

SK COMPANY Analysis



Analyst
손윤경, CFA
skcase1976@sk.com
02-3773-8477

Company Data

자본금	1,394 억원
발행주식수	2,788 만주
자사주	1 만주
액면가	5,000 원
시가총액	82,094 억원
주요주주	
이명희(외2)	28.05%
국민연금공단	10.10%
외국인지분률	48.80%
배당수익률	0.50%

Stock Data

주가(18/01/26)	294,500 원
KOSPI	2574.76 pt
52주 Beta	0.61
52주 최고가	294,500 원
52주 최저가	199,000 원
60일 평균 거래대금	242 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.3%	4.0%
6개월	19.5%	13.0%
12개월	47.6%	19.5%

이마트 (139480/KS | 매수(상향) | T.P 410,000 원(상향))

기다리던 온라인 투자 뉴스

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. 이마트에 대한 투자의견을 매수로 상향. 목표주가도 270,000 원에서 410,000 원으로 상향

이마트/신세계, 온라인 사업에 1 조원 이상의 자금조달 진행 중

지난 1 월 26 일, 이마트와 신세계는 어피너티 에쿼티 파트너스(Affinity Equity Partners)와 비알브이 캐피탈 매니지먼트(BRV capital Management)와 1 조원 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 2 조원 규모의 온라인 거래액을 2023 년까지 10 조원 규모로 확대할 계획.

목표주가 410,000 으로 상향하고 투자의견 역시 매수로 상향

대규모 자금 조달의 의미가 온라인 플랫폼 사업자로의 전환에 있는 것으로 평가. 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. 동사의 주가는 적극적인 온라인 사업에 대한 투자 기대감을 지속적으로 반영할 것. 목표주가를 410,000 원으로 상향하고 투자의견 역시 매수로 상향

이마트/신세계, 플랫폼 사업자가 되기 위한 인프라 투자에 집중할 전망

직매입 기반의 온라인 쇼핑몰이 대규모 인프라 투자를 통해 성장성과 수익성을 함께 확보할 수 있음은 아마존의 사례에서 검증된 바 있음. 최근에는 영국의 식품전문 온라인몰 ‘오카도’가 꾸준한 IT 및 물류 인프라 구축을 통해 식품 전문 온라인 플랫폼 사업자로 급부상하며 인프라 투자의 높은 성장성과 수익성을 검증하고 있음. 당사는 이마트/신세계의 온라인 사업 역시 향후 플랫폼의 인프라 경쟁력을 강화시키는 방향으로 진행될 것으로 판단.

영업실적 및 투자지표

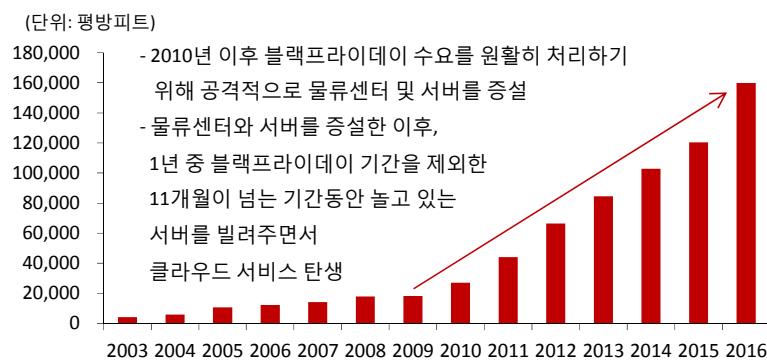
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	131,536	136,400	147,779	159,637	173,508	188,408
yoY	%	0.9	3.7	8.3	8.0	8.7	8.6
영업이익	억원	5,830	5,038	5,469	5,533	5,919	6,369
yoY	%	-20.7	-13.6	8.6	1.2	7.0	7.6
EBITDA	억원	9,969	9,376	10,033	10,220	12,171	12,610
세전이익	억원	4,238	6,938	4,819	7,198	5,380	5,855
순이익(자체주주)	억원	2,900	4,547	3,762	6,222	3,841	4,185
영업이익률%	%	4.4	3.7	3.7	3.5	3.4	3.4
EBITDA%	%	7.6	6.9	6.8	6.4	7.0	6.7
순이익률	%	22	33	2.6	4.0	2.3	2.3
EPS	원	10,404	16,312	13,497	22,320	13,778	15,012
PER	배	19.5	11.6	13.6	12.1	21.4	19.6
PBR	배	0.8	0.8	0.7	0.9	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	9.6	10.2	9.2	11.9	10.4	9.9
ROE	%	4.3	6.6	5.1	7.8	4.6	4.8
순차입금	억원	36,907	39,106	35,610	39,358	37,026	33,916
부채비율	%	95.9	100.2	89.9	94.5	100.8	107.1

