

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	21,951 억원
주요주주	
정지선(외7)	36.09%
국민연금공단	10.89%
외국인지분률	28.60%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(18/10/08)	93,800 원
KOSPI	2253.83 pt
52주 Beta	0.85
52주 최고가	119,500 원
52주 최저가	85,700 원
60일 평균 거래대금	93 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.7%	-2.5%
6개월	3.7%	11.7%
12개월	6.1%	12.7%

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

백화점보다 면세점의 실적이 주가를 결정할 것

동사의 주가는 백화점의 신규 출점이 제한되었던 2016년부터 추세적인 주가 하락으로 절대 저평가 수준이 이어지고 있음. 주가의 절대 저평가가 해소되기 위해서는 성장성 둔화가 불가피해 보이는 백화점보다는 성장성이 높은 면세점에서 성과를 낼 수 있다는 기대가 확대될 필요가 있음. 현재는 동사의 면세점 사업 진출에 대해 기대와 우려가 공존. 당사는 신세계의 성공적인 면세점 사업 진출 사례에 비추어볼 때, 동사 역시 일정 수준의 성과는 이룰 수 있을 것으로 기대.

면세점 사업 확장, 주가 re-rating 을 이끌 것

동사의 주가는 백화점의 신규 출점이 제한되었던 2016년부터 추세적인 주가 하락으로 절대 저평가 수준이 이어지고 있음. 2017년과 2018년 저평가 매력에 부각되는 시점에 동사의 주가는 반등하였지만, 상승폭은 크지 못 했음. 현시점 역시 저평가 매력이 부각되며 주가 반등이 소폭 진행되었음.

그러나 가파른 주가 반등을 위해서는 동사가 신규 사업으로 진행하고 있는 면세점 사업에 대한 기대감이 확대될 필요가 있음. 현재는 면세점 사업 진출이 단기 실적을 악화시킬 수 있다는 우려와 성장성이 높은 면세점 업태로 진출을 통해 성장성을 개선시킬 것이라는 기대가 공존. 당사는 궁극적으로 동사 역시 의미 있는 면세점 사업자로 자리잡을 것으로 기대. 신세계가 성공적으로 면세점 사업으로 확장한 것에 비추어볼 때, 동사 역시 일정 수준의 성과는 이룰 수 있을 것으로 판단. 투자 의견 매수와 목표주가 135,000 원 유지.

백화점 성장은 구조적으로 둔화, 단기 실적 개선이 주가에 큰 영향을 주지 못함

동사의 기존 사업인 백화점에 대해 투자자들은 구조적으로 성장이 둔화되고 있음을 인지. 단기 기존점 성장률의 회복에 큰 의미를 부여하고 있지 않는 모습. 백화점이 발달했던 미국과 일본에서 소득이 일정 수준을 상회한 이후 백화점 업태의 시장 규모가 축소된 것을 이미 확인했기 때문. 다만, 동사는 2019년부터 아울렛 및 대형 백화점의 출점을 계획하고 있는 만큼, 출점을 통한 성장 방어가 가능할 것. 출점이 재개되며 실적 개선이 확인될 경우, 주가의 절대 저평가를 해소하는데 도움이 될 수 있을 것.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	16,570	18,318	18,481	18,399	19,358	19,881
yoy	%	6.8	10.6	0.9	-0.5	5.2	2.7
영업이익	억원	3,628	3,832	3,937	3,669	3,825	3,958
yoy	%	-0.2	5.6	2.7	-6.8	4.3	3.5
EBITDA	억원	4,893	5,267	5,365	5,203	5,443	5,655
세전이익	억원	3,887	4,359	4,456	3,904	4,025	4,158
순이익(지배주주)	억원	2,409	2,758	2,537	2,444	2,560	2,645
영업이익률%	%	21.9	20.9	21.3	19.9	19.8	19.9
EBITDA%	%	29.5	28.8	29.0	28.3	28.1	28.5
순이익률	%	16.9	17.5	16.4	15.8	15.8	15.9
EPS	원	10,294	11,784	10,841	10,444	10,941	11,301
PER	배	12.3	9.3	9.6	9.0	8.6	8.3
PBR	배	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	8.3	6.8	6.4	5.7	5.2	4.8
ROE	%	7.2	7.7	6.6	6.0	6.0	5.9
순차입금	억원	4,800	4,052	3,384	983	-277	-1,604
부채비율	%	52.8	52.8	46.8	55.5	52.3	49.2

