

# SK COMPANY Analysis



## SK 중소성장기업분석팀



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

### Company Data

자본금	554 억원
발행주식수	3,501 만주
자사주	0 만주
액면가	0 원
시가총액	2,867 억원
주요주주	
구철폐(외8)	64.43%

외국인지분률	9.90%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(19/12/30)	8,590 원
KOSDAQ	669.83 pt
52주 Beta	1.03
52주 최고가	9,920 원
52주 최저가	5,690 원
60일 평균 거래대금	7 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한  
자본시장 혁신 방안』의  
일환으로 작성된 보고서입니다.

JTC (950170/KQ | 매수(유지) | T.P 11,000 원(유지))

## 중국인이 가장 선호하는 해외 여행지는 '일본'

- 2019 년 11 월까지 일본을 찾은 누적 관광객은 2,935 만명(+2.8% YoY)
- 방일 중국인 누적 관광객은 같은 기간 888 만명(+14.2% YoY) 기록
- 2019 년 춘절기간 중국인이 가장 선호하는 해외 여행지 1 위 국가는 일본
- 중국 단체 관광객 매출 비중이 높은 동사에게는 매우 긍정적
- 2020 년 도쿄 올림픽 개최, 소비세 증가로 인한 면세 Needs 는 더욱 커질 것

## 방일 중국인 수는 꾸준히 증가

2019 년 11 월까지 일본을 찾은 누적 관광객은 2,935 만명(+2.8% YoY)을 기록했다. 방일 중국인 관광객의 증가가 눈에 띄는데, 2019 년 11 월까지의 방일 중국인 누적 관광객은 총 888 만명(+14.2% YoY)으로 현재까지의 추세를 감안한다면 올해 약 950 만명 이상의 중국인이 일본을 찾은 것으로 예상된다. 과거 한국, 동남아시아, 홍콩 등이 최선호 여행지로 꼽혔으나 2016 년 사드(Thaad) 갈등 및 2019 년 홍콩 시위 등을 겪으면서 일본이 확실한 최선호 여행지로 자리매김하는 모습이다. 실제로 중국 온라인여행사의 설문조사에 따르면 2019 년 춘절기간 중국인이 가장 선호하는 해외 여행지 순위에서 일본이 압도적인 1 위를 차지했으며, 태국/싱가포르/말레이시아/베트남 등 동남아시아 국가들이 상위권을 기록했다. 일본을 거점으로 사후면세점 사업을 영위하면서 매출의 약 80%가 중국인 단체 관광객으로부터 창출되는 동사에게는 매우 긍정적인 소식이다.

## 실적 성장의 3 박자

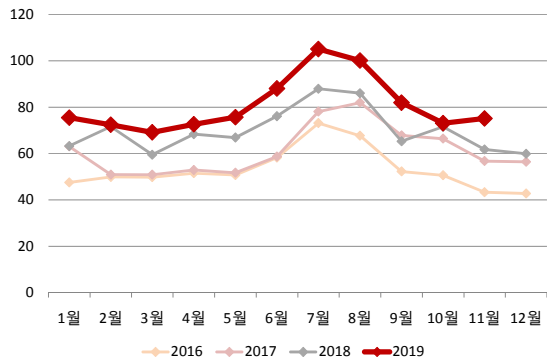
2020 년 도쿄 하계 올림픽을 개최하는 일본은 연간 방일 관광객 목표치를 4,000 만명으로 설정했다. 실제로 방일 중국인 관광객 증가와 더불어 일본을 찾는 동남아시아 관광객도 연간 10% 이상의 성장세를 보이고 있다. 여기에 2020 도쿄 올림픽은 방일 관광객 증가 촉매제로 작용할 전망이다. 여기에 2019 년 10 월부터 8%에서 10%로 인상된 일본 소비세는 관광객들의 면세 Needs 를 자극할 것으로 판단하며, 이는 큰 폭의 매출 성장을 기록했던 2014 년~2015 년과 매우 유사한 상황이다. 2018 년 4 월 상장 당시 공모가(8,500 원)를 하회하는 현재 주가는 밸류에이션 매력을 더해주는 요소로 판단한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	201702	201802	201902	202002E	202102E
매출액	억원	5,331	5,325	5,189	5,723	8,141
yoy	%	-14.9	-0.1	-2.5	10.3	42.3
영업이익	억원	325	310	229	309	570
yoy	%	-64.1	-4.5	-26.2	35.1	84.4
EBITDA	억원	364	357	286	394	951
세전이익	억원	263	308	167	297	549
순이익(지배주주)	억원	149	246	104	239	439
영업이익률%	%	6.1	5.8	4.4	5.4	7.0
EBITDA%	%	6.8	6.7	5.5	6.9	11.7
순이익률%	%	2.8	4.6	1.5	4.1	5.4
EPS(계속사업)	원	0	0	303	682	1,255
PER	배			28.8	12.0	6.5
PBR	배			1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	9.6	12.2	4.6
ROE	%	12.4	18.5	5.5	9.5	15.2
순차입금	억원	-191	-113	-512	1,733	1,354
부채비율	%	106.6	65.6	47.6	133.7	126.0

