

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	33,523 억원
주요주주	
이명희(외3)	28.06%
국민연금공단	13.40%
외국인지분률	25.10%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(18/01/26)	340,500 원
KOSPI	2574.76 pt
52주 Beta	0.66
52주 최고가	340,500 원
52주 최저가	170,500 원
60일 평균 거래대금	203 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	17.4%	10.7%
6개월	43.7%	35.8%
12개월	93.5%	56.6%

신세계 (004170/KS | 매수(유지) | T.P 400,000 원(유지))

온라인 사업 분할, 면세점 사업에 집중할 수 있는 계기

이마트/신세계는 1 조원 규모의 투자유치를 진행 중. 대규모 자금 조달의 의미가 온라인 플랫폼 사업자로의 전환에 있는 것으로 평가함에 따라 이마트와 신세계의 온라인 사업에 대해 차원이 다른 성장을 기대함. 구체적인 사업구조가 공개되지 않아 아직까지 이마트, 신세계 각각에 미치는 영향을 평가하기는 어렵지만, 현재의 ssg.com 이 emart.com 의 온라인 장보기 서비스를 기초로 자리잡았다는 점에서 향후 신설법인에 대한 지분을 이마트가 신세계보다 더 크게 가져갈 가능성이 높다고 판단.

이마트/신세계, 온라인 사업에 1 조원 이상의 자금조달 진행 중

지난 1월 26일, 이마트와 신세계는 어피너티 에쿼티 파트너스(Affinity Equity Partners)와 비알브이 캐피탈 매니지먼트(BRV capital Management)와 1조원 이상의 투자를 유치하는 내용의 MOU 체결을 공시. 향후 이마트와 신세계의 온라인 사업부문을 물적분할하여 합병, 온라인 사업을 별도법인으로 설립하는 것을 추진할 계획이라 밝힘. 어피너티 에쿼티와 비알브이 캐피탈의 투자는 이 법인의 신주를 인수하거나 기타 방식도 고려 중. 언론보도에 따르면 이마트/신세계는 현재 2조원 규모의 온라인 거래액을 2023년까지 10조원 규모로 확대할 계획.

