

# SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

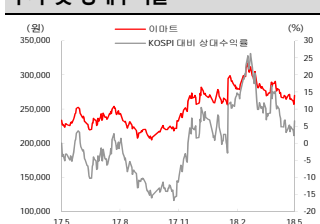
## Company Data

자본금	1,394 억원
발행주식수	2,788 만주
자사주	1 만주
액면가	5,000 원
시가총액	75,265 억원
주요주주	
이명희(외3)	28.05%
국민연금공단	9.99%
외국인지분률	49.20%
배당수익률	0.60%

## Stock Data

주가(18/05/10)	270,000 원
KOSPI	2464.16 pt
52주 Beta	0.56
52주 최고가	317,500 원
52주 최저가	205,000 원
60일 평균 거래대금	254 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.1%	-7.6%
6개월	14.2%	17.8%
12개월	15.6%	6.5%

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

## 온라인 사업, 흑자 전환이 인상적

연결기준 이마트 총매출액과 영업이익은 4 조 5,706 억원과 1,535 억원으로 총매출은 전년 동기 대비 3.4% 증가하였으나 영업이익은 전년 동기 대비 8.4% 감소. 영업이익의 감소는 할인점 이마트의 부진이 핵심. 오프라인 영업의 부진에도 불구하고, 온라인 사업은 흑자 전환하며 동사가 장기 성장동력으로 강조하고 있는 온라인 사업에 대한 기대를 높임. 투자 의견 매수와 목표주가 410,000 원 유지

## 1Q18 영업이익 감소, 그러나 온라인은 흑자전환

연결기준 이마트 총매출액과 영업이익은 4 조 5,706 억원과 1,535 억원으로 총매출은 전년 동기 대비 3.4% 증가하였으나 영업이익은 전년 동기 대비 8.4% 감소(중국법인과 신세계면세점의 손익 중단손익으로 분류한 기준). 영업이익의 감소는 최저임금 인상으로 비용부담이 존재하는 가운데, 할인점에서 영업시간을 1 시간 단축하며 기존점 매출이 1.6% 역신장했기 때문. 트레이더스 역시 눈에 띄는 실적을 기록하지는 못했음. 오프라인의 전반적인 실적 부진에도 온라인 사업부의 실적 호조가 눈에 띈. 온라인 매출은 전년 동기 대비 24.6% 성장하였으며 영업이익은 처음으로 흑자 전환에 성공. 온라인 사업에 적극적인 투자를 계획하고 있는 동사의 전략이 이익 창출이 가능함을 확인시킨 것.

온라인 사업의 흑자 전환이 가지는 더 큰 의미는 향후 동사가 온라인에서 판매 품목을 적극적으로 확장할 수 있는 자신감을 부여했을 것이라는 점임. 당사는 동사가 온라인에서 장보기 서비스를 기반으로 확보한 소비자들에게 더 많은 것을 판매할 수 있을 것으로 기대. 투자 의견 매수와 목표주가 410,000 원 유지

## 영업시간 단축, 최저임금 인상으로 오프라인 부진 지속

2분기 이후에도 1분기와 같은 오프라인 부진, 온라인 호조의 실적이 지속될 전망. 오프라인 매장의 영업시간 단축에 따른 매출 감소 및 최저임금 인상에 따른 수익성 악화가 단기에 해소될 수 있는 사안은 아니기 때문.

