

SK COMPANY Analysis



Analyst
이지훈
sa75you@sk.com
02-3773-8880

Company Data

자본금	255 억원
발행주식수	5,098 만주
자사주	222 만주
액면가	500 원
시가총액	637 억원
주요주주	
(주)타주원(외2)	22.78%
이성근(외1)	12.15%
외국인지분율	0.70%
배당수익률	

Stock Data

주가(18/01/19)	1,250 원
KOSPI	2520.26 pt
52주 Beta	0.26
52주 최고가	1,835 원
52주 최저가	1,240 원
60일 평균 거래대금	2 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.4%	-8.9%
6개월	-20.9%	-23.7%
12개월	-20.4%	-34.5%

유니켐 (011330/KS | Not Rated)

턴어라운드는 시작되었다

원피 가공 및 가죽 제조업체이다. 2016년 368 억에 머물렀던 매출액이 지난해는 673 억 원, 금년에는 980 억원까지 증가할 것으로 예상된다. 외형증가에 힘입어 2018년 영업이익률도 8%까지 높아질 전망이다. 그 이유는 1. 자동차 시트 물량 증가 2. 성원파혁인수와 공장 증설을 통한 생산능력 확대 3. 제품믹스 개선을 통한 수익성 개선이다. 공급처 확대와 생산능력 증가로 인해 동종업체내에서 실적 성장성은 가장 높은 것으로 판단된다.

원피 가공 및 가죽 제조업체

원피 가공 및 가죽 제조업체이다. 핸드백용 가죽과 자동차용 가죽시트를 주로 생산한다. 제품별 매출비중은 일반 천연가죽 52%, 자동차용이 48%이다(3Q17 누적기준, 금년에는 자동차용 비중이 60%를 상회할 것으로 예상됨). 주요 고객사는 현대, 기아차, COACH, TUMI 등이 있다. 경쟁업체로는 조광파혁과 삼양통상이 대표적이다.

펀더멘털 변화를 이끄는 3 가지 이유

2016년 368 억에 머물렀던 매출액이 지난해는 673 억 원, 금년에는 980 억원까지 급증할 것으로 예상된다. 외형증가에 힘입어 2018년 영업이익률도 8%까지 높아질 전망이다. 그 이유는 1. 자동차 시트 물량 증가이다. 영업 역량이 회복되면서 주요 고객사로부터의 물량증가, 채택 기종 증가가 나타나고 있다. 2016년 10월 그랜저 IG(5년간 공급 확정)를 시작으로 스텁어, K9 후속, 베라크루즈 후속 등이 납품개시되었거나 예정중에 있다. 핸드백부문도 거래처가 확대되면서 점진적인 성장이 나타나고 있다. 2. 성원파혁인수와 공장 증설을 통한 생산능력확대이다. 수주증가에 대처하기 위해 적극적인 설비투자를 단행하고 있다. 2021년까지 생산능력을 2천억원까지 확대할 계획이다. 3. 제품믹스 개선을 통한 수익성 개선이다. 카시트의 비중이 늘어나게 될수록 등급이 낮은 소가죽의 활용도가 높아지고 수익성이 향상되게 된다. 선두업체들의 제품믹스와 원가율을 감안할 때 4%pt의 이익개선 효과가 있을 것으로 추정된다. 금년 실적기준으로 PER은 12.5 배이다. 동종업체와의 비교시 밸류에이션 매력이 큰 것은 아니다. 그러나 공급처 확대와 생산능력 증가로 인한 성장성은 가장 높은 것으로 판단된다.