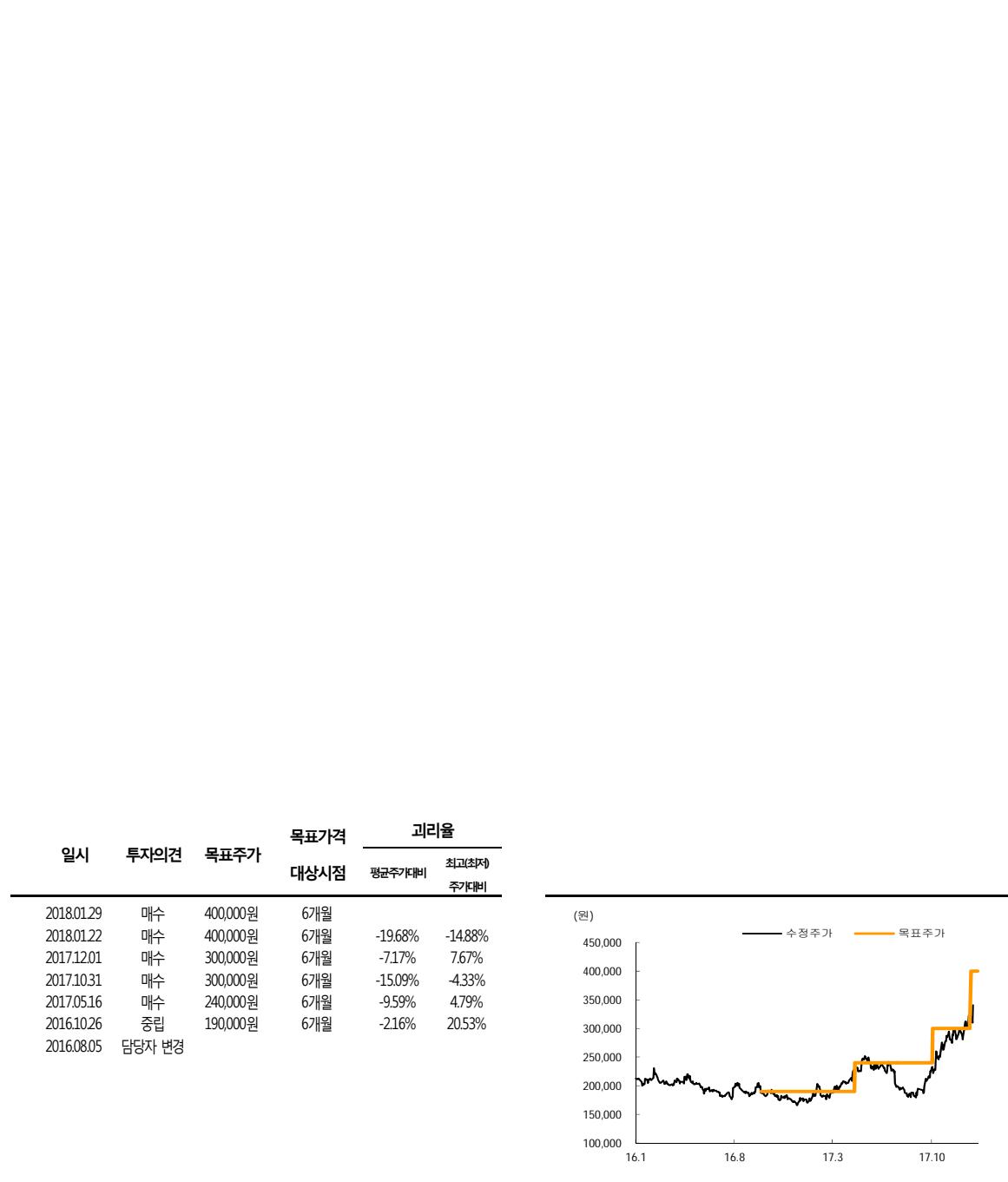
지속적인 투자가 필요한 면세사업에 집중할 수 있는 여건이 마련됨

대규모 자금 조달의 의미가 온라인 플랫폼 사업자로의 전환에 있는 것으로 평가하며, 이마트/신세계 온라인 사업의 차원이 다른 성장을 기대함. 구체적인 사업 구조가 공개되지 않아 아직까지 이마트와 신세계 각각에 미치는 영향을 평가하기는 어려움. 그러나 현재의 ssg.com 이 emart.com 의 온라인 장보기 서비스를 기초로 자리잡았다는 점에서 향후 신설법인에 대한 지분을 이마트가 신세계보다 더 크게 가져갈 가능성이 높다고 판단.

