

# SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

## Company Data

자본금	1,170 억원
발행주식수	2,340 만주
자사주	85 만주
액면가	5,000 원
시가총액	25,626 억원
주요주주	
정지선(외7)	36.09%
국민연금공단	11.43%
외국인지분률	25.70%
배당수익률	0.60%

## Stock Data

주가(18/01/08)	109,500 원
KOSPI	2513.28 pt
52주 Beta	0.29
52주 최고가	118,500 원
52주 최저가	85,700 원
60일 평균 거래대금	139 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.9%	5.8%
6개월	0.0%	-5.3%
12개월	9.0%	-11.2%

## 현대백화점 (069960/KS | 매수(유지) | T.P 135,000 원(유지))

### 최악은 지나고 있어 보임

4Q17 영업이익은 1,266 억원으로 전년 동기 대비 4.6% 증가할 전망. 10 월 초의 부진에도 불구하고 2015 년부터 이어졌던 4 분기 소비 부진이 기저를 형성하며 11 월과 12 월의 기존점 성장률이 3%에 이르렀던 것으로 추정. 2016 년 4 분기부터 이어졌던 감익에서 벗어난 것으로 판단. 절대적으로 낮은 valuation 에서 모멘텀이 변화되고 있는 점은 매력적인 투자포인트. 투자의견 매수와 목표주가 135,000 원 유지.

### 4Q17 오랜만에 영업이익 yoy 증가 예상

4Q17 영업이익은 1,266 억원으로 전년 동기 대비 4.6% 증가할 전망. 10 월초의 부진에도 불구하고 2015 년부터 이어졌던 4 분기 소비 부진이 기저를 형성하며 11 월과 12 월의 기존점 성장률이 3%에 이르렀던 것으로 추정. 부가세 환급 효과를 제외할 경우, 2016 년 4 분기부터 이어졌던 감익에서 벗어난 것으로 판단. 절대적으로 낮은 valuation 에서 모멘텀이 변화되고 있는 점은 매력적인 투자포인트. 투자의견 매수와 목표주가 135,000 원 유지.

### 실적 부진을 격화시켰던 경쟁 심화가 완화되는 중

당사는 백화점 소비의 구조적 감소가 불가피한 것으로 판단. 그러나 동사의 실적 부진은 최악을 지나고 있음. 백화점 소비 부진과 함께 동사의 실적을 악화시켰던 것은 경쟁이었음. 동사의 주요 매장이라 할 수 있는 대구점이 신세계의 동대구점 오픈과 함께 매출이 크게 악화되었고, 복합쇼핑몰인 하남스타필드가 오픈한 이후 천호점의 매출이 악영향을 받음. 이러한 업계 전반의 경쟁은 2018 년부터 크게 완화될 것. 업계 전반의 대규모 출점이 일단락 되었기 때문. 여기에 매출의 훼손이 있었던 점포들이 기저효과가 나타나는 시점에 접어들며 매출이 회복되고 있는 점도 긍정적. 특히, 대규모 리모델링 공사가 완료된 천호점의 매출이 개선되고 있어 기대감을 키움.

### 2018 년 면세점 오픈, 이전보다 상황은 좋음

동사는 시내면세점을 2018 년 하반기에 오픈할 예정. 여전히 많은 사업자가 존재하는 면세점 시장에서 단기간에 수익을 창출하기는 어려울 것으로 전망하나 2016 년과 2017 년을 거치는 동안 면세점 업계의 과도한 출혈 경쟁이 완화되었다는 점은 신규 사업에 대한 우려를 크게 낮추는 요인.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	15,519	16,570	18,318	18,480	18,665	19,224
yoy	%	1.2	6.8	10.6	0.9	1.0	3.0
영업이익	억원	3,637	3,628	3,832	4,036	3,676	3,839
yoy	%	-7.5	-0.2	5.6	5.3	-8.9	4.4
EBITDA	억원	4,784	4,893	5,267	5,448	5,164	5,426
세전이익	억원	3,964	3,887	4,359	4,598	3,876	4,039
순이익(지배주주)	억원	2,684	2,409	2,758	2,906	2,515	2,621
영업이익률%	%	23.4	21.9	20.9	21.8	19.7	20.0
EBITDA%	%	30.8	29.5	28.8	29.5	27.7	28.2
순이익률	%	18.8	16.9	17.5	18.4	15.7	15.9
EPS	원	11,470	10,294	11,784	12,417	10,747	11,198
PER	배	10.7	12.3	9.3	8.4	10.2	9.8
PBR	배	0.9	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	7.9	8.3	6.8	6.4	6.8	6.3
ROE	%	8.6	7.2	7.7	7.6	6.2	6.1
순차입금	억원	3,100	4,800	4,052	3,371	2,209	817
부채비율	%	50.0	52.8	52.8	48.0	42.7	41.2

