

SK COMPANY Analysis



Analyst
서영화

donaldseo@sk.com
02-3773-9182

Company Data

자본금	5 십억원
발행주식수	1,005 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,191 십억원
주요주주	
코스맥스비티아이(외 4)	26.02%
국민연금공단	10.05%
외국인지분율	24.10%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(18/02/13)	118,500 원
KOSPI	2395.19 pt
52주 Beta	0.79
52주 최고가	158,500 원
52주 최저가	102,500 원
60일 평균 거래대금	12 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.1%	-3.1%
6개월	1.7%	-1.5%
12개월	-8.9%	-20.9%

코스맥스 (192820/KS | 중립(유지) | T.P 135,000 원(하향))

[4Q17 Review] 눈부신 중국 성장성, 아쉬운 수익성

- 4Q17 매출액 2,240 억원(y-y +12.2%), 영업이익 64 억원(y-y -32.5%)
- 영업이익 컨센서스 69 억원을 하회, 당사 추정치 65 억원에 부합
- 중국 매출액 y-y +37.1% 증가하면서 고공 성장세를 지속
- 국내, 중국 모두 고정비 부담에 따른 수익성 악화가 불가피한 상황
- 미국은 외형 성장과 수익성 개선이 함께 이루어지고 있는 상황

[4Q17 Review] 눈부신 중국 성장성, 아쉬운 수익성

4Q17 매출액 2,240 억원(y-y +12.2%), 영업이익 64 억원(y-y -32.5%)으로 영업이익 컨센서스 69 억원을 소폭 하회하는 실적을 시현하였다. 국내 부문은 단가가 낮은 마스크 시트 비중 확대와 매출 역성장에 따른 고정비 부담 증가로 영업이익률이 y-y -5.7%p 하락한 1.1%를 기록하였다. 중국 매출액은 y-y +37.1% 증가하며, 연중으로 고공 성장세를 시현하였다. 상해와 광저우의 매출액이 각각 y-y +33.8%, +70.9% 증가하였다. 3Q17부터 지속되어온 설비 증설에 따른 대규모 인력충원, 감가상각비 증가와 같은 비용 이슈가 지속되면서 중국 전체 영업이익률은 y-y -2.1%p 하락한 7.3%를 기록한 것으로 추정된다. 인도네시아는 고객사 제품 리뉴얼이 진행되면서 일시적으로 매출액이 감소하였으며, 리뉴얼에 따른 매출 감소 영향은 1Q18E 까지 지속될 전망이다. 미국은 큰 폭의 외형 성장(y-y +111.4%)과 수익성 개선이 동반되고 있는 상황이다. '17년 연간 미국법인 영업적자 금액은 -170 억원이었으며, 당사 추정 '18년 예상 영업적자 금액은 -70 억원이다.

목표주가 135,000 원으로 하향, 투자의견 Hold 유지

2018년 1분기 현재는 4Q17의 기조가 지속되고 있는 상황이다. 중국은 고성장을 이어나가고 있으나, 국내의 부진이 불가피할 전망이며 중국과 국내 모두 고정비 부담이 지속되고 있어 마진율 개선 역시 쉽지 않은 모습이다. 이를 반영하여, 2018년 예상 EPS를 -11.3% 하향 조정하였고 목표주가 역시 기존 150,000 원에서 135,000 원으로 하향하였다. 주가 상승여력 감안하여 투자의견 Hold를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	334	533	757	884	1,164	1,357
yoy	%	0.0	59.7	41.9	16.8	31.7	16.6
영업이익	십억원	24	36	53	35	60	86
yoy	%	0.0	47.7	46.4	-33.2	70.2	44.6
EBITDA	십억원	31	45	65	59	92	119
세전이익	십억원	22	29	46	25	50	76
순이익(자배주주)	십억원	17	21	35	18	37	56
영업이익률%	%	7.3	6.7	7.0	4.0	5.1	6.4
EBITDA%	%	9.3	8.5	8.6	6.7	7.9	8.7
순이익률	%	4.7	3.5	4.2	1.8	3.0	3.9
EPS	원	1,798	2,301	3,759	1,778	3,690	5,539
PER	배	54.1	78.0	31.8	65.8	32.1	21.4
PBR	배	11.1	16.9	5.7	5.4	4.9	4.2
EV/EBITDA	배	33.5	41.2	21.4	24.4	16.0	12.4
ROE	%	20.6	23.8	22.5	8.4	16.2	21.2
순차입금	십억원	130	190	179	251	277	268
부채비율	%	304.4	354.8	221.2	260.8	267.6	246.7

