

# SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

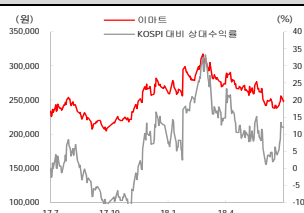
## Company Data

자본금	1,394 억원
발행주식수	2,788 만주
자사주	1 만주
액면가	5,000 원
시가총액	69,132 억원
주요주주	
이명희(외3)	28.05%
국민연금공단	9.95%
외국인지분률	48.80%
배당수익률	0.70%

## Stock Data

주가(18/07/02)	248,000 원
KOSPI	2271.54 pt
52주 Beta	0.53
52주 최고가	317,500 원
52주 최저가	205,000 원
60일 평균 거래대금	226 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.4%	6.9%
6개월	-5.3%	3.3%
12개월	5.8%	11.4%

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

할인점 업황 부진 지속, 온라인 사업에 대한 기대감을 매수할 시점

2 분기에도 오프라인 할인점 업황은 부진. 4 월과 5 월, 휴가 수요가 크게 증가하며 '장보기' 중심의 식품 수요가 크게 감소한 것으로 판단. 향후 동사의 성장성을 결정할 온라인 사업에 대한 전략이 아직 구체화되지 않은 가운데, 기존 사업의 부진이 심화되며 주가는 크게 하락. 동사의 온라인 사업 역량을 고려했을 때, 온라인 사업을 통한 동사의 성장은 충분히 가능. 투자자들의 의구심이 확대된 현시점은 매력적인 매수 기회.

## 오프라인 할인점 부진 지속

2 분기 전반적으로 오프라인 할인점 매출은 부진. 할인점 이마트의 기존점 성장률은 4 월 yoy -4.4%, 5 월 yoy -4.6%, 트레이더스의 기존점 성장률은 4 월 yoy +4.4%, 5 월 yoy +1.9%였음. 4 월말에서 6 월초까지 이어졌던 징검다리 휴일들이 여행수요를 확대, 가정에서의 식품 소비를 위축시킨 것으로 평가. 이에 따라 2 분기 영업이익은 1 분기와 마찬가지로 전년 대비 감소가 불가피 해 보임.

다만, 6 월 오프라인 할인점의 기존점 성장률이 개선되고 있는 점은 긍정적. 6 월에도 징검다리 휴일이 있었으나, 4 월과 5 월의 연휴가 여행수요를 상당부분 소화시킨 이후이고 6 월 13 일 지방선거는 해외 여행수요에 다소 부정적인 영향을 주는 이벤트로 국내 소비에는 긍정적인 영향을 준 것으로 판단.

## 장기 성장 동력 확보를 위한 온라인 투자, 시간이 갈수록 명확해 질 것

향후 동사 주가를 결정할 중요한 요인은 온라인 사업에 대한 전략. 아직은 새롭게 설립 될 법인의 형태 및 지분율 등 구체적인 사안이 가시화되지 않았음. 이에 따라 투자자들은 이마트에 대한 수혜를 확신하지 못하고 있는 상황.

당사는 이러한 투자자들의 불확신이 투자 기회라 판단. 향후 설립될 신세계/이마트의 온라인 사업은 사업의 성공 경험이 있는 이마트가 주도권을 가지고 확대할 수 밖에 없을 것이며, 이마트가 보유한 '온라인 장보기'를 기초로한 로열티 높은 트래픽은 향후 온라인 사업 경쟁에서 경쟁우위를 누릴 수 있게 할 것이기 때문. 또한 신세계/이마트가 온라인 사업 관련 투자유치를 발표했을 때, 신규법인 설립 시점을 2018 년대로 잡은 만큼, 하반기에는 온라인 사업에 대한 구체적인 전략 발표가 있을 것이라는 점도 현재 동사에 대해 관심을 가질 필요가 있는 이유.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	136,400	146,151	158,767	165,961	176,901	188,599
yoy	%	3.7	7.2	8.6	4.5	6.6	6.6
영업이익	억원	5,038	5,686	5,669	5,651	5,846	6,276
yoy	%	-13.6	12.9	-0.3	-0.3	3.5	7.4
EBITDA	억원	9,376	10,251	10,487	10,616	12,436	12,845
세전이익	억원	6,938	5,068	7,514	5,142	5,318	5,805
순이익(지배주주)	억원	4,547	3,762	6,161	3,656	3,796	4,149
영업이익률%	%	3.7	3.9	3.6	3.4	3.3	3.3
EBITDA%	%	6.9	7.0	6.6	6.4	7.0	6.8
순이익률	%	3.3	2.6	4.0	2.3	2.2	2.2
EPS	원	16,312	13,051	19,650	13,295	13,617	14,883
PER	배	11.6	14.0	13.8	18.7	18.2	16.7
PBR	배	0.8	0.7	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	10.2	9.0	11.0	10.8	9.0	8.5
ROE	%	6.6	5.1	7.7	4.4	4.3	4.6
순차입금	억원	39,106	35,610	33,779	39,424	37,684	35,230
부채비율	%	100.2	89.9	83.2	85.9	90.5	95.3