## 현대백화점 분기 및 연간 실적 전망

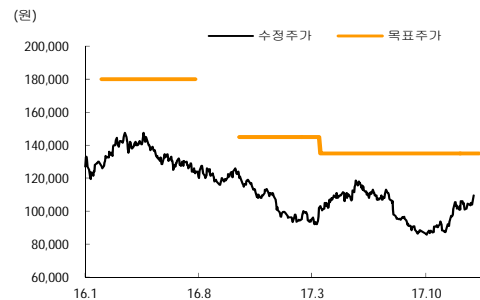
단위: 억원, %

현대백화점(IFRS 연결)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016년	2017년E	2018년E	2019년E
총매출	13,239	13,145	12,621	14,716	13,759	13,605	13,466	14,863	13,897	13,741	13,601	15,012	53,721	55,693	56,250	57,938
순매출	4,586	4,496	4,236	4,898	4,952	4,359	4,223	4,947	5,001	4,402	4,265	4,996	18,215	18,480	18,665	19,224
매출총이익	3,762	3,817	3,510	4,076	4,050	3,659	3,488	4,117	3,750	3,696	3,523	4,158	15,166	15,314	15,127	15,580
매출총이익률	28.4%	29.0%	27.8%	27.7%	29.4%	26.9%	25.9%	27.7%	27.0%	26.9%	25.9%	27.7%	28.2%	27.5%	26.9%	26.9%
영업이익	1,024	779	819	1,210	1,385	691	695	1,266	1,063	691	687	1,235	3,832	4,037	3,676	3,839
영업이익률	7.7%	5.9%	6.5%	8.2%	10.1%	5.1%	5.2%	8.5%	7.7%	5.0%	5.0%	8.2%	7.1%	7.2%	6.5%	6.6%
세전이익	1,182	912	909	1,356	1,632	829	821	1,316	1,113	741	737	1,285	4,358	4,598	3,876	4,039
세전이익률	8.9%	6.9%	7.2%	9.2%	11.9%	6.1%	6.1%	8.9%	8.0%	5.4%	5.4%	8.6%	8.1%	8.3%	6.9%	7.0%
당기순이익	862	671	637	1,040	1,191	609	594	997	844	562	558	974	3,210	3,392	2,938	3,061
지배주주순이익	746	585	551	878	1,030	521	497	858	730	481	467	837	2,760	2,906	2,515	2,621

자료: SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 총매출액 대비 %

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.01.09	매수	135,000원	6개월		
2017.07.25	매수	135,000원	6개월	-24.73%	-12.22%
2017.03.27	매수	135,000원	6개월	-19.07%	-12.22%
2016.10.26	매수	145,000원	6개월	-28.05%	-16.55%
2016.08.05	담당자 변경				
2016.05.10	매수	180,000원	6개월	-27.23%	-18.06%
2016.02.11	매수	180,000원	6개월	-22.59%	-18.06%



## 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 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 (2018 년 1 월 9 일 기준)

매수	89.26%	중립	10.74%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	9,106	11,500	11,366	10,996	12,488
현금및현금성자산	439	700	1,012	674	2,066
매출채권및기타채권	5,762	6,065	5,900	5,859	5,932
재고자산	598	596	589	595	613
<b>비유동자산</b>	52,502	54,372	57,022	59,012	60,984
장기금융자산	1,331	1,197	1,438	1,438	1,438
유형자산	43,968	45,768	47,951	49,677	51,400
무형자산	470	455	440	425	412
<b>자산총계</b>	61,608	65,873	68,388	70,008	73,472
<b>유동부채</b>	10,869	13,255	15,495	15,599	15,912
단기금융부채	410	2,799	5,152	5,152	5,152
매입채무 및 기타채무	6,325	5,882	5,818	5,877	6,053
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	10,431	9,511	6,677	5,347	5,527
장기금융부채	6,785	5,792	2,798	1,298	1,298
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	28	34	42	50	59
<b>부채총계</b>	21,300	22,767	22,173	20,946	21,439
<b>지배주주지분</b>	34,499	36,938	39,588	42,012	44,541
자본금	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170
자본잉여금	6,121	6,121	6,121	6,121	6,121
기타자본구성요소	-1,029	-1,107	-1,270	-1,270	-1,270
자기주식	-858	-936	-1,100	-1,100	-1,100
이익잉여금	27,695	30,350	33,097	35,454	37,917
비지배주주지분	5,810	6,168	6,627	7,050	7,492
<b>자본총계</b>	40,309	43,106	46,215	49,062	52,033
<b>부채외자본총계</b>	61,608	65,873	68,388	70,008	73,472

