

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

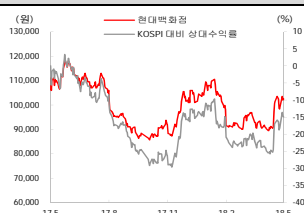
Company Data

자본금	1,170 억원
발행주식수	2,340 만주
자사주	85 만주
액면가	5,000 원
시가총액	23,988 억원
주요주주	
정지선(외7)	36.09%
국민연금공단	11.59%
외국인지분률	27.40%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(18/05/10)	102,500 원
KOSPI	2464.16 pt
52주 Beta	0.32
52주 최고가	118,500 원
52주 최저가	85,700 원
60일 평균 거래대금	95 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	11.8%	11.2%
6개월	16.1%	19.8%
12개월	-7.7%	-14.9%

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

최악은 지났고, 절대 저평가

동사의 연결기준 총매출액과 영업이익은 1 조 4,324 억원과 2,630 억원으로 전년 동기의 일회성 수익인 부가세 환급금 407 억원을 제외하면 yoy 각각 1.4%, 5.1% 성장. 백화점 매출은 3월부터 성장률이 개선되고 있는 것으로 파악. 3월부터 개선되고 있는 외국인 입국자의 증가세와 무관하지 않은 것으로 판단. 중국과의 관계 회복의 효과가 본격적으로 나타날 하반기에 백화점 업황 역시 더 개선될 가능성이 있어 보임. 여전히 절대 저평가 수준인 동사의 투자매력이 높아짐. 투자 의견 매수와 목표주가 135,000 원 유지

1Q18 실적, 최악을 지났음을 확인

동사의 연결기준 총매출액과 영업이익은 1 조 4,324 억원과 2,630 억원으로 전년 동기 대비 각각 1.5%, 25.8% 감소. 영업이익이 크게 감소한 것으로 보이는 것은 전년도 부가세 환급에 따른 일회성 이익이 407 억원 있었기 때문이고 이를 제외할 경우, 영업이익은 5.1% 성장. 부가세 환급 효과는 매출에도 영향을 주었는데, 이를 고려하면 총매출도 1.4% 성장.

백화점의 매출, 3월부터 호조

백화점 매출은 1~2월까지의 뚜렷한 성장이 감지되지 않았음. 그러나 3월부터 눈에 띄는 회복이 나타나며 1분기 영업이익 개선을 이끌었음. 4월의 백화점 매출은 3월의 호조보다는 다소 낮아졌으나, 전반적으로 성장 기조를 유지하고 있는 것으로 파악. 다만, 최근 백화점의 성장은 고객 수 증가에 의한 것이라기 보다 구매단가가 상승하고 있는 것으로 파악되는 점은 향후 성장률 개선 폭이 제한된 수준일 것을 예상하게 함. 4월 이후에도 명품 매출이 가파르게 성장하고 있음.

절대 저평가 수준, 투자매력은 존재

향후 백화점이 가파르게 성장률을 확대할 것이라는 기대를 하기는 어렵지만, 1) 동사의 현재 주가 수준이 절대 저평가라는 점과 2) 백화점 업황이 최악은 지났다는 점에서 동사에 대한 투자매력은 높음. 특히, 3월 이후 나타나고 있는 외국인 입국자수가 전년 대비 증가하고 있는 점은 백화점의 소비에도 일정부분 도움이 되고 있는 것으로 판단. 중국과의 관계 회복의 효과가 본격적으로 나타날 하반기에 외국인 입국자수의 증가는 더 가팔라질 전망. 이는 백화점의 업황 개선에도 일정부분 도움이 될 것. 투자 의견 매수와 목표주가 135,000 원 유지.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	16,570	18,318	18,481	18,465	19,390	19,913
yoy	%	6.8	10.6	0.9	-0.1	5.0	2.7
영업이익	억원	3,628	3,832	3,937	3,868	4,035	4,172
yoy	%	-0.2	5.6	2.7	-1.8	4.3	3.4
EBITDA	억원	4,893	5,267	5,365	5,426	5,691	5,925
세전이익	억원	3,887	4,359	4,456	4,244	4,235	4,372
순이익(지배주주)	억원	2,409	2,758	2,537	2,694	2,719	2,807
영업이익률%	%	21.9	20.9	21.3	21.0	20.8	21.0
EBITDA%	%	29.5	28.8	29.0	29.4	29.4	29.8
순이익률	%	16.9	17.5	16.4	17.2	16.6	16.6
EPS	원	10,294	11,784	10,841	11,513	11,619	11,996
PER	배	12.3	9.3	9.6	8.9	8.8	8.5
PBR	배	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	8.3	6.8	6.4	6.0	5.5	5.0
ROE	%	7.2	7.7	6.6	6.6	6.2	6.0
순차입금	억원	4,800	4,052	3,384	1,758	-116	-2,079
부채비율	%	52.8	52.8	46.8	45.3	43.9	42.5

