

SK COMPANY Analysis



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

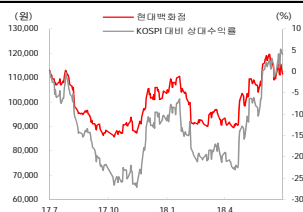
Company Data

| | |
|---------|-----------|
| 자본금 | 1170 억원 |
| 발행주식수 | 2,340 만주 |
| 자사주 | 85 만주 |
| 액면가 | 5,000 원 |
| 시가총액 | 26,094 억원 |
| 주요주주 | |
| 정지선(외7) | 36.09% |
| 국민연금공단 | 11.59% |
| 외국인지분률 | 27.50% |
| 배당수익률 | 0.70% |

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(18/07/02) | 111,500 원 |
| KOSPI | 2271.54 pt |
| 52주 Beta | 0.68 |
| 52주 최고가 | 119,500 원 |
| 52주 최저가 | 85,700 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 132 억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|-------|-------|
| 1개월 | -3.5% | 3.7% |
| 6개월 | 7.7% | 17.6% |
| 12개월 | 0.9% | 6.2% |

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

기준점 성장률 가파르게 회복

백화점 매출은 3월부터 뚜렷하게 개선되는 중. 4월과 5월의 기준점 성장률은 yoy +2%, yoy +3%로 3월의 yoy +5% 대비 다소 하락하는 듯 하였으나, 6월 기준점 성장률은 yoy +5% 수준으로 다시 회복. 고소득층의 소비 회복과 외국인 입국자들의 구매가 확대된 영향으로 판단. 2 분기의 가파른 주가 상승에도 P/E Multiple 은 10.5x 에 불과. 업황 회복을 고려할 때 여전히 매수 관점의 접근이 필요.

2 분기 백화점 매출 호조

백화점 매출은 3월부터 뚜렷하게 개선되는 중. 동사의 경우, 3월 전년 동월 대비 기준점 매출은 5% 성장하며 1~2월의 부진에서 빠르게 회복. 이후 4월과 5월은 각각 yoy +2%, yoy +3%로 3월 대비 다소 하락하는 듯 하였으나, 6월 기준점 성장률은 yoy +5% 수준으로 다시 회복. 고소득층의 소비 회복과 외국인 입국자들의 구매가 확대된 영향으로 판단.

품목으로는 명품, 점포로는 압구정과 판교점의 성장률 돋보임

품목으로는 해외유명브랜드(명품)이 3월 이후 가파르게 증가하고 있는 중. 명품 매출은 전년도 3월 중국인 입국자수가 감소한 이후 성장률이 크게 둔화된 바 있음. 금년 3월부터 회복한 중국인 입국자수가 백화점 매출에 일정부분 도움을 준 것으로 판단.

점포별로 보면 압구정 본점의 매출이 1 분기 yoy +4% 증가한 이후, 2 분기에는 yoy +8%로 성장 폭을 확대한 것으로 파악되는 점도 눈에 띈다. 압구정은 VIP 비중이 절대적으로 높은 매장. VIP 비중이 높은 본점의 매출이 1 분기에 이미 큰 폭으로 개선된 것은 고소득층의 소비가 회복되고 있는 것으로 추정할 수 있음. 덧붙여 2015년 오픈한 판교점 역시 VIP 비중이 높은 점포인데, 1 분기 yoy +11% 수준에서 2 분기에는 yoy +14% 수준으로 성장 폭을 확대한 것으로 파악.