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	4,062	4,441	4,291	4,528	4,832
당기순이익(손실)	2,803	3,211	3,392	2,938	3,061
비현금성항목등	2,498	2,621	2,473	2,226	2,365
유형자산감가상각비	1,249	1,419	1,395	1,473	1,574
무형자산감가상각비	16	16	16	15	14
기타	530	370	197	-236	-215
운전자본감소(증가)	-387	-424	-404	106	187
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-257	-337	211	41	-73
재고자산감소(증가)	-50	3	6	-6	-18
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-559	-325	-569	58	176
기타	479	236	-53	12	101
법인세납부	-852	-968	-1,170	-742	-781
<b>투자활동현금흐름</b>	-5,290	-5,084	-2,822	-3,068	-3,169
금융자산감소(증가)	-212	-1,892	243	0	0
유형자산감소(증가)	-5,001	-3,332	-2,967	-3,200	-3,296
무형자산감소(증가)	-3	3	-1	-1	-1
기타	-73	136	-96	132	128
<b>재무활동현금흐름</b>	1,492	904	-1,157	-1,798	-271
단기금융부채증가(감소)	-3,299	1,390	-645	0	0
장기금융부채증가(감소)	5,483	0	0	-1,500	0
자본의증가(감소)	-322	-78	-164	0	0
배당금의 지급	-189	-229	-159	-158	-158
기타	-182	-180	-162	-140	-113
<b>현금의 증가(감소)</b>	264	260	312	-338	1,392
기초현금	176	439	700	1,012	674
기말현금	439	700	1,012	674	2,066
FCF	-1,763	732	1,484	1,211	1,418

자료 : 현대백화점 SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	16,570	18,318	18,480	18,665	19,224
<b>매출원가</b>	2,633	3,152	3,166	3,538	3,644
<b>매출총이익</b>	13,936	15,166	15,314	15,127	15,581
매출총이익률 (%)	84.1	82.8	82.9	81.1	81.1
<b>판매비와관리비</b>	10,308	11,334	11,278	11,451	11,742
영업이익	3,628	3,832	4,036	3,676	3,839
영업이익률 (%)	21.9	20.9	21.8	19.7	20.0
비영업손익	259	527	561	200	200
<b>순금융비용</b>	19	72	63	36	15
외환관련손익	0	0	0	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	385	387	380	0	0
세전계속사업이익	3,887	4,359	4,598	3,876	4,039
세전계속사업이익률 (%)	23.5	23.8	24.9	20.8	21.0
계속사업법인세	1,085	1,148	1,206	938	977
<b>계속사업이익</b>	2,803	3,211	3,392	2,938	3,061
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,803	3,211	3,392	2,938	3,061
<b>순이익률 (%)</b>	16.9	17.5	18.4	15.7	15.9
<b>지배주주</b>	2,409	2,758	2,906	2,515	2,621
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	14.54	15.05	15.73	13.48	13.63
<b>비지배주주</b>	394	453	486	423	441
<b>총포괄이익</b>	2,932	3,131	3,459	3,005	3,129
<b>지배주주</b>	2,540	2,677	2,972	2,582	2,687
<b>비지배주주</b>	391	454	487	424	441
EBITDA	4,893	5,267	5,448	5,164	5,426

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	6.8	10.6	0.9	1.0	3.0
영업이익	-0.2	5.6	5.3	-8.9	4.4
세전계속사업이익	-1.9	12.1	5.5	-15.7	4.2
EBITDA	2.3	7.6	3.4	-5.2	5.1
EPS(계속사업)	-10.3	14.5	5.4	-13.5	4.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	7.2	7.7	7.6	6.2	6.1
ROA	4.7	5.0	5.1	4.3	4.3
EBITDA마진	29.5	28.8	29.5	27.7	28.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	83.8	86.8	73.4	70.5	78.5
부채비율	52.8	52.8	48.0	42.7	41.2
순차입금/자기자본	11.9	9.4	7.3	4.5	1.6
EBITDA/이자비용(배)	54.5	32.5	39.9	37.0	47.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	10,294	11,784	12,417	10,747	11,198
BPS	147,415	157,840	169,163	179,520	190,328
CFPS	15,699	17,915	18,448	17,107	17,983
주당 현금배당금	700	700	700	700	700
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	16.2	12.5	9.5	10.2	9.8
PER(최저)	11.3	9.2	6.9	9.6	9.2
PBR(최고)	1.1	0.9	0.7	0.6	0.6
PBR(최저)	0.8	0.7	0.5	0.6	0.5
PCR	8.1	6.1	5.7	6.4	6.1
EV/EBITDA(최고)	10.2	8.5	7.0	6.8	6.3
EV/EBITDA(최저)	7.8	6.8	5.5	6.5	6.0