

November.2016



SK INDUSTRY ANALYSIS

Small Cap

차가운 계절, 뜨거운 주식

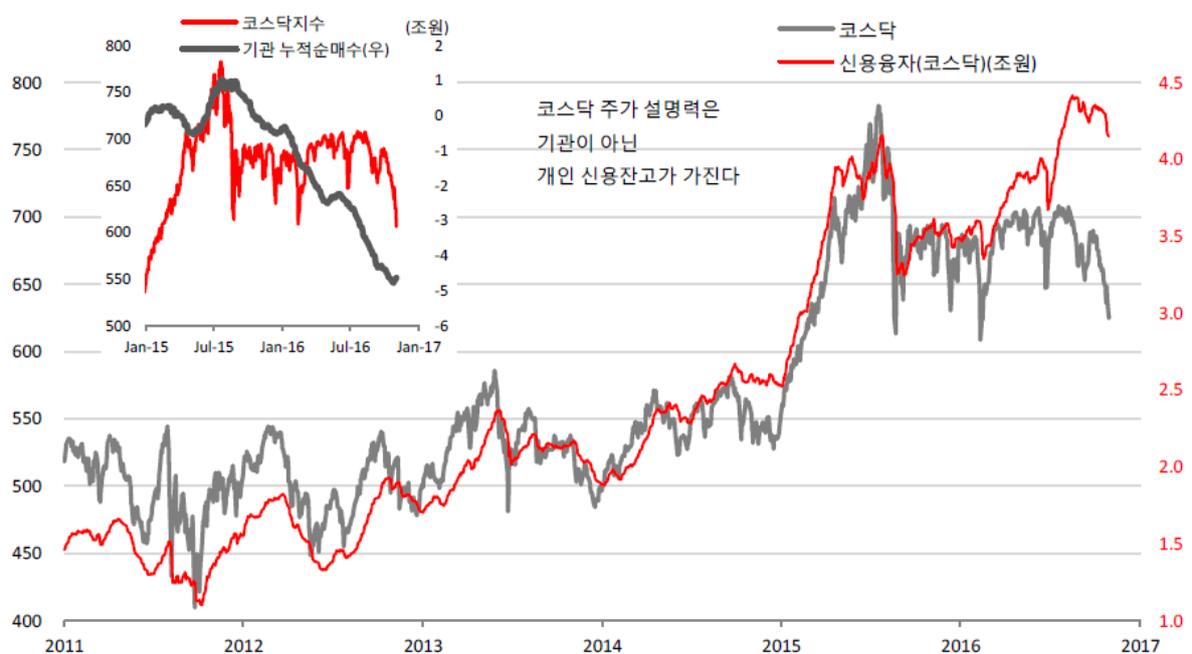
SK증권 스몰캡팀: 이지훈, 나승두(R.A) | 3773-8880, sa75you@sk.com

음식료: 김승 | 3773-8919, seungeee@sk.com

골짜기가 더욱 깊어졌다. 지난 9일, 시장의 예상과 달리 미국 공화당의 트럼프 후보가 대통령에 당선되면서 코스닥 지수는 연중 최저점을 경신했다. 종가 기준 600pt가 무너진 것은 2015년 2월 이후 처음이었다. 올해 2월, 글로벌 증시 폭락과 대북 리스크 등이 불어지면서 장중 8% 넘게 폭락했을 당시에도 600pt는 지켜냈던 코스닥이다. 하지만 9월 말부터 이어진 코스닥 지수의 하락은 비단 미국 대통령 당선자 한 사람만의 탓으로 치부하기는 어렵다. 당사는 지난 11월 4일 발간자료<기승전결 - 코스닥 투자전략 : 비운만큼 올라간다(이은택, 한대훈)>를 통해서 코스닥의 하락원인을 진단한 바 있다. 요약하자면 핵심은 크게 세 가지다.

첫째. 신용용자이다. 개인의 신용용자잔고와 코스닥 지수는 동행하는 모습을 보이는데, 주가는 하락하는 와중에 신용거래만 늘어나면서 청산에 대한 압박이 높아진 것이다. **둘째. 실적의 부진이다.** 싸드(THAAD) 배치 이후 중국 관련 소비 업종의 부진, 갤럭시노트 7 단종으로 인한 IT 부품 업종의 부진 등으로 컨센서스 대비 부진한 3분기 실적을 받아 든 기업이 크게 늘었다. **셋째. 대외 이벤트이다.** 불확실성이 높은 국면에서는 대형주 중심의 코스피가 상대적으로 더 안정적인 모습을 보여왔다. 결국 위험이 커지면 중소형주는 소외 받는 것이다.

코스닥 주가는 기관이 아닌 개인신용잔고와 높은 상관성을 가진다



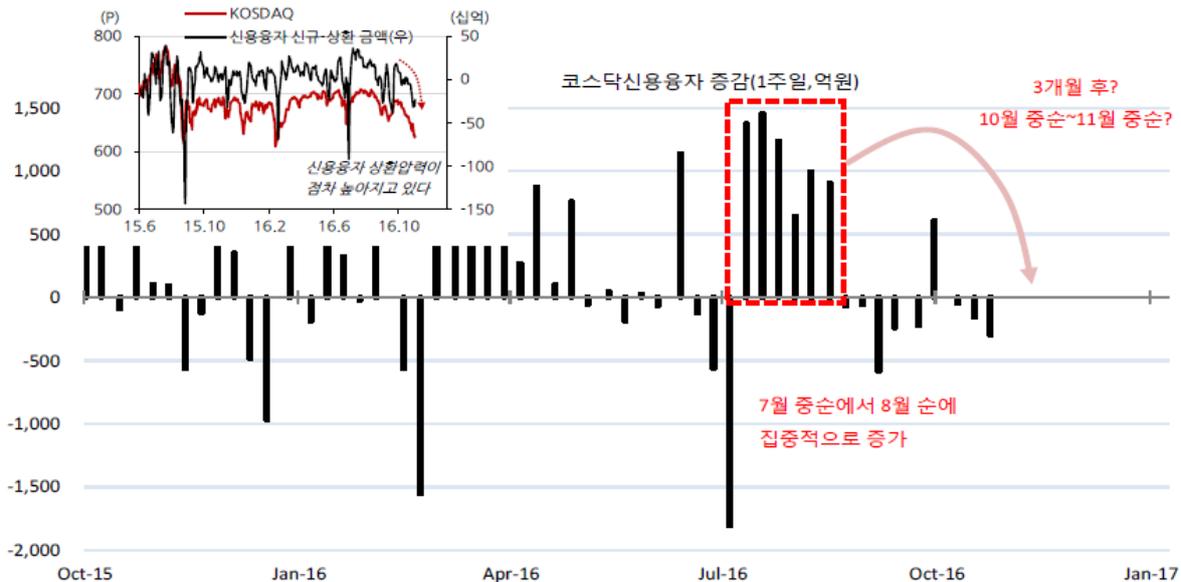
자료 : SK 증권 기승전결 - 코스닥 투자전략 : 비운만큼 올라간다(이은택, 한대훈)(11/ 4)

하지만 앞으로의 중소형주 시장이 마냥 부정적인 것만은 아니다. 첫째, 신용용자 상황이 증가하고 있다. 펀더멘털의 손상이 아닌 단지 수급 청산에 따라 급락하는 종목이 있다면 역으로 저가 매수의 기회로 작용할 수 있다. 둘째, 불확실성에 대한 공포가 줄어들고 있다. 트럼프의 당선에 선거 당일 불확실성을 크게 키웠다면, 이튿날에는 바로 글로벌 증시들이 이성을 되찾는 모습을 보였다. 코스닥도 이튿날 4% 가까운 반등에 성공하며 600pt를 곧바로 회복했다. 셋째, 수급 요건 개선이다. 이달 초 연기금은 중소형주 중심의 1조원 자금 집행 계획을 밝혔다. 이후 최대 8조원에 달하는 자금 집행 가능성이 대두되면서 중소형주 옥석가리기가 시작되고 있다.

SK 증권 스몰캡은 지난 10월부터 월간 자료(Small Cap Store : 수급, 실적... 그리고 배당)를 통해 수급 상황과 실적, 그리고 배당 매력에 높은 중소형주들을 소개하고 있다. 2016년, 남은 기간 동안 SK 증권 스몰캡의 투자매력이 높은 중소형주 찾기는 계속될 예정이다.

그 일환으로 겨울을 맞아 실적 개선이 본격적으로 이루어 질 종목들을 찾아보았다. 특히 올해는 슈퍼 엘니뇨(el Nino)의 영향으로 무더운 여름이 오래 지속되었는데, 겨울은 반대로 라니냐(la Nina) 현상의 발생 확률이 높아 춥고 건조한 겨울이 될 것으로 예상된다. 최근 평년보다 기온이 낮은 날들이 며칠간 이어지면서 추위에 대한 대비는 이미 시작됐다. 추운 날씨에도 따뜻하게 몸을 녹여줄, 손난로 같은 종목을 살펴보자.

신용용자는 7월 중순~8월 중순에 집중적으로 증가한 만큼, 만기(3개월) 시점인 10월 중순~11월 중순에 매도세는 안정될 가능성이 높다



자료 : SK 증권 기승전결 - 코스닥 투자전략 : 비운만큼 올라간다(이은택 한대훈)(11/ 4)

올 여름은 폭염&열대야 지속일수 기록을 세울만큼 너무 '오래' 더웠다

너무 더웠다. 너무 '오래' 더웠다. 올해 여름은 곳곳에서 열염이 동나고, 여름 가전제품 판매량이 최고치를 경신할 만큼 기록적인 불볕더위가 이어졌다. 기상청 자료에 따르면 서울을 기준으로 1970년 이후 5월부터 9월까지 5개월간 최고 기온이 30°C를 상회한 경우는 총 14번이었다. 하지만 봄이 절정에 달하는 시기인 4월과, 가을의 정취를 한껏 느낄 수 있는 10월에도 최고 기온이 29°C를 넘었던 해는 2016년이 유일하다. 폭염과 열대야도 극성이었다. 올 여름은 1994년 14일간(7/16~7/29), 1988년 12일간(8/4~8/15)에 이어 세 번째로 긴 11일간(8/3~8/11) 폭염이 지속됐다. 열대야도 1994년 24일간(7/17~8/9)에 이어 두 번째로 긴 21일간(8/3~8/23) 이어졌다. 때문에 전기 수요가 급격하게 증가하면서 7월부터 9월까지 3개월간 한시적 전기누진세 특별 감면 조치가 시행되기도 했다.