현대백화점 분기 및 연간 실적 전망

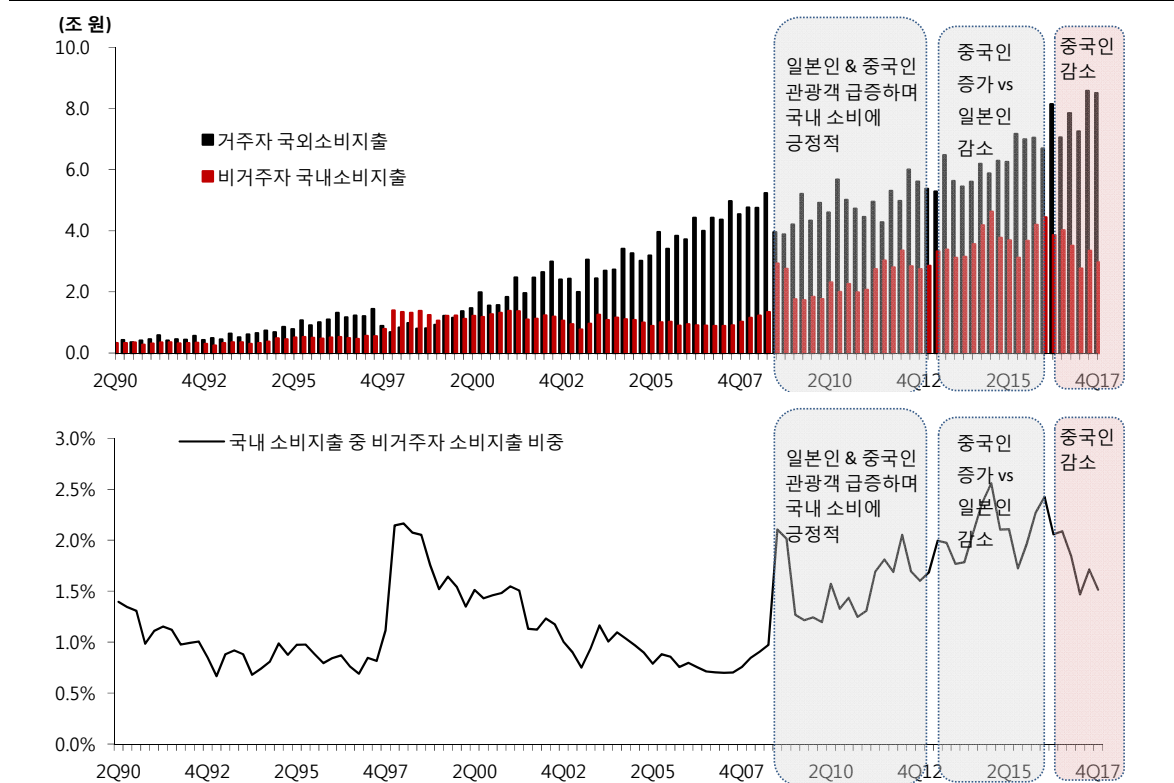
단위: 억원 %

현대백화점(IFRS 연결)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015년	2016년	2017년	2018년E	2019년E	2020년E
총매출	13,759	13,605	13,466	15,912	14,324	14,013	13,870	16,390	50,761	53,721	57,520	58,597	60,355	61,984
순매출	4,952	4,359	4,223	4,948	4,519	4,489	4,349	5,107	16,570	18,215	18,481	18,465	19,390	19,913
매출총이익	4,050	3,659	3,488	4,165	3,658	3,769	3,593	4,290	13,936	15,166	15,362	15,310	15,769	16,195
매출총이익률	29.4%	26.9%	25.9%	26.2%	25.5%	26.9%	25.9%	26.2%	27.5%	28.2%	26.7%	26.1%	26.1%	26.1%
영업이익	1,385	691	695	1,166	1,028	759	753	1,328	3,628	3,832	3,937	3,868	4,035	4,172
영업이익률	10.1%	5.1%	5.2%	7.3%	7.2%	5.4%	5.4%	8.1%	7.1%	7.1%	6.8%	6.6%	6.7%	6.7%
세전이익	1,632	829	821	1,170	1,254	809	803	1,378	3,887	4,358	4,452	4,244	4,235	4,372
세전이익률	11.9%	6.1%	6.1%	7.4%	8.8%	5.8%	5.8%	8.4%	7.7%	8.1%	7.7%	7.2%	7.0%	7.1%
당기순이익	1,191	609	594	627	913	613	609	1,045	2,803	3,210	3,021	3,179	3,210	3,314
지배주주순이익	1,030	521	497	487	787	525	509	874	2,409	2,760	2,535	2,694	2,719	2,807

자료: SK 증권 리서치센터

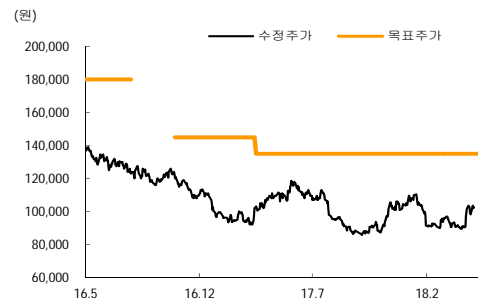
주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 총매출액 대비 %

거주자 국외소비지출 vs 비거주자 국내소비지출, 그리고 국내 소비지출 중 비거주자 소비지출 비중 추이



자료: 각 국, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.05.11	매수	135,000원	6개월		
2018.04.24	매수	135,000원	6개월	-25.78%	-12.22%