목표주가 산정

단위: 억원

	2018년	2019년	2020년
백화점 nopat	2,752	2,869	2,968
Target Multiple(X)		12	
백화점 영업가치		34,428	
면세점 가치		-	
사업가치		34,428	
순차입		4,000	
적정시가총액		30,428	
주식 수(천주)		23,402	
적정주가(원)		130,020	

자료: SK 증권

현대백화점 분기 및 연간 실적 전망

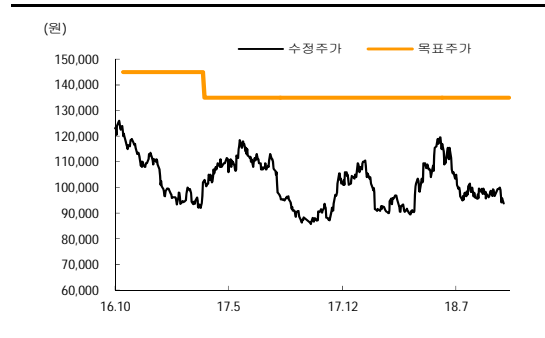
단위: 억원 %

현대백화점(IFRS 연결)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2015년	2016년	2017년	2018년E	2019년E	2020년E
총매출	13,759	13,605	13,466	15,912	14,324	13,916	13,870	16,390	50,761	53,721	57,520	58,500	60,255	61,882
순매출	4,952	4,359	4,223	4,948	4,519	4,423	4,349	5,107	16,570	18,215	18,481	18,399	19,358	19,881
매출총이익	4,050	3,659	3,488	4,165	3,658	3,629	3,579	4,241	13,936	15,166	15,362	15,107	15,560	15,980
매출총이익률	29.4%	26.9%	25.9%	26.2%	25.5%	26.1%	25.8%	25.9%	27.5%	28.2%	26.7%	25.8%	25.8%	25.8%
영업이익	1,385	691	695	1,166	1,028	753	739	1,149	3,628	3,832	3,937	3,669	3,825	3,958
영업이익률	10.1%	5.1%	5.2%	7.3%	7.2%	5.4%	5.3%	7.0%	7.1%	7.1%	6.8%	6.3%	6.3%	6.4%
세전이익	1,632	829	821	1,170	1,254	663	789	1,199	3,887	4,358	4,452	3,905	4,025	4,158
세전이익률	11.9%	6.1%	6.1%	7.4%	8.8%	4.8%	5.7%	7.3%	7.7%	8.1%	7.7%	6.7%	6.7%	6.7%
당기순이익	1,191	609	594	627	913	487	598	909	2,803	3,210	3,021	2,907	3,051	3,152
지배주주순이익	1,030	521	497	487	787	397	500	760	2,409	2,760	2,535	2,444	2,560	2,645

자료: SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 총매출액 대비 %

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.11	매수	135,000원	6개월		
2018.07.03	매수	135,000원	6개월	-25.20%	-11.48%
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%



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 10 월 11 일 기준)

매수	92.06%	중립	7.94%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	11,500	10,028	17,841	19,215	20,636
현금및현금성자산	700	864	4,238	5,497	6,824
매출채권및기타채권	6,065	6,325	6,425	6,513	6,581
재고자산	596	605	624	643	660
비유동자산	54,372	57,745	57,472	58,982	60,471
장기금융자산	1,197	1,546	1,316	1,316	1,316
유형자산	45,768	48,106	49,271	50,594	51,925
무형자산	455	439	424	409	395
자산총계	65,873	67,773	75,313	78,198	81,107
유동부채	13,255	17,451	18,104	18,452	18,726
단기금융부채	2,799	6,197	6,489	6,489	6,489
매입채무 및 기타채무	5,882	6,282	6,483	6,677	6,808
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	9,511	4,145	8,761	8,387	8,012
장기금융부채	5,792	0	4,990	4,990	4,990
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	34	41	42	44	45
부채총계	22,767	21,596	26,865	26,840	26,738
지배주주지분	36,938	39,554	41,497	43,918	46,425
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	-1,272	-1,272	-1,272
자기주식	-936	-1,100	-1,100	-1,100	-1,100
이익잉여금	30,350	32,871	35,027	37,407	39,872
비지배주주지분	6,168	6,623	6,951	7,440	7,945
자본총계	43,106	46,177	48,448	51,358	54,369
부채외자본총계	65,873	67,773	75,313	78,198	81,107