5~9월 최고기온 30°C 상회 연도

(단위: °C)

	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
1976년	8.5	14.5	15.2	25	32.2	34.8	33.5	32	30.2	25.1	19.4	12.2
1988년	10.1	12.2	16.1	23.8	31.7	32.8	31.6	36.6	30.8	25.6	17.9	13.9
1991년	9.7	12	18.9	25.6	31.1	31.8	32	34.7	31	25.8	17.6	12.9
1996년	9.8	14	17.5	23.3	31.4	32.7	34.6	35.4	30.9	23.8	18.8	12.7
1998년	8.2	15	19.1	26.3	31.4	31.8	32.2	32	32.8	26.5	20.5	12.9
2000년	9.9	7.5	18.9	23.5	30.5	33.9	34.2	35.1	31	26.5	20.3	11.9
2001년	6.8	12.2	21	28.2	31.5	32.7	32.8	35.3	31.7	25.3	16	10.9
2005년	7.3	10.5	17.6	29.8	30.2	32	34.2	35	30.8	24.9	21.8	11.1
2007년	11.8	14.8	16.2	22.5	30.1	33.2	31.2	33.2	31.1	26.2	19.3	13.8
2011년	0.3	13.2	16.8	19	31.2	32.9	34.1	34.1	32.4	23.4	25.9	9.1
2013년	11.5	13.9	23.8	21.6	31.8	32.6	31.3	33.9	31.1	28.1	20.7	11
2014년	8.2	16.4	23.8	26.2	33.3	31.1	34.4	35.8	31.3	29	22.9	7.9
2015년	9	13	21.9	28.3	32.2	34.9	36	34.4	31	26.6	21	12.2
2016년	9.5	14.4	21.4	29.6	31.9	32.2	34.1	36.6	31.1	29	-	-

자료 : 기상청, SK 증권

주 : 1970년 이후

열대야 지속일 Top 10

열대야 시작일	열대야 종료일	지속일 수
1994년 07월 17일	1994년 08월 09일	24일
2016년 08월 03일	2016년 08월 23일	21일
2012년 07월 27일	2012년 08월 09일	14일
1997년 07월 23일	1997년 08월 02일	11일
1995년 07월 30일	1995년 08월 07일	9일
2013년 08월 01일	2013년 08월 09일	9일
2013년 08월 11일	2013년 08월 18일	8일
2004년 08월 06일	2004년 08월 12일	7일
2016년 07월 21일	2016년 07월 27일	7일

자료 : 기상청, SK 증권

주 : 1973년 이후, 전날 18:01~09:00 사이 밤 최저기온이 25°C 이상인 날

폭염 지속일 Top 10

폭염 시작일	폭염 종료일	지속일 수
1994년 07월 16일	1994년 07월 29일	14일
1988년 08월 04일	1988년 08월 15일	12일
2016년 08월 03일	2016년 08월 13일	11일
2012년 07월 31일	2012년 08월 09일	10일
2016년 08월 15일	2016년 08월 23일	9일
1977년 07월 26일	1977년 08월 01일	7일
2000년 07월 02일	2000년 07월 08일	7일
1978년 07월 24일	1978년 07월 29일	6일
1990년 07월 29일	1990년 08월 03일	6일

자료 : 기상청, SK 증권

주 : 1970 년 이후, 일 최고기온이 33°C 이상인 날

올 여름 기록적인 더위의 근본적인 원인은 엘니뇨(el Nino) 현상이다

올해 여름 기록적인 더위가 이어진 이유로는 여러 가지가 거론되고 있다. 우리나라 주변 해안의 수온 상승, 인근 대륙 지역의 건조한 토양으로 인한 기류 변화, 열돔 현상 등 다양한 해석이 등장했다. 하지만 가장 근본적인 원인으로 손꼽히고 있는 것은 역시 슈퍼 엘니뇨(el Nino) 현상이다.

올해 중순까지 지속된 엘니뇨 현상은 역대 최강/최장 기록을 세웠다

엘니뇨는 남태평양 적도 저위도 지역의 남동무역풍이 약해지면서 해수 온도와 기류가 변하는 이상 현상을 말한다. 2014 년 말부터 올해 중순까지 이어졌던 엘니뇨 현상은 1997 년 이후 처음 찾아온 슈퍼 엘니뇨였다. 엘니뇨 감시구역의 해수면 온도편차가 1997 년에 이어 최고 수준인 2.3°C까지 올랐고, 지속 기간도 19 개월로 1950 년 이후 가장 길었다.

엘니뇨에 대한 정의는 나라마다 유사하지만 미세한 차이가 있다. 우리나라는 엘니뇨 감시구역의 5 개월 이동평균 해수면 온도가 0.4°C 이상의 편차를 보이는 달이 6 개월 이상 지속되었을 때 그 첫 달을 엘니뇨의 시작으로 본다. 미국은 엘니뇨 감시구역의 3 개월 이동평균 해수면 온도가 0.5°C 이상 편차를 보이는 달이 5 개월 이상 지속됐을 때, 일본은 5 개월 이동평균 해수면 온도가 0.5°C 이상 편차를 보이는 달이 5 개월 이상 지속됐을 때를 말한다.

엘니뇨 현상에 대한 나라별 정의

구분	엘니뇨 감시구역	온도편차 기준	이동평균 기간	지속 기간
한국	5°S ~ 5°N / 170°W ~ 120°W	0.4°C 이상	5개월 간	6개월 이상
미국	5°S ~ 5°N / 170°W ~ 120°W	0.5°C 이상	3개월 간	5개월 이상
일본	5°S ~ 5°N / 150°W ~ 90°W	0.5°C 이상	5개월 간	5개월 이상

자료 : 기상청, SK 증권

엘니뇨 지수(ONI, Oceanic Nino Index)

Year	DJF	JFM	FMA	MAM	AMJ	MJJ	JJA	JAS	ASO	SON	OND	NDJ
1977년	0.7	0.6	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6	0.8	0.8
1978년	0.7	0.4	0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.1	0
1979년	0	0.1	0.2	0.3	0.3	0.1	0.1	0.2	0.3	0.5	0.5	0.6
1980년	0.6	0.5	0.3	0.4	0.5	0.5	0.3	0.2	0	0.1	0.1	0
1981년	-0.2	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	0
1982년	0	0.1	0.2	0.5	0.6	0.7	0.8	1	1.5	1.9	2.1	2.1
1983년	2.1	1.8	1.5	1.2	1	0.7	0.3	0	-0.3	-0.6	-0.8	-0.8
1984년	-0.5	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.3	-0.6	-0.9	-1.1
1985년	-0.9	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.3
1986년	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.1	0	0.2	0.4	0.7	0.9	1	1.1
1987년	1.1	1.2	1.1	1	0.9	1.1	1.4	1.6	1.6	1.4	1.2	1.1
1988년	0.8	0.5	0.1	-0.3	-0.8	-1.2	-1.2	-1.1	-1.2	-1.4	-1.7	-1.8
1989년	-1.6	-1.4	-1.1	-0.9	-0.6	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1
1990년	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4
1991년	0.4	0.3	0.2	0.2	0.4	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8	1.2	1.4
1992년	1.6	1.5	1.4	1.2	1	0.8	0.5	0.2	0	-0.1	-0.1	0
1993년	0.2	0.3	0.5	0.7	0.8	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
1994년	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.6	0.9	1
1995년	0.9	0.7	0.5	0.3	0.2	0	-0.2	-0.5	-0.7	-0.9	-1	-0.9
1996년	-0.9	-0.7	-0.6	-0.4	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.5
1997년	-0.5	-0.4	-0.2	0.1	0.6	1	1.4	1.7	2	2.2	2.3	2.3
1998년	2.1	1.8	1.4	1	0.5	-0.1	-0.7	-1	-1.2	-1.2	-1.3	-1.4
1999년	-1.4	-1.2	-1	-0.9	-0.9	-1	-1	-1	-1.1	-1.2	-1.4	-1.6
2000년	-1.6	-1.4	-1.1	-0.9	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	-0.6	-0.7	-0.8	-0.8
2001년	-0.7	-0.5	-0.4	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.4	-0.3
2002년	-0.2	0	0.1	0.2	0.4	0.6	0.8	0.8	0.9	1.1	1.2	1.1
2003년	0.9	0.7	0.4	0	-0.2	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
2004년	0.3	0.3	0.2	0.1	0.2	0.3	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6	0.7
2005년	0.7	0.6	0.5	0.5	0.3	0.2	0	-0.1	0	-0.2	-0.5	-0.7
2006년	-0.7	-0.6	-0.4	-0.2	0	0	0.1	0.3	0.5	0.7	0.9	0.9
2007년	0.7	0.4	0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.4	-0.6	-0.9	-1.1	-1.3	-1.3
2008년	-1.4	-1.3	-1.1	-0.9	-0.7	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	-0.4	-0.6	-0.7
2009년	-0.7	-0.6	-0.4	-0.1	0.2	0.4	0.5	0.5	0.6	0.9	1.1	1.3
2010년	1.3	1.2	0.9	0.5	0	-0.4	-0.9	-1.2	-1.4	-1.5	-1.4	-1.4
2011년	-1.3	-1	-0.7	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	-0.6	-0.8	-0.9	-1	-0.9
2012년	-0.7	-0.5	-0.4	-0.4	-0.3	-0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.1	-0.2
2013년	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3
2014년	-0.5	-0.5	-0.4	-0.2	-0.1	0	-0.1	0	0.1	0.4	0.5	0.6
2015년	0.6	0.5	0.6	0.7	0.8	1	1.2	1.4	1.7	2	2.2	2.3
2016년	2.2	2	1.6	1.1	0.6	0.1	-0.3	-0.5				

자료 : 미국해양대기관리처(NOAA), SK 증권

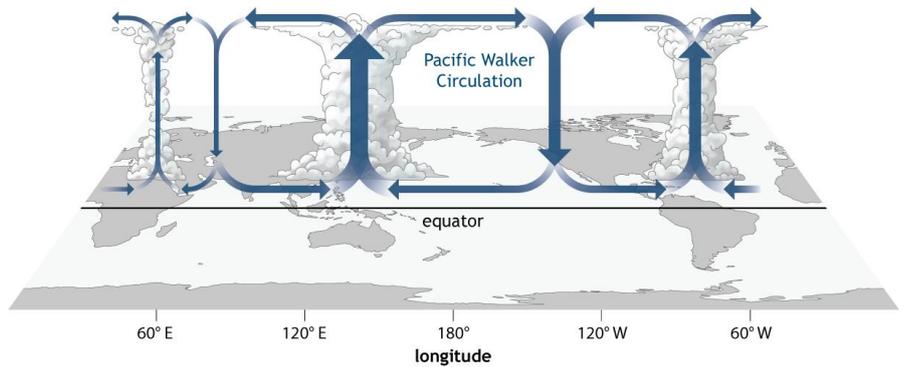
주 : Red - el Nino / Blue - la Nina, DJF - December/January/February

정상적인 경우 남태평양 적도 인근 해상에서는 ‘워커순환(Walker Circulation)’ 현상이 나타난다. 남동무역풍의 영향을 받아 표층 수온이 높은 바닷물들이 동쪽에서 서쪽으로 이동하는 현상이다. 이렇게 되면 따뜻한 해수가 서쪽으로 쏠리면서 오스트레일리아와 인도네시아 인근 해역의 수온이 높아지게 되고, 상승 기류를 형성하며 저기압이 자리잡게 된다. 반대로 남아메리카 대륙의 페루/칠레 등이 자리하고 있는 동쪽에서는 차가운 해수가 표면층으로 올라오는 용승 현상이 나타난다. 때문에 수온은 낮아지고 고기압을 형성한다.

엘니뇨(el Nino) 현상은 정상적인 경우와는 정반대의 기상 이변을 야기한다

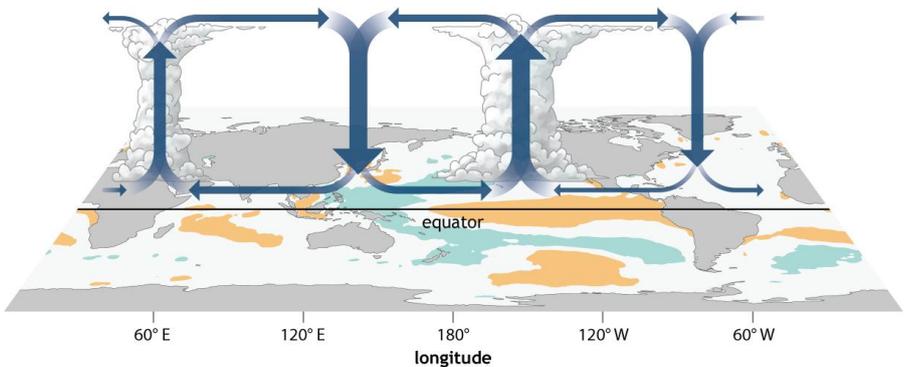
하지만 따뜻한 해수를 서쪽으로 밀어내는 남동무역풍이 약해질 경우에는 정반대의 현상이 나타나게 된다. 저기압이 자리잡아야 할 서쪽에서는 오히려 고기압이 형성되어 비가 많이 오던 지역에서도 가뭄이 발생하고, 태평양 한 가운데에 저기압이 형성되면서 강력한 태풍이 만들어지는 등 기상 이변이 발생한다. 이것이 엘니뇨의 원리다.