영업실적 및 투자지표

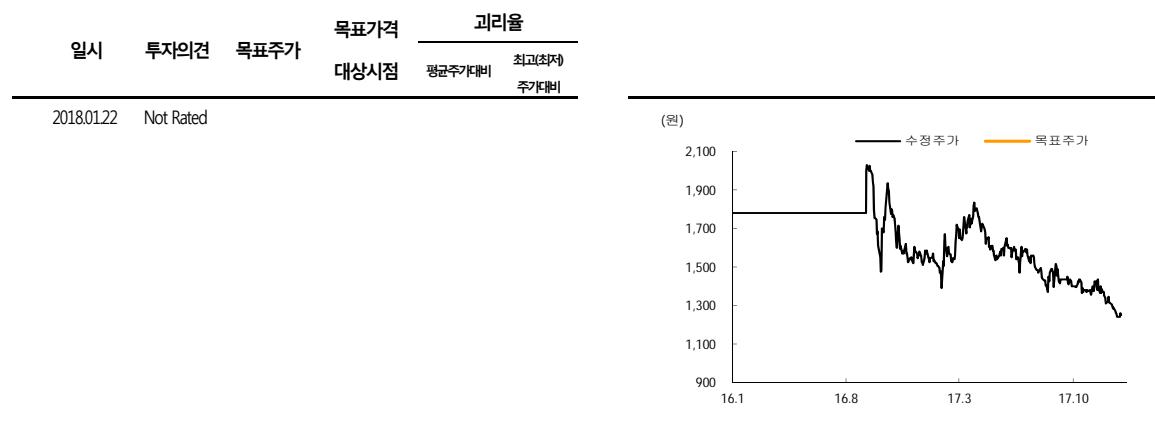
구분	단위	2013	201406	201506	2015	2016
매출액	억원	868	184	87	137	368
yoY	%	-12.7	-78.8	-90.0	58.3	323.6
영업이익	억원	-120	-262	-54	7	23
yoY	%	적지	적지	적지	흑전	흑전
EBITDA	억원	-105	-255	-43	12	34
세전이익	억원	-132	-352	-127	12	14
순이익(자체주주)	억원	-130	-349	-124	12	17
영업이익률%	%	-13.8	-142.1	-62.6	5.0	63
EBITDA%	%	-12.1	-138.3	-50.1	8.9	92
순이익률	%	-15.0	-189.2	-142.8	8.4	4.8
EPS	원	-2,163	-4,965	-557	27	35
PER	배	N/A	N/A	N/A	89.3	45.0
PBR	배	3.4	N/A	10.5	5.9	2.8
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	77.1	322
ROE	%	-133.9	당기잠식	전기잠식	8.1	7.4
순차입금	억원	244	347	155	157	280
부채비율	%	일부잠식	완전잠식	일부잠식	일부잠식	135.1

소가죽 1개 생산 시 손익 구조 변화

(단위: 원)

등급	판매가(a)	생산비율(b)	생산(c)	생산평수(d=b*c)	매출(e=a*d)	원가(f=F*b)	이익(g=e-f)	이익률(h=g/e)
A	3,800	45%	49	22.05	83,790	67,433	16,357	19.5%
B	3,400	25%	49	12.25	41,650	37,463	4,187	10.1%
C	2,600	30%	49	14.7	38,220	44,955	-6,735	-17.6%
C를 카시트로 전용시	3,100	30%	49	14.7	45,570	44,955	615	1.3%

자료 유니켐



Compliance Notice

- 작성자(이지훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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 (2018년 1월 22일 기준)

매수	90.07%	증립	9.93%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2013	201406	201506	2015	2016
유동자산	400	113	156	233	412
현금및현금성자산	17	0	24	16	2
매출채권및기타채권	216	31	15	42	129
재고자산	100	39	103	159	266
비유동자산	249	280	251	252	257
장기금융자산	1	1	3	1	1
유형자산	234	274	235	238	242
무형자산	6	3	3	2	2
자산총계	649	392	408	485	669
유동부채	490	465	262	247	339
단기금융부채	304	387	181	184	292
매입채무 및 기타채무	179	62	72	54	37
단기충당부채			2	0	0
비유동부채	43	45	50	48	46
장기금융부채			1	1	2
장기매입채무 및 기타채무			5	3	0
장기충당부채					
부채총계	534	510	312	296	384
지배주주지분	115	-117	95	189	285
자본금	325	96	206	232	255
자본잉여금	254	533	262	59	110
기타자본구성요소	-9	21	2	5	10
자기주식	-8	-2	-1	-1	-1
이익잉여금	494	-841	-449	-180	-164
비자매주주지분					
자본총계	115	-117	95	189	285
부채와자본총계	649	392	408	485	669