이마트 목표주가 산정

	2014년	2015년	2016년E	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
지배주주순이익(억원)	2,900	4,547	3,784	6,222	3,841	4,185	4,610
Target P/E Multiple(X)					30.0	27.0	24.3
적정 시가총액(억원)					115,225	112,987	112,032
주식 수(천주)					27,876	27,876	27,876
적정주가(원)					413,351	405,324	401,897
목표주가(원)					410,000		
목표 시가총액(억원)					114,291		

주: 2017년 지배주주순이익에는 코스트코 부지 매각에 따른 차익 2,250억원이 반영

자료: SK 증권 리서치센터

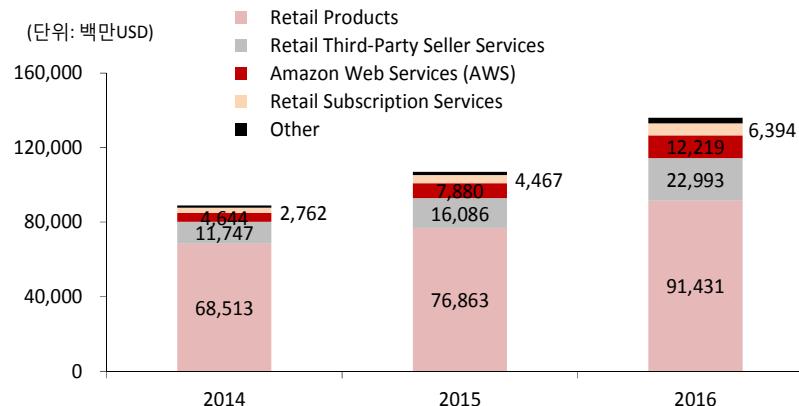
아마존 데이터 센터 및 물류센터 규모 추이

자료: 아마존, SK 증권

아마존 영업이익 추이

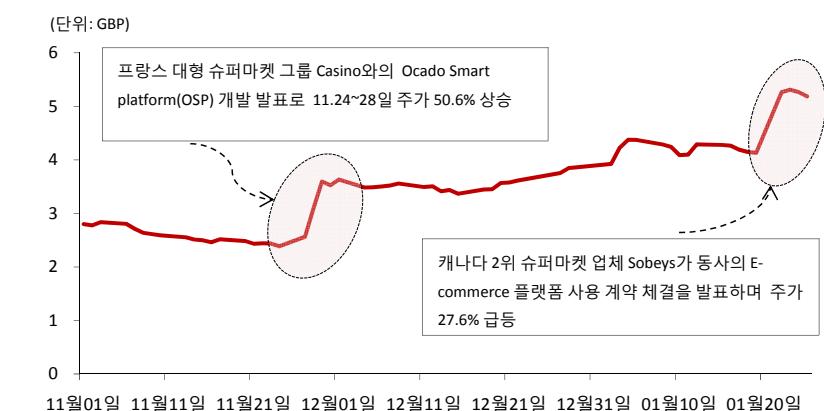
자료: 아마존, SK 증권

아마존 서비스별 매출 추이



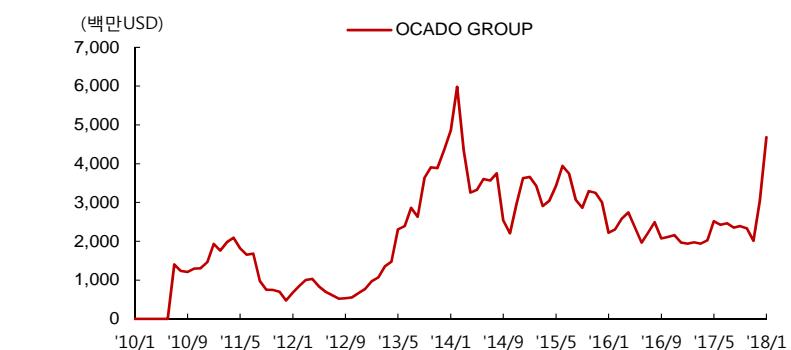
주: 1. Retail Subscription Services 가 아마존 프라임 (오디오북, e-북, 디지털 비디오, 디지털 음악 및 AWS 의 정액서비스를 제외한 모든 것)의 월 정액 및 연회비/2. Other 에는 광고 및 결제서비스 관련 수입이 포함
자료 Bloomberg, SK 증권

