

# SK COMPANY Analysis



## SK 중소성장기업분석팀



Analyst

**나승두**

nsdoo@sk.com  
02-3773-8891

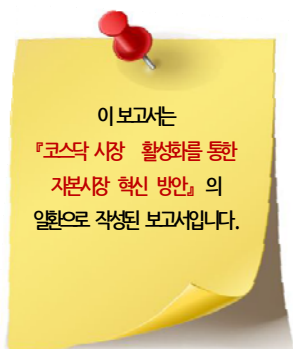
### Company Data

자본금	527 억원
발행주식수	3,501 만주
자사주	0 만주
액면가	0 원
시가총액	2,972 억원
주요주주	
구철포(외8)	64.43%

외국인지분률	9.70%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(19/10/21)	8,260 원
KOSDAQ	649.18 pt
52주 Beta	1.10
52주 최고가	9,920 원
52주 최저가	5,690 원
60일 평균 거래대금	8 억원



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

### 중국 및 아시아 관광객 수는 지속 증가

- 9월 방일 중국인 관광객은 전년동기 대비 +25.5% 증가한 82 만명
- 같은 기간 방일 한국인 관광객은 전년동기 대비 -58.1% 감소한 20 만명
- 태국/베트남 등 아시아 9 개국 방일 관광객은 전년동기 대비 +18% 증가한 77 만명
- 한국인 관광객 감소했지만, 중국 및 아시아 관광객 증가하며 전체 관광객 수는 우상향
- 10월 1일 일본 소비세 인상 시행, 도쿄올림픽 앞두고 추가 상승 모멘텀 충분

### 중국 및 아시아 국가 관광객은 증가

2019년 9월 방일 중국인 관광객은 전년동기 대비 +25.5% 증가한 82만명으로 집계됐다. 반면 같은 기간 방일 한국인 관광객은 전년동기 대비 -58.1% 감소한 20만명을 기록했다. 올해 1월부터 9월까지 누적으로는 방일 중국인이 전년동기 대비 95만명 증가한 740만명을 기록했고, 방일 한국인이 전년동기 대비 76만명 감소한 493만명을 기록했다. 월별 방일 중국인 관광객 수가 최고치를 경신하고 있는 가운데, 일본을 찾는 아시아 인접국가의 월별 관광객 수도 최고치를 경신하고 있다. 9월 한 달간 대만/홍콩/태국/싱가포르/말레이시아/인도네시아/필리핀/베트남/인도 9개국의 방일 관광객 수는 전년동기 대비 12만명(+18% YoY) 증가한 77만명을 기록했다. 방일 한국인 관광객이 급격하게 감소했지만, 중국 및 아시아 국가 관광객이 증가하면서 전체 방일 관광객 수는 꾸준히 우상향 기조를 유지하는 중이다.

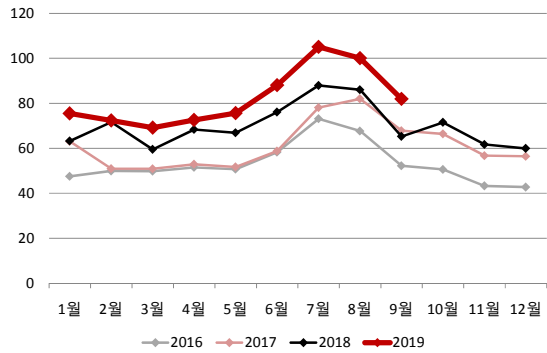
### 투자의견 매수, 목표주가는 11,000 원으로 상향

투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 11,000 원으로 상향 조정한다. 가장 많은 매출 비중을 차지하고 있는 중국인 관광객의 유입은 꾸준하며, 최근 엔/위안 환율도 안정세를 되찾은 점도 긍정적이다. 유난히 가을 태풍의 영향을 크게 받은 3분기(2월 결산법인, 2019년 9월~11월에 해당)는 영업일수 제한으로 인한 매출 감소 부담이 있지만, 10월 1일부로 일본 소비세 인상(8%→10%)이 시행됨에 따라 부담을 일부 덜어낼 수 있을 것으로 판단한다. 목표주가 11,000 원(기존 9,000 원)은 올해 예상 EPS 대비 P/E 16X 수준으로, 이는 상장 이후 최고 수준이었던 P/E 20X 대비 여전히 약 20% 할인된 수준이다. 내년 도쿄올림픽을 앞둔 상황에서 추가적인 상승 모멘텀은 충분하다는 판단이다.

