

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

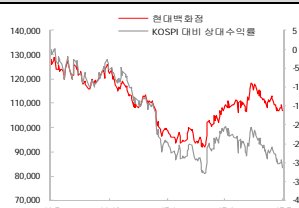
Company Data

자본금	1,170 억원
발행주식수	2,340 만주
자사주	85 만주
액면가	5,000 원
시가총액	25,041 억원
주요주주	
정지선(외)	36.09%
국민연금공단	10.23%
외국인지분율	31.50%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(17/07/24)	108,500 원
KOSPI	2451.53 pt
52주 Beta	0.27
52주 최고가	129,000 원
52주 최저가	92,000 원
60일 평균 거래대금	123 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.5%	-8.1%
6개월	8.1%	-8.9%
12개월	-16.4%	-31.3%

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

실적 모멘텀은 여전히 부진

백화점 업황을 고스란히 반영하고 있는 현대백화점의 실적은 2 분기에도 여전히 부진했던 것으로 추정. 백화점 업황의 회복이 뚜렷하지 않은 가운데, 신세계 백화점과의 경쟁 및 중국인 입국자 수 감소의 영향이 1 분기보다 컸을 것으로 판단되기 때문. 장기적으로 백화점 업황의 가파른 개선을 기대할 수 없다는 점에서 실적 모멘텀을 기대한 투자보다는 낮은 valuation 에 주목하는 투자가 적절해 보임.

2 분기 실적, 1 분기 정도에서 개선되기 어려울 듯

2 분기 동사의 기존점 성장률은 1 분기 수준에서 개선되고 있지는 못한 것으로 추정. 경기가 완전한 회복을 보이고 있음에도 불구하고, 신세계 동대구점 오픈에 따라 현대백화점 대구점의 기존점 성장률 부진 폭이 확대가 불가피했을 것이고, 상대적으로 중국인 관광객 비중이 높았던 본점과 무역점 역시 중국인 입국자 감소의 영향으로 1 분기보다 기존점 성장률이 악화될 것으로 추정되기 때문.

백화점 업태의 가파른 실적 회복 쉽지 않을 듯

: 미국/일본과 달리, 2000 년 이후 구조조정이 없었기 때문

경기회복이 지속되더라도 백화점 업태의 가파른 회복은 쉽지 않을 것으로 판단. 백화점 업태가 발달했던 미국과 일본에서 백화점 업체들의 주가가 경기 회복기에 강하게 반등했던 것은 경기회복기에 백화점 업태의 성장이 높았기 때문이 아니라, 경기침체에 구조조정이 일어나고 살아남은 업체들의 실적이 가파르게 회복되었기 때문. 우리나라의 경우, 2000 년대 백화점 3 사 중심의 과점화가 형성된 이후 이렇다 할 구조조정이 없었음. 결국, 우리나라에서 백화점 업체들의 실적이 가파르게 개선되기 위해서는 백화점 업태에 대한 수요 자체가 확대되어야 함. 그러나 수요 인당 GDP 30,000 달러 수준에 가까워지며 합리적 소비가 확대되며 백화점 업태의 수요 증가율 둔화 혹은 수요 감소가 현실화되고 있다는 점을 고려하면, 경기 회복에도 백화점 업태의 가파른 회복을 기대하기는 어려움.

백화점 업태의 가파른 실적 개선을 기대하지 않음에도 불구하고 동사에 대한 목표주가 135,000 원과 투자 의견 매수는 유지. 2018 년 실적 기준 P/E Multiple 이 9.1x 에 불과해 저평가 매력은 있기 때문. 또한 백화점 업태의 성장성 한계를 뛰어 넘기 위해 아울렛 사업을 적극적으로 확대하고자 하는 전략에 대한 기대도 남아 있음.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	15,519	16,570	18,318	18,808	19,373	20,341
yoy	%	12	6.8	10.6	2.7	3.0	5.0
영업이익	억원	3,637	3,628	3,832	4,254	3,965	4,502
yoy	%	-7.5	-0.2	5.6	11.0	-6.8	13.6
EBITDA	억원	4,784	4,893	5,267	5,742	5,528	6,164
세전이익	억원	3,964	3,887	4,359	4,651	4,165	4,702
순이익(지배주주)	억원	2,684	2,409	2,758	2,999	2,719	3,070
영업이익률%	%	23.4	21.9	20.9	22.6	20.5	22.1
EBITDA%	%	30.8	29.5	28.8	30.5	28.5	30.3
순이익률	%	18.8	16.9	17.5	18.5	16.3	17.5
EPS	원	11,470	10,294	11,784	12,813	11,619	13,119
PER	배	10.7	12.3	9.3	8.4	9.2	8.2
PBR	배	0.9	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	7.9	8.3	6.8	6.0	6.1	5.2
ROE	%	8.6	7.2	7.7	7.8	6.7	7.0
순차입금	억원	3,100	4,800	4,052	2,771	1,282	-743
부채비율	%	50.0	52.8	52.8	44.6	39.7	38.4