오키도 최근 주가 동향



자료 Bloomberg, SK 증권

오키도 시가총액 추이



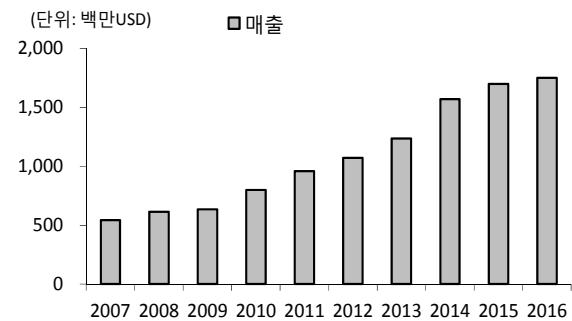
자료 Datastream, SK 증권

오카도 물류센터 운영 현황

물류센터	Hatfield	Dordon	Andover	Erith
운영시작연도	2002년	2013년	2016년	2018 예정
주당 처리 가능 주문량	150,000건	90,000건	65,000건	200,000건

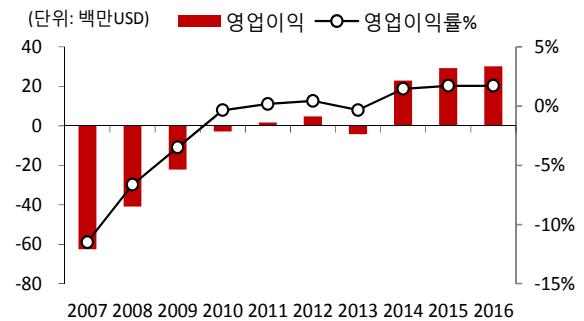
자료: 오카도, SK 증권

오카도 매출액 추이

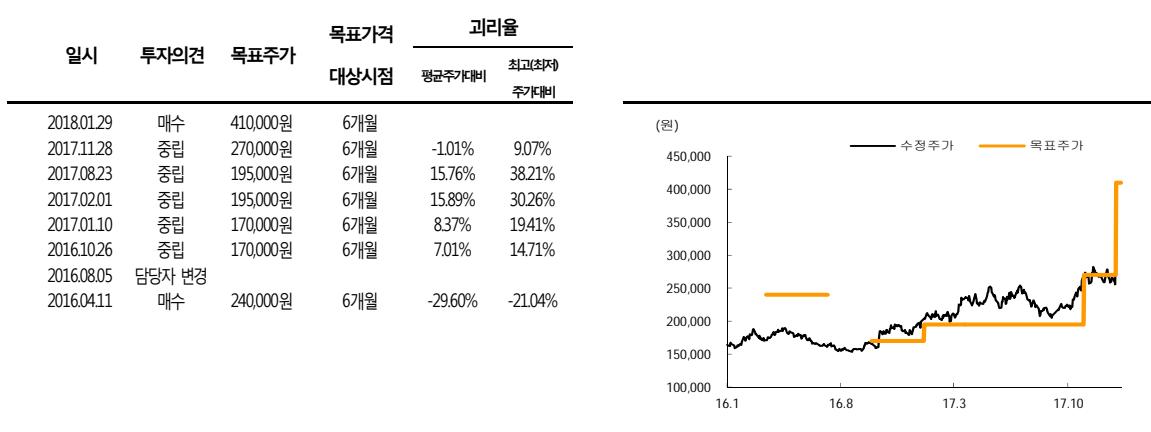


자료: 오카도, SK 증권

오카도 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 오카도, SK 증권



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	14,644	17,409	22,146	31,626	41,931
현금및현금성자산	634	658	5,299	13,123	21,606
매출채권및기타채권	2,919	3,802	4,128	4,482	4,881
재고자산	8,861	9,795	10,635	11,547	12,575
비유동자산	130,294	136,873	148,071	150,593	153,552
장기금융자산	13,353	13,965	20,039	20,039	20,039
유형자산	98,054	97,092	98,715	98,869	99,014
무형자산	3,832	3,986	3,957	3,763	3,589
자산총계	144,938	154,282	170,218	182,219	195,483
유동부채	39,345	40,014	43,920	46,762	49,912
단기금융부채	14,691	13,896	15,156	15,156	15,156
매입채무 및 기타채무	12,374	12,735	13,826	15,012	16,349
단기충당부채	21	16	18	19	21
비유동부채	33,199	33,026	38,795	44,692	51,199
장기금융부채	26,455	24,878	30,555	36,047	41,420
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	452	535	581	631	687
부채총계	72,544	73,040	82,715	91,453	101,111
지배주주지분	69,861	76,962	82,253	85,466	89,023
자본금	1,394	1,394	1,394	1,394	1,394
자본잉여금	42,370	42,370	41,935	41,935	41,935
기타자본구성요소	-397	-401	0	0	0
자기주식	-26	-26	0	0	0
이익잉여금	16,532	19,579	24,737	28,160	31,927
비자본주주지분	2,533	4,280	5,250	5,299	5,348
자본총계	72,394	81,242	87,503	90,765	94,372
부채와자본총계	144,938	154,282	170,218	182,219	195,483