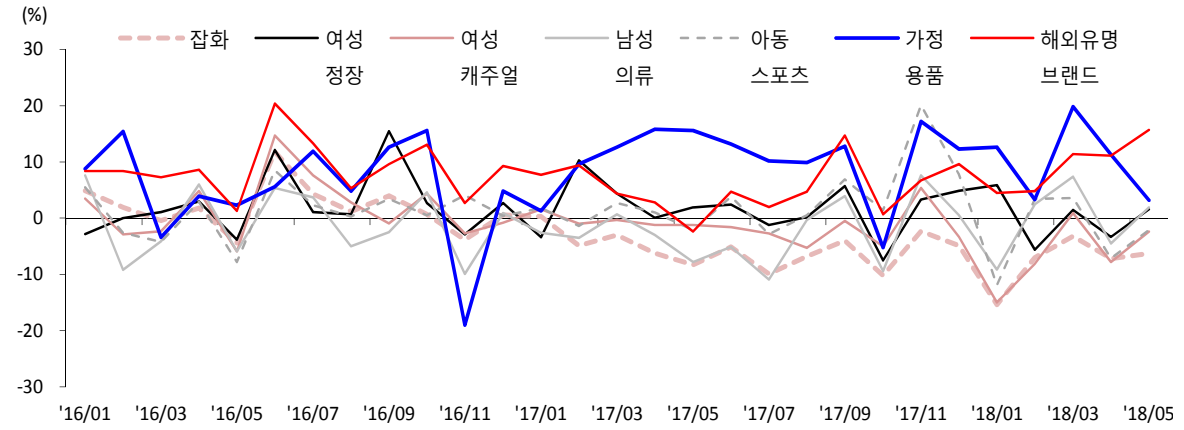
절대적으로 낮은 valuation 수준, 매력적

현재 동사의 주가는 2 분기 들어 최악을 지난 업황과 낮은 valuation 수준이 부각되며 가파르게 주가가 상승한 이후 조정 중. 주가 상승에도 valuation 은 여전히 P/E Multiple 10.5x 에 불과. 여전히 낮은 수준의 valuation 과 개선되고 있는 업황을 고려할 때, 현시점은 여전히 매수하기에 적절해 보임.

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 | 3,694 | 3,857 | 3,990 |
| yoy | % | -0.2 | 5.6 | 2.7 | -6.2 | 4.4 | 3.5 |
| EBITDA | 억원 | 4,893 | 5,267 | 5,365 | 5,239 | 5,501 | 5,730 |
| 세전이익 | 억원 | 3,887 | 4,359 | 4,456 | 4,070 | 4,057 | 4,190 |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 2,409 | 2,758 | 2,537 | 2,584 | 2,606 | 2,692 |
| 영업이익률% | % | 21.9 | 20.9 | 21.3 | 20.0 | 19.9 | 20.0 |
| EBITDA% | % | 29.5 | 28.8 | 29.0 | 28.4 | 28.4 | 28.8 |
| 순이익률 | % | 16.9 | 17.5 | 16.4 | 16.5 | 15.9 | 16.0 |
| EPS | 원 | 10,294 | 11,784 | 10,841 | 11,042 | 11,138 | 11,504 |
| PER | 배 | 12.3 | 9.3 | 9.6 | 10.1 | 10.0 | 9.7 |
| PBR | 배 | 0.9 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| EV/EBITDA | 배 | 8.3 | 6.8 | 6.4 | 6.7 | 6.1 | 5.7 |
| ROE | % | 7.2 | 7.7 | 6.6 | 6.4 | 6.1 | 5.9 |
| 순차입금 | 억원 | 4,800 | 4,052 | 3,384 | 2,182 | 739 | -781 |
| 부채비율 | % | 52.8 | 52.8 | 46.8 | 46.5 | 44.7 | 42.8 |

백화점 품목별 성장률 추이(yoy)



자료: 산자부, SK 증권

현대백화점 분기 및 연간 실적 전망

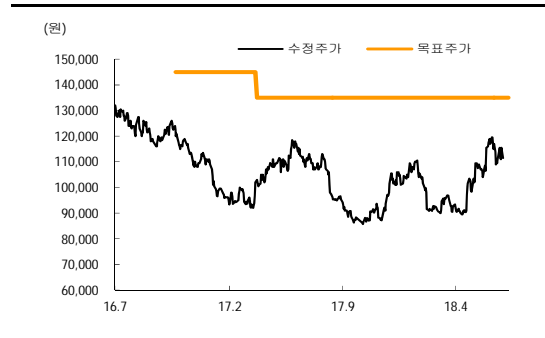
단위: 억원, %

| 현대백화점(IFRS 연결) | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 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 | 3,755 | 3,579 | 4,241 | 13,936 | 15,166 | 15,362 | 15,233 | 15,690 | 16,113 |
| 매출총이익률 | 29.4% | 26.9% | 25.9% | 26.2% | 25.5% | 26.8% | 25.8% | 25.9% | 27.5% | 28.2% | 26.7% | 26.0% | 26.0% | 26.0% |
| 영업이익 | 1,385 | 691 | 695 | 1,166 | 1,028 | 767 | 745 | 1,155 | 3,628 | 3,832 | 3,937 | 3,694 | 3,857 | 3,990 |
| 영업이익률 | 10.1% | 5.1% | 5.2% | 7.3% | 7.2% | 5.5% | 5.4% | 7.0% | 7.1% | 7.1% | 6.8% | 6.3% | 6.4% | 6.4% |
| 세전이익 | 1,632 | 829 | 821 | 1,170 | 1,254 | 817 | 795 | 1,205 | 3,887 | 4,358 | 4,452 | 4,070 | 4,057 | 4,190 |
| 세전이익률 | 11.9% | 6.1% | 6.1% | 7.4% | 8.8% | 5.8% | 5.7% | 7.4% | 7.7% | 8.1% | 7.7% | 6.9% | 6.7% | 6.8% |
| 당기순이익 | 1,191 | 609 | 594 | 627 | 913 | 619 | 602 | 913 | 2,803 | 3,210 | 3,021 | 3,047 | 3,075 | 3,176 |
| 지배주주순이익 | 1,030 | 521 | 497 | 487 | 787 | 529 | 504 | 764 | 2,409 | 2,760 | 2,535 | 2,584 | 2,606 | 2,692 |

