

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst

나승두

nsdoo@sks.co.kr

02-3773-8891

Company Data

| | |
|---------|----------|
| 자본금 | 554 억원 |
| 발행주식수 | 3,501 만주 |
| 자사주 | 0 만주 |
| 액면가 | 0 원 |
| 시가총액 | 2,867 억원 |
| 주요주주 | |
| 구체모(와8) | 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 |

이보고서는
『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’

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

방일 중국인 수는 꾸준히 증가

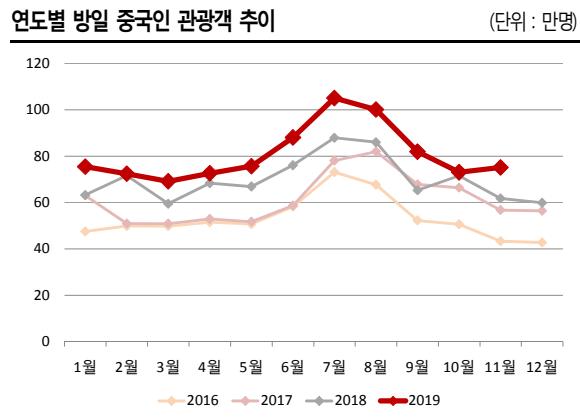
2019년 11월까지 일본을 찾은 누적 관광객은 2,935 만명(+2.8% YoY)을 기록했다. 방일 중국인 관광객의 증가가 눈에 띠는데, 2019년 11월까지의 방일 중국인 누적 관광객은 총 888 만명(+14.2% YoY)으로 현재까지의 추세를 감안한다면 올해 약 950만명 이상의 중국인이 일본을 찾을 것으로 예상한다. 과거 한국, 동남아시아, 홍콩 등이 최선호 여행지로 꼽혔으나 2016년 사드(Thaad) 갈등 및 2019년 홍콩 시위 등을 겪으면서 일본이 확실한 최선호 여행지로 자리매김하는 모습이다. 실제로 중국 온라인여행사의 설문조사에 따르면 2019년 춘절기간 중국인이 가장 선호하는 해외 여행지 순위에서 일본이 압도적인 1위를 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

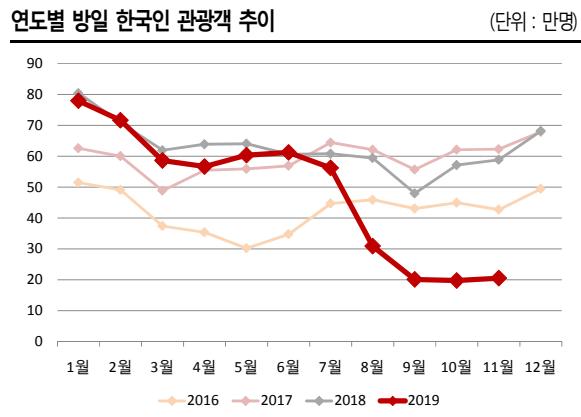
2020년 도쿄 하계 올림픽을 개최하는 일본은 연간 방일 관광객 목표치를 4,000만명으로 설정했다. 실제로 방일 중국인 관광객 증가와 더불어 일본을 찾는 동남아시아 관광객도 연간 10% 이상의 성장세를 보이고 있다. 여기에 2020 도쿄 올림픽은 방일 관광객 증가 촉매제로 작용할 전망이다. 여기에 2019년 10월부터 8%에서 10%로 인상된 일본 소비세는 관광객들의 면세 Needs를 자극할 것으로 판단하며, 이는 큰 폭의 매출 성장을 기록했던 2014년~2015년과 매우 유사한 상황이다. 2018년 4월 상장 당시 공모가(8,500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

영업실적 및 투자지표

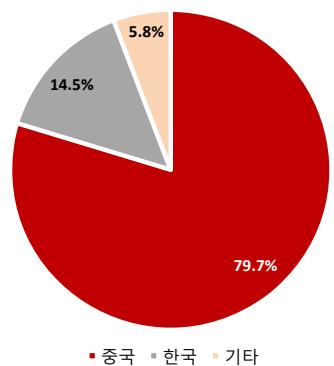
| 구분 | 단위 | 2017Q2 | 2018Q2 | 2019Q2 | 2020Q2E | 2021Q2E |
|-----------|----|--------|--------|--------|---------|---------|
| 매출액 | 억원 | 5,331 | 5,325 | 5,189 | 5,723 | 8,141 |
| yoY | % | -14.9 | -0.1 | -2.5 | 10.3 | 42.3 |
| 영업이익 | 억원 | 325 | 310 | 229 | 309 | 570 |
| yoY | % | -64.1 | -4.5 | -26.2 | 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 |