### 영업실적 및 투자지표

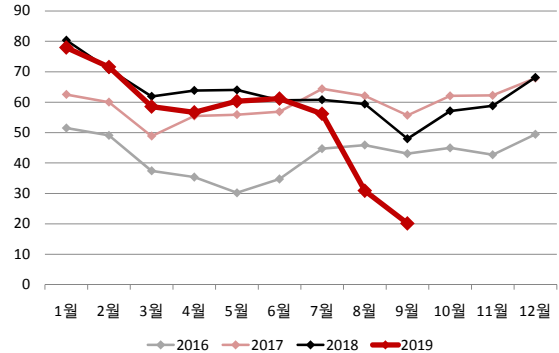
구분	단위	201702	201802	201902	202002E	202102E
매출액	억원	5,331	5,325	5,189	5,723	8,141
yoy	%	-14.9	-0.1	-2.5	10.3	42.3
영업이익	억원	325	310	229	309	570
yoy	%	-64.1	-4.5	-26.2	35.1	84.4
EBITDA	억원	364	357	286	394	951
세전이익	억원	263	308	167	297	549
순이익(지배주주)	억원	149	246	104	239	439
영업이익률%	%	6.1	5.8	4.4	5.4	7.0
EBITDA%	%	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	12.5	6.8
PBR	배			1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	9.6	12.5	4.8
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)



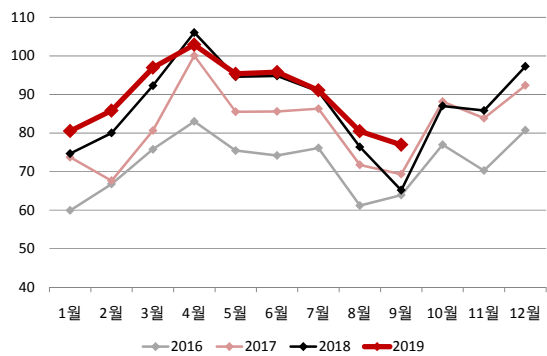
자료: 일본 관광국, SK 증권

연도별 방일 한국인 관광객 추이 (단위: 만명)



자료: 일본 관광국, SK 증권

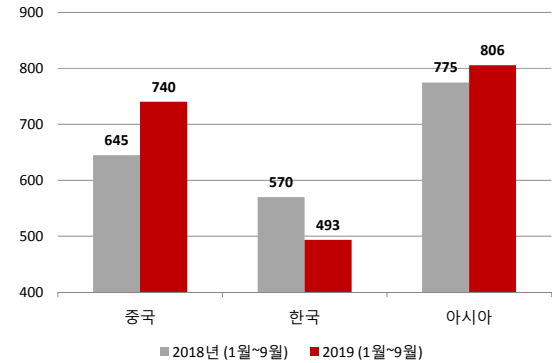
연도별 방일 아시아인 관광객 추이 (단위: 만명)



자료: 일본 관광국, SK 증권

주: 아시아 - 대만/홍콩/태국/싱가폴/말레이시아/인도네시아/필리핀/베트남 인도 합산

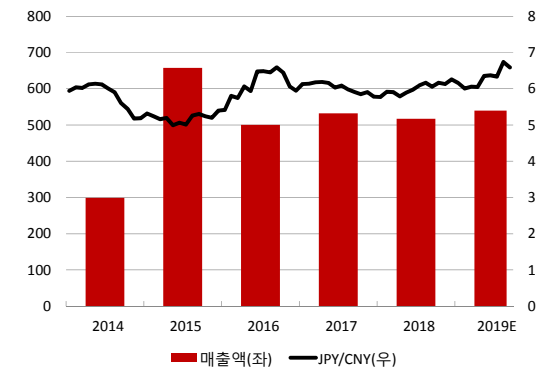
방일 관광객 추이(2018년 vs 2019년) (단위: 만명)