## 온라인 수요는 이전보다 확대될 것: 오프라인의 부진에 대한 수혜

그러나 온라인 실적은 향후 더 견조해 질 전망. 오프라인 매장의 영업시간 단축이 소비자들의 오프라인 장보기를 어렵게 하는 만큼, 온라인 장보기 수요를 확대할 것이기 때문. 온라인 장보기 서비스에 대한 독보적인 위치를 점유한 만큼, 동사에 우호적. 여기에 1분기 실적에서 확인한 온라인 사업의 수익성 개선은 온라인 매출 증가에 따른 영업이익의 개선 폭이 예상보다 클 수 있다는 기대를 키움.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	136,400	146,151	158,767	166,822	178,078	189,793
yoy	%	3.7	7.2	8.6	5.1	6.8	6.6
영업이익	억원	5,038	5,686	5,669	5,618	5,763	6,128
yoy	%	-13.6	12.9	-0.3	-0.9	2.6	6.3
EBITDA	억원	9,376	10,251	10,487	8,559	8,902	9,453
세전이익	억원	6,938	5,068	7,514	5,164	5,251	5,659
순이익(지배주주)	억원	4,547	3,762	6,161	3,672	3,747	4,043
영업이익률%	%	3.7	3.9	3.6	3.4	3.2	3.2
EBITDA%	%	6.9	7.0	6.6	5.1	5.0	5.0
순이익률	%	3.3	2.6	4.0	2.3	2.1	2.2
EPS	원	16,312	13,051	19,650	13,173	13,441	14,504
PER	배	11.6	14.0	13.8	20.5	20.1	18.6
PBR	배	0.8	0.7	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	10.2	9.0	11.0	13.7	13.3	12.7
ROE	%	6.6	5.1	7.7	4.4	4.3	4.5
순차입금	억원	39,106	35,610	33,779	35,534	36,941	37,713
부채비율	%	100.2	89.9	83.2	89.9	95.9	101.4

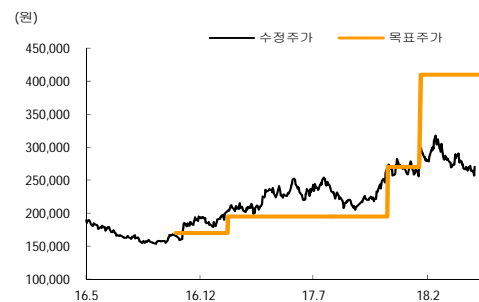
## 이마트 실적 추이 및 전망

단위: 억원 %

	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015년	2016년	2017년	2018년E	2019년E	2020년E
총매출	44,192	43,292	48,313	44,971	45,706	44,960	50,122	47,193	153,742	166,251	180,767	187,982	200,667	213,871
할인점	28,975	27,556	31,099	29,198	29,054	27,285	30,793	29,110	110,193	113,336	116,828	116,243	115,894	115,546
트레이더스	3,519	3,562	4,104	4,028	4,587	4,969	5,591	4,993	9,624	11,956	15,213	20,140	25,810	31,576
온라인몰	2,438	2,512	2,778	2,776	3,037	3,067	3,331	3,273	6,626	8,386	10,504	12,709	14,463	15,775
세계조선호텔	1,528	1,469	1,530	891	428	459	476	532	4,916	5,680	5,418	1,895	1,985	2,084
슈퍼마켓	2,740	2,888	2,976	2,727	2,793	2,902	2,991	2,776	9,897	10,505	11,331	11,463	11,520	11,577
위드미	1,301	1,706	2,052	1,781	2,076	2,769	3,228	2,733	1,351	3,783	6,840	10,805	15,454	20,925
해외사업	580	397	382	135	159	138	146	155	2,122	2,098	1,494	598	688	791
신세계푸드	2,848	3,030	3,211	2,987	3,179	3,182	3,372	3,136	9,013	10,457	12,076	12,868	13,512	14,187
세계프라퍼티	263	172	181	448	394	189	195	484	0	49	1,063	1,262	1,342	1,410
영업이익	1,601	554	1,827	1,416	1,535	691	2,026	1,366	5,038	5,469	5,398	5,618	5,763	6,128
영업이익률	3.6%	1.3%	3.8%	3.1%	3.4%	1.5%	4.0%	2.9%	3.3%	3.3%	3.0%	3.0%	2.9%	2.9%
할인점	1,752	726	1,930	1,563	1,474	582	1,880	1,413	6,323	6,313	5,971	5,349	5,217	5,086
트레이더스	120	137	150	103	130	204	204	126	190	353	510	664	847	1,035
온라인몰	-38	-41	-18	-29	2	3	3	3	-246	-365	-126	12	58	95
세계조선호텔	-52	-65	-10	-47	-9	-12	26	34	-384	-103	-174	39	41	43
호텔	-17	-21	25	32	-9	-12	26	34		55	19	39	41	43
면세점	-35	-44	-35	-79	0	0	0	0		-158	-193	0	0	0
슈퍼마켓	-3	10	33	-18	2	3	3	3	-160	-82	22	11	34	57
위드미	-127	-102	-114	-174	-124	-138	-147	-226	-262	-349	-517	-635	-597	-388
해외사업	-56	-63	-182	-15	-8	-15	-15	-15	-351	-268	-316	-53	-60	-60
신세계푸드	48	85	93	72	100	94	103	79	94	185	298	376	414	457
세계프라퍼티	-28	-125	-45	-7	26	-20	-20	-20	-45	-136	-205	-34	-80	-80
세전이익	1,733	422	3,770	1,229	1,669	491	1,865	1,140	6,938	4,819	7,154	5,164	5,251	5,659
세전이익률	3.9%	1.0%	7.8%	2.7%	3.7%	1.1%	3.7%	2.4%	4.5%	2.9%	4.0%	2.7%	2.6%	2.6%
당기순이익	1,315	256	3,812	896	1,246	356	1,352	827	4,559	3,816	6,279	3,780	3,807	4,103
지배주주순이익	1,296	242	3,783	840	1,183	341	1,337	812	4,547	3,762	6,161	3,672	3,747	4,043