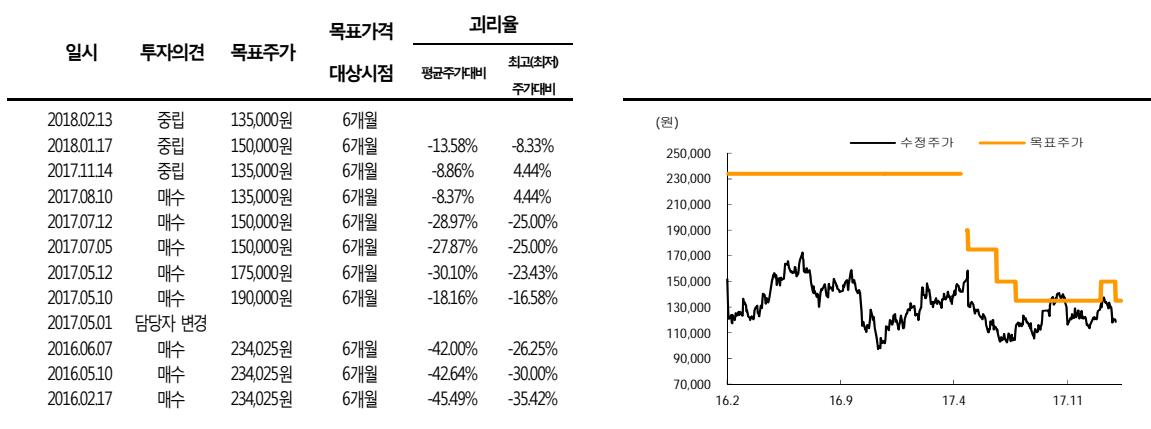
코스맥스 분기별 실적추정

(단위: 십억원)