연도별 방일 중국인 관광객 추이

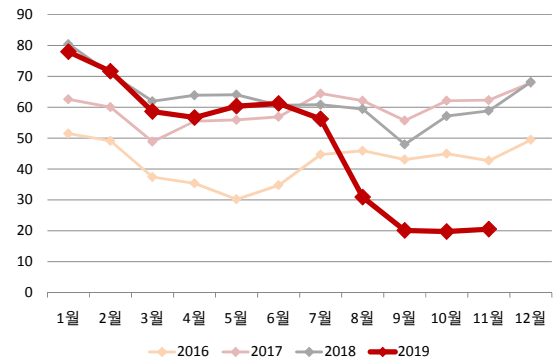
(단위 : 만명)



자료 : 일본 관광국, SK 증권

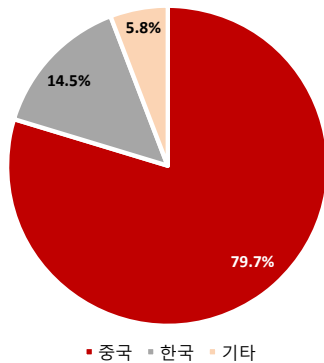
연도별 방일 한국인 관광객 추이

(단위 : 만명)



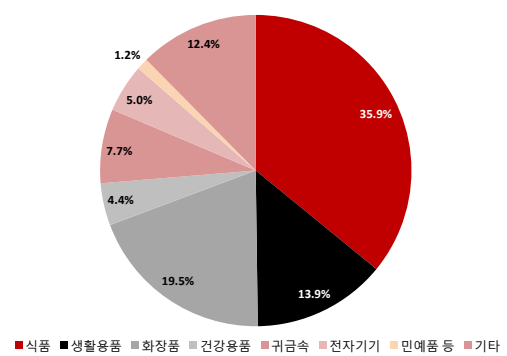
자료 : 일본 관광국, SK 증권

국적별 매출 비중(1Q 19 기준)



자료 : JTC, SK 증권

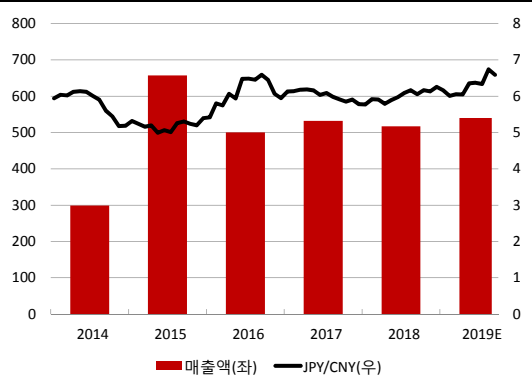
주요 상품별 매출 비중(2Q 19 기준)