현대백화점 분기 및 연간 실적 전망

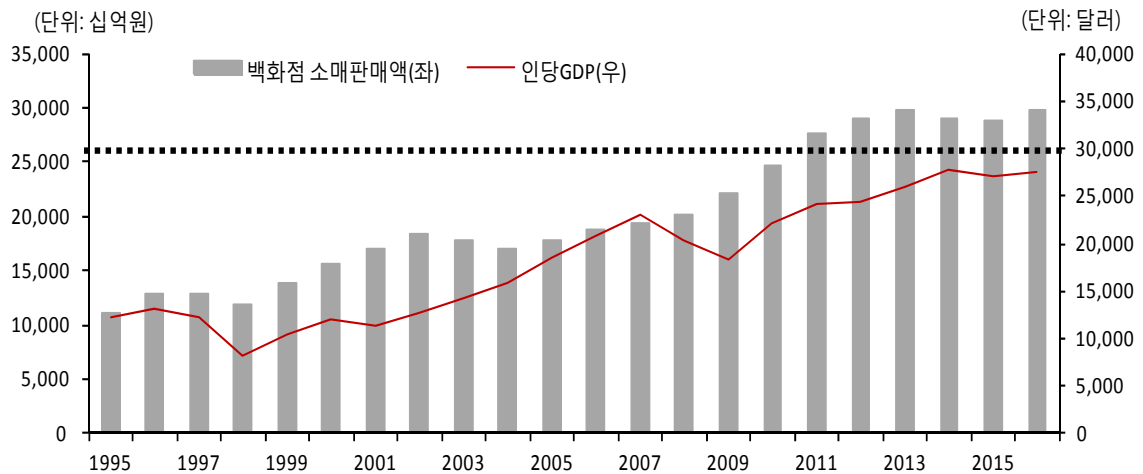
단위: 억원 %

현대백화점(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년	2017년E	2018년E
총매출	11,357	11,212	11,948	16,244	13,239	13,145	12,621	14,716	13,759	13,277	12,873	15,010	50,761	53,721	54,920	56,567
순매출	3,958	3,873	3,976	4,763	4,586	4,496	4,236	4,898	4,952	4,541	4,320	4,996	16,570	18,215	18,808	19,373
매출총이익	3,208	3,228	3,288	4,212	3,762	3,817	3,510	4,076	4,050	3,815	3,555	4,113	13,936	15,166	15,533	15,577
매출총이익률	28.2%	28.8%	27.5%	25.9%	28.4%	29.0%	27.8%	27.7%	29.4%	28.7%	27.6%	27.4%	110.5%	28.2%	28.3%	27.5%
영업이익	920	704	700	1,304	1,024	779	819	1,210	1,385	767	839	1,263	3,628	3,832	4,254	3,965
영업이익률	8.1%	6.3%	5.9%	8.0%	7.7%	5.9%	6.5%	8.2%	10.1%	5.8%	6.5%	8.4%	7.1%	7.1%	7.7%	7.0%
세전이익	1,093	835	707	1,253	1,182	912	909	1,356	1,632	817	889	1,313	3,887	4,358	4,651	4,165
세전이익률	9.6%	7.4%	5.9%	7.7%	8.9%	6.9%	7.2%	9.2%	11.9%	6.2%	6.9%	8.7%	7.7%	8.1%	8.5%	7.4%
당기순이익	801	607	505	890	862	671	637	1,040	1,191	619	674	996	2,803	3,210	3,480	3,157
지배주주순이익	708	526	415	760	746	585	551	878	1,030	533	579	856	2,409	2,760	2,999	2,719

