

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

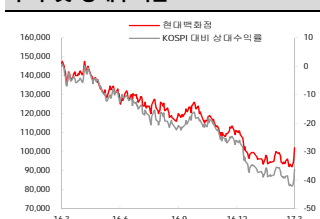
Company Data

자본금	1,170 억원
발행주식수	2,340 만주
자사주	85 만주
액면가	5,000 원
시가총액	23,870 억원
주요주주	
정지선(외7)	36.09%
국민연금공단	9.99%
외국인지분률	30.50%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(17/03/24)	102,000 원
KOSPI	2168.95 pt
52주 Beta	0.47
52주 최고가	147,500 원
52주 최저가	92,000 원
60일 평균 거래대금	125 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.3%	-1.2%
6개월	-15.0%	-19.5%
12개월	-30.4%	-36.3%

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

잠재력에 비해 우려가 과도하게 반영

동사는 4Q16의 백화점 매출 부진과 면세점 사업 진출에 따른 불확실성이 부각되며 주가 하락이 지속. 그러나 동사가 지금까지 보여왔던 안정성을 중요시하는 경영전략을 고려했을 때, 투자자들의 우려와 같이 큰 폭의 손실 가능성은 크지 않을 것으로 판단. 1분기 실적 역시 눈에 띄는 개선을 보여주는 것은 어려우나, 타 유통업체 대비 과도하게 하락하여 주가 매력은 충분한 것으로 판단.

목표주가를 135,000 원으로 하향하나 투자의견 매수는 유지

당초 예상보다 부진한 백화점 업황과 2017년 12월 오픈을 앞둔 면세점으로 인해 2018년까지 뚜렷한 영업이익의 개선을 기대하기 어렵다는 점을 반영하여 목표주가를 145,000원에서 135,000 원으로 하향. 그러나 투자의견은 매수를 유지하는데, 동사에게 제기되고 있는 불확실성을 고려하더라도 현주가 수준은 타 유통업체 대비 현저하게 저평가되어 있기 때문. 주요 백화점/할인점 업체들의 P/E Multiple 이 12.0x 이상인데, 현대백화점의 P/E Multiple 은 8.5x 에 불과함.

특히, 오랜 기간 동사가 보여주었던 '안정성'을 중요시하는 경영전략을 고려했을 때, 현대백화점의 면세점 사업은 초기 대규모 적자를 감수하는 신세계와는 다른 모습일 것으로 판단. 단기 실적 역시 의미있는 개선을 기대하기는 어려운 상황이나, 2016년 4분기의 극심한 부진에서는 벗어나고 있는 것으로 판단. 매수 관점의 접근이 필요한 시점.

1분기 백화점 기존점 성장률 yoy Flat 수준으로 예상

: 2016년 4분기 yoy -2.5%에서 개선되는 것

1분기 백화점의 기존점 매출은 전년 수준일 것으로 예상. 영업일 수 및 휴일수가 전년 대비 부족한 것이 성장에 부담 요인. 여기에 동사의 주요 점포인 대구점 인근에 신세계 동대구점이 오픈함에 따라 잠식 효과도 일정부분 있는 것으로 판단. 매출 성장이 제한되며 영업이익은 984 억원으로 yoy 3.9% 감소할 것으로 예상.

그럼에도 불구하고 2017년 1분기는 2016년 4분기 극심한 부진에서 벗어나고 있음을 증명. 전년도 4분기 기존점 성장률은 yoy -2.5%였고 영업이익은 1,210 억원으로 2015년 4분기 1,304 억원 대비 7.2% 감소한 바 있음.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	15,519	16,570	18,318	17,836	18,371	19,289
yoy	%	12	6.8	10.6	-2.6	3.0	5.0
영업이익	억원	3,637	3,628	3,832	3,882	3,931	4,315
yoy	%	-7.5	-0.2	5.6	1.3	1.3	9.8
EBITDA	억원	4,784	4,893	5,267	5,450	5,569	6,050
세전이익	억원	3,964	3,887	4,359	4,082	4,131	4,515
순이익(지배주주)	억원	2,684	2,409	2,758	2,661	2,693	2,943
영업이익률%	%	23.4	21.9	20.9	21.8	21.4	22.4
EBITDA%	%	30.8	29.5	28.8	30.6	30.3	31.4
순이익률	%	18.8	16.9	17.5	17.4	17.1	17.7
EPS	원	11,470	10,294	11,784	11,370	11,507	12,577
PER	배	10.7	12.3	9.3	9.0	8.9	8.1
PBR	배	0.9	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	7.9	8.3	6.8	6.0	5.7	5.0
ROE	%	8.6	7.2	7.7	7.0	6.6	6.8
순차입금	억원	3,100	4,800	4,052	2,277	824	-1,037
부채비율	%	50.0	52.8	52.8	45.4	40.4	38.9