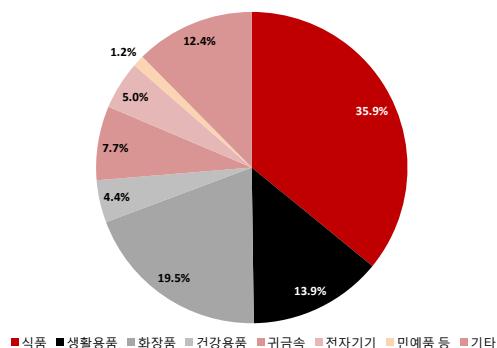
자료 : 일본 관광국, SK 증권



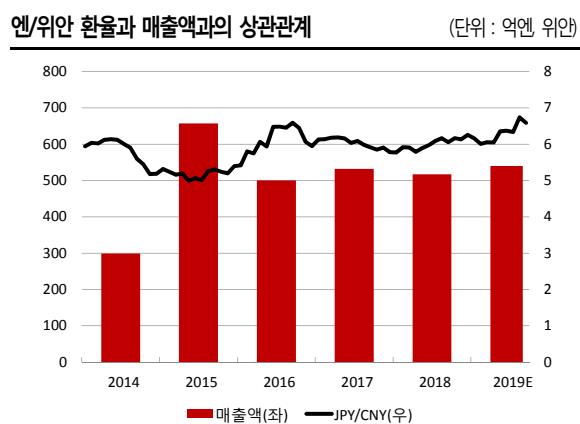
자료 : 일본 관광국, SK 증권

국적별 매출 비중(1Q 19 기준)

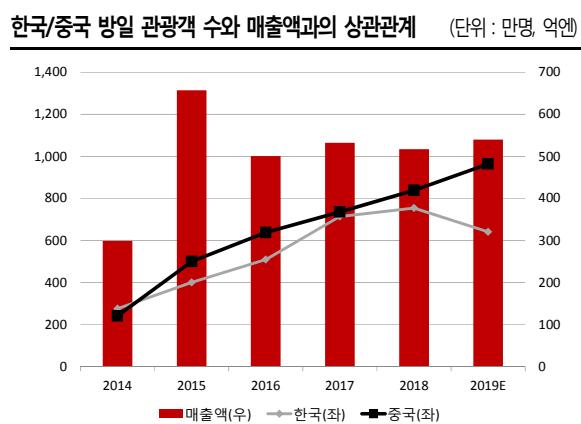
자료 : JTC, SK 증권

주요 상품별 매출 비중(2Q 19 기준)

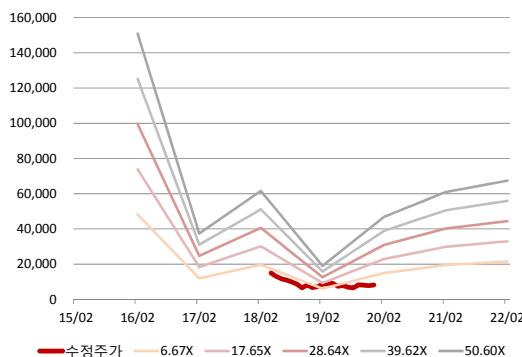
자료 : JTC, SK 증권



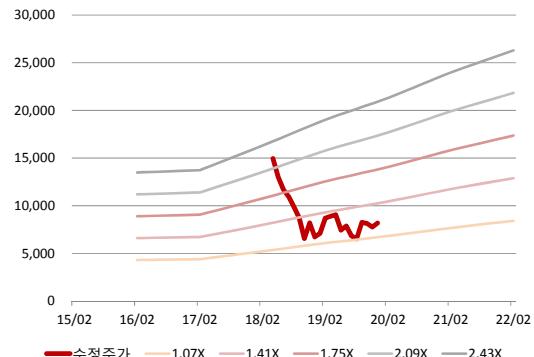
자료 : Bloomberg, JTC, SK 증권



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 | | | 고리율 | |
|------------|------|---------|------|---------|---------|------|--|
| | | | 대상시점 | 평균주기대비 | 최고(최저) | 주기대비 | |
| 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 | -124.9% | -4.67% | | |
| 2019.09.03 | 매수 | 9,000원 | 6개월 | -19.94% | -19.00% | | |

주가 움직임 차트는 2018년 4월부터 2020년 1월까지의 주가 추이를 보여주는 차트입니다. Y축은 원 단위로 4,000 ~ 20,000 원, X축은 월 단위로 18.4 ~ 20.1로 설정되었습니다. 차트에는 수정주가 (Black Line)와 목표주가 (Orange Line)가 표시되어 있으며, 주가는 초기에 18,000 원에서 시작하여 하락세를 보이며, 목표주가는 10,000 원에서 11,000 원으로 확장되는 경향을 보입니다.