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
Sales	Sales	219.1	232.3	208.5	224.0	276.5	306.3	279.7	301.3	757.0	884.0	1,163.7
y-y		26.3%	17.5%	12.0%	12.2%	26.2%	31.9%	34.1%	34.5%	41.9%	16.8%	31.6%
KOREA		142.3	137.7	119.2	129.0	145.2	149.4	137.1	148.3	505.5	528.2	580.0
CHINA		77.0	105.5	88.0	100.7	96.2	131.9	109.9	125.9	283.9	371.2	464.0
Shanghai		67.7	92.2	77.5	89.4	84.6	115.2	96.8	111.8	252.9	326.8	408.5
Guangzhou		9.3	13.4	10.5	11.3	11.6	16.7	13.1	14.2	31.0	44.5	55.6
Indonesia		2.9	1.9	2.3	1.9	2.0	2.2	3.0	3.3	3.0	9.0	10.5
USA		7.2	6.3	11.9	12.6	13.0	12.0	14.0	15.0	17.6	38.1	54.0
y-y	KOREA	14.8%	7.5%	-3.6%	-0.7%	2.0%	8.5%	15.0%	15.0%	35.7%	4.5%	9.8%
	CHINA	32.6%	29.8%	23.8%	37.1%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	31.9%	30.8%	25.0%
	Shanghai	33.8%	28.1%	22.0%	33.8%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	39.7%	29.2%	25.0%
	Guangzhou	24.7%	43.0%	38.9%	70.9%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	-9.5%	43.6%	25.0%
	Indonesia	527.6%	254.5%	264.4%	41.5%	-30.7%	18.7%	29.6%	70.3%	77.5%	201.0%	16.8%
	USA	155.3%	36.3%	189.1%	111.4%	80.2%	89.2%	17.2%	19.4%	0.0%	116.9%	41.9%
OP	OP	9.4	14.3	5.0	6.4	9.9	16.9	16.4	16.6	52.6	35.1	59.8
	y-y	-28.0%	-21.2%	-57.8%	-32.5%	5.6%	17.8%	226.6%	159.8%	46.4%	-33.2%	70.2%
	OPM	4.3%	6.2%	2.4%	2.8%	3.6%	5.5%	5.9%	5.5%	7.0%	4.0%	5.1%
KOREA		8.0	7.0	2.4	1.5	5.1	6.7	7.5	6.7	43.3	18.8	26.0
CHINA		7.2	11.7	4.4	7.4	7.3	10.6	8.7	10.4	29.5	30.6	37.0
Shanghai		5.8	8.8	3.1	6.3	5.9	8.6	7.3	8.9	22.9	23.9	30.8
Guangzhou		1.4	2.9	1.3	1.1	1.3	1.9	1.4	1.5	6.5	6.7	6.2
Indonesia		0.3	-0.2	-	-	0.0	0.0	0.2	0.2	-2.6	0.1	0.4
USA		-5.9	-5.5	-3.0	-2.6	-2.5	-2.0	-1.5	-1.0	-20.9	-17.0	-7.0
% Margin	KOREA	5.6%	5.1%	2.0%	1.1%	3.5%	4.5%	5.5%	4.5%	8.6%	3.6%	4.5%
	CHINA	9.3%	11.1%	5.0%	7.3%	7.5%	8.0%	7.9%	8.3%	10.4%	8.2%	8.0%
	Shanghai	8.5%	9.5%	4.0%	7.0%	7.0%	7.5%	7.5%	8.0%	9.1%	7.3%	7.5%
	Guangzhou	15.2%	22.0%	12.0%	10.0%	11.5%	11.5%	11.0%	10.5%	21.1%	15.2%	11.1%
	Indonesia	10.4%	-10.8%	0.0%	0.0%	2.0%	2.0%	5.0%	5.0%	-86.0%	1.1%	3.8%
	USA	-81.7%	-86.7%	-25.1%	-20.7%	-19.2%	-16.7%	-10.7%	-6.7%	-119.2%	-44.6%	-13.0%

자료 : 코스맥스, SK 증권

주 : 상해, 광저우, 인도네시아, USA 영업이익은 추정치, 누월드는 Total Sales, OP 에 1Q18 부터 반영되어 있음



Compliance Notice

- 작성자(서명자)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 2월 13일 기준)

매수	89.8%	중립	10.2%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	256	396	434	529	621
현금및현금성자산	17	68	51	24	34
매출채권및기타채권	145	192	224	295	344
재고자산	84	125	146	192	224
비유동자산	183	270	326	330	332
장기금융자산	3	11	17	17	17
유형자산	163	236	284	283	281
무형자산	5	6	6	6	6
자산총계	439	666	761	859	953
유동부채	296	384	458	530	579
단기금융부채	177	190	232	232	232
매입채무 및 기타채무	103	162	189	249	290
단기증당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	46	75	92	95	98
장기금융부채	34	60	73	73	73
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기증당부채	0	0	0	0	0
부채총계	342	459	550	625	678
지배주주지분	98	211	216	241	285
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	60	151	151	151	151
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	32	58	63	90	136
비지배주주지분	-1	-4	-6	-8	-10
자본총계	97	207	211	234	275
부채와자본총계	439	666	761	859	953