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	4,441	4,352	4,017	4,313	4,440
당기순이익(손실)	3,211	3,023	2,907	3,051	3,152
비현금성항목등	2,621	2,796	2,527	2,392	2,504
유형자산감가상각비	1,419	1,412	1,518	1,603	1,684
무형자산상각비	16	16	16	15	14
기타	370	386	54	-154	-125
운전자본감소(증가)	-424	-418	-933	-78	-131
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-337	-228	-119	-88	-68
재고자산감소(증가)	3	-9	-19	-19	-17
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-325	-205	384	194	131
기타	236	24	-1,178	-166	-177
법인세납부	-968	-1,049	-484	-1,052	-1,084
투자활동현금흐름	-5,084	-1,278	-5,535	-2,674	-2,733
금융자산감소(증가)	-1,892	1,848	-4,319	0	0
유형자산감소(증가)	-3,332	-3,144	-2,841	-2,927	-3,014
무형자산감소(증가)	3	-1	0	0	0
기타	136	18	1,626	252	281
재무활동현금흐름	904	-2,910	4,892	-379	-379
단기금융부채증가(감소)	1,390	-2,400	290	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	4,989	0	0
자본의증가(감소)	-78	-164	0	0	0
배당금의 지급	-160	-159	-180	-180	-180
기타	-249	-187	-159	-199	-199
현금의 증가(감소)	260	164	3,374	1,260	1,327
기초현금	439	700	864	4,238	5,497
기말현금	700	864	4,238	5,497	6,824
FCF	732	1,358	1,657	1,824	1,863

자료 : 현대백화점 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	18,318	18,481	18,399	19,358	19,881
매출원가	3,152	3,119	3,292	3,798	3,900
매출총이익	15,166	15,362	15,107	15,560	15,980
매출총이익률 (%)	82.8	83.1	82.1	80.4	80.4
판매비와관리비	11,334	11,426	11,438	11,735	12,023
영업이익	3,832	3,937	3,669	3,825	3,958
영업이익률 (%)	20.9	21.3	19.9	19.8	19.9
비영업손익	527	519	235	200	200
순금융비용	72	49	-2	-46	-75
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	387	474	29	0	0
세전계속사업이익	4,359	4,456	3,904	4,025	4,158
세전계속사업이익률 (%)	23.8	24.1	21.2	20.8	20.9
계속사업법인세	1,148	1,433	998	974	1,006
계속사업이익	3,211	3,023	2,907	3,051	3,152
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3,211	3,023	2,907	3,051	3,152
순이익률 (%)	17.5	16.4	15.8	15.8	15.9
지배주주	2,758	2,537	2,444	2,560	2,645
지배주주귀속 순이익률(%)	15.05	13.73	13.28	13.23	13.3
비지배주주	453	485	463	491	507
총포괄이익	3,131	3,340	2,946	3,091	3,191
지배주주	2,677	2,856	2,486	2,602	2,687
비지배주주	454	483	460	489	505
EBITDA	5,267	5,365	5,203	5,443	5,655

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	10.6	0.9	-0.5	5.2	2.7
영업이익	5.6	2.7	-6.8	4.3	3.5
세전계속사업이익	12.1	2.2	-12.4	3.1	3.3
EBITDA	7.6	1.9	-3.0	4.6	3.9
EPS(계속사업)	14.5	-8.0	-3.7	4.8	3.3
수익성 (%)					
ROE	7.7	6.6	6.0	6.0	5.9
ROA	5.0	4.5	4.1	4.0	4.0
EBITDA마진	28.8	29.0	28.3	28.1	28.5
안정성 (%)					
유동비율	86.8	57.5	98.6	104.1	110.2
부채비율	52.8	46.8	55.5	52.3	49.2
순차입금/자기자본	9.4	7.3	2.0	-0.5	-3.0
EBITDA/이자비용(배)	32.5	43.6	31.7	27.4	28.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,784	10,841	10,444	10,941	11,301
BPS	157,840	169,016	177,318	187,666	198,375
CFPS	17,915	16,943	16,997	17,854	18,555
주당 현금배당금	700	800	800	800	800
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	12.5	10.9	11.4	10.9	10.6
PER(최저)	9.2	7.9	8.6	8.2	7.9
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	5.5	5.3	5.1
EV/EBITDA(최고)	8.5	7.0	6.8	6.3	5.9
EV/EBITDA(최저)	6.8	5.6	5.5	5.1	4.7