Compliance Notice

- 작성자(나승우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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 (2020년 1월 2일 기준)

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

재무상태표

| 02월 결산(억원) | 201802 | 201902 | 202002E | 202102E |
|----------------|--------|--------|---------|---------|
| 유동자산 | 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 |
| 비유동자산 | 820 | 1,326 | 3,866 | 3,606 |
| 장기금융자산 | 178 | 239 | 263 | 263 |
| 유형자산 | 453 | 629 | 3,193 | 2,820 |
| 무형자산 | 7 | 128 | 106 | 99 |
| 자산총계 | 2,384 | 3,601 | 6,534 | 7,194 |
| 유동부채 | 577 | 662 | 1,063 | 1,275 |
| 단기금융부채 | 147 | 208 | 563 | 563 |
| 매입채무 및 기타채무 | 313 | 304 | 336 | 477 |
| 단기충당부채 | 9 | 13 | 14 | 20 |
| 비유동부채 | 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 |
| 부채총계 | 945 | 1,161 | 3,738 | 4,011 |
| 지배주주지분 | 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 |
| 비자본주주지분 | 0 | 95 | 95 | 88 |
| 자본총계 | 1,440 | 2,440 | 2,796 | 3,184 |
| 부채와자본총계 | 2,384 | 3,601 | 6,534 | 7,194 |

현금흐름표

| 02월 결산(억원) | 201802 | 201902 | 202002E | 202102E |
|--------------------|--------|--------|---------|---------|
| 영업활동현금흐름 | -48 | 170 | 367 | 387 |
| 당기순이익(순실) | 246 | 80 | 236 | 436 |
| 비현금성항목등 | 136 | 242 | 178 | 515 |
| 유형자산감가상각비 | 45 | 50 | 62 | 372 |
| 무형자산상각비 | 2 | 7 | 23 | 9 |
| 기타 | 25 | 100 | 45 | 24 |
| 운전자본감소(증가) | -87 | -49 | -1 | -451 |
| 매출채권및기타채권의 감소증가) | -52 | 38 | 29 | -132 |
| 재고자산감소(증가) | 20 | -4 | -22 | -301 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가감소) | 14 | -4 | 7 | 142 |
| 기타 | -70 | -79 | -15 | -159 |
| 법인세납부 | -343 | -103 | -45 | -113 |
| 투자활동현금흐름 | -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 |
| 재무활동현금흐름 | -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 |
| 현금의 증가(감소) | -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 |
|-----------------|--------|--------|---------|---------|
| 매출액 | 5,325 | 5,189 | 5,723 | 8,141 |
| 매출원가 | 1,573 | 1,593 | 1,734 | 2,296 |
| 매출총이익 | 3,752 | 3,596 | 3,989 | 5,845 |
| 매출총이익률 (%) | 70.5 | 69.3 | 69.7 | 71.8 |
| 판매비와관리비 | 3,442 | 3,368 | 3,680 | 5,275 |
| 영업이익 | 310 | 229 | 309 | 570 |
| 영업이익률 (%) | 5.8 | 4.4 | 5.4 | 7.0 |
| 비영업손익 | -2 | -62 | -12 | -20 |
| 순금융비용 | 2 | -2 | -3 | 7 |
| 외환관련손익 | -3 | -7 | 9 | 11 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 308 | 167 | 297 | 549 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 5.8 | 3.2 | 5.2 | 6.8 |
| 계속사업부문세 | 63 | 88 | 61 | 113 |
| 계속사업이익 | 246 | 80 | 236 | 436 |
| 증단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 246 | 80 | 236 | 436 |
| 순이익률 (%) | 4.6 | 1.5 | 4.1 | 5.4 |
| 지배주주 | 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 |
| EBITDA | 357 | 286 | 394 | 951 |

주요투자지표

| 02월 결산(억원) | 201802 | 201902 | 202002E | 202102E |
|------------------------|--------|--------|---------|---------|
| 성장성 (%) | | | | |
| 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 | |
| 수익성 (%) | | | | |
| ROE | 18.5 | 5.5 | 9.5 | 152 |
| ROA | 10.0 | 2.7 | 4.7 | 64 |
| EBITDA/마진 | 6.7 | 5.5 | 6.9 | 11.7 |
| 안정성 (%) | | | | |
| 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 |
| 주당지표 (원) | | | | |
| 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 |
| Valuation지표 (배) | | | | |
| 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 | 64 | 10.0 | 3.7 |