정상적인 경우의 기류 흐름



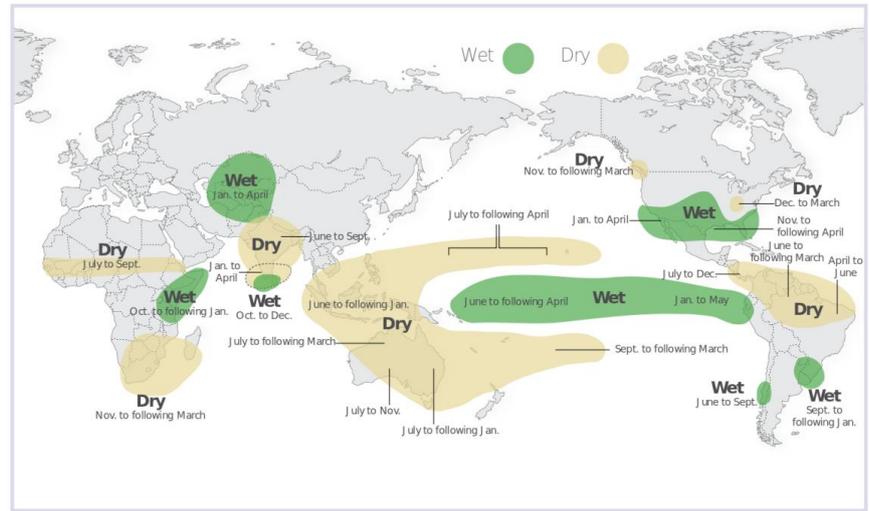
자료 : 미국해양대기관리처(NOAA), SK 증권

엘니뇨가 발생했을 경우의 기류 흐름



자료 : 미국해양대기관리처(NOAA), SK 증권

엘니뇨가 발생했을 경우의 기후 변화



자료 : 미국해양대기관리처(NOAA), SK 증권

엘니뇨(el Nino) 현상으로 폭염과 열대야도 심했지만 강수량 또한 평년에 비해 크게 모자랐다

올해 여름 연일 이어지는 폭염과 열대야에 신음하기도 했지만, 강수량도 평년 대비 매우 적었다. 우리나라는 여름철 찾아오는 장마로 인해 연간 강수량의 70% 이상이 6월부터 9월까지 집중되어 있다. 1970년 이후 매년 평균 1,380mm의 강수량을 기록했는데, 이 중 6월부터 9월까지 4개월간 약 1,000mm의 강수량이 집중되는 것으로 나타났다. 하지만 지난해 연간 강수량은 총 792.1mm에 그쳤으며, 지난해와 올해 6월부터 9월까지 누적 강수량은 각각 423.9mm와 512.7mm로 평년 대비 절반 수준에 머물렀다. 이 또한 슈퍼 엘니뇨의 영향이 컸던 것으로 판단된다.

역대 6~9월 누적 강수량 하위

(단위 : mm)

연도	6월	7월	8월	9월	누적
2015년	99	226	72.9	26	423.9
1982년	15.7	195.5	255.8	4.8	471.8
2016년	54.4	358.2	67.1	33	512.7
1994년	85	139.5	232.7	60.7	517.9
2014년	98.1	207.9	172.8	88.1	566.9
1973년	107.9	191.3	188.4	88.1	575.7
1988년	73.7	382.3	81.3	39.7	577.0
1997년	110	299.6	117.2	76.9	603.7
1977년	46.4	405.4	101	96.2	649
연 평균	135.2	387.2	326.1	150.7	999.2

자료 : 기상청 SK 증권

과거 슈퍼 엘니뇨(Super el Nino)가 찾아온 이후에는 라니냐(La Nina)의 발생 가능성이 매우 높았다

전 세계적으로 엘니뇨 지수(ONI, Oceanic Nino Index)가 기록되기 시작한 1950년대 이후 총 24 번의 엘니뇨 현상이 나타난 것으로 파악된다. 엘니뇨가 발생한 해 우리나라에서는 폭염과 열대야가 빈번히 발생하고, 강수량이 적은 일반적인 엘니뇨 현상들이 나타났다. 2015년 이전까지 수온편차가 2°C 이상인 슈퍼 엘니뇨는 총 3 회(1972년/1982년/1997년) 발생했는데, 슈퍼 엘니뇨가 발생한 이후에는 라니냐(La Nina) 현상으로 이어질 가능성이 높았다. 1972년 발생한 엘니뇨가 1973년 초 찾아들자 그 해 말에는 역대 최고 수준의 강한 라니냐(수온편차 -1.9°C)가 발생했다. 1997년에도 수온편차 2.3°C의 슈퍼 엘니뇨가 발생한 뒤 1998년 중반부터 2001년까지 역대 최장 기간의 엘니뇨 현상이 발생하기도 했다. 지난해부터 올해까지 이어진 엘니뇨 현상 또한 역대 최장/최고 강도의 슈퍼 엘니뇨로 기록됨에 따라 올 겨울부터 라니냐 현상이 찾아올 가능성이 높다.

라니냐(La Nina)는 엘니뇨와 반대로 남태평양 적도 저위도 지역의 남동무역풍이 강해지면서 해수 온도와 기류가 변하는 이상 현상을 말한다. 정상적인 경우 발생하는 워커순환 현상이 더욱 강해지는 것인데, 강한 남동무역풍으로 인해 표층 수온이 높은 바닷물들이 동쪽에서 서쪽으로 더 많이 이동하게 된다. 평소보다 따뜻한 해수가 서쪽으로 더 몰리면서 오스트레일리아와 인도네시아 인근 해역의 수온은 더 높아지게 되고, 더욱 강한 상승기류로 인해 강한 저기압이 자리잡게 된다. 반면 동쪽에서는 융승 현상이 더욱 활발하게 일어나고 차가운 바닷물의 분포 또한 태평양 중앙 지역까지 넓게 나타난다.

라니냐 현상에 대한 나라별 정의

구분	엘니뇨 감시구역	온도편차 기준	이동평균 기간	지속 기간
한국	5°S ~ 5°N / 170°W ~ 120°W	-0.4°C 이하	5개월 간	6개월 이상
미국	5°S ~ 5°N / 170°W ~ 120°W	-0.5°C 이하	3개월 간	5개월 이상
일본	5°S ~ 5°N / 150°W ~ 90°W	-0.5°C 이하	5개월 간	5개월 이상

자료 : 기상청, SK 증권

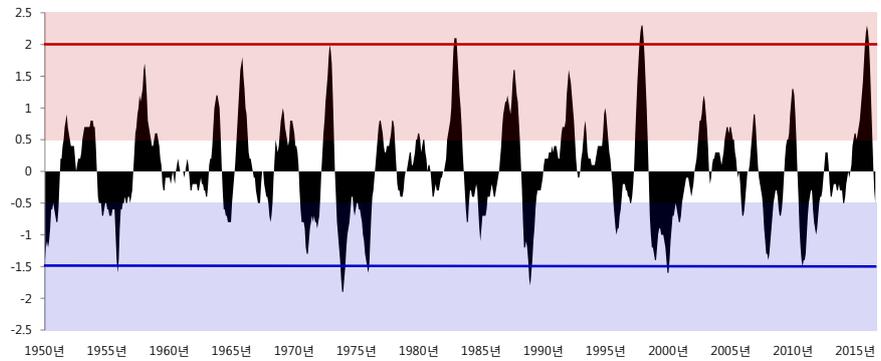
폭염 및 열대야 연간 누적 일수 상위

폭염	누적일 수	열대야	누적일 수
1994년	29일	1994년	36일
2016년	24일	2016년	32일
2000년	18일	2013년	23일
1997년	16일	2012년	20일
1999년	14일	1997년	17일
2012년	14일	1995년	16일
1978년	13일	2010년	15일
1988년	13일	1978년	14일
1977년	11일	1996년	14일

자료 : 기상청, SK 증권

역대 엘니뇨/라니냐 발생연도 및 강도

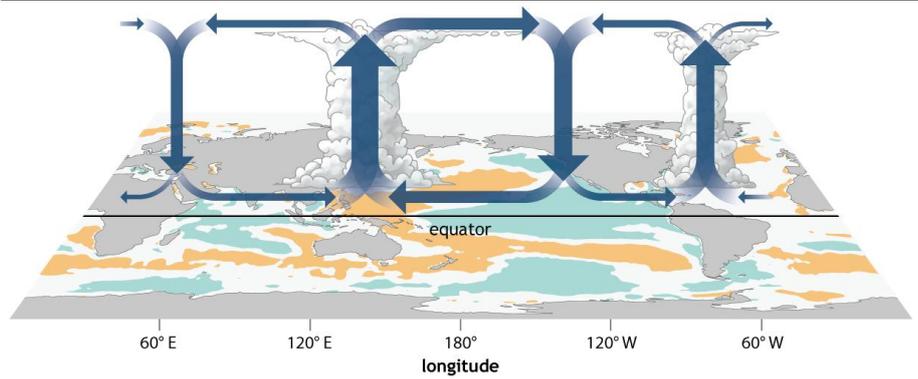
(단위 : °C)



자료 : 미국해양대기관리처(NOAA), SK 증권

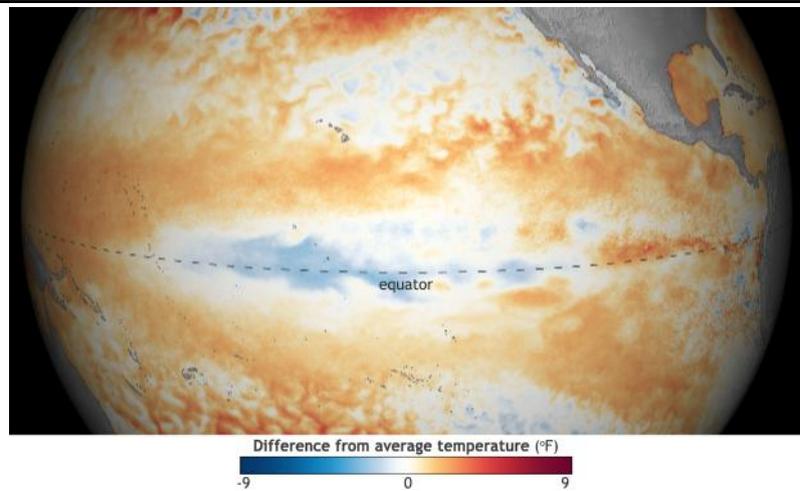
주 : 붉은 영역 - 엘니뇨 발생 구간, 푸른 영역 - 라니냐 발생 구간

라니냐가 발생했을 경우의 기류 흐름



자료 : 미국해양대기관리처(NOAA), SK 증권

적도 인근 해역 수온 분포



자료 : 미국해양대기관리처(NOAA), SK 증권

주 : 2016년 9월 기준

라니냐(La Nina)현상이 발생한 해
우리나라는 대부분 평년보다 춥고
건조한 날씨가 나타났다

1950년대 이후 라니냐는 총 20번 나타난 것으로 파악된다. 라니냐가 가장 강한 규모로 나타났던 1974년, 가장 오랜 시간 지속되었던 1998~2001년, 우리나라에서는 대부분 평년보다 춥고 건조한 날씨가 나타났다. 동남아시아 지역에 강한 저기압이 자리함에 따라 우리나라는 춥고 건조한 북풍의 영향을 더욱 많이 받기 때문이다.

올해 겨울에도 라니냐 현상으로 인한 춥고 건조한 날씨가 지속될 것으로 전망된다. 미국해양대기관리처(NOAA)는 올해 라니냐가 발생할 가능성은 70% 이상, 내년 초까지 올 겨울 동안 라니냐가 지속될 가능성은 절반 이상으로 전망하고 있다.