신세계 입장에서는 아직까지 뚜렷한 성과를 내지 못하고 있는 온라인 사업에 대한 부담을 덜고, 의미 있는 성과를 내기 시작한 면세사업에 집중할 수 있는 여건을 만들었다는 점에서 긍정적. 동사의 면세사업은 후발 주자임에도 불구하고 부정적인 영업환경에도 공격적인 투자를 지속하여 롯데/신라에 이은 3 위 사업자로 자리 매김하는 데에 성공. 매출 확대뿐만 아니라 의미 있는 수익성 개선도 보여주고 있음. 그럼에도 불구하고, 아직까지 동사의 면세점에 대한 대규모 투자는 진행형. 최근에는 인천공항 제 2 여객터미널에 신규 매장을 오픈 했고, 2018년 세트럴시티에 시내면세점을 추가로 오픈해야 하기 때문. 온라인 사업의 분할은 면세점 사업에 역량을 보다 집중 할 수 있는 계기가 될 것.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	24,923	25,640	29,475	38,058	43,663	46,474
yoY	%	2.1	2.9	15.0	29.1	14.7	6.4
영업이익	억원	2,734	2,621	2,514	3,204	3,785	4,058
yoY	%	-10.8	-4.1	-4.1	27.4	18.1	7.2
EBITDA	억원	4,416	4,376	4,601	6,010	6,699	7,052
세전이익	억원	2,500	5,834	4,154	3,411	4,138	4,403
순이익(자본주주)	억원	1,566	4,021	2,271	2,211	2,793	3,004
영업이익률%	%	11.0	10.2	8.5	8.4	8.7	8.7
EBITDA%	%	17.7	17.1	15.6	15.8	15.3	15.2
순이익률	%	7.5	16.9	11.0	6.5	7.1	7.2
EPS	원	15,908	40,843	23,071	22,458	28,368	30,510
PER	배	11.4	5.6	7.6	13.4	12.0	11.2
PBR	배	0.7	0.8	0.5	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	11.5	11.8	12.6	11.3	10.6	9.9
ROE	%	6.2	14.3	7.3	6.6	7.8	7.7
순차입금	억원	23,482	18,553	25,500	22,842	20,922	19,081
부채비율	%	122.2	95.0	112.1	116.3	117.0	120.4



Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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 (2018년 1월 29일 기준)

매수	89.4%	중립	10.6%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	5,887	9,875	15,830	19,579	26,152
현금및현금성자산	443	783	5,614	7,534	13,374
매출채권및기타채권	1,986	2,945	3,310	3,921	4,166
재고자산	2,879	3,926	4,412	5,227	5,553
비유동자산	73,294	89,670	90,874	94,305	96,937
장기금융자산	5,884	6,184	5,132	5,132	5,132
유형자산	51,943	66,256	66,721	67,950	69,077
무형자산	2,739	3,043	2,945	2,831	2,737
자산총계	79,182	99,545	106,704	113,884	123,089
유동부채	19,068	24,350	32,407	35,891	37,284
단기금융부채	5,221	7,570	13,547	13,547	13,547
매입채무 및 기타채무	3,499	4,812	5,408	6,407	6,806
단기충당부채	25	25	28	33	35
비유동부채	19,505	28,266	24,955	25,513	29,952
장기금융부채	13,994	18,994	15,221	15,221	19,221
장기매입채무 및 기타채무	56	42	25	25	25
장기충당부채	56	73	89	111	125
부채총계	38,573	52,616	57,362	61,404	67,236
지배주주지분	30,233	32,341	34,436	37,286	40,347
자본금	492	492	492	492	492
자본잉여금	4,000	3,999	3,995	3,995	3,995
기타자본구성요소	-36	-36	-36	-36	-36
자기주식	-36	-36	-36	-36	-36
이익잉여금	18,989	21,000	22,891	25,684	28,688
비자매주주지분	10,376	14,588	14,907	15,194	15,505
자본총계	40,609	46,929	49,343	52,480	55,852
부채와자본총계	79,182	99,545	106,704	113,884	123,089

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,505	4,024	6,902	6,770	6,610
당기순이익(순실)	4,332	3,234	2,458	3,103	3,338
비현금성항목등	253	1,711	3,871	3,595	3,714
유형자산감가상각비	1,616	1,933	2,643	2,772	2,872
무형자산상각비	139	154	164	142	121
기타	-3,155	161	-199	-654	-566
운전자본감소(증가)	-488	270	1,846	1,183	702
매출채권및기타채권의 감소증가)	-115	-879	-332	-611	-245
재고자산감소(증가)	54	-1,080	-530	-815	-326
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	54	505	1,627	999	400
기타	-482	1,724	1,082	1,611	873
법인세납부	-591	-1,190	-1,273	-1,112	-1,143
투자활동현금흐름	-1,308	-8,801	-3,435	-4,051	-3,929
금융자산감소(증가)	2,714	71	942	0	0
유형자산감소(증가)	-6,165	-6,650	-3,972	-4,000	-4,000
무형자산감소(증가)	-94	-73	-27	-27	-27
기타	2,237	-2,149	-376	-24	98
재무활동현금흐름	-2,429	5,117	1,382	-799	3,159
단기금융부채증가(감소)	132	-2,902	267	0	0
장기금융부채증가(감소)	-5,438	8,883	1,838	0	4,000
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-240	-296	-123	0	0
기타	3,117	-568	-411	-799	-841
현금의 증가(감소)	-242	340	4,831	1,920	5,841
기초현금	685	443	783	5,614	7,534
기말현금	443	783	5,614	7,534	13,374
FCF	-1,930	-1,695	1,585	2,527	2,363

