15,642
자본총계	40,609	46,929	49,339	52,046	55,019
부채외자본총계	79,182	99,545	106,018	110,248	118,452

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,505	4,024	6,394	6,111	6,415
당기순이익(손실)	4,332	3,234	2,134	2,352	2,617
비현금성항목등	253	1,711	3,863	3,920	4,106
유형자산감가상각비	1,616	1,933	2,728	2,857	2,953
무형자산감가상각비	139	154	156	136	118
기타	-3,155	161	-88	-98	3
운전자본감소(증가)	-488	270	1,449	626	563
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-115	-879	157	-193	-145
재고자산감소(증가)	54	-1,080	-147	-257	-193
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	54	505	875	315	236
기타	-482	1,724	564	761	664
법인세납부	-591	-1,190	-1,052	-787	-872
투자활동현금흐름	-1,308	-8,801	-3,727	-3,942	-3,825
금융자산감소(증가)	2,714	71	944	0	0
유형자산감소(증가)	-6,165	-6,650	-4,392	-4,000	-4,000
무형자산감소(증가)	-94	-73	-34	-34	-34
기타	2,237	-2,149	-247	91	209
재무활동현금흐름	-2,429	5,117	2,328	-791	3,170
단기금융부채증가(감소)	132	-2,902	447	0	0
장기금융부채증가(감소)	-5,438	8,883	2,614	0	4,000
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-240	-296	-123	0	0
기타	3,117	-568	-421	-791	-830
현금의 증가(감소)	-242	340	4,973	1,378	5,760
기초현금	685	443	783	5,756	7,134
기말현금	443	783	5,756	7,134	12,893
FCF	-1,930	-1,695	741	1,698	1,996

자료 : 신세계, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	25,640	29,475	34,734	35,336	37,134
매출원가	9,294	10,574	12,969	13,209	14,634
매출총이익	16,346	18,901	21,766	22,127	22,501
매출총이익률 (%)	63.8	64.1	62.7	62.6	60.6
판매비와관리비	13,725	16,387	18,848	18,848	18,848
영업이익	2,621	2,514	2,918	3,279	3,653
영업이익률 (%)	10.2	8.5	8.4	9.3	9.8
비영업손익	3,212	1,640	-12	-176	-200
순금융비용	538	455	633	595	517
외환관련손익	-25	-12	29	29	29
관계기업투자등 관련손익	289	1,869	298	237	237
세전계속사업이익	5,834	4,154	2,906	3,102	3,453
세전계속사업이익률 (%)	22.8	14.1	8.4	8.8	9.3
계속사업법인세	1,502	921	772	751	836
계속사업이익	4,332	3,234	2,134	2,352	2,617
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	4,332	3,234	2,134	2,352	2,617
순이익률 (%)	16.9	11.0	6.1	6.7	7.1
지배주주	4,021	2,271	1,855	1,999	2,225
지배주주귀속 순이익률(%)	15.68	7.71	5.34	5.66	5.99
비지배주주	311	962	279	353	393
총포괄이익	1,375	3,277	2,489	2,707	2,973
지배주주	1,069	2,321	2,232	2,376	2,602
비지배주주	306	957	257	331	371
EBITDA	4,376	4,601	5,802	6,272	6,724

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	29	15.0	17.8	1.7	5.1
영업이익	-4.1	-4.1	16.1	12.4	11.4
세전계속사업이익	133.4	-28.8	-30.1	6.8	11.3
EBITDA	-0.9	5.2	26.1	8.1	7.2
EPS(계속사업)	156.8	-43.5	-18.3	7.8	11.3
수익성 (%)					
ROE	14.3	7.3	5.6	5.6	5.8
ROA	5.5	3.6	2.1	2.2	2.3
EBITDA마진	17.1	15.6	16.7	17.8	18.1
안정성 (%)					
유동비율	30.9	40.6	51.2	55.5	73.5
부채비율	95.0	112.1	114.9	111.8	115.3
순차입금/자기자본	45.7	54.3	47.8	42.7	37.2
EBITDA/이자비용(배)	6.4	7.3	7.8	7.9	8.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	40,843	23,071	18,841	20,303	22,597
BPS	307,084	328,499	349,409	373,540	399,966
CFPS	58,662	44,270	48,137	50,703	53,792
주당 현금배당금	1,250	1,250	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	7.2	10.0	13.4	12.4	11.1
PER(최저)	3.9	7.6	8.8	8.2	7.4
PBR(최고)	1.0	0.7	0.7	0.7	0.6
PBR(최저)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
PCR	3.9	4.0	4.8	4.6	4.3
EV/EBITDA(최고)	13.3	13.7	11.0	10.1	9.3
EV/EBITDA(최저)	10.3	12.5	9.6	8.8	8.0