자료 : JTC, SK 증권

엔/위안 환율과 매출액과의 상관관계

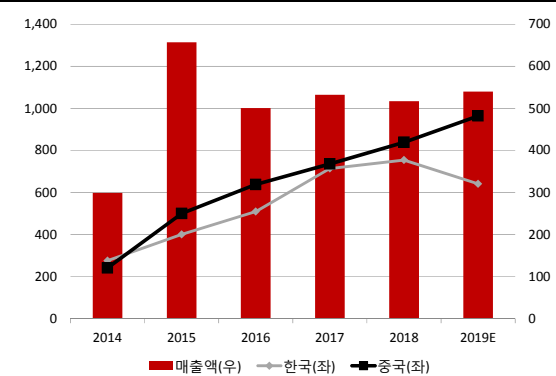
(단위 : 억엔 위안)



자료 : Bloomberg, JTC, SK 증권

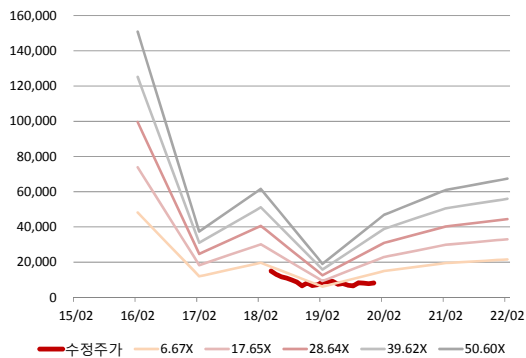
한국/중국 방일 관광객 수와 매출액과의 상관관계

(단위 : 만명, 억엔)



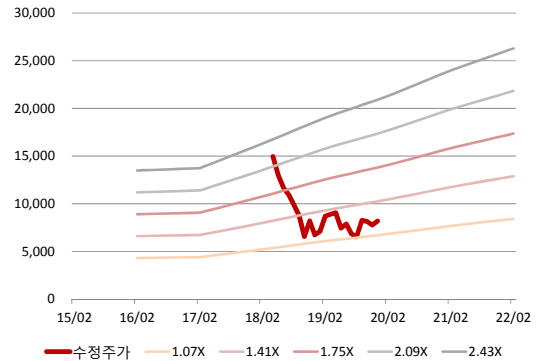
자료 : 일본 관광국, JTC, SK 증권

JTC P/E Band 차트



자료 : Quantwise, SK 증권

JTC P/B Band 차트



자료 : Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.01.02	매수	11,000원	6개월		
2019.10.22	매수	11,000원	6개월	-27.40%	-23.82%
2019.09.19	매수	9,000원	6개월	-12.49%	-4.67%
2019.09.03	매수	9,000원	6개월	-19.94%	-19.00%



## Compliance Notice

- 작성자(나승두)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 (2020 년 1 월 2 일 기준)

매수	84.83%	중립	15.17%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

## 재무상태표

02월 결산(억원)	201802	201902	202002E	202102E
<b>유동자산</b>	1,565	2,275	2,668	3,589
현금및현금성자산	524	1,031	1,323	1,702
매출채권및기타채권	297	283	312	444
재고자산	584	647	713	1,014
<b>비유동자산</b>	820	1,326	3,866	3,606
장기금융자산	178	239	263	263
유형자산	453	629	3,193	2,820
무형자산	7	128	106	99
<b>자산총계</b>	2,384	3,601	6,534	7,194
<b>유동부채</b>	577	662	1,063	1,275
단기금융부채	147	208	563	563
매입채무 및 기타채무	313	304	336	477
단기충당부채	9	13	14	20
<b>비유동부채</b>	368	499	2,675	2,736
장기금융부채	285	391	2,555	2,555
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0
장기충당부채	32	43	43	43
<b>부채총계</b>	945	1,161	3,738	4,011
<b>지배주주지분</b>	1,440	2,346	2,701	3,095
자본금	63	489	527	527
자본잉여금	55	482	519	519
기타자본구성요소	43	29	32	32
자기주식	0	0	0	0
이익잉여금	1,279	1,346	1,669	2,108
비지배주주지분	0	95	95	88
<b>자본총계</b>	1,440	2,440	2,796	3,184
<b>부채외자본총계</b>	2,384	3,601	6,534	7,194