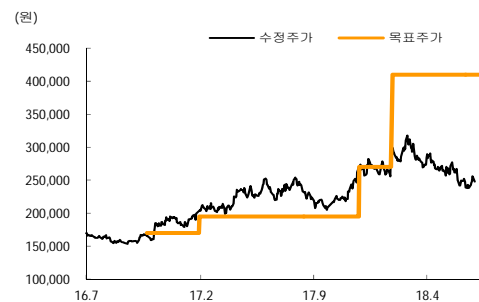
이마트 실적 추이 및 전망(2017년 영업이익, 중국 및 면세점 중단사업으로 적용)

단위: 억원 %

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015년	2016년	2017년	2018년E	2019년E	2020년E
총매출	44,192	43,292	48,313	44,971	45,706	44,629	49,773	46,899	153,742	166,251	180,767	187,008	199,342	212,525
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	4,638	5,242	4,699	9,624	11,956	15,213	19,165	24,484	30,230
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	1,676	652	2,036	1,774	1,535	616	2,043	1,457	5,038	5,469	6,138	5,651	5,846	6,276
영업이익률	3.8%	1.5%	4.2%	3.9%	3.4%	1.4%	4.1%	3.1%	3.3%	3.3%	3.4%	3.0%	2.9%	3.0%
할인점	1,749	726	1,930	1,563	1,474	582	1,880	1,413	6,323	6,313	5,968	5,349	5,217	5,086
트레이더스	122	137	150	103	130	160	191	119	190	353	512	600	768	948
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	-110	-108	-144	-262	-349	-517	-486	-388	-107
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	-80	-20	-20	-45	-136	-205	-94	-180	-180
세전이익	1,820	520	3,979	1,663	1,669	416	1,881	1,176	6,938	4,819	7,982	5,142	5,318	5,805
세전이익률	4.1%	1.2%	8.2%	3.7%	3.7%	0.9%	3.8%	2.5%	4.5%	2.9%	4.4%	2.7%	2.7%	2.7%
당기순이익	1,315	256	3,812	896	1,246	301	1,364	853	4,559	3,816	6,279	3,764	3,856	4,209
지배주주순이익	1,296	242	3,783	840	1,183	286	1,349	838	4,547	3,762	6,161	3,656	3,796	4,149

자료: 이마트, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.07.03	매수	410,000원	6개월		
2018.06.20	매수	410,000원	6개월	-33.39%	-22.56%
2018.05.11	매수	410,000원	6개월	-32.76%	-22.56%
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 3자에게 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 7 월 3 일 기준)

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

## 재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	17,409	18,952	18,412	26,507	35,328
현금및현금성자산	658	2,232	1,224	8,337	16,134
매출채권및기타채권	3,802	4,583	4,707	4,998	5,302
재고자산	9,795	10,114	10,388	11,031	11,700
<b>비유동자산</b>	136,892	141,713	151,281	154,189	157,598
장기금융자산	13,965	14,683	20,442	20,442	20,442
유형자산	97,092	97,999	98,538	98,308	98,092
무형자산	4,005	3,767	3,236	3,174	3,118
<b>자산총계</b>	154,301	160,665	169,693	180,696	192,925
<b>유동부채</b>	40,014	42,140	43,282	45,043	46,878
단기금융부채	13,896	14,400	14,798	14,798	14,798
매입채무 및 기타채무	12,735	14,284	14,671	15,579	16,525
단기충당부채	16	16	17	18	19
<b>비유동부채</b>	33,045	30,811	35,106	40,795	47,285
장기금융부채	24,878	22,598	26,899	32,272	37,615
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	535	719	738	784	832
<b>부채총계</b>	73,059	72,951	78,388	85,839	94,163
<b>지배주주지분</b>	76,962	82,417	85,722	89,216	93,062
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	27,752	31,060	34,721
비지배주주지분	4,280	5,297	5,583	5,642	5,700
<b>자본총계</b>	81,242	87,714	91,305	94,857	98,762
<b>부채와자본총계</b>	154,301	160,665	169,693	180,696	192,925