자료: 이마트, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.05.11	매수	410,000원	6개월		
2018.03.26	매수	410,000원	6개월	-30.98%	-22.56%
2018.01.29	매수	410,000원	6개월	-28.99%	-22.56%
2017.11.28	중립	270,000원	6개월	-1.01%	9.07%
2017.08.23	중립	195,000원	6개월	15.76%	38.21%
2017.02.01	중립	195,000원	6개월	15.89%	30.26%
2017.01.10	중립	170,000원	6개월	8.37%	19.41%
2016.10.26	중립	170,000원	6개월	7.01%	14.71%
2016.08.05	담당자 변경				



### 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 5 월 11 일 기준)

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

## 재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	17,409	18,952	23,846	28,836	34,472
현금및현금성자산	658	2,232	5,969	9,935	14,506
매출채권및기타채권	3,802	4,583	4,926	5,229	5,545
재고자산	9,795	10,114	10,870	11,540	12,237
<b>비유동자산</b>	136,892	141,713	149,071	156,151	163,071
장기금융자산	13,965	14,683	14,683	14,683	14,683
유형자산	97,092	97,999	101,176	104,167	106,983
무형자산	4,005	3,767	3,883	3,987	4,081
<b>자산총계</b>	154,301	160,665	172,917	184,987	197,543
<b>유동부채</b>	40,014	42,140	44,213	46,048	47,959
단기금융부채	13,896	14,400	14,400	14,400	14,400
매입채무 및 기타채무	12,735	14,284	15,353	16,298	17,283
단기충당부채	16	16	17	18	20
<b>비유동부채</b>	33,045	30,811	37,642	44,502	51,477
장기금융부채	24,878	22,598	28,090	33,463	38,806
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	535	719	773	820	870
<b>부채총계</b>	73,059	72,951	81,855	90,551	99,436
<b>지배주주지분</b>	76,962	82,417	85,658	88,975	92,587
자본금	1,394	1,394	1,394	1,394	1,394
자본잉여금	42,370	42,370	42,370	42,370	42,370
기타자본구성요소	-401	-579	-579	-579	-579
자기주식	-26	-26	-26	-26	-26
이익잉여금	19,579	24,649	27,833	31,092	34,648
비지배주주지분	4,280	5,297	5,404	5,462	5,520
<b>자본총계</b>	81,242	87,714	91,062	94,436	98,107
<b>부채외자본총계</b>	154,301	160,665	172,917	184,987	197,543