12~1월 최저기온 -10°C 하회 연도

(단위: °C)

	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
1970년	-20.2	-10.8	-7.3	0.8	10	13.4	15.2	20.1	7.9	0.5	-11.9	-11.2
1971년	-16.1	-12.4	-11.6	0.6	7	13	18.6	15.9	9.7	2.5	-8.8	-10
1978년	-13.3	-16	-8.2	0.4	7.2	12.5	18.2	19.2	13.4	4.2	-5	-10.7
1979년	-10.9	-13	-4.1	0.4	8	14.4	17.5	16.2	8.9	2.9	-11.1	-10.7
1981년	-16.5	-15.6	-5.1	1.7	5.4	8.8	19.2	17.2	11.6	0.6	-7	-11
1983년	-13.9	-13.3	-3.6	0.8	7.3	13.4	18.4	17.8	11.9	2	-6	-13.5
1984년	-13.6	-15.1	-6.5	0.1	7.7	14.7	19.2	18.9	10.1	1.2	-5.7	-12.8
1987년	-15.1	-10.6	-7.6	0.4	5.8	12	18.3	18.4	6.3	2.6	-9.2	-10.6
1988년	-12.1	-12.9	-6.8	3.2	9.1	13.9	19	18.4	11	2.2	-5.6	-12.2
1996년	-10.7	-13.8	-3.8	-0.9	9.8	15.1	16.6	17.6	11.6	-0.4	-8	-10.5
1999년	-12.2	-12.3	-6.2	1.6	10.2	15.8	18.2	19.5	12.8	1.5	-6.1	-11.5
2008년	-11.1	-10.1	-1.7	3.8	8.1	13.7	20.2	16.3	10.3	5.6	-7.2	-13.1
2010년	-15.3	-10.8	-4	1.1	5.8	12.1	21	19.9	8.4	0.7	-5.2	-15.1
2016년	-18	-10	-7.5	5.1	8.9	17.1	19.8	16.1	14.3	0.7		

자료 : 기상청, SK 증권

주 : 1970년 이후, 11월은 -5°C 이하

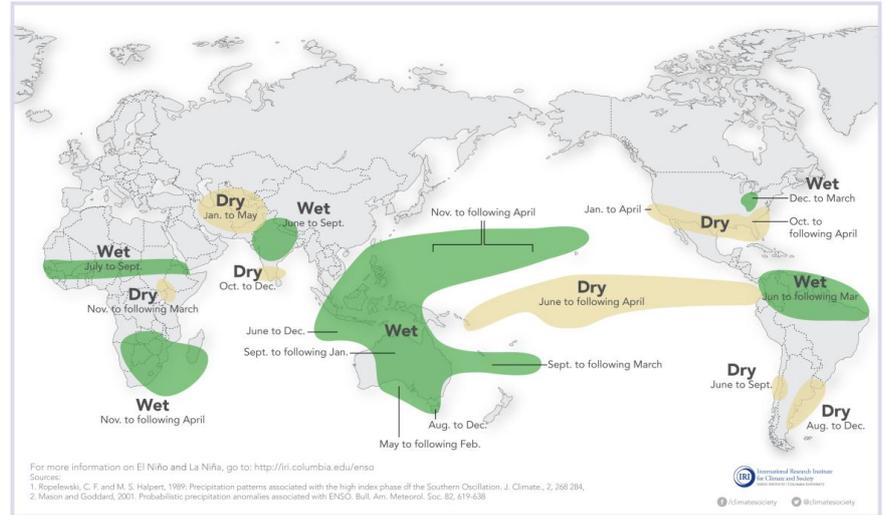
역대 12~2월 누적 강수량 하위

(단위 : mm)

연도	1월	2월	12월(지년해)	누적
1988년	3.3	4.5	2.6	10.4
2012년	6.7	0.8	7.1	14.6
1999년	10.2	2.9	3.7	16.8
1996년	16.3	1.0	3.4	20.7
1994년	6.5	14.8	12.1	33.4
1977년	2.2	0.2	32.2	34.6
1984년	10.7	14.9	9.9	35.5
1975년	17.4	6.4	16.2	40.0
1995년	11.6	5.2	23.5	40.3
연 평균	19.7	26.4	23.0	69.1

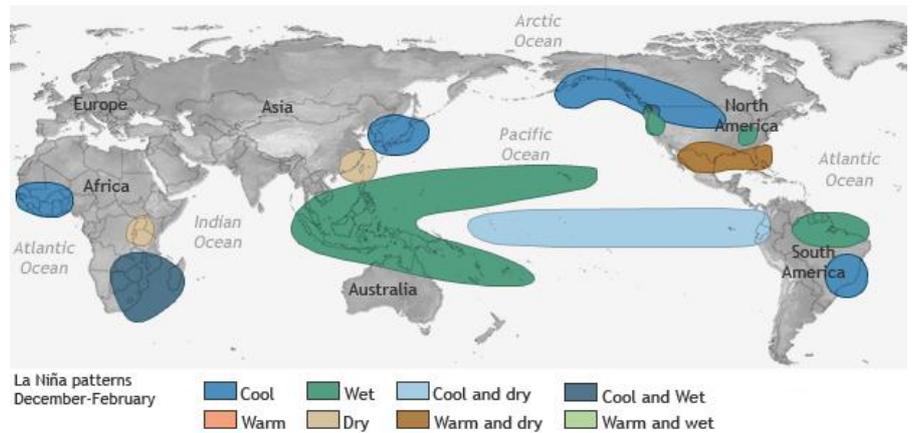
자료 : 기상청, SK 증권

라니냐가 발생했을 경우의 기후 변화



자료 : 미국해양대기관리처(NOAA), SK 증권

라니냐 현상으로 인한 겨울철 기후 패턴



자료 : 미국해양대기관리처(NOAA), SK 증권

가장 최근 라니냐 현상이 나타났던 2011~12년 겨울철(전년도 12월부터 2월까지) 평균기온은 약 -2.0°C로 평균 -0.8°C에 비해 1°C 이상 낮았다. 이 때 추위/한파와 관련된 **섬유 및 의복/내구소비재(겨울가전)/식품/전기가스** 업종의 종목들이 시장의 주된 관심을 받았다. 올해 겨울도 라니냐의 영향을 받아 춥고 건조한 날씨가 반복될 것으로 예상되는 만큼 관련 종목들에 대한 관심이 필요한 시점이 찾아왔다. '겨울'하면 생각나는 국민간식 호빵 대표기업 '삼립식품', 최근 실시간 검색순위를 장악한 겨울의류 'DISCOVERY EXPEDITION'을 판매하는 'F&F', 평창 동계올림픽 개최지로 선정된 겨울 스포츠 대표기업 '용평리조트'를 추천한다.

겨울철 월 평균기온 하위

(단위: °C)

연도	1월	2월	12월(지난해)	3개월 평균
1981년	-7	-14	-3.8	-4.1
1986년	-5.4	-3.3	-3.4	-4.0
1984년	-5.9	-3.5	-1.1	-3.5
1977년	-6.7	-2.4	0.4	-2.9
2013년	-3.4	-1.2	-4.1	-2.9
1974년	-2.4	-2.1	-3	-2.5
2011년	-7.2	1.2	-1.3	-2.4
1985년	-5.9	-0.3	-0.9	-2.4
2012년	-2.6	-2	-0.9	-1.8
연 평균	-2.4	0.1	0.0	-0.8

자료 : 기상청, SK 증권

라니냐(La Nina) 발생 당시 대표 종목 수익률

(단위: %)

	2010/12	2011/01	2011/02	2011/12	2012/01	2012/02	2012/12	2013/01	2013/02	
KOSPI	7.68	0.91	-6.30	-1.18	7.12	3.81	3.32	-1.76	3.29	
KOSDAQ	2.47	2.09	-3.25	1.50	2.76	5.51	-0.61	1.48	6.39	
섬유 및 의복	영원무역	1.44	18.96	-4.38	-3.31	-4.32	-8.47	-5.17	14.85	-1.06
	한세실업	8.30	-11.70	-3.06	1.29	-12.69	32.47	0.61	-18.13	13.28
	F&F	3.93	7.01	3.03	8.24	-3.73	10.85	3.68	2.20	0.99
	쌍방울	-1.64	-3.51	4.79	0.96	-4.31	-7.33	-14.06	-3.81	-1.50
내구소비재 (계절가전)	경동나비엔	-5.66	11.32	-11.56	1.52	-0.33	21.07	2.63	2.14	-2.51
	신일산업	6.18	3.70	17.35	32.47	16.67	173.74	-39.01	17.71	8.66
	파세코	2.41	-5.72	-12.14	11.86	-6.68	9.14	-9.05	-3.98	1.84
식품	삼립식품	18.32	8.37	5.02	10.45	2.88	27.60	-4.05	-5.02	-4.44
	CI씨푸드	-4.64	44.61	-3.22	6.72	28.89	-10.06	7.68	-8.46	2.54
전기가스	한국가스공사	9.36	-13.61	-12.05	9.59	6.47	-12.39	-4.21	-11.19	7.20
	지역난방공사	1.28	-7.82	-6.02	2.46	-6.88	-7.73	-8.98	4.59	9.82
호텔 및 레저	용평리조트	2016년 5월 신규 상장								

자료 : Dataguide, SK 증권

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



Analyst
김승

seungeee@sk.com
02-3773-8919

Company Data

자본금	431 억원
발행주식수	863 만주
자사주	26 만주
액면가	5,000 원
시가총액	15,446 억원
주요주주	
(주)파리크라상(외3)	72.83%

외국인지분률	4.20%
배당수익률	0.50%

Stock Data

주가(16/11/11)	167,500 원
KOSPI	1984.43 pt
52주 Beta	0.97
52주 최고가	337,000 원
52주 최저가	164,500 원
60일 평균 거래대금	26 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.0%	-3.6%
6개월	-22.3%	-22.5%
12개월	-36.8%	-34.5%

삼립식품 (005610/KS | 매수(유지) | T.P 280,000 원(유지))

추운날엔 역시 호빵!

추워지는 날씨 및 신제품 출시에 힘입어 4Q 호빵 판매 호조가 예상된다. 크리스마스가 있는 12 월은 케익 시장 최대 성수기이며, 케익 판매 증가와 함께 원재료를 납품하는 삼립 GFS의 매출 성장도 기대된다. 국내 외에 해외 부문도 SPC 그룹 해외 매장 증가와 함께 상해삼립 GFS 매출 성장이 전망된다. 내년 초부터 증설된 청주공장 capa 가 가동되면 조각야채, 소스류, 음료베이스 등 HMR 제품 아이템 확대도 가능할 것으로 보인다.

추운날에 생각나는 호빵

삼립식품의 제품 중 추워질수록 주목받을 수 있는 가장 대표적인 제품이 '호빵'이다. 호빵은 1971년부터 이어져 온 장수 제품이며, 추워지기 시작하는 10월부터 이듬해 3월까지 6개월간 한정 판매하는 계절 상품이다. 통상 4Q와 이듬해 1Q 판매량을 당해 겨울 실적으로 보지만 4Q 판매량이 더 많기 때문에 4Q 실적 기여도가 훨씬 크다. 올 겨울은 다른 해보다 춥고 건조한 날씨가 예상되며, 기존 제품 외에 '육호빵', '불고기만두 호빵', '중화고기 호빵' 등 신제품 출시에 힘입어 호빵 판매 호조가 기대된다. 2015년 겨울시즌 판매량은 약 475 억원이었고, 2016년은 지난해보다 약 9.4% 늘어난 520 억원의 매출이 전망되며, 4Q16은 yoy 12.4% 늘어난 380 억원의 매출이 예상된다. 전사 매출중 호빵의 매출 비중은 약 3% 수준으로 크지 않으나 영업이익률이 전사평균(2016E OPM 3.7% 예상)보다 크게 높아 영업이익 기여도는 약 8%에 달할 것으로 추정된다.

12 월은 케익 성수기, 삼립 GFS 원재료 매출 증가

호빵과 같이 겨울에 주목해야 될 제품은 케익이다. 크리스마스가 있는 12 월은 케익 시장 최대 성수기이다. 일반적으로 12 월 케익 판매량은 평소의 2 배 이상이며, 케익 판매 증가와 함께 파리크라상/파리마케트 등에 케익 원재료를 납품하는 삼립 GFS도 매출증가 효과가 나타날 전망이다. 특히 올해 그룹내 식자재 유통 및 물류통합이 완료됨에 따라 삼립 GFS의 매출 및 이익 성장이 다른 해보다 클 것으로 전망된다. 올해 삼립 GFS의 예상 매출은 9,895 억원으로 yoy 78.8% 성장이 예상되며, 삼립 GFS 매출 성장으로 4Q16 삼립식품 식품유통 매출은 2,370 억원(+87.2% yoy)으로 크게 성장할 전망이다.