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	7,912	9,451	5,584	11,168	11,459
당기순이익(손실)	4,819	7,082	4,187	3,856	4,209
비현금성항목등	7,006	4,779	6,795	8,580	8,636
유형자산감각상각비	4,319	4,553	4,731	6,230	6,216
무형자산감각상각비	246	265	234	359	353
기타	1,622	636	1,010	896	1,263
운전자본감소(증가)	-2,266	-1,088	-5,136	-228	-213
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-846	-820	59	-291	-303
재고자산감소(증가)	-1,304	-810	-1,089	-643	-669
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	682	596	-186	908	946
기타	-797	-54	-3,919	-202	-185
법인세납부	-1,648	-1,322	-262	-1,040	-1,174
<b>투자활동현금흐름</b>	-10,419	-4,830	-8,771	-7,960	-7,410
금융자산감소(증가)	-1,463	1,533	-34	0	0
유형자산감소(증가)	-5,608	-5,931	-5,748	-6,000	-6,000
무형자산감소(증가)	-169	-234	-297	-297	-297
기타	-3,179	-198	-2,692	-1,663	-1,113
<b>재무활동현금흐름</b>	2,549	-3,072	2,211	3,905	3,748
단기금융부채증가(감소)	1,664	-982	-109	0	0
장기금융부채증가(감소)	-3,079	-1,374	2,978	5,373	5,343
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-520	-589	-488	-488	-488
기타	4,483	-127	-617	-981	-1,107
<b>현금의 증가(감소)</b>	24	1,574	-1,008	7,113	7,797
기초현금	634	658	2,232	1,224	8,337
기말현금	658	2,232	1,224	8,337	16,134
FCF	3,755	2,658	3,252	4,897	5,203

자료 : 이마트, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	146,151	158,767	165,961	176,901	188,599
<b>매출원가</b>	105,061	113,554	119,859	130,605	141,872
<b>매출총이익</b>	41,090	45,213	46,102	46,297	46,727
매출총이익률 (%)	28.1	28.5	27.8	26.2	24.8
<b>판매비와관리비</b>	35,404	39,544	40,451	40,451	40,451
영업이익	5,686	5,669	5,651	5,846	6,276
영업이익률 (%)	3.9	3.6	3.4	3.3	3.3
비영업손익	-618	1,844	-509	-527	-471
<b>순금융비용</b>	870	764	683	461	37
외환관련손익	-211	794	35	35	35
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	185	547	559	559	559
세전계속사업이익	5,068	7,514	5,142	5,318	5,805
세전계속사업이익률 (%)	3.5	4.7	3.1	3.0	3.1
계속사업법인세	1,375	1,918	1,328	1,463	1,596
<b>계속사업이익</b>	3,692	5,596	3,814	3,856	4,209
중단사업이익	124	683	-50	0	0
*법인세효과	-373	-1,115	0	0	0
당기순이익	3,816	6,279	3,765	3,856	4,209
<b>순이익률 (%)</b>	2.6	4.0	2.3	2.2	2.2
<b>지배주주</b>	3,762	6,161	3,656	3,796	4,149
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	2.57	3.88	2.2	2.15	2.2
<b>비지배주주</b>	54	119	108	60	60
<b>총포괄이익</b>	3,868	6,335	3,948	4,040	4,393
<b>지배주주</b>	3,825	6,218	3,842	3,981	4,334
<b>비지배주주</b>	43	117	107	58	58
EBITDA	10,251	10,487	10,616	12,436	12,845

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	7.2	8.6	4.5	6.6	6.6
영업이익	12.9	-0.3	-0.3	3.5	7.4
세전계속사업이익	-27.0	48.3	-31.6	3.4	9.2
EBITDA	9.3	2.3	1.2	17.1	3.3
EPS(계속사업)	-20.0	50.6	-32.3	2.4	9.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	5.1	7.7	4.4	4.3	4.6
ROA	2.6	4.0	2.3	2.2	2.3
EBITDA마진	7.0	6.6	6.4	7.0	6.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	43.5	45.0	42.5	58.9	75.4
부채비율	89.9	83.2	85.9	90.5	95.3
순차입금/자기자본	43.8	38.5	43.2	39.7	35.7
EBITDA/이자비용(배)	9.0	10.4	12.2	12.7	11.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	13,051	19,650	13,295	13,617	14,883
BPS	276,088	295,657	307,514	320,047	333,846
CFPS	29,871	39,385	30,929	37,257	38,448
주당 현금배당금	1,500	1,750	1,750	1,750	1,750
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	14.9	14.4	23.9	23.3	21.3
PER(최저)	11.8	9.1	17.9	17.5	16.0
PBR(최고)	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0
PBR(최저)	0.6	0.6	0.8	0.7	0.7
PCR	6.1	6.9	8.0	6.7	6.5
EV/EBITDA(최고)	9.3	11.3	12.6	10.6	10.0
EV/EBITDA(최저)	8.2	8.6	10.5	8.8	8.3