자료: SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 총매출액 대비 %

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|--------|----------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2018.07.03 | 매수 | 135,000원 | 6개월 | | |
| 2018.05.29 | 매수 | 135,000원 | 6개월 | -24.83% | -11.48% |
| 2018.05.11 | 매수 | 135,000원 | 6개월 | -25.57% | -12.22% |
| 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 | | | | |



Compliance Notice

- 작성자(손운경)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 7월 3일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 91.54% | 중립 | 8.46% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

재무상태표

| 월 결산(억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 11,500 | 10,028 | 11,960 | 13,518 | 15,131 |
| 현금및현금성자산 | 700 | 864 | 1,681 | 3,125 | 4,644 |
| 매출채권및기타채권 | 6,065 | 6,325 | 6,425 | 6,513 | 6,581 |
| 재고자산 | 596 | 605 | 624 | 643 | 660 |
| 비유동자산 | 54,372 | 57,745 | 59,461 | 61,421 | 63,350 |
| 장기금융자산 | 1,197 | 1,546 | 1,381 | 1,381 | 1,381 |
| 유형자산 | 45,768 | 48,106 | 49,467 | 51,069 | 52,671 |
| 무형자산 | 455 | 439 | 425 | 411 | 398 |
| 자산총계 | 65,873 | 67,773 | 71,421 | 74,939 | 78,481 |
| 유동부채 | 13,255 | 17,451 | 17,413 | 17,761 | 18,034 |
| 단기금융부채 | 2,799 | 6,197 | 5,798 | 5,798 | 5,798 |
| 매입채무 및 기타채무 | 5,882 | 6,282 | 6,483 | 6,677 | 6,808 |
| 단기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 9,511 | 4,145 | 5,257 | 5,369 | 5,480 |
| 장기금융부채 | 5,792 | 0 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기충당부채 | 34 | 41 | 50 | 60 | 69 |
| 부채총계 | 22,767 | 21,596 | 22,670 | 23,131 | 23,515 |
| 지배주주지분 | 36,938 | 39,554 | 41,785 | 44,375 | 47,051 |
| 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 | 35,162 | 37,588 | 40,099 |
| 비지배주주지분 | 6,168 | 6,623 | 6,967 | 7,433 | 7,915 |
| 자본총계 | 43,106 | 46,177 | 48,751 | 51,808 | 54,967 |
| 부채외자본총계 | 65,873 | 67,773 | 71,421 | 74,939 | 78,481 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | 4,441 | 4,352 | 4,409 | 4,850 | 4,993 |
| 당기순이익(손실) | 3,211 | 3,023 | 3,047 | 3,075 | 3,176 |
| 비현금성항목등 | 2,621 | 2,796 | 2,321 | 2,426 | 2,554 |
| 유형자산감가상각비 | 1,419 | 1,412 | 1,529 | 1,630 | 1,726 |
| 무형자산상각비 | 16 | 16 | 15 | 15 | 14 |
| 기타 | 370 | 386 | -105 | -203 | -173 |
| 운전자본감소(증가) | -424 | -418 | -776 | -14 | -67 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | -337 | -228 | 49 | -88 | -68 |
| 재고자산감소(증가) | 3 | -9 | -19 | -19 | -17 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -325 | -205 | 169 | 194 | 131 |
| 기타 | 236 | 24 | -975 | -102 | -113 |
| 법인세납부 | -968 | -1,049 | -183 | -638 | -670 |
| 투자활동현금흐름 | -5,084 | -1,278 | -4,079 | -3,119 | -3,186 |
| 금융자산감소(증가) | -1,892 | 1,848 | -1,004 | 0 | 0 |
| 유형자산감소(증가) | -3,332 | -3,144 | -3,138 | -3,232 | -3,329 |
| 무형자산감소(증가) | 3 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 기타 | 136 | 18 | 63 | 113 | 143 |
| 재무활동현금흐름 | 904 | -2,910 | 487 | -287 | -287 |
| 단기금융부채증가(감소) | 1,390 | -2,400 | -400 | 0 | 0 |
| 장기금융부채증가(감소) | 0 | 0 | 1,000 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | -78 | -164 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -160 | -159 | -180 | -180 | -180 |
| 기타 | -249 | -187 | -113 | -107 | -107 |
| 현금의 증가(감소) | 260 | 164 | 817 | 1,443 | 1,520 |
| 기초현금 | 439 | 700 | 864 | 1,681 | 3,125 |
| 기말현금 | 700 | 864 | 1,681 | 3,125 | 4,644 |
| FCF | 732 | 1,358 | 1,407 | 1,569 | 1,615 |