2018.03.26	매수	135,000원	6개월	-25.78%	-12.22%
2018.01.09	매수	135,000원	6개월	-25.20%	-12.22%
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	-29.61%	-22.22%



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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 5월 11일 기준)

매수	89.73%	중립	10.27%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	11,500	10,028	11,783	13,772	15,828
현금및현금성자산	700	864	2,490	4,364	6,327
매출채권및기타채권	6,065	6,325	6,425	6,513	6,581
재고자산	596	605	624	643	660
비유동자산	54,372	57,745	60,106	62,251	64,357
장기금융자산	1,197	1,546	1,546	1,546	1,546
유형자산	45,768	48,106	49,763	51,418	53,073
무형자산	455	439	425	411	398
자산총계	65,873	67,773	71,889	76,023	80,185
유동부채	13,255	17,451	17,811	18,160	18,433
단기금융부채	2,799	6,197	6,197	6,197	6,197
매입채무 및 기타채무	5,882	6,282	6,483	6,677	6,808
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	9,511	4,145	4,584	5,023	5,461
장기금융부채	5,792	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	34	41	50	60	69
부채총계	22,767	21,596	22,396	23,183	23,894
지배주주지분	36,938	39,554	42,387	45,245	48,192
자본금	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170
자본잉여금	6,121	6,121	6,121	6,121	6,121
기타자본구성요소	-1,107	-1,265	-1,265	-1,265	-1,265
자기주식	-936	-1,100	-1,100	-1,100	-1,100
이익잉여금	30,350	32,871	35,385	37,924	40,551
비지배주주지분	6,168	6,623	7,106	7,595	8,100
자본총계	43,106	46,177	49,493	52,840	56,291
부채외자본총계	65,873	67,773	71,889	76,023	80,185