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	8,491	7,912	8,503	11,050	11,429
당기순이익(순실)	6,938	4,819	6,842	3,901	4,245
비현금성항목등	3,681	7,006	4,604	8,270	8,365
유형자산감가상각비	4,092	4,319	4,429	5,846	5,855
무형자산상각비	246	246	258	406	386
기타	-1,616	1,622	-473	520	894
운전자본감소(증가)	-874	-2,266	-1,743	1,348	1,419
매출채권및기타채권의 감소증가)	-231	-846	-209	-354	-399
재고자산감소(증가)	-1,140	-1,304	-1,188	-912	-1,028
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	421	682	-988	1,186	1,336
기타	76	-797	643	1,429	1,510
법인세납부	-1,253	-1,648	-1,199	-2,469	-2,600
투자활동현금흐름	-9,930	-10,419	-4,849	-7,096	-6,574
금융자산감소(증가)	3,088	-1,463	1,602	0	0
유형자산감소(증가)	-9,843	-5,608	-6,405	-6,000	-6,000
무형자산감소(증가)	-119	-169	-212	-212	-212
기타	-3,055	-3,179	167	-884	-362
재무활동현금흐름	1,531	2,549	1,104	3,870	3,628
단기금융부채증가(감소)	-200	1,664	-1,400	0	0
장기금융부채증가(감소)	2,157	-3,079	3,266	5,492	5,373
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	444	-520	418	418	418
기타	17	4,483	-213	-1,204	-1,327
현금의 증가(감소)	29	24	4,641	7,824	8,482
기초현금	605	634	658	5,299	13,123
기말현금	634	658	5,299	13,123	21,606
FCF	-129	3,943	3,096	4,888	5,274

자료 : 이마트, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	136,400	147,779	159,637	173,508	188,408
매출원가	98,438	106,239	115,130	128,615	143,066
매출총이익	37,962	41,540	44,507	44,893	45,342
매출총이익률 (%)	27.8	28.1	27.9	25.9	24.1
판매비와관리비	32,924	36,071	38,974	38,974	38,974
영업이익	5,038	5,469	5,533	5,919	6,369
영업이익률 (%)	3.7	3.7	3.5	3.4	3.4
비영업손익	1,900	-650	1,665	-539	-514
순금융비용	973	872	840	479	80
외환관련손익	-422	-211	134	134	134
관계기업투자등 관련손익	69	185	553	185	185
세전계속사업이익	6,938	4,819	7,198	5,380	5,855
세전계속사업이익률 (%)	5.1	3.3	4.5	3.1	3.1
계속사업법인세	2,379	1,002	899	1,480	1,610
계속사업이익	4,559	3,816	6,299	3,901	4,245
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	4,559	3,816	6,299	3,901	4,245
순이익률 (%)	3.3	2.6	4.0	2.3	2.3
지배주주	4,547	3,762	6,222	3,841	4,185
지배주주구속 순이익률(%)	3.3	2.55	3.9	2.21	2.22
비지배주주	12	54	77	60	60
총포괄이익	1,242	3,868	6,079	3,681	4,024
지배주주	1,240	3,825	6,012	3,631	3,975
비지배주주	2	43	66	49	49
EBITDA	9,376	10,033	10,220	12,171	12,610

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	3.7	8.3	8.0	8.7	8.6
영업이익	-13.6	8.6	1.2	7.0	7.6
세전계속사업이익	63.7	-30.5	49.4	-25.3	8.8
EBITDA	-5.9	7.0	1.9	19.1	3.6
EPS(계속사업)	56.8	-17.3	65.4	-38.3	9.0
수익성 (%)					
ROE	66	51	7.8	4.6	4.8
ROA	32	26	3.9	2.2	2.3
EBITDA/마진	6.9	6.8	6.4	7.0	6.7
안정성 (%)					
유동비율	372	43.5	50.4	67.6	84.0
부채비율	100.2	89.9	94.5	100.8	107.1
순차입금/자기자본	54.0	43.8	45.0	40.8	35.9
EBITDA/이자비용(배)	7.5	8.8	9.4	10.1	9.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	16,312	13,497	22,320	13,778	15,012
BPS	250,613	276,088	295,068	306,596	319,357
CFPS	31,875	29,871	39,132	36,206	37,401
주당 현금배당금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	15.5	14.5	12.6	21.4	19.6
PER(최저)	11.6	11.4	8.0	18.6	17.1
PBR(최고)	1.0	0.7	1.0	1.0	0.9
PBR(최저)	0.8	0.6	0.6	0.8	0.8
PCR	5.9	6.1	6.9	8.1	7.9
EV/EBITDA(최고)	12.1	9.5	12.2	10.4	9.9
EV/EBITDA(최저)	10.2	8.3	9.4	9.6	9.0