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 | 3,232 | 3,700 | 3,800 |
| 매출총이익 | 15,166 | 15,362 | 15,232 | 15,690 | 16,114 |
| 매출총이익률 (%) | 82.8 | 83.1 | 82.5 | 80.9 | 80.9 |
| 판매비와관리비 | 11,334 | 11,426 | 11,539 | 11,833 | 12,123 |
| 영업이익 | 3,832 | 3,937 | 3,694 | 3,857 | 3,990 |
| 영업이익률 (%) | 20.9 | 21.3 | 20.0 | 19.9 | 20.0 |
| 비영업손익 | 527 | 519 | 377 | 200 | 200 |
| 순금융비용 | 72 | 49 | 30 | 3 | -27 |
| 외환관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 387 | 474 | 144 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 4,359 | 4,456 | 4,070 | 4,057 | 4,190 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 23.8 | 24.1 | 22.0 | 20.9 | 21.0 |
| 계속사업법인세 | 1,148 | 1,433 | 1,023 | 982 | 1,014 |
| 계속사업이익 | 3,211 | 3,023 | 3,047 | 3,075 | 3,176 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 3,211 | 3,023 | 3,047 | 3,075 | 3,176 |
| 순이익률 (%) | 17.5 | 16.4 | 16.5 | 15.9 | 16.0 |
| 지배주주 | 2,758 | 2,537 | 2,584 | 2,606 | 2,692 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 15.05 | 13.73 | 13.99 | 13.44 | 13.52 |
| 비지배주주 | 453 | 485 | 463 | 469 | 484 |
| 총포괄이익 | 3,131 | 3,340 | 3,210 | 3,238 | 3,339 |
| 지배주주 | 2,677 | 2,856 | 2,749 | 2,771 | 2,857 |
| 비지배주주 | 454 | 483 | 461 | 467 | 482 |
| EBITDA | 5,267 | 5,365 | 5,239 | 5,501 | 5,730 |

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 | -6.2 | 4.4 | 3.5 |
| 세전계속사업이익 | 12.1 | 2.2 | -8.7 | -0.3 | 3.3 |
| EBITDA | 7.6 | 1.9 | -2.4 | 5.0 | 4.2 |
| EPS(계속사업) | 14.5 | -8.0 | 1.9 | 0.9 | 3.3 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 7.7 | 6.6 | 6.4 | 6.1 | 5.9 |
| ROA | 5.0 | 4.5 | 4.4 | 4.2 | 4.1 |
| EBITDA마진 | 28.8 | 29.0 | 28.4 | 28.4 | 28.8 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 86.8 | 57.5 | 68.7 | 76.1 | 83.9 |
| 부채비율 | 52.8 | 46.8 | 46.5 | 44.7 | 42.8 |
| 순차입금/자기자본 | 9.4 | 7.3 | 4.5 | 1.4 | -1.4 |
| EBITDA/이자비용(배) | 32.5 | 43.6 | 49.8 | 51.6 | 53.8 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 11,784 | 10,841 | 11,042 | 11,138 | 11,504 |
| BPS | 157,840 | 169,016 | 178,548 | 189,618 | 201,054 |
| CFPS | 17,915 | 16,943 | 17,643 | 18,164 | 18,938 |
| 주당 현금배당금 | 700 | 800 | 800 | 800 | 800 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | 12.5 | 10.9 | 10.8 | 10.7 | 10.4 |
| PER(최저) | 9.2 | 7.9 | 8.1 | 8.0 | 7.8 |
| PBR(최고) | 0.9 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| PBR(최저) | 0.7 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| PCR | 6.1 | 6.2 | 6.3 | 6.1 | 5.9 |
| EV/EBITDA(최고) | 8.5 | 7.0 | 7.0 | 6.5 | 6.0 |
| EV/EBITDA(최저) | 6.8 | 5.6 | 5.7 | 5.2 | 4.8 |