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	4,441	4,352	5,016	5,323	5,471
당기순이익(손실)	3,211	3,023	3,179	3,210	3,314
비현금성항목등	2,621	2,796	2,247	2,481	2,611
유형자산감가상각비	1,419	1,412	1,543	1,641	1,739
무형자산감가상각비	16	16	15	14	14
기타	370	386	-413	-199	-159
운전자본감소(증가)	-424	-418	65	66	13
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-337	-228	-101	-88	-68
재고자산감소(증가)	3	-9	-19	-19	-17
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-325	-205	201	194	131
기타	236	24	-17	-22	-33
법인세납부	-968	-1,049	-475	-434	-467
투자활동현금흐름	-5,084	-1,278	-3,110	-3,168	-3,227
금융자산감소(증가)	-1,892	1,848	0	0	0
유형자산감소(증가)	-3,332	-3,144	-3,200	-3,296	-3,395
무형자산감소(증가)	3	-1	-1	-1	-1
기타	136	18	91	129	169
재무활동현금흐름	904	-2,910	-281	-281	-281
단기금융부채증가(감소)	1,390	-2,400	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	-78	-164	0	0	0
배당금의 지급	-160	-159	-180	-180	-180
기타	-249	-187	-101	-101	-101
현금의 증가(감소)	260	164	1,626	1,874	1,963
기초현금	439	700	864	2,490	4,364
기말현금	700	864	2,490	4,364	6,327
FCF	732	1,358	1,490	1,651	1,700

자료 : 현대백화점 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	18,318	18,481	18,465	19,390	19,913
매출원가	3,152	3,119	3,155	3,621	3,718
매출총이익	15,166	15,362	15,310	15,769	16,195
매출총이익률 (%)	82.8	83.1	82.9	81.3	81.3
판매비와관리비	11,334	11,426	11,442	11,734	12,023
영업이익	3,832	3,937	3,868	4,035	4,172
영업이익률 (%)	20.9	21.3	21.0	20.8	21.0
비영업손익	527	519	377	200	200
순금융비용	72	49	37	-1	-41
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	387	474	0	0	0
세전계속사업이익	4,359	4,456	4,244	4,235	4,372
세전계속사업이익률 (%)	23.8	24.1	23.0	21.8	22.0
계속사업법인세	1,148	1,433	1,065	1,025	1,058
계속사업이익	3,211	3,023	3,179	3,210	3,314
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3,211	3,023	3,179	3,210	3,314
순이익률 (%)	17.5	16.4	17.2	16.6	16.6
지배주주	2,758	2,537	2,694	2,719	2,807
지배주주귀속 순이익률(%)	15.05	13.73	14.59	14.02	14.1
비지배주주	453	485	485	491	507
총포괄이익	3,131	3,340	3,496	3,528	3,631
지배주주	2,677	2,856	3,014	3,039	3,127
비지배주주	454	483	483	489	505
EBITDA	5,267	5,365	5,426	5,691	5,925

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	10.6	0.9	-0.1	5.0	2.7
영업이익	5.6	2.7	-1.8	4.3	3.4
세전계속사업이익	12.1	2.2	-4.8	-0.2	3.2
EBITDA	7.6	1.9	1.2	4.9	4.1
EPS(계속사업)	14.5	-8.0	6.2	0.9	3.2
수익성 (%)					
ROE	7.7	6.6	6.6	6.2	6.0
ROA	5.0	4.5	4.6	4.3	4.2
EBITDA마진	28.8	29.0	29.4	29.4	29.8
안정성 (%)					
유동비율	86.8	57.5	66.2	75.8	85.9
부채비율	52.8	46.8	45.3	43.9	42.5
순차입금/자기자본	9.4	7.3	3.6	-0.2	-3.7
EBITDA/이자비용(배)	32.5	43.6	53.9	56.6	58.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,784	10,841	11,513	11,619	11,996
BPS	157,840	169,016	181,123	193,336	205,926
CFPS	17,915	16,943	18,173	18,694	19,486
주당 현금배당금	700	800	800	800	800
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	12.5	10.9	9.6	9.5	9.2
PER(최저)	9.2	7.9	7.8	7.7	7.5
PBR(최고)	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5
PBR(최저)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
PCR	6.1	6.2	5.6	5.5	5.3
EV/EBITDA(최고)	8.5	7.0	6.4	5.8	5.3
EV/EBITDA(최저)	6.8	5.6	5.5	4.9	4.5