현대백화점 목표주가 산정

	2014년	2015년	2016년	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
지배주주순이익(억원)	2,684	2,409	2,760	2,661	2,693	2,943	3,170
Target P/E Multiple(X)				12.0	10.8	9.7	8.7
적정 시가총액(억원)				31,929	29,084	28,610	27,733
주식 수(천주)				23,402	23,402	23,402	23,402
적정주가(원)				136,436	124,277	122,251	118,504
목표주가(원)				135,000			
목표 시가총액(억원)				31,593			
각 연도말 시가총액(억원)	28,785	29,604	29,019				
목표 시가총액 대비 Implied P/E				11.9	11.7	10.7	10.0
각 연도말 P/E(X)	10.7	12.3	10.5				

자료: wisefn, SK 증권 리서치센터

현대백화점 분기 및 연간 실적 전망

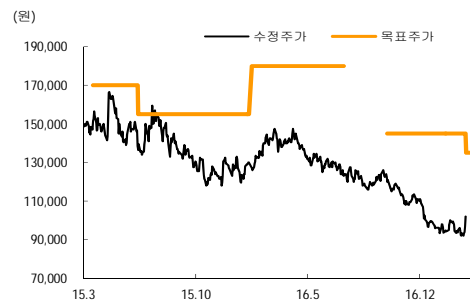
단위: 억원 %

현대백화점(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년	2017년E	2018년E
총매출	11,357	11,212	11,948	16,244	13,239	13,145	12,621	14,716	13,173	13,277	12,873	15,010	50,761	53,721	54,333	55,963
순매출	3,958	3,873	3,976	4,763	4,586	4,496	4,236	4,898	4,341	4,389	4,488	4,617	16,570	18,215	17,836	18,371
매출총이익	3,208	3,228	3,288	4,212	3,762	3,817	3,510	4,076	3,704	3,829	3,555	4,113	13,936	15,166	15,200	15,656
매출총이익률	28.2%	28.8%	27.5%	25.9%	28.4%	29.0%	27.8%	27.7%	28.1%	28.8%	27.6%	27.4%	110.5%	28.2%	28.0%	28.0%
영업이익	920	704	700	1,304	1,024	779	819	1,210	984	785	844	1,268	3,628	3,832	3,882	3,931
영업이익률	8.1%	6.3%	5.9%	8.0%	7.7%	5.9%	6.5%	8.2%	7.5%	5.9%	6.6%	8.5%	7.1%	7.1%	7.1%	7.0%
세전이익	1,093	835	707	1,253	1,182	912	909	1,356	1,034	835	894	1,318	3,887	4,358	4,082	4,131
세전이익률	9.6%	7.4%	5.9%	7.7%	8.9%	6.9%	7.2%	9.2%	7.8%	6.3%	6.9%	8.8%	7.7%	8.1%	7.5%	7.4%
당기순이익	801	607	505	890	862	671	637	1,040	784	633	678	999	2,803	3,210	3,094	3,131
지배주주순이익	708	526	415	760	746	585	551	878	674	545	583	859	2,409	2,760	2,661	2,693

자료: 각 사, SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 총매출액 대비 %

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.03.27	매수	135,000원
	2016.10.26	매수	145,000원
	2016.08.05	담당자 변경	
	2016.05.10	매수	180,000원
	2016.02.11	매수	180,000원
	2015.10.02	매수	155,000원
	2015.07.09	매수	155,000원
	2015.06.10	매수	170,000원
	2015.04.14	매수	170,000원



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 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 3 월 27 일 기준)

매수	93.57%	중립	6.43%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	9,106	11,500	11,648	11,696	13,778
현금및현금성자산	439	700	1,475	1,428	3,288
매출채권및기타채권	5,762	6,065	5,506	5,576	5,755
재고자산	598	596	550	566	595
비유동자산	52,502	54,372	55,423	57,097	58,744
장기금융자산	1,331	1,197	1,197	1,197	1,197
유형자산	43,968	45,768	46,715	48,291	49,866
무형자산	470	455	437	420	404
자산총계	61,608	65,873	67,071	68,792	72,522
유동부채	10,869	13,255	12,452	12,741	13,239
단기금융부채	410	2,799	2,799	2,799	2,799
매입채무 및 기타채무	6,325	5,882	5,430	5,593	5,873
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	10,431	9,511	8,500	7,038	7,086
장기금융부채	6,785	5,792	4,792	3,292	3,292
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	28	34	32	32	34
부채총계	21,300	22,767	20,952	19,780	20,325
지배주주지분	34,499	36,938	39,518	41,972	44,677
자본금	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170
자본잉여금	6,121	6,121	6,121	6,121	6,121
기타자본구성요소	-1,029	-1,107	-1,107	-1,107	-1,107
자기주식	-858	-936	-936	-936	-936
이익잉여금	27,695	30,350	33,011	35,546	38,331
비지배주주지분	5,810	6,168	6,601	7,041	7,521
자본총계	40,309	43,106	46,120	49,013	52,197
부채외자본총계	61,608	65,873	67,071	68,792	72,522