현금흐름표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-1	31	24	23	59
당기순이익(순실)	19	31	16	35	53
비현금성항목등	32	43	48	57	65
유형자산감가상각비	9	12	23	32	32
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타	6	10	7	0	0
운전자본감소(증가)	-40	-31	-19	-54	-37
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-49	-47	-25	-71	-49
재고자산감소(증가)	-28	-46	-21	-46	-32
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	27	56	27	60	41
기타	10	6	-1	4	3
법인세납부	-12	-13	-20	-15	-23
투자활동현금흐름	-47	-97	-82	-30	-31
금융자산감소(증가)	1	-7	-7	0	0
유형자산감소(증가)	-43	-88	-75	-30	-30
무형자산감소(증가)	-2	-1	-1	-1	-1
기타	-2	-2	1	0	0
재무활동현금흐름	54	117	40	-19	-19
단기금융부채증가(감소)	23	-5	39	0	0
장기금융부채증가(감소)	42	44	17	0	0
자본의증가(감소)	0	93	0	0	0
배당금의 지급	-4	-6	-10	-10	-10
기타	-6	-8	-6	-9	-9
현금의 증가(감소)	7	51	-18	-26	9
기초현금	11	17	68	51	24
기말현금	17	68	51	24	34
FCF	-57	-58	-56	-10	25

자료 : 코스맥스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	533	757	884	1,164	1,357
매출원가	445	639	763	956	1,111
매출총이익	88	118	121	208	246
매출총이익률 (%)	16.5	15.6	13.7	17.9	18.2
판매비와관리비	52	65	86	148	160
영업이익	36	53	35	60	86
영업이익률 (%)	6.7	7.0	4.0	5.1	6.4
비영업순수익	-6	-6	-10	-10	-10
순금융비용	5	7	7	9	9
외환관련손익	-2	-1	-1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	29	46	25	50	76
세전계속사업이익률 (%)	5.5	6.1	2.9	4.3	5.6
계속사업법인세	11	15	10	15	23
계속사업이익	19	31	16	35	53
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	19	31	16	35	53
순이익률 (%)	3.5	4.2	1.8	3.0	3.9
지배주주	21	35	18	37	56
지배주주가속 순이익률(%)	39.8	4.59	2.02	3.19	41
비지배주주	-2	-3	-2	-2	-2
총포괄이익	19	24	14	33	51
지배주주	22	28	16	35	53
비지배주주	-2	-4	-2	-2	-2
EBITDA	45	65	59	92	119

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	59.7	41.9	16.8	31.7	16.6
영업이익	47.7	46.4	-33.2	70.2	44.6
세전계속사업이익	33.8	57.6	-45.6	96.3	53.5
EBITDA	45.7	44.6	-9.5	56.2	28.8
EPS(계속사업)	27.9	63.4	-52.7	107.5	50.1
수익성 (%)					
ROE	23.8	22.5	8.4	16.2	21.2
ROA	4.9	5.7	2.2	4.3	5.9
EBITDA마진	8.5	8.6	6.7	7.9	8.7
안정성 (%)					
유동비율	86.4	103.2	94.8	99.8	107.2
부채비율	354.8	221.2	260.8	267.6	246.7
순차입금/자기자본	196.7	86.5	119.2	118.8	97.7
EBITDA/이자비용(배)	7.9	9.5	7.9	10.1	13.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,301	3,759	1,778	3,690	5,539
BPS	10,599	20,990	21,541	24,003	28,313
CFPS	3,289	5,115	4,150	6,905	8,738
주당 현금배당금	700	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	97.9	51.0	89.2	37.3	24.8
PER(최저)	42.1	25.9	57.7	32.0	21.3
PBR(최고)	21.3	91	7.4	5.7	4.9
PBR(최저)	9.1	4.6	4.8	4.9	4.2
PCR	54.6	234	28.2	17.2	13.6
EV/EBITDA(최고)	50.6	301	314	181	14.0
EV/EBITDA(최저)	24.3	17.9	21.9	16.0	12.3