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	201406	201506	2015	2016
영업활동현금흐름	-122	-170	-133	-84	-181
당기순이익(순실)	-130	-349	-124	12	17
비현금성항목등	81	255	75	-11	18
유형자산감가상각비	14	7	10	5	10
무형자산상각비	1	0	1	0	1
기타	66	248	64	-16	7
운전자본감소(증가)	-62	-66	-67	-80	-206
매출채권및기타채권의 감소증가)	-67	-24	9	-27	-86
재고자산감소(증가)	28	52	-73	-43	-98
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	6	-131	27	-5	-19
기타	-163	-11	-12	-59	-174
법인세납부		0	0	0	0
투자활동현금흐름	-3	-43	37	-8	-14
금융자산감소(증가)	-26	-39	12	0	0
유형자산감소(증가)	23	-4	25	-8	-14
무형자산감소(증가)		0			
기타					
재무활동현금흐름	138	196	120	84	181
단기금융부채증가(감소)	-42	135	-177	4	32
장기금융부채증가(감소)	23	15	-32		79
자본의증가(감소)	158	45	330	81	71
배당금의 지급					
기타					
현금의 증가(감소)	13	-17	24	-8	-15
기초현금	4	17	0	24	16
기말현금	17	0	24	16	2
FCF	-86	-131	-76	-90	-186

자료 : 유니켐 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2013	201406	201506	2015	2016
매출액	868	184	87	137	368
매출원가	893	260	122	115	308
매출총이익	-25	-76	-35	23	60
매출총이익률 (%)	-2.9	-41.3	-40.8	16.4	16.2
판매비와관리비	94	186	19	16	37
영업이익	-120	-262	-54	7	23
영업이익률 (%)	-13.8	-142.1	-62.6	5.0	6.3
비영업손익	-13	-90	-73	5	-9
순금융비용	17	12	17	5	11
외환관련손익	4	-5	-3	-1	1
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	-132	-352	-127	12	14
세전계속사업이익률 (%)	-152	-191.1	-146.4	8.6	3.8
계속사업법인세	-2	-4	-3	0	-4
계속사업이익	-130	-349	-124	12	17
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-130	-349	-124	12	17
순이익률 (%)	-15.0	-189.2	-142.8	8.4	4.8
지배주주	-130	-349	-124	12	17
지배주주구속 순이익률 (%)	-14.99	-189.2	-142.79	8.4	4.76
비자매주주					
총포괄이익	-128	-312	-123	11	16
지배주주	-128	-312	-123	11	16
비자매주주					
EBITDA	-105	-255	-43	12	34

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	201406	201506	2015	2016
성장성 (%)					
매출액	-12.7	-78.8	-90.0	58.3	323.6
영업이익	적지	적지	적지	흑전	흑전
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	흑전
EBITDA	적지	적지	적지	흑전	흑전
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	흑전	흑전
수익성 (%)					
ROE	-1339	당기잠식	전기잠식	8.1	7.4
ROA	-201	-67.0	-31.0	2.6	3.0
EBITDA/마진	-121	-138.3	-50.1	8.9	9.2
안정성 (%)					
유동비율	81.5	24.2	59.6	94.2	121.6
부채비율	일부잠식	원전잠식	일부잠식	일부잠식	135.1
순차입금/자기자본	일부잠식	원전잠식	일부잠식	일부잠식	98.5
EBITDA/이자비용(배)	-5.9	-20.4	-2.6	2.2	2.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-2163	-4,965	-557	27	35
BPS	1,897	-1,212	233	410	560
CFPS	-1,922	-4,866	-508	40	57
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	89.3	69.1
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	89.3	41.8
PBR(최고)	4.5	-7.2	13.1	5.9	4.4
PBR(최저)	3.0	-1.2	5.6	5.9	2.6
PCR	-3.4	-0.3	-4.8	60.9	27.9
EV/EBITDA(최고)	-6.0	-3.0	-20.7	77.7	391
EV/EBITDA(최저)	-4.7	-1.7	-5.9	73.5	308