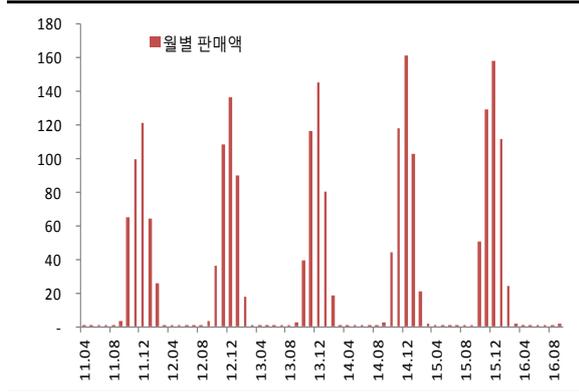
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	10,662	11,076	13,738	18,224	20,057	23,315
yoy	%	27.9	3.9	24.0	32.7	10.1	16.2
영업이익	억원	359	469	569	691	907	1,160
yoy	%	215.0	30.7	21.4	21.3	31.3	27.9
EBITDA	억원	625	752	879	1,019	1,205	1,424
세전이익	억원	267	413	516	671	911	1,185
순이익(지배주주)	억원	220	333	376	519	690	898
영업이익률%	%	3.4	4.2	4.1	3.8	4.5	5.0
EBITDA%	%	5.9	6.8	6.4	5.6	6.0	6.1
순이익률	%	2.1	3.0	2.7	2.9	3.4	3.9
EPS	원	2,455	3,855	4,354	6,009	7,997	10,402
PER	배	24.5	38.9	63.5	29.8	22.4	17.2
PBR	배	2.7	5.8	9.4	5.2	4.3	3.5
EV/EBITDA	배	11.5	19.6	29.3	16.0	12.8	10.1
ROE	%	11.8	15.9	15.7	18.8	21.1	22.6
순차입금	억원	1,896	1,713	1,771	765	-90	-1,083
부채비율	%	182.8	155.7	141.5	134.1	117.8	104.7

국내/해외 실적 성장 계속될 것

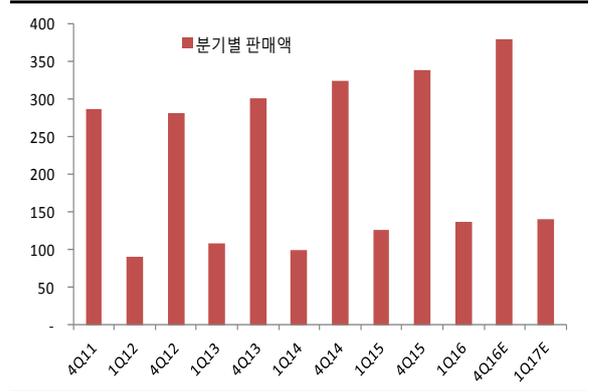
그룹 물류통합 작업이 끝나며 삼립 GFS 매출이 빠르게 성장하고 있다. 아웃백 등 외부 물류가 증가하고 있는 점도 긍정적이다. 아직 영업이익률이 1% 수준으로 낮아 매출에 비해 영업이익 기여도는 높지 않으나 captive 물량 외에 외부 물량도 증가하고 있어 이익률도 차츰 개선될 전망이다. 해외 부문은 상해삼립 GFS 를 통한 물류/식자재 매출 성장이 기대된다. SPC 그룹의 해외 매장은 중국 166 개, 미국 47 개, 기타지역 17 개 수준으로 아직 많지 않으나, 2020 년까지 중국 매장을 800 개 이상으로 확대할 계획이다. 현재 capa 증설을 하고 있는 청주공장은 내년 2~3 월부터 시험가동될 것으로 예상되며, 증설된 capa 는 조각야채, 소스류, 음료 베이스 등 식품소재 생산에 활용해 HMR 제품 아이템 확대도 가능할 것으로 보인다.

호빵 월별 판매액 (단위: 억원)



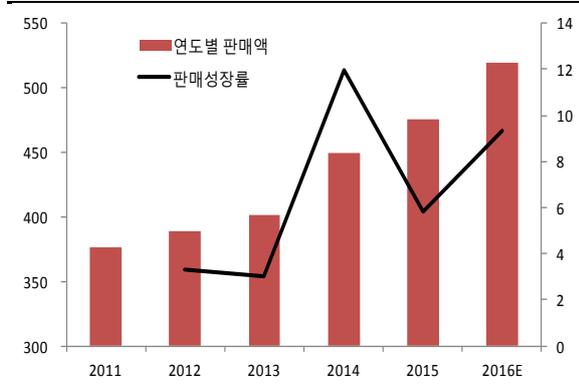
자료 : 삼립식품

호빵 분기별 판매액 (단위: 억원)



자료 : 삼립식품

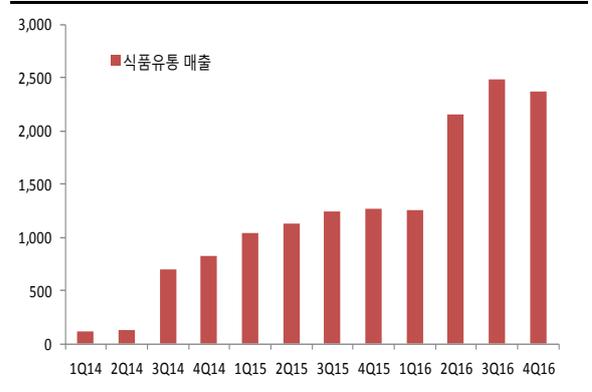
호빵 연도별 판매액 및 성장률 (단위: 억원 %)



자료 : 삼립식품

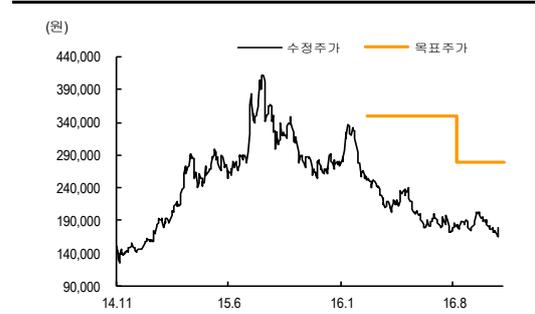
주 : 성장률은 우측, 당해 4Q 및 이듬해 1Q 판매량을 당해 판매량으로 계산

식품유통 매출추이 (단위: 억원)



자료 : 삼립식품

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.11.14	매수	280,000원
	2016.10.14	매수	280,000원
	2016.08.29	매수	280,000원
	2016.08.17	매수	280,000원
	2016.02.29	매수	350,000원



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 11월 14일 기준)

매수	94.63%	중립	5.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,105	2,353	3,335	4,425	5,828
현금및현금성자산	117	109	995	1,850	2,843
매출채권및기타채권	1,278	1,413	1,251	1,376	1,595
재고자산	623	765	1,001	1,102	1,278
비유동자산	3,612	3,775	3,623	3,349	3,127
장기금융자산	17	22	14	14	14
유형자산	2,926	3,026	2,835	2,555	2,306
무형자산	141	139	135	125	118
자산총계	5,717	6,129	6,958	7,773	8,955
유동부채	3,178	2,896	3,747	3,960	4,331
단기금융부채	1,633	1,280	1,631	1,631	1,631
매입채무 및 기타채무	1,009	1,030	1,348	1,484	1,720
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	304	695	238	244	250
장기금융부채	200	600	129	129	129
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,482	3,591	3,985	4,204	4,581
지배주주지분	2,238	2,540	2,974	3,571	4,375
자본금	431	431	431	431	431
자본잉여금	125	125	125	125	125
기타자본구성요소	116	116	116	116	116
자기주식	-13	-13	-13	-13	-13
이익잉여금	1,566	1,867	2,336	2,967	3,806
비지배주주지분	-2	-2	-2	-1	-1
자본총계	2,236	2,538	2,973	3,569	4,374
부채외자본총계	5,717	6,129	6,958	7,773	8,955

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	501	497	1,264	921	1,039
당기순이익(손실)	334	376	519	690	898
비현금성항목등	640	714	618	514	526
유형자산감가상각비	265	290	308	280	249
무형자산감가상각비	18	20	20	18	15
기타	205	214	96	-21	-21
운전자본감소(증가)	-440	-459	292	-54	-90
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-128	-161	152	-126	-219
재고자산감소(증가)	-189	-257	-295	-101	-175
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-107	9	375	136	236
기타	-16	-51	60	37	68
법인세납부	-33	-134	-165	-229	-296
투자활동현금흐름	-205	-456	-162	37	58
금융자산감소(증가)	-4	6	1	0	0
유형자산감소(증가)	-182	-397	-163	0	0
무형자산감소(증가)	-14	-10	-8	-8	-8
기타	-5	-55	8	45	66
재무활동현금흐름	-276	-51	-215	-104	-104
단기금융부채증가(감소)	-361	-553	-149	0	0
장기금융부채증가(감소)	200	600	29	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-37	-43	-49	-59	-59
기타	-77	-55	-46	-45	-45
현금의 증가(감소)	20	-9	886	855	993
기초현금	97	117	109	995	1,850
기말현금	117	109	995	1,850	2,843
FCF	291	79	1,036	929	1,051

자료 : 삼립식품, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	11,076	13,738	18,224	20,057	23,315
매출원가	8,402	10,650	14,505	15,400	17,990
매출총이익	2,674	3,088	3,719	4,657	5,325
매출총이익률 (%)	24.1	22.5	20.4	23.2	22.8
판매비와관리비	2,205	2,518	3,028	3,750	4,165
영업이익	469	569	691	907	1,160
영업이익률 (%)	4.2	4.1	3.8	4.5	5.0
비영업손익	-56	-53	-20	4	25
순금융비용	73	52	39	19	-2
외환관련손익	-1	2	1	1	1
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	413	516	671	911	1,185
세전계속사업이익률 (%)	3.7	3.8	3.7	4.5	5.1
계속사업법인세	80	140	152	220	287
계속사업이익	333	376	519	690	898
중단사업이익	1	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	334	376	519	690	898
순이익률 (%)	3.0	2.7	2.9	3.4	3.9
지배주주	333	376	519	690	898
지배주주귀속 순이익률(%)	3.01	2.74	2.85	3.44	3.85
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	315	345	484	656	863
지배주주	314	344	484	655	863
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	752	879	1,019	1,205	1,424

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	3.9	24.0	32.7	10.1	16.2
영업이익	30.7	21.4	21.3	31.3	27.9
세전계속사업이익	54.8	24.9	30.0	35.7	30.1
EBITDA	20.4	17.0	15.9	18.2	18.3
EPS(계속사업)	57.0	13.0	38.0	33.1	30.1
수익성 (%)					
ROE	15.9	15.7	18.8	21.1	22.6
ROA	5.9	6.4	7.9	9.4	10.7
EBITDA마진	6.8	6.4	5.6	6.0	6.1
안정성 (%)					
유동비율	66.2	81.3	89.0	111.7	134.6
부채비율	155.7	141.5	134.1	117.8	104.7
순차입금/자기자본	76.6	69.8	25.7	-2.5	-24.8
EBITDA/이자비용(배)	9.9	16.2	22.3	26.7	31.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,855	4,354	6,009	7,997	10,402
BPS	25,936	29,430	34,467	41,381	50,700
CFPS	7,136	7,946	9,811	11,445	13,466
주당 현금배당금	762	869	700	700	700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	46.3	94.5	56.1	42.1	32.4
PER(최저)	14.4	35.6	27.4	20.6	15.8
PBR(최고)	6.9	14.0	9.8	8.1	6.7
PBR(최저)	2.1	5.3	4.8	4.0	3.2
PCR	21.0	34.8	18.2	15.6	13.3
EV/EBITDA(최고)	22.9	42.5	29.4	24.1	19.7
EV/EBITDA(최저)	8.8	17.3	14.8	11.8	9.3

SK COMPANY Analysis



Analyst
이지훈/나승두(RA)
sa75you@sk.com
02-3773-8880

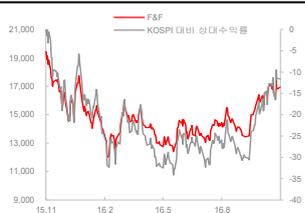
Company Data

자본금	77 억원
발행주식수	1,540 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,595 억원
주요주주	
김창수(외10)	59.23%
김혜선(외2)	9.21%
외국인지분률	240%
배당수익률	120%

Stock Data

주가(16/11/11)	17,000 원
KOSPI	1984.43 pt
52주 Beta	1.04
52주 최고가	21,000 원
52주 최저가	12,000 원
60일 평균 거래대금	9 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.0%	7.8%
6개월	30.6%	30.3%
12개월	-17.8%	-14.9%

F&F (007700/KS | Not Rated)

올 겨울 패딩 트렌드를 선도한다

올 겨울은 이상 기후로 인한 추위가 심할 것으로 전망됨에 따라 방한 의류의 매출 호조가 기대된다. 동사의 'DISCOVERY'는 정통 아웃도어가 갖고 있는 기능성과 캐주얼한 디자인이 함께 부각되며 올 겨울 패딩 시장을 선도할 것으로 예상된다. 국내 선수들의 메이저리그 활약이 이어지면서 'MLB'의 성장성도 부각될 것으로 보인다. 또 저효율 브랜드를 상반기에 모두 정리함에 따라 하반기부터는 주력 브랜드 중심의 수익성 개선이 기대된다.

