

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	
구철포(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'

- 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 1 위 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 띄는데, 2019년 11월까지의 방일 중국인 누적 관광객은 총 888 만명(+14.2% YoY)으로 현재까지의 추세를 감안한다면 올해 약 950 만명 이상의 중국인이 일본을 찾을 것으로 예상된다. 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.

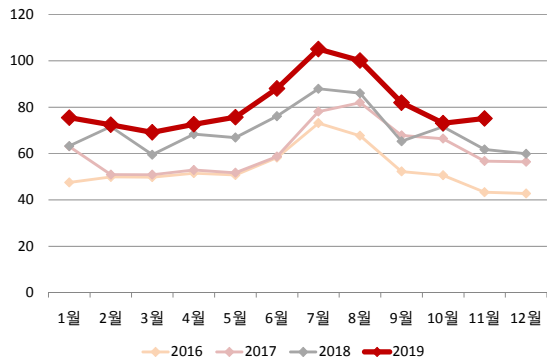
실적 성장의 3 박자

2020년 도쿄 하계 올림픽을 개최하는 일본은 연간 방일 관광객 목표치를 4,000 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 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 밸류에이션 매력을 더해주는 요소로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

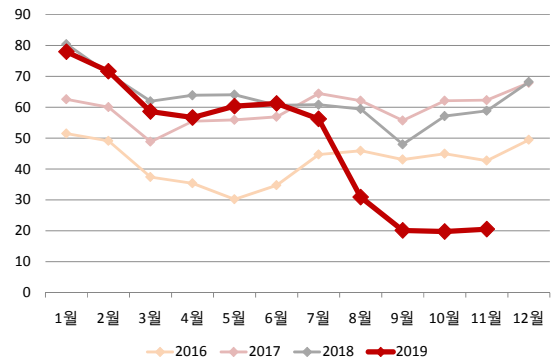
구분	단위	201702	201802	201902	202002E	202102E
매출액	억원	5,331	5,325	5,189	5,723	8,141
yoy	%	-14.9	-0.1	-2.5	10.3	42.3
영업이익	억원	325	310	229	309	570
yoy	%	-64.1	-4.5	-26.2	35.1	84.4
EBITDA	억원	364	357	286	394	951
세전이익	억원	263	308	167	297	549
순이익(지배주주)	억원	149	246	104	239	439
영업이익률%	%	6.1	5.8	4.4	5.4	7.0
EBITDA%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



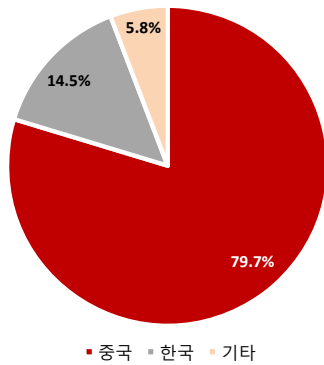
자료: 일본 관광국, SK 증권

연도별 방일 한국인 관광객 추이 (단위: 만명)



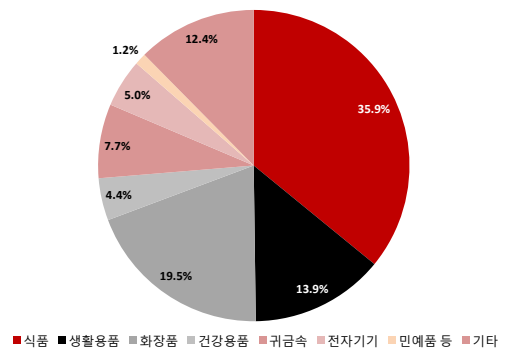
자료: 일본 관광국, SK 증권

국적별 매출 비중(1Q 19 기준)