자료 : 신세계 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	25,640	29,475	38,058	43,663	46,474
매출원가	9,294	10,574	15,307	20,330	22,869
매출총이익	16,346	18,901	22,751	23,332	23,605
매출총이익률 (%)	63.8	64.1	59.8	53.4	50.8
판매비와관리비	13,725	16,387	19,547	19,547	19,547
영업이익	2,621	2,514	3,204	3,785	4,058
영업이익률 (%)	10.2	8.5	8.4	8.7	8.7
비영업손익	3,212	1,640	207	353	345
순금융비용	538	455	648	623	543
외환관련손익	-25	-12	29	29	29
관계기업투자등 관련손익	289	1,869	299	238	238
세전계속사업이익	5,834	4,154	3,411	4,138	4,403
세전계속사업이익률 (%)	22.8	14.1	9.0	9.5	9.5
계속사업법인세	1,502	921	953	1,034	1,066
계속사업이익	4,332	3,234	2,458	3,103	3,338
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	4,332	3,234	2,458	3,103	3,338
순이익률 (%)	16.9	11.0	6.5	7.1	7.2
지배주주	4,021	2,271	2,211	2,793	3,004
지배주주기여금 순이익률(%)	15.68	7.71	5.81	6.4	6.46
비지배주주	311	962	247	310	334
총포괄이익	1,375	3,277	2,492	3,137	3,372
지배주주	1,069	2,321	2,268	2,850	3,061
비지배주주	306	957	224	288	311
EBITDA	4,376	4,601	6,010	6,699	7,052

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	2.9	15.0	29.1	14.7	6.4
영업이익	-4.1	-4.1	27.4	18.1	7.2
세전계속사업이익	133.4	-28.8	-17.9	21.3	6.4
EBITDA	-0.9	52	30.6	11.5	5.3
EPS(계속사업)	156.8	-43.5	-2.7	26.3	7.6
수익성 (%)					
ROE	14.3	7.3	6.6	7.8	7.7
ROA	5.5	3.6	2.4	2.8	2.8
EBITDA마진	17.1	15.6	15.8	15.3	15.2
안정성 (%)					
유동비율	30.9	40.6	48.9	54.6	70.1
부채비율	95.0	112.1	116.3	117.0	120.4
순자본/자기자본	45.7	54.3	46.3	39.9	34.2
EBITDA/이자비용(배)	6.4	7.3	7.8	8.4	8.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	40,843	23,071	22,458	28,368	30,510
BPS	307,084	328,499	349,776	378,723	409,812
CFPS	58,662	44,270	50,962	57,963	60,920
주당 현금배당금	1,250	1,250	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	7.2	10.0	13.4	12.0	11.2
PER(최저)	3.9	7.6	7.4	9.9	9.2
PBR(최고)	1.0	0.7	0.9	0.9	0.8
PBR(최저)	0.5	0.5	0.5	0.7	0.7
PCR	3.9	4.0	5.9	5.9	5.6
EV/EBITDA(최고)	13.3	13.7	11.3	10.6	9.9
EV/EBITDA(최저)	10.3	12.5	9.1	9.7	9.0