자료: 일본 관광국, SK 증권

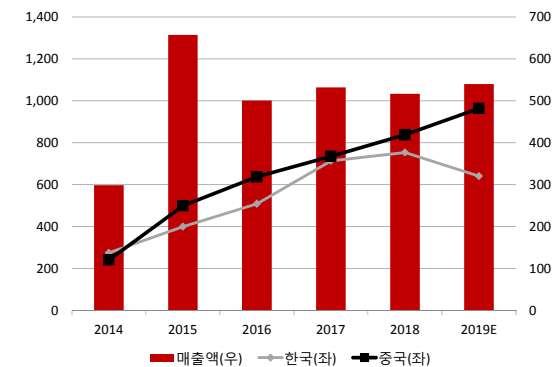
주: 아시아 - 대만/홍콩/태국/싱가폴/말레이시아/인도네시아/필리핀/베트남 인도 합산

엔/위안 환율과 매출액과의 상관관계 (단위: 억엔 위안)



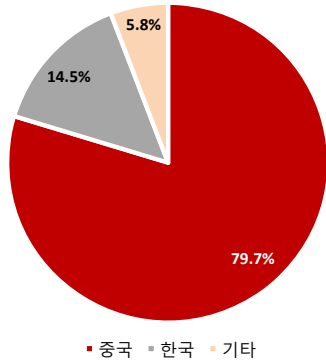
자료: Bloomberg, JTC, SK 증권

한국/중국 방일 관광객 수와 매출액과의 상관관계 (단위: 만명, 억엔)



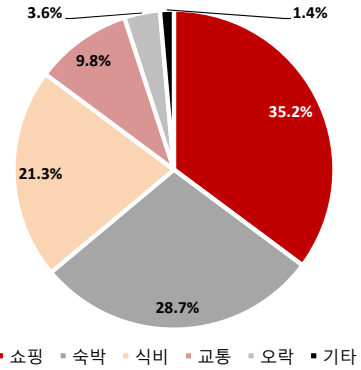
자료: 일본 관광국, JTC, SK 증권

국적별 매출 비중(1Q 19 기준)



자료 : JTC, SK 증권

방일 관광객 소비 비중(1H 19 기준)



자료 : 일본 관광국, JTC, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.22	매수	11,000원	6개월		
2019.09.19	매수	9,000원	6개월	-12.63%	-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 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 (2019년 10월 22일 기준)

매수	87.67%	중립	12.33%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

02월 결산(억원)	201702	201802	201902	202002E	202102E
<b>유동자산</b>	1,722	1,565	2,275	2,668	3,589
현금및현금성자산	777	524	1,031	1,323	1,702
매출채권및기타채권	248	297	283	312	444
재고자산	606	584	647	713	1,014
<b>비유동자산</b>	782	820	1,326	3,866	3,606
장기금융자산	190	178	239	263	263
유형자산	416	453	629	3,193	2,820
무형자산	6	7	128	106	99
<b>자산총계</b>	2,504	2,384	3,601	6,534	7,194
<b>유동부채</b>	760	577	662	1,063	1,275
단기금융부채	161	147	208	563	563
매입채무 및 기타채무	238	313	304	336	477
단기충당부채	7	9	13	14	20
<b>비유동부채</b>	532	368	499	2,675	2,736
장기금융부채	443	285	391	2,555	2,555
장기매입채무 및 기타채무		0	0	0	0
장기충당부채	32	32	43	43	43
<b>부채총계</b>	1,292	945	1,161	3,738	4,011
<b>지배주주지분</b>	1,212	1,440	2,346	2,701	3,095
자본금	63	63	489	527	527
자본잉여금	56	55	482	519	519
기타자본구성요소	42	43	29	32	32
자기주식		0	0	0	0
이익잉여금	1,052	1,279	1,346	1,669	2,108
비지배주주지분		0	95	95	88
<b>자본총계</b>	1,212	1,440	2,440	2,796	3,184
<b>부채외자본총계</b>	2,504	2,384	3,601	6,534	7,194