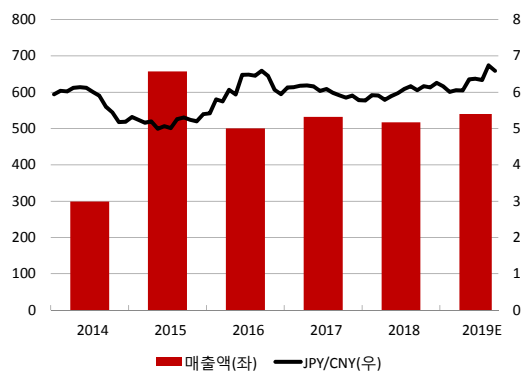
자료: JTC, SK 증권

주요 상품별 매출 비중(2Q 19 기준)



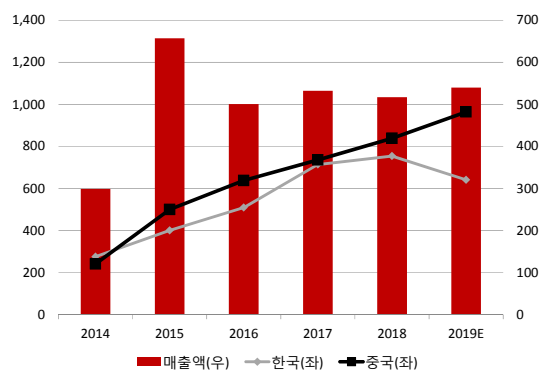
자료: JTC, SK 증권

엔/위안 환율과 매출액과의 상관관계 (단위: 억엔 위안)



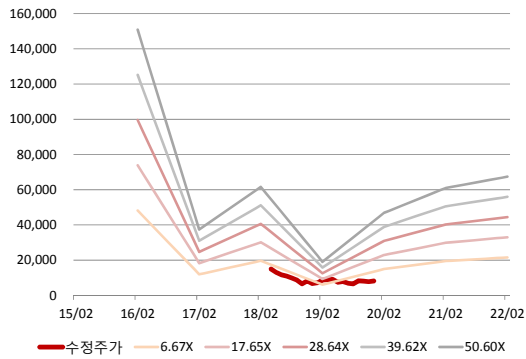
자료: Bloomberg, JTC, SK 증권

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



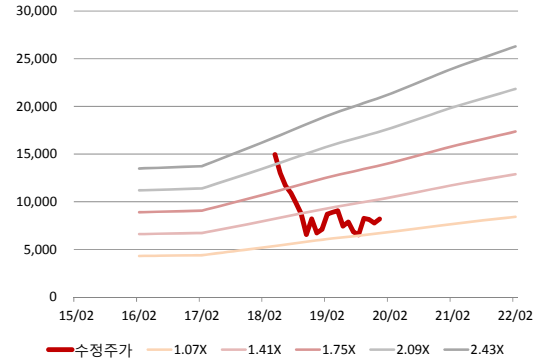
자료: 일본 관광국, JTC, SK 증권

JTC P/E Band 차트



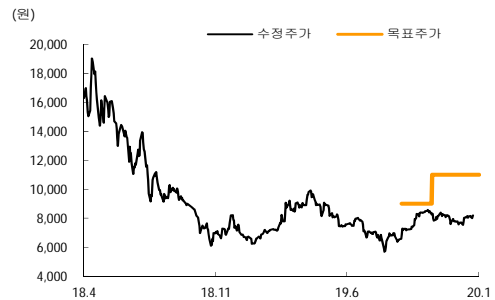
자료 : Quantwise, SK 증권

JTC P/B Band 차트



자료 : Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				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 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 (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
비지배주주지분	0	95	95	88
자본총계	1,440	2,440	2,796	3,184
부채외자본총계	2,384	3,601	6,534	7,194

현금흐름표

02월 결산(억원)	201802	201902	202002E	202102E
영업활동현금흐름	-48	170	367	387
당기순이익(손실)	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 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
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
매출중이익	3,752	3,596	3,989	5,845
매출중이익률 (%)	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
계속사업법인세	63	88	61	113
계속사업이익	246	80	236	436
중단사업이익	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	15.2
ROA	10.0	2.7	4.7	6.4
EBITDA마진	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	6.4	10.0	3.7