자료: SK 증권 리서치센터

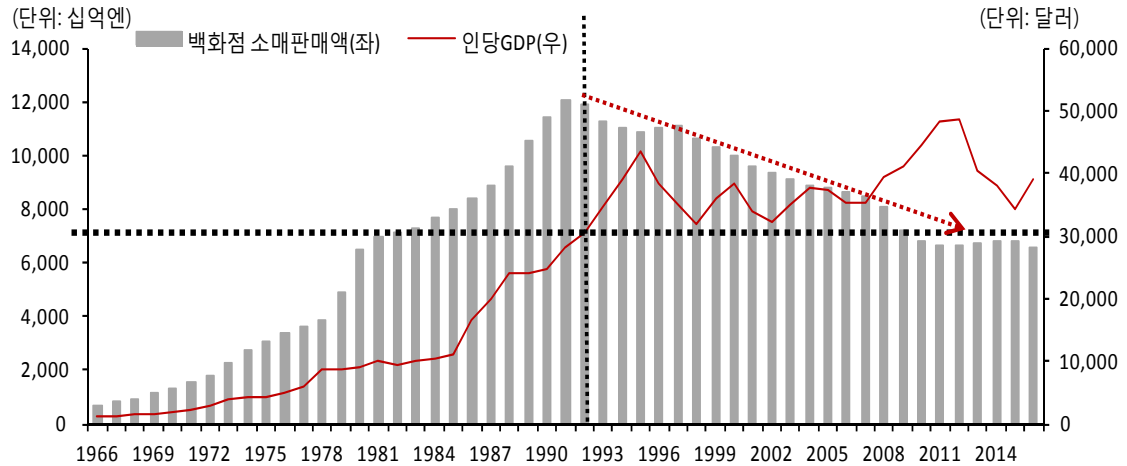
주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 총매출액 대비 %

한국 백화점 시장 규모 및 인당 GDP 추이



자료: CEC

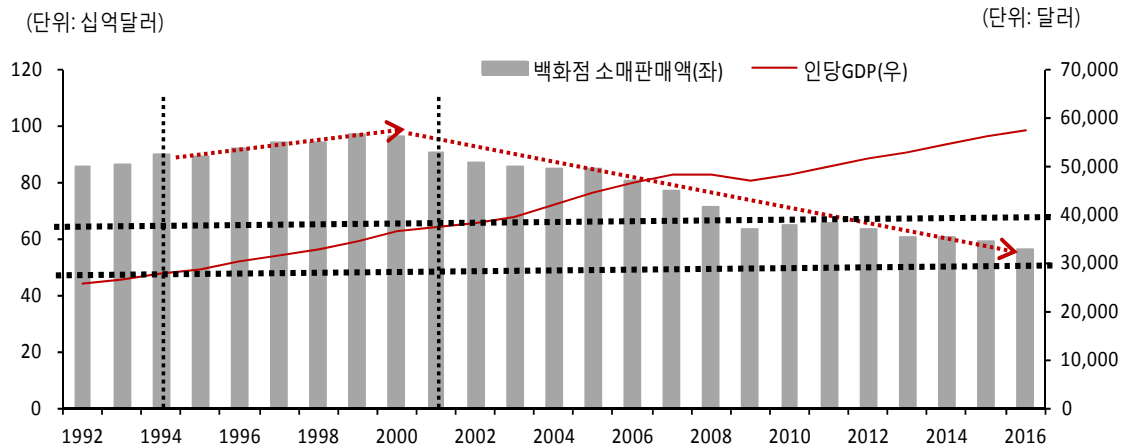
일본 백화점 시장 규모 및 인당 GDP 추이



자료: CIBC

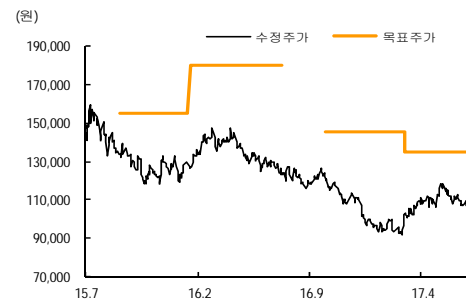
미국 백화점 시장 규모 및 인당 GDP 추이

: 미국 백화점은 상대적으로 좀 더 긴 기간 동안 성장, 그러나 궁극적으로는 시장 규모 축소



자료: CIBC

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.07.25	매수	135,000원
	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



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 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 (2017 년 7 월 25 일 기준)

매수	93.59%	중립	6.41%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	9,106	11,500	10,419	10,510	12,775
현금및현금성자산	439	700	739	728	2,753
매출채권및기타채권	5,762	6,065	5,958	6,034	6,228
재고자산	598	596	595	613	643
비유동자산	52,502	54,372	56,406	58,229	60,021
장기금융자산	1,331	1,197	1,262	1,262	1,262
유형자산	43,968	45,768	47,534	49,186	50,833
무형자산	470	455	439	424	410
자산총계	61,608	65,873	66,824	68,740	72,797
유동부채	10,869	13,255	11,988	12,302	12,839
단기금융부채	410	2,799	1,543	1,543	1,543
매입채무 및 기타채무	6,325	5,882	5,876	6,052	6,355
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	10,431	9,511	8,618	7,239	7,370
장기금융부채	6,785	5,792	4,793	3,293	3,293
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	28	34	34	35	37
부채총계	21,300	22,767	20,606	19,541	20,209
지배주주지분	34,499	36,938	39,596	42,138	45,032
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	-1,270	-1,270	-1,270
자기주식	-858	-936	-1,100	-1,100	-1,100
이익잉여금	27,695	30,350	33,189	35,751	38,663
비지배주주지분	5,810	6,168	6,622	7,061	7,555
자본총계	40,309	43,106	46,218	49,199	52,587
부채외자본총계	61,608	65,873	66,824	68,740	72,797