아웃도어 'DISCOVERY' 성장 지속

아웃도어 브랜드 'DISCOVERY'의 성장세가 지속될 전망이다. 지난해에는 연간 매출 비중이 40%를 넘어서면서 'MLB'를 제치고 제 1 매출원으로 자리잡았다. 올해도 YoY +40% 이상의 매출 성장이 기대되며, 연매출 2,200 억원을 상회할 것으로 전망한다.

성장성 더해진 Cash cow 'MLB'

올해는 메이저리그에 진출한 국내 선수들이 늘어나면서 다시금 'MLB' 브랜드에 대한 관심이 고취되는 모습이다. 이와 발맞춰 실시한 '세븐 메이저리거' 프로젝트 효과 및 스냅백에서 베이스볼캡으로의 모자 트렌트 회귀 등이 맞물려 연간 매출 상승이 기대된다. 2010년 출시된 'MLB Kids'도 'MLB' 브랜드파워 및 적극적 출점 효과로 견조한 성장세를 이어갈 것으로 전망한다.

실적전망

주력 브랜드(DISCOVERY, MLB, MLB Kids) 집중을 위한 저효율 브랜드의 정리를 완료했다. 이에 따른 일회성 비용 및 재고자산평가손실은 2 분기에 모두 반영됨에 따라 하반기부터는 주력 브랜드 중심의 수익성 개선이 빠르게 진행될 것으로 보인다. 생산 중단을 결정한 브랜드의 매출은 감소하겠지만, 주력 브랜드인 'DISCOVERY'와 'MLB'가 전체 매출 성장을 견인할 것으로 보인다. 2016년 매출액은 YoY +17% 증가한 4,336 억원이 예상된다. 'DISCOVERY'의 매출 비중 확대에 의한 이익률 개선으로 영업이익은 YoY +72% 증가한 325 억원을 기록할 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015	2016E
매출액	억원	2,008	2,224	3,014	3,700	4,336
yoy	%	-8.0	10.8	35.5	22.8	17.2
영업이익	억원	70	72	121	188	325
yoy	%	-65.5	2.6	67.9	55.4	73.4
EBITDA	억원	119	118	186	262	395
세전이익	억원	99	102	174	168	270
순이익(지배주주)	억원	81	84	140	124	197
영업이익률%	%	3.5	3.2	4.0	5.1	7.5
EBITDA%	%	5.9	5.3	6.2	7.1	9.1
순이익률	%	4.0	3.8	4.6	3.4	4.5
EPS	원	526	544	908	808	1,279
PER	배	11.3	13.0	16.5	22.0	13.3
PBR	배	0.5	0.6	1.2	1.4	1.2
EV/EBITDA	배	8.2	13.3	16.1	12.7	7.1
ROE	%	4.8	4.8	7.6	6.4	9.5
순차입금	억원	56	476	682	595	194
부채비율	%	24.4	56.5	70.3	67.0	60.2

Next Outdoor 'DISCOVERY'

지난해 'MLB'를 제치고
제 1 매출원으로 자리잡은
'DISCOVERY'의 돌풍 이어질 것

아웃도어 브랜드 'DISCOVERY'의 성장세가 지속될 전망이다. 글로벌 다큐멘터리 전문 채널 'DISCOVERY Channel'과 브랜드 라이선스 계약을 통해 의류 판매를 시작한 이후 연간 2~3 배 이상 고속 성장했다. 지난해에는 연간 매출 비중이 40%를 넘어서면서 MLB를 제치고 제 1 매출원으로 자리잡았다. 2012년 8월 제품 출시 이후 연간 매출은 2013년 YoY +526%, 2014년 YoY +196%, 2015년 YoY +56% 성장했다. 올해도 YoY +40% 이상의 연간 매출 성장이 기대되며, 연매출 2,200 억원을 상회할 것으로 전망한다.

이상 기후로 인한 추위는 방한
의류업체들에게는 호재로 작용

올 겨울은 이상 기후로 인한 추위가 심할 것으로 전망됨에 따라 방한 의류의 매출 호조가 기대된다. 특히 'DISCOVERY'는 정통 아웃도어가 갖고 있는 기능성과 캐주얼한 디자인이 함께 부각되며 올 겨울 패딩 시장을 선도할 것으로 예상된다.

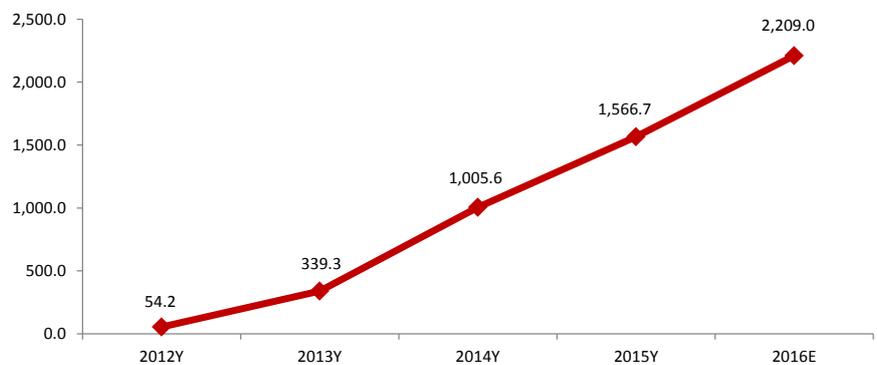
아웃도어 브랜드 'DISCOVERY EXPEDITION'



자료 : F&F, SK 증권

DISCOVERY 매출 추이

(단위 : 억원)



자료 : F&F, SK 증권

정통 강자 'MLB'의 귀환

세븐 메이저리거 프로젝트 효과와 모자 트렌드 회귀 등으로 'MLB' 매출 상승 예상

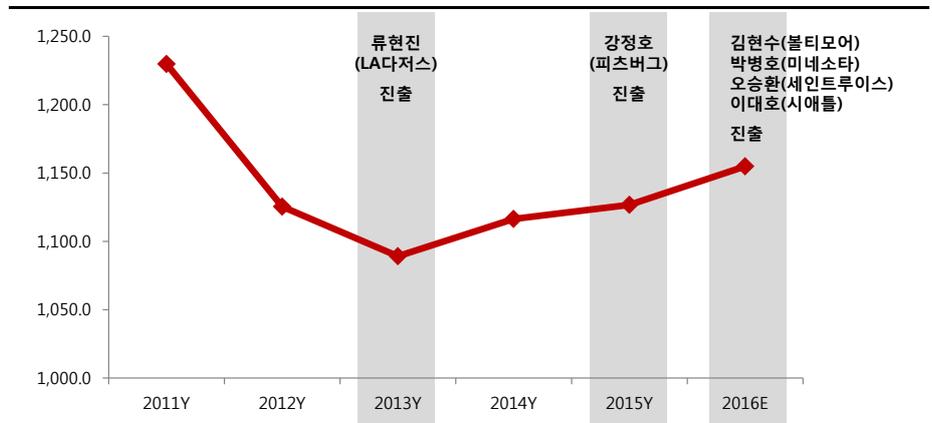
올해는 국내 선수들의 메이저리거 진출로 인한 'MLB'의 관심이 높았다. 이와 발맞춰 실시한 '세븐 메이저리거' 프로젝트 효과 및 스냅백에서 베이스볼캡으로의 모자 트렌드 회귀 등이 맞물려 연간 매출 증가(YoY +3%)가 기대된다.

국내 선수들의 메이저리거 진출과 'MLB' 매출 연관성 높음

'MLB'는 1997년 출시 이후 안정적인 매출이 발생하는 Cash cow로 자리잡았지만, 국내 선수들의 메이저리거 성적에 따라 연간 매출이 오르내리는 모습을 보였다. 실제로 류현진 선수의 미국 진출 이전인 2012년은 연간 매출이 YoY -8.5% 감소했지만, 미국 진출 이후 2013년 YoY -3.2%, 2014년 YoY +2.5%, 2015년 YoY +0.9%를 기록했다. 올해는 메이저리거에 진출한 국내 선수들이 늘어나고(7명) 활약상이 이어지면서 다시금 'MLB' 브랜드에 대한 관심이 고취되는 모습이다. 류현진 돌풍이 일었던 2014년 이상의 매출 성장이 기대된다. 2010년 출시된 'MLB Kids'도 'MLB' 브랜드 파워 및 적극적 출점 효과로 견조한 성장세를 이어갈 것으로 전망한다.

MLB 매출 추이

(단위 : 억원)



자료 : F&F, SK 증권

브랜드 옥석가리기 완료

저효율 브랜드 올 상반기 정리 완료, 하반기 수익성 개선 빠르게 진행될 것

주력 브랜드(DISCOVERY, MLB, MLB Kids) 집중을 위한 저효율 브랜드의 정리를 완료했다. 지난 4월, 자체 브랜드 'RENOMA SPORTS'의 생산 중단을 공시했으며, 이태리 베네통 그룹과의 국내 합작회사 '베네통 코리아'의 지분 40%도 매각을 완료했다. 이에 따른 일회성 비용 및 재고자산평가손실이 2분기에 모두 반영됨에 따라 하반기부터는 주력 브랜드 중심의 수익성 개선이 빠르게 진행될 것으로 보인다.

실적전망

'DISCOVERY' 중심의 매출 성장과 이익률 개선 기대

생산 중단을 결정한 'RENOMA SPORTS' 등의 매출은 감소하겠지만, 주력 브랜드인 'DISCOVERY'와 'MLB'가 전체 매출 성장을 견인할 것으로 보인다. 2016년 매출액은 YoY +17% 증가한 4,336 억원이 예상된다. 'DISCOVERY'의 매출 비중 확대에 의한 이익률 개선으로 영업이익은 YoY +72% 증가한 325 억원을 기록할 것으로 전망한다.