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	7,912	9,451	8,062	8,296	8,750
당기순이익(손실)	4,819	7,082	3,780	3,807	4,103
비현금성항목등	7,006	4,779	4,779	5,095	5,350
유형자산감가상각비	4,319	4,553	2,822	3,009	3,185
무형자산감가상각비	246	265	118	130	140
기타	1,622	636	677	850	987
운전자본감소(증가)	-2,266	-1,088	460	411	427
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-846	-820	-343	-303	-316
재고자산감소(증가)	-1,304	-810	-756	-670	-697
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	682	596	1,068	946	985
기타	-797	-54	491	438	455
법인세납부	-1,648	-1,322	-957	-1,017	-1,129
<b>투자활동현금흐름</b>	-10,419	-4,830	-8,411	-8,181	-7,870
금융자산감소(증가)	-1,463	1,533	0	0	0
유형자산감소(증가)	-5,608	-5,931	-6,000	-6,000	-6,000
무형자산감소(증가)	-169	-234	-234	-234	-234
기타	-3,179	-198	-2,177	-1,947	-1,636
<b>재무활동현금흐름</b>	2,549	-3,072	4,087	3,851	3,690
단기금융부채증가(감소)	1,664	-982	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-3,079	-1,374	5,492	5,373	5,343
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-520	-589	-488	-488	-488
기타	4,483	-127	-918	-1,035	-1,165
<b>현금의 증가(감소)</b>	24	1,574	3,737	3,966	4,570
기초현금	634	658	2,232	5,969	9,935
기말현금	658	2,232	5,969	9,935	14,506
FCF	3,755	2,658	1,244	1,465	1,931

자료 : 이마트, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	146,151	158,767	166,822	178,078	189,793
<b>매출원가</b>	105,061	113,554	121,660	132,771	144,121
<b>매출총이익</b>	41,090	45,213	45,162	45,307	45,672
매출총이익률 (%)	28.1	28.5	27.1	25.4	24.1
<b>판매비와관리비</b>	35,404	39,544	39,544	39,544	39,544
영업이익	5,686	5,669	5,618	5,763	6,128
영업이익률 (%)	3.9	3.6	3.4	3.2	3.2
비영업손익	-618	1,844	-454	-513	-469
<b>순금융비용</b>	870	764	500	385	205
외환관련손익	-211	794	35	35	35
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	185	547	547	547	547
세전계속사업이익	5,068	7,514	5,164	5,251	5,659
세전계속사업이익률 (%)	3.5	4.7	3.1	3.0	3.0
계속사업법인세	1,375	1,918	1,384	1,444	1,556
<b>계속사업이익</b>	3,692	5,596	3,780	3,807	4,103
중단사업이익	124	683	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3,816	6,279	3,780	3,807	4,103
<b>순이익률 (%)</b>	2.6	4.0	2.3	2.1	2.2
<b>지배주주</b>	3,762	6,161	3,672	3,747	4,043
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	2.57	3.88	2.2	2.1	2.13
<b>비지배주주</b>	54	119	108	60	60
<b>총포괄이익</b>	3,868	6,335	3,835	3,862	4,158
<b>지배주주</b>	3,825	6,218	3,729	3,804	4,100
<b>비지배주주</b>	43	117	106	58	58
EBITDA	10,251	10,487	8,559	8,902	9,453

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	7.2	8.6	5.1	6.8	6.6
영업이익	12.9	-0.3	-0.9	2.6	6.3
세전계속사업이익	-27.0	48.3	-31.3	1.7	7.8
EBITDA	9.3	2.3	-18.4	4.0	6.2
EPS(계속사업)	-20.0	50.6	-33.0	2.0	7.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	5.1	7.7	4.4	4.3	4.5
ROA	2.6	4.0	2.3	2.1	2.2
EBITDA마진	7.0	6.6	5.1	5.0	5.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	43.5	45.0	53.9	62.6	71.9
부채비율	89.9	83.2	89.9	95.9	101.4
순차입금/자기자본	43.8	38.5	39.0	39.1	38.4
EBITDA/이자비용(배)	9.0	10.4	9.3	8.6	8.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	13,051	19,650	13,173	13,441	14,504
BPS	276,088	295,657	307,285	319,182	332,141
CFPS	29,871	39,385	23,722	24,701	26,431
주당 현금배당금	1,500	1,750	1,750	1,750	1,750
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	14.9	14.4	24.1	23.6	21.9
PER(최저)	11.8	9.1	19.4	19.1	17.7
PBR(최고)	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0
PBR(최저)	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8
PCR	6.1	6.9	11.4	10.9	10.2
EV/EBITDA(최고)	9.3	11.3	15.3	14.8	14.1
EV/EBITDA(최저)	8.2	8.6	13.2	12.9	12.2