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	4,062	4,441	4,517	4,841	5,438
당기순이익(손실)	2,803	3,211	3,480	3,157	3,564
비현금성항목등	2,498	2,621	2,405	2,371	2,600
유형자산감가상각비	1,249	1,419	1,472	1,549	1,649
무형자산감가상각비	16	16	15	14	14
기타	530	370	-112	-222	-186
운전자본감소(증가)	-387	-424	-464	150	240
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-257	-337	293	-76	-194
재고자산감소(증가)	-50	3	1	-18	-31
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-559	-325	-506	176	303
기타	479	236	-251	67	162
법인세납부	-852	-968	-904	-837	-967
투자활동현금흐름	-5,290	-5,084	-1,906	-3,067	-3,157
금융자산감소(증가)	-212	-1,892	1,009	0	0
유형자산감소(증가)	-5,001	-3,332	-3,000	-3,200	-3,296
무형자산감소(증가)	-3	3	1	1	1
기타	-73	136	85	133	139
재무활동현금흐름	1,492	904	-2,571	-1,786	-255
단기금융부채증가(감소)	-3,299	1,390	-1,256	0	0
장기금융부채증가(감소)	5,483	0	-1,000	-1,500	0
자본의증가(감소)	-322	-78	-164	0	0
배당금의 지급	-189	-229	-159	-158	-158
기타	-182	-180	-151	-128	-98
현금의 증가(감소)	264	260	39	-11	2,026
기초현금	176	439	700	739	728
기말현금	439	700	739	728	2,753
FCF	-1,763	732	1,769	1,584	2,084

자료 : 현대백화점 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	16,570	18,318	18,808	19,373	20,341
매출원가	2,633	3,152	3,276	3,795	3,836
매출총이익	13,936	15,166	15,533	15,577	16,505
매출총이익률 (%)	84.1	82.8	82.6	80.4	81.1
판매비와관리비	10,308	11,334	11,279	11,613	12,003
영업이익	3,628	3,832	4,254	3,965	4,502
영업이익률 (%)	21.9	20.9	22.6	20.5	22.1
비영업손익	259	527	397	200	200
순금융비용	19	72	62	22	-14
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	385	387	180	0	0
세전계속사업이익	3,887	4,359	4,651	4,165	4,702
세전계속사업이익률 (%)	23.5	23.8	24.7	21.5	23.1
계속사업법인세	1,085	1,148	1,171	1,008	1,138
계속사업이익	2,803	3,211	3,480	3,157	3,564
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,803	3,211	3,480	3,157	3,564
순이익률 (%)	16.9	17.5	18.5	16.3	17.5
지배주주	2,409	2,758	2,999	2,719	3,070
지배주주귀속 순이익률(%)	14.54	15.05	15.94	14.04	15.09
비지배주주	394	453	481	438	494
총포괄이익	2,932	3,131	3,462	3,139	3,546
지배주주	2,540	2,677	2,980	2,700	3,051
비지배주주	391	454	482	438	495
EBITDA	4,893	5,267	5,742	5,528	6,164

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	6.8	10.6	2.7	3.0	5.0
영업이익	-0.2	5.6	11.0	-6.8	13.6
세전계속사업이익	-1.9	12.1	6.7	-10.5	12.9
EBITDA	2.3	7.6	9.0	-3.7	11.5
EPS(계속사업)	-10.3	14.5	8.7	-9.3	12.9
수익성 (%)					
ROE	7.2	7.7	7.8	6.7	7.0
ROA	4.7	5.0	5.2	4.7	5.0
EBITDA마진	29.5	28.8	30.5	28.5	30.3
안정성 (%)					
유동비율	83.8	86.8	86.9	85.4	99.5
부채비율	52.8	52.8	44.6	39.7	38.4
순차입금/자기자본	11.9	9.4	6.0	2.6	-1.4
EBITDA/이자비용(배)	54.5	32.5	39.3	43.3	63.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,294	11,784	12,813	11,619	13,119
BPS	147,415	157,840	169,196	180,060	192,424
CFPS	15,699	17,915	19,170	18,299	20,222
주당 현금배당금	700	700	700	700	700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.2	12.5	9.3	10.2	9.0
PER(최저)	11.3	9.2	7.2	7.9	7.0
PBR(최고)	1.1	0.9	0.7	0.7	0.6
PBR(최저)	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5
PCR	8.1	6.1	5.6	5.9	5.3
EV/EBITDA(최고)	10.2	8.5	6.5	6.5	5.6
EV/EBITDA(최저)	7.8	6.8	5.4	5.4	4.6