부문별 실적추이

(단위: 억원)

	2012	2013	2014	2015	2016E
매출액	2,007.6	2,223.8	3,014.1	3,700.1	4,336.0
DISCOVERY	54.2	339.3	1,005.6	1,566.7	2,209.0
MLB	1,125.3	1,089.1	1,116.4	1,126.7	1,154.9
MLB Kids	275.7	365.9	429.8	530.6	636.7
RENOMA SPORTS	305.1	332.6	346.7	347.1	190.0
수수료 외	81.3	85.6	111.3	125.3	141.7
기타(Banila B, The DOOR 포함)	166.0	114	4.3	3.8	3.8
영업이익	70.1	71.9	120.7	187.6	325.2
(영업이익률, %)	3.5	3.2	4.0	5.1	7.5

자료 : F&F, SK 증권

투자의견변경

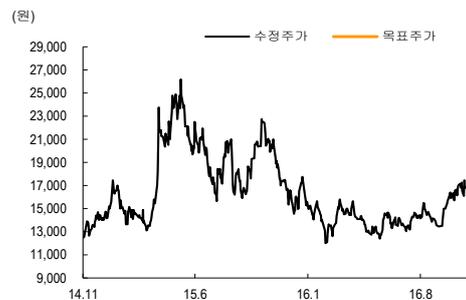
일시

투자의견

목표주가

2016.11.14

Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(이지훈)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 (2016년 11월 14일 기준)

매수	94.63%	중립	5.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016E
유동자산	817	1,160	1,551	1,639	2,079
현금및현금성자산	2	1	2	1	159
매출채권및기타채권	320	450	509	536	628
재고자산	481	692	1,027	1,096	1,284
비유동자산	1,306	1,618	1,675	1,695	1,384
장기금융자산	17	7	7	7	7
유형자산	729	843	951	812	715
무형자산	12	15	13	9	6
자산총계	2,123	2,778	3,227	3,334	3,463
유동부채	330	624	688	1,086	983
단기금융부채	58	217	160	478	270
매입채무 및 기타채무	228	353	437	494	579
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	87	379	643	252	318
장기금융부채	0	260	524	118	83
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	416	1,003	1,331	1,338	1,301
지배주주지분	1,707	1,775	1,895	1,996	2,162
자본금	77	77	77	77	77
자본잉여금	26	26	26	26	26
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,603	1,672	1,792	1,893	2,059
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,707	1,775	1,895	1,996	2,162
부채외자본총계	2,123	2,778	3,227	3,334	3,463

현금흐름표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016E
영업활동현금흐름	82	-81	-171	182	218
당기순이익(손실)	81	84	140	124	197
비현금성항목등	61	59	124	226	238
유형자산감가상각비	48	45	63	72	68
무형자산감가상각비	1	2	2	3	1
기타	13	13	16	92	38
운전자본감소(증가)	-54	-204	-384	-89	-64
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-41	-133	-60	-27	-105
재고자산감소(증가)	-15	-211	-393	-133	-217
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	18	126	85	57	85
기타	-97	-252	-16	15	173
법인세납부	-25	-30	-51	-79	-153
투자활동현금흐름	-109	-323	8	-46	239
금융자산감소(증가)	0	20	0	0	0
유형자산감소(증가)	-116	-270	-154	-65	3
무형자산감소(증가)	-3	-5	0	1	1
기타	21	20	162	18	234
재무활동현금흐름	26	404	165	-137	-298
단기금융부채증가(감소)	49	159	-223	125	-251
장기금융부채증가(감소)	0	260	430	-214	8
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	23	15	-15	-23	-31
기타	0	0	-27	-26	-25
현금의 증가(감소)	-1	-1	1	-1	159
기초현금	2	2	1	2	1
기말현금	2	1	2	1	159
FCF	-70	-253	-288	173	209

자료 : F&F, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016E
매출액	2,008	2,224	3,014	3,700	4,336
매출원가	867	905	1,198	1,576	1,834
매출총이익	1,141	1,319	1,816	2,124	2,502
매출총이익률 (%)	56.8	59.3	60.3	57.4	57.7
판매비와관리비	1,071	1,247	1,695	1,936	2,177
영업이익	70	72	121	188	325
영업이익률 (%)	3.5	3.2	4.0	5.1	7.5
비영업손익	29	31	54	-20	-56
순금융비용	-2	0	25	24	23
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	33	18	17	8	-34
세전계속사업이익	99	102	174	168	270
세전계속사업이익률 (%)	5.0	4.6	5.8	4.5	6.2
계속사업법인세	18	19	35	43	73
계속사업이익	81	84	140	124	197
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	81	84	140	124	197
순이익률 (%)	4.0	3.8	4.6	3.4	4.5
지배주주	81	84	140	124	197
지배주주귀속 순이익률(%)	4.04	3.77	4.64	3.36	4.54
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	81	84	136	124	197
지배주주	81	84	136	124	197
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	119	118	186	262	395

주요투자지표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016E
성장성 (%)					
매출액	-8.0	10.8	35.5	22.8	17.2
영업이익	-65.5	2.6	67.9	55.4	73.4
세전계속사업이익	-62.0	3.0	70.1	-3.9	60.9
EBITDA	-53.6	-0.5	57.7	40.9	50.5
EPS(계속사업)	-58.9	3.4	67.0	-11.0	58.4
수익성 (%)					
ROE	4.8	4.8	7.6	6.4	9.5
ROA	3.9	3.4	4.7	3.8	5.8
EBITDA마진	5.9	5.3	6.2	7.1	9.1
안정성 (%)					
유동비율	247.7	186.0	225.5	150.9	211.5
부채비율	24.4	56.5	70.3	67.0	60.2
순차입금/자기자본	3.3	26.8	36.0	29.8	9.0
EBITDA/이자비용(배)	393.4	301.8	7.2	10.3	16.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	526	544	908	808	1,279
BPS	11,083	11,526	12,307	12,964	14,040
CFPS	841	844	1,333	1,293	1,731
주당 현금배당금	100	100	150	200	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	15.4	14.7	17.6	32.4	13.6
PER(최저)	10.8	10.9	7.8	16.2	9.4
PBR(최고)	0.7	0.7	1.3	2.0	1.2
PBR(최저)	0.5	0.5	0.6	1.0	0.9
PCR	7.0	8.4	11.3	13.7	9.8
EV/EBITDA(최고)	11.1	14.5	17.0	17.7	7.3
EV/EBITDA(최저)	8.0	11.8	9.6	10.0	5.2

SK COMPANY Analysis



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

Company Data

자본금	2,407 억원
발행주식수	4,813 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	4,038 억원
주요주주	
세계기독교통일신령협회(외3)	60.16%
Pickwick Investments Limited	9.54%
외국인지분률	10.60%
배당수익률	

Stock Data

주가(16/11/11)	8,310 원
KOSPI	1984.43 pt
52주 Beta	1.35
52주 최고가	11,700 원
52주 최저가	7,250 원
60일 평균 거래대금	54 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-14.4%	-12.1%
6개월	%	%
12개월	%	%

용평리조트 (070960/KS | Not Rated)

SKIER 들의 시즌이 돌아왔다

2018 평창 동계올림픽을 앞두고 Pre 올림픽 성격의 테스트 이벤트들이 올해 11월부터 진행될 예정이다. 4분기 리조트 운영수입의 증가가 기대된다. 인지도 상승에 따라 해외 관광객(특히 중국 관광객)들도 꾸준히 늘어나고 있다. 고급형 콘도 및 올림픽 선수촌 분양률도 95%를 상회하며 사실상 분양이 완료되었다. 운영수입과 분양수입의 증가에 힘입어 수익 증가세가 지속될 것으로 판단한다.

방문객 증가로 운영수입 확대

평창올림픽 본 대회에 앞서 진행되는 Pre 올림픽 성격의 테스트 이벤트들이 금년 11월부터 진행됨(2017년 11월까지 1년간)에 따라 4분기부터 대회 관련 리조트 운영수입이 발생할 전망이다. 인지도 상승에 따른 해외관광객 증가도 예상된다. 춘절 기간 중국 관광객들의 강원도 내 리조트 방문인원이 2011년 1만 3천명에서 2014년에는 2만 6천명까지 증가하였고, 금년에는 3만명을 상회할 것으로 예상된다. 또 올 겨울은 춥고 건조한 날이 이어질 전망이어서 SKIER 들에게 최상의 조건이 제공됨에 따라 방문객이 늘어날 가능성이 높다.

높은 분양률, 안정적 분양사업

2014년 261억원에 불과했던 분양수입은 '버치힐테라스'와 '올림픽빌리지'의 성공적인 분양으로 2015년 726억 원, 2016년에는 1,050억 원까지 증가할 것으로 전망된다. '버치힐테라스 레지던스'의 분양률은 현재 95%, '올림픽빌리지'의 현재 분양률은 97%를 상회하며 사실상 분양이 완료되었다.

실적 전망

운영수입과 분양수입 증가에 힘입어 수익 증가세가 지속될 것이다. 2016년 매출액은 전년대비 각각 19.2%, 4.1% 증가한 2,098억 원, 275억 원이 예상된다. 평창올림픽이 개최되고 신규분양프로젝트가 개시되는 2018년에는 매출액 2,502억 원, 영업이익 342억 원까지 증가할 전망이다. 또 콘도 등 당장 개발 가능한 부지만 50만평에 이른다. 추가적인 개발 이익 발생 및 보유토지 가치 부각도 가능하다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015	2016E
매출액	억 원	1,602	1,538	1,336	1,763	2,098
yoy	%	29.2	-4.0	-13.2	32.0	19.0
영업이익	억 원	184	246	172	264	275
yoy	%	139.7	33.6	-30.1	53.7	4.0
EBITDA	억 원	344	390	310	395	402
세전이익	억 원	132	51	54	152	161
순이익(지배주주)	억 원	119	117	40	116	122
영업이익률%	%	11.5	16.0	12.9	15.0	13.1
EBITDA%	%	21.5	25.4	23.2	22.4	19.2
순이익률	%	7.5	7.6	3.0	6.6	5.8
EPS	원	314	308	104	306	276
PER	배	0.0	0.0	0.0	0.0	30.4
PBR	배	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0
EV/EBITDA	배	3.2	0.0	0.0	0.0	-2.0
ROE	%	4.4	4.1	1.3	3.8	3.4
순차입금	억 원	1,089	1,976	1,052	902	-4,941
부채비율	%	183.2	154.3	171.6	210.3	318.2

운영수입 증가

평창올림픽 개최를 앞두고 진행되는 테스트 이벤트로 리조트 운영수입이 늘어날 것

평창올림픽 개최에 따른 운영수입 증가가 예상된다. 본 대회에 앞서 진행되는 테스트 이벤트가 금년 11월부터 진행됨(2017년 11월까지 1년간)에 따라 대회 관련 리조트 운영수입은 4분기부터 발생할 전망이다. 용평스키장에서 개최되는 주요 행사는 2017년 1월 FIS 극동컵 알파인 대회, 3월 IPC 스노보드 월드컵, 알파인 스키 월드컵 파이널 등이 있다. 인지도 상승에 따른 해외관광객 증가도 예상된다. 이미 2011년 개최지 확정 이후 중국 관광객들의 증가가 눈에 띄게 늘어나고 있다. 춘절 기간 중국관광객들의 강원도 내 리조트 방문인원이 2011년 1만 3천명에서 2014년에는 2만 6천명까지 증가하였고 금년에는 3만명을 상회할 것으로 예상된다.

교통 인프라 개선으로 접근성이 좋아진 것도 긍정적 요인

1천억원대에 머물렀던 운영수입이 2017년 12.8% 증가한 1,182억원, 2018년에는 1,258억원까지 증가할 전망이다. 홍보효과에 힘입어 스키뿐만 아니라 워터파크, 골프장 수입 증가도 기대해 볼 수 있다. 지난 11일에 개통한 제2영동고속도로, 내년 개통 예정인 KTX(인천공항~강릉)로 인해 접근성이 좋아진 것도 긍정적 요인이다.