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	4,062	4,441	4,301	4,793	5,264
당기순이익(손실)	2,803	3,211	3,094	3,131	3,423
비현금성항목등	2,498	2,621	2,356	2,438	2,627
유형자산감가상각비	1,249	1,419	1,553	1,624	1,721
무형자산감각비	16	16	15	14	13
기타	530	370	-230	-186	-154
운전자본감소(증가)	-387	-424	-269	116	199
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-257	-337	558	-70	-179
재고자산감소(증가)	-50	3	46	-16	-28
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-559	-325	-452	163	280
기타	479	236	-421	39	127
법인세납부	-852	-968	-880	-892	-985
투자활동현금흐름	-5,290	-5,084	-2,365	-3,036	-3,129
금융자산감소(증가)	-212	-1,892	0	0	0
유형자산감소(증가)	-5,001	-3,332	-2,500	-3,200	-3,296
무형자산감소(증가)	-3	3	3	3	3
기타	-73	136	132	161	164
재무활동현금흐름	1,492	904	-1,160	-1,804	-275
단기금융부채증가(감소)	-3,299	1,390	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	5,483	0	-1,000	-1,500	0
자본의증가(감소)	-322	-78	0	0	0
배당금의 지급	-189	-229	0	-158	-158
기타	-182	-180	-160	-146	-117
현금의 증가(감소)	264	260	776	-47	1,860
기초현금	176	439	700	1,475	1,428
기말현금	439	700	1,475	1,428	3,288
FCF	-1,763	732	1,827	1,619	1,994

자료 : 현대백화점 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	16,570	18,318	17,836	18,371	19,289
매출원가	2,633	3,152	2,636	2,715	2,851
매출총이익	13,936	15,166	15,200	15,656	16,439
매출총이익률 (%)	84.1	82.8	85.2	85.2	85.2
판매비와관리비	10,308	11,334	11,318	11,725	12,124
영업이익	3,628	3,832	3,882	3,931	4,315
영업이익률 (%)	21.9	20.9	21.8	21.4	22.4
비영업손익	259	527	200	200	200
순금융비용	19	72	30	-14	-46
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	385	387	0	0	0
세전계속사업이익	3,887	4,359	4,082	4,131	4,515
세전계속사업이익률 (%)	23.5	23.8	22.9	22.5	23.4
계속사업법인세	1,085	1,148	988	1,000	1,093
계속사업이익	2,803	3,211	3,094	3,131	3,423
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,803	3,211	3,094	3,131	3,423
순이익률 (%)	16.9	17.5	17.4	17.1	17.7
지배주주	2,409	2,758	2,661	2,693	2,943
지배주주귀속 순이익률(%)	14.54	15.05	14.92	14.66	15.26
비지배주주	394	453	433	438	479
총포괄이익	2,932	3,131	3,014	3,051	3,342
지배주주	2,540	2,677	2,580	2,612	2,862
비지배주주	391	454	434	439	480
EBITDA	4,893	5,267	5,450	5,569	6,050

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	6.8	10.6	-2.6	3.0	5.0
영업이익	-0.2	5.6	1.3	1.3	9.8
세전계속사업이익	-1.9	12.1	-6.4	1.2	9.3
EBITDA	2.3	7.6	3.5	2.2	8.6
EPS(계속사업)	-10.3	14.5	-3.5	1.2	9.3
수익성 (%)					
ROE	7.2	7.7	7.0	6.6	6.8
ROA	4.7	5.0	4.7	4.6	4.8
EBITDA마진	29.5	28.8	30.6	30.3	31.4
안정성 (%)					
유동비율	83.8	86.8	93.6	91.8	104.1
부채비율	52.8	52.8	45.4	40.4	38.9
순차입금/자기자본	11.9	9.4	4.9	1.7	-2.0
EBITDA/이자비용(배)	54.5	32.5	34.0	38.1	51.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,294	11,784	11,370	11,507	12,577
BPS	147,415	157,840	168,863	179,350	190,906
CFPS	15,699	17,915	18,070	18,506	19,988
주당 현금배당금	700	700	700	700	700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.2	12.5	9.4	9.3	8.5
PER(최저)	11.3	9.2	8.1	8.0	7.3
PBR(최고)	1.1	0.9	0.6	0.6	0.6
PBR(최저)	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5
PCR	8.1	6.1	5.6	5.5	5.1
EV/EBITDA(최고)	10.2	8.5	6.2	5.9	5.2
EV/EBITDA(최저)	7.8	6.8	5.6	5.3	4.6