## 현금흐름표

02월 결산(억원)	201802	201902	202002E	202102E
<b>영업활동현금흐름</b>	-48	170	367	387
당기순이익(손실)	246	80	236	436
비현금성항목등	136	242	178	515
유형자산감각상각비	45	50	62	372
무형자산감각상각비	2	7	23	9
기타	25	100	45	24
운전자본감소(증가)	-87	-49	-1	-451
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-52	38	29	-132
재고자산감소(증가)	20	-4	-22	-301
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	14	-4	7	142
기타	-70	-79	-15	-159
법인세납부	-343	-103	-45	-113
<b>투자활동현금흐름</b>	-103	-533	-8	6
금융자산감소(증가)	8	-24	-11	0
유형자산감소(증가)	-97	-254	2	0
무형자산감소(증가)	-1	-1	-1	-1
기타	-14	-255	2	7
<b>재무활동현금흐름</b>	-98	861	-130	-14
단기금융부채증가(감소)	83	-31	-34	0
장기금융부채증가(감소)	-168	127	-74	0
자본의증가(감소)	0	848	0	0
배당금의 지급	-10	-50	-23	0
기타	-3	-33	0	-14
<b>현금의 증가(감소)</b>	-249	499	256	379
기초현금	775	528	1,027	1,283
기말현금	526	1,027	1,283	1,661
FCF	-109	-337	284	382

자료 : JTC, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

02월 결산(억원)	201802	201902	202002E	202102E
<b>매출액</b>	5,325	5,189	5,723	8,141
<b>매출원가</b>	1,573	1,593	1,734	2,296
<b>매출총이익</b>	3,752	3,596	3,989	5,845
매출총이익률 (%)	70.5	69.3	69.7	71.8
<b>판매비와관리비</b>	3,442	3,368	3,680	5,275
<b>영업이익</b>	310	229	309	570
영업이익률 (%)	5.8	4.4	5.4	7.0
<b>비영업손익</b>	-2	-62	-12	-20
순금융비용	2	-2	-3	7
외환관련손익	-3	-7	9	11
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	308	167	297	549
세전계속사업이익률 (%)	5.8	3.2	5.2	6.8
<b>계속사업법인세</b>	63	88	61	113
<b>계속사업이익</b>	246	80	236	436
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	246	80	236	436
순이익률 (%)	4.6	1.5	4.1	5.4
<b>지배주주</b>	246	104	239	439
지배주주귀속 순이익률(%)	4.61	2	4.17	5.4
비지배주주	0	-24	-3	-3
총포괄이익	245	79	188	388
지배주주	245	103	194	395
비지배주주	0	-24	-7	-7
<b>EBITDA</b>	357	286	394	951

## 주요투자지표

02월 결산(억원)	201802	201902	202002E	202102E
<b>성장성 (%)</b>				
매출액	-0.1	-2.5	10.3	42.3
영업이익	-4.5	-26.2	35.1	84.4
세전계속사업이익	17.3	-45.7	77.3	85.2
EBITDA	-1.9	-20.0	37.7	141.6
EPS(계속사업)		0.0	125.2	84.1
<b>수익성 (%)</b>				
ROE	18.5	5.5	9.5	15.2
ROA	10.0	2.7	4.7	6.4
EBITDA마진	6.7	5.5	6.9	11.7
<b>안정성 (%)</b>				
유동비율	271.1	343.8	251.0	281.6
부채비율	65.6	47.6	133.7	126.0
순차입금/자기자본	-7.8	-21.0	62.0	42.5
EBITDA/이자비용(배)	125.6	123.1	145.9	67.7
<b>주당지표 (원)</b>				
EPS(계속사업)	0	303	682	1,255
BPS	0	6,701	7,715	8,843
CFPS	0	469	924	2,344
주당 현금배당금	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>				
PER(최고)		62.9	14.6	7.9
PER(최저)		20.1	8.3	4.5
PBR(최고)		2.8	1.3	1.1
PBR(최저)		0.9	0.7	0.6
PCR		18.6	8.9	3.5
EV/EBITDA(최고)	0.0	22.2	13.7	5.3
EV/EBITDA(최저)	0.0	6.4	10.0	3.7