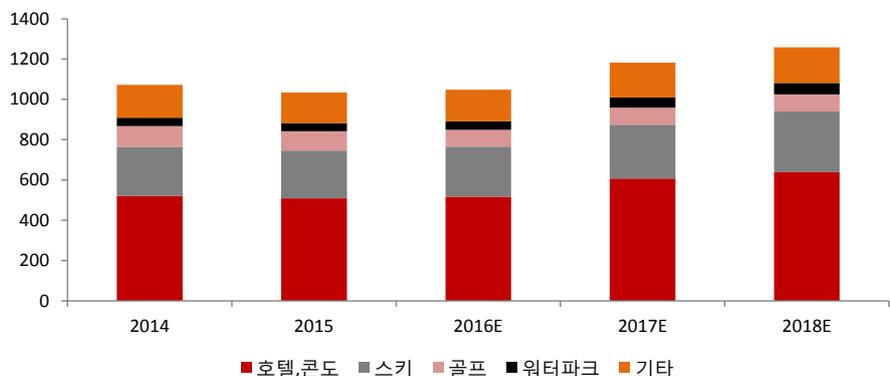
2018 동계올림픽 경기장 - 평창 마운틴 클러스터



자료 : 평창동계올림픽 조직위원회, SK증권

운영수입 추이 및 전망

(단위 : 억원)



자료 : 용평리조트, SK증권

분양매출 확대

**버치힐테라스 분양률 95%,
올림픽선수촌 분양률 97% 상회,
사실상 분양 완료**

분양수입도 꾸준히 증가하고 있다. 2014년 261억원에 불과했던 분양수입은 ‘버치힐테라스’와 ‘올림픽빌리지’의 성공적인 분양으로 2015년 726억원, 2016년에는 1,050억원까지 증가할 것으로 전망된다. ‘버치힐테라스 레지던스’는 고급형 콘도로 총 70세대(분양가 14~25억원, 총 매출액 1,086억원)를 분양했으며 분양률은 현재 95%에 이른다. ‘올림픽빌리지’(총 매출액 1,779억원)는 선수촌 아파트로 사용된 후 일반인에게 인도되는 것으로 현재 분양률은 97%를 상회하며 사실상 분양이 완료되었다.

분양사업 현황

(단위: 억원)

사업명	착공연도	준공연도	총분양 예정액	공사진행률	분양률
버치힐테라스 레지던스	2014	2016	1,086	89%	95%
평창 올림픽 선수촌 아파트	2015	2018	1,779	20%	97%

자료: 용평리조트

주: 공사진행률은 2분기 기준, 분양률은 10월말 기준

**추가 분양 및 노후화 된 ‘용평 콘도’
재건축도 이어질 것**

추가적으로 확정된 분양계획도 있다. ‘올림픽빌리지 2차(525세대)’, ‘베르데힐 2차’가 2018년에 착공될 예정이다. 이외에도 에머슨퍼시픽과 공동사업을 진행하는 ‘EOS 콘도’, 노후화된 ‘용평 콘도’를 재건축하는 사업도 2020년도에는 본격화될 것이다. 이에 따라 2018년에는 분양매출이 1,244억원까지 늘어날 것으로 전망된다.

분양예정 사업

(단위: 억원)

사업명	착공예정연도	세대수	분양예정금액
올림픽빌리지 2차	2018	525	1,750
베르데힐 2차	2018	192	1,300
용평콘도	2020	368	2,000
EOS콘도	2020	80	530

자료: 용평리조트

유스호스텔과 자연친화적 테마파크 건립도 계획하고 있다. 유스호스텔은 금년 7월 착공하여 내년 11월 완공을 목표로 건설 중에 있다. 단체 이용객을 대상으로 수학여행, 하계캠프, 스키캠프 등에 사용될 예정이다. 자연친화적 테마파크는 유럽풍의 다목적 리조트를 건립하는 것으로 현재 운영중인 퍼블릭 골프장 부지에 들어설 예정이다. 인근 양떼목장, 대관령목장 등의 이용객수를 고려할 때 사업성은 충분한 것으로 판단된다.

실적전망

운영수입과 분양수입의 동반 증가로
수익 증가세는 지속될 것

운영수입과 분양수입 증가에 힘입어 수익 증가세가 지속될 것이다. 2016 년 매출액은 전년대비 각각 19.2%, 4.1% 증가한 2,098 억원, 275 억원이 예상된다. 평창올림픽이 개최되고 신규분양프로젝트가 개시되는 2018년에는 매출액 2,502 억원, 영업이익 342 억원까지 증가할 전망이다.

장부가 대비 2 배에 달하는
보유토지 가치도 부각될 가능성
당장 개발 가능한 부지만 50 만평

보유토지의 가치도 부각될 수 있다. 보유토지는 180 만평, 장부가로는 3,460 억원이다. 현 시세가 장부가의 2 배에 달하는 것으로 알려지고 있다. 콘도 등 당장 개발 가능한 부지만해도 50 만평에 이른다. 추가적인 개발 이익이 예상된다.

부문별 실적추이

(단위: 억원)

		2014	2015	2016E	2017E	2018E
운영수입	호텔콘도	521	509	517	607	638
	스키	244	237	249	267	302
	골프	102	96	83	85	85
	워터파크	42	41	43	51	56
	기타	163	151	156	172	177
	합계	1,072	1,034	1,048	1,182	1,258
분양수입	콘도분양	261	726	1,050	1,021	1,244
매출합		1,333	1,760	2,098	2,203	2,502
영업이익		172	264	275	293	342
영업이익률		12.9%	15.0%	13.1%	13.3%	13.7%

자료: SK 증권 추정

생산설비 현황

(단위: 억원)

자산별	장부가액
토지	3,460
코스	374
건물	1,662
구축물	371
기계장치	236
기타	666
합계	6,769

자료: 용평리조트, 2 분기말 기준

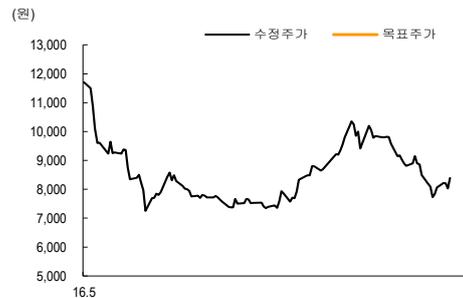
주요시설 현황

구분	시설 현황
콘도	2,240실: 타워콘도 208실, 빌라콘도 412실, 그린피아콘도 338실, 비체펠리스콘도 236실, 용평콘도 205실, 버치힐콘도 450실, 포레스트 레지던스 167실, 베르데힐콘도 224실
숙박시설	
호텔	195실
유스호텔	73실
슬로프	총 28면, 총길이 : 24,835m, 총면적 : 1,131,348m ²
스키장	
리프트, 곤도라	리프트 14기(곤도라 1기 포함)
렌탈	일반스키 및 카빙스키 1,900세트
용평골프클럽	회원제 18홀(코스길이 7,000yd), 1989년 5월 개장
골프장	
버치힐골프클럽	회원제 18홀(코스길이 6,797yd), 2004년 7월 개장
용평9골프장	퍼블릭 9홀(코스길이 2,894yd), 1985년 8월 개장
기타	
워터파크	연면적 : 17,402m ² , 수용인원 : 약 3,500여명

자료: 용평리조트

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.11.14	Not Rated	



Compliance Notice

- 작성자(이지훈)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 기관투자자 또는 제 3 자에게 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 (2016년 11월 14일 기준)

매수	94.63%	중립	5.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016E
유동자산	637	546	1,314	2,889	9,906
현금및현금성자산	276	272	496	483	7,420
매출채권및기타채권	235	201	390	1,803	2,145
재고자산	99	47	103	240	286
비유동자산	7,115	6,801	6,875	6,818	6,742
장기금융자산	5	4	13	7	7
유형자산	7,058	6,753	6,825	6,770	6,642
무형자산	22	20	31	32	32
자산총계	7,753	7,346	8,189	9,707	16,648
유동부채	1,110	1,420	2,900	4,080	4,372
단기금융부채	714	1,049	1,778	1,459	1,254
매입채무 및 기타채무	187	196	227	568	676
단기충당부채			0	0	0
비유동부채	3,905	3,088	2,274	2,499	8,295
장기금융부채	652	167	85	243	1,227
장기매입채무 및 기타채무			42	22	22
장기충당부채			0	0	0
부채총계	5,015	4,508	5,174	6,578	12,667
지배주주지분	2,738	2,839	3,015	3,128	3,981
자본금	1,900	1,900	1,900	1,900	2,407
자본잉여금			0	0	180
기타자본구성요소	-9	-9	-9	-9	0
자기주식			0	0	0
이익잉여금	-660	-540	1,124	1,237	1,394
비지배주주지분			0	0	0
자본총계	2,738	2,839	3,015	3,128	3,981
부채외자본총계	7,753	7,346	8,189	9,707	16,648

현금흐름표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016E
영업활동현금흐름	263	298	405	368	5,351
당기순이익(손실)	119	120	40	116	127
비현금성항목등	178	181	283	299	252
유형자산감가상각비	157	138	137	130	127
무형자산감가상각비	3	2	1	1	1
기타	18	40	130	135	-31
운전자본감소(증가)	-35	-4	90	-38	5,001
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-421	-153	-166	-1,446	-510
재고자산감소(증가)	362	274	70	-91	-95
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	10	1	25	319	339
기타	-828	-431	160	1,179	5,267
법인세납부			-7	-8	-29
투자활동현금흐름	-105	-153	-407	-71	11
금융자산감소(증가)	-3	1	-317	0	0
유형자산감소(증가)	-99	-158	-100	-72	0
무형자산감소(증가)		-1	0	-1	-1
기타	4	5	10	1	12
재무활동현금흐름	-22	-148	219	-309	891
단기금융부채증가(감소)	400	-40	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-18	-110	0	0	996
자본의증가(감소)			0	0	0
배당금의 지급			0	0	0
기타	439	2	-419	-150	-105
현금의 증가(감소)	136	-4	217	-12	5,770
기초현금	140	276	279	496	483
기말현금	276	272	496	483	6,253
FCF	-120	521	943	258	5,186

자료 : 용평리조트, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016E
매출액	1,602	1,443	1,336	1,763	2,098
매출원가	1,272	1,140	1,042	1,348	1,634
매출총이익	330	303	294	415	464
매출총이익률 (%)	20.6	21.0	22.0	23.5	22.1
판매비와관리비	146	151	122	150	189
영업이익	184	152	172	264	275
영업이익률 (%)	11.5	10.5	12.9	15.0	13.1
비영업손익	-53	-92	-118	-112	-114
순금융비용	48	60	156	134	116
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익			0	4	0
세전계속사업이익	132	60	54	152	161
세전계속사업이익률 (%)	8.2	4.2	4.0	8.7	7.7
계속사업법인세	12	-60	14	37	39
계속사업이익	119	120	40	116	122
중단사업이익			0	0	0
*법인세효과			0	0	0
당기순이익	119	120	40	116	122
순이익률 (%)	7.5	8.3	3.0	6.6	5.8
지배주주	119	120	40	116	122
지배주주귀속 순이익률(%)	7.46	8.33	2.96	6.59	5.82
비지배주주			0	0	0
총포괄이익	119	120	34	113	122
지배주주	119	120	34	113	122
비지배주주			0	0	0
EBITDA	344	293	310	395	402

주요투자지표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016E
성장성 (%)					
매출액	29.2	-9.9	-13.2	32.0	19.0
영업이익	139.7	-17.5	-30.1	53.7	4.0
세전계속사업이익	14,518.1	-54.2	6.3	182.9	5.7
EBITDA	42.8	-15.0	-20.6	27.4	1.8
EPS(계속사업)	13,171.6	0.6	-66.2	193.3	-9.7
수익성 (%)					
ROE	4.4	4.3	1.3	3.8	3.4
ROA	1.5	1.6	0.5	1.3	0.9
EBITDA마진	21.5	20.3	23.2	22.4	19.2
안정성 (%)					
유동비율	57.4	38.4	45.3	70.8	226.6
부채비율	183.2	158.8	171.6	210.3	318.2
순차입금/자기자본	39.8	33.2	34.9	28.8	-124.1
EBITDA/이자비용(배)	6.6	4.5	1.9	2.8	3.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	314	316	104	306	276
BPS	7,204	7,470	7,933	8,231	8,270
CFPS	736	687	467	649	564
주당 현금배당금			0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)			0.0	0.0	42.4
PER(최저)			0.0	0.0	26.3
PBR(최고)			0.0	0.0	1.4
PBR(최저)			0.0	0.0	0.9
PCR			0.0	0.0	14.9
EV/EBITDA(최고)	3.4	3.3	3.6	2.4	2.0
EV/EBITDA(최저)	3.4	3.3	3.6	2.4	-3.4

memo