현금흐름표

02월 결산(억원)	201702	201802	201902	202002E	202102E
<b>영업활동현금흐름</b>	461	-48	170	367	387
당기순이익(손실)	149	246	80	236	436
비현금성항목등	174	136	242	178	515
유형자산감가상각비	38	45	50	62	372
무형자산상각비	2	2	7	23	9
기타	134	25	100	45	24
운전자본감소(증가)	672	-87	-49	-1	-451
매출채권및기타채권의 감소(증가)	112	-52	38	29	-132
재고자산감소(증가)	241	20	-4	-22	-301
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	13	14	-4	7	142
기타	530	-70	-79	-15	-159
법인세납부	-531	-343	-103	-45	-113
<b>투자활동현금흐름</b>	-321	-103	-533	-8	6
금융자산감소(증가)	-156	8	-24	-11	0
유형자산감소(증가)	-150	-97	-254	2	0
무형자산감소(증가)	-4	-1	-1	-1	-1
기타	15	-14	-255	2	7
<b>재무활동현금흐름</b>	268	-98	861	-130	-14
단기금융부채증가(감소)	-9	83	-31	-34	0
장기금융부채증가(감소)	309	-168	127	-74	0
자본의증가(감소)		0	848	0	0
배당금의 지급	32	-10	-50	-23	0
기타		-3	-33	0	-14
<b>현금의 증가(감소)</b>	408	-249	499	256	379
기초현금	416	775	528	1,027	1,283
기말현금	824	526	1,027	1,283	1,661
FCF	-704	-109	-337	284	382

자료 : JTC, SK증권 추정

포괄손익계산서

02월 결산(억원)	201702	201802	201902	202002E	202102E
<b>매출액</b>	5,331	5,325	5,189	5,723	8,141
<b>매출원가</b>	1,454	1,573	1,593	1,734	2,296
<b>매출총이익</b>	3,877	3,752	3,596	3,989	5,845
매출총이익률 (%)	72.7	70.5	69.3	69.7	71.8
<b>판매비와관리비</b>	3,553	3,442	3,368	3,680	5,275
영업이익	325	310	229	309	570
영업이익률 (%)	6.1	5.8	4.4	5.4	7.0
비영업손익	-62	-2	-62	-12	-20
<b>순금융비용</b>	2	2	-2	-3	7
외환관련손익	-2	-3	-7	9	11
<b>관계기업투자등 관련손익</b>		0	0	0	0
세전계속사업이익	263	308	167	297	549
세전계속사업이익률 (%)	4.9	5.8	3.2	5.2	6.8
계속사업법인세	114	63	88	61	113
<b>계속사업이익</b>	149	246	80	236	436
중단사업이익		0	0	0	0
*법인세효과		0	0	0	0
당기순이익	149	246	80	236	436
<b>순이익률 (%)</b>	2.8	4.6	1.5	4.1	5.4
지배주주	149	246	104	239	439
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	2.8	4.61	2	4.17	5.4
비지배주주		0	-24	-3	-3
<b>총포괄이익</b>	149	245	79	188	388
<b>지배주주</b>	149	245	103	194	395
<b>비지배주주</b>		0	-24	-7	-7
EBITDA	364	357	286	394	951

주요투자지표

02월 결산(억원)	201702	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	6.8	6.7	5.5	6.9	11.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	226.6	271.1	343.8	251.0	281.6
부채비율	106.6	65.6	47.6	133.7	126.0
순차입금/자기자본	-15.8	-7.8	-21.0	62.0	42.5
EBITDA/이자비용(배)	135.1	125.6	123.1	145.9	67.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	595	0	303	682	1,255
BPS	4,834	0	6,701	7,715	8,843
CFPS	753	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	9.2	3.6
EV/EBITDA(최고)	-0.4	0.0	22.2	13.7	5.3
EV/EBITDA(최저)	-0.4	0.0	6.4	10.0	3.7