

SK COMPANY Analysis



Analyst

서충우

Choongwoo.seo@sk.com

02-3773-9005

Company Data

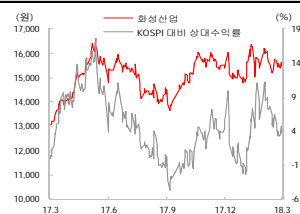
| | |
|----------|----------|
| 자본금 | 623 억원 |
| 발행주식수 | 1,245 만주 |
| 자사주 | 74 만주 |
| 액면가 | 5,000 원 |
| 시가총액 | 1,930 억원 |
| 주요주주 | |
| 이인중(외32) | 41.93% |

| | |
|--------|--------|
| 외국인지분률 | 15.10% |
| 배당수익률 | 4.40% |

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(18/03/21) | 15,500 원 |
| KOSPI | 2484.97 pt |
| 52주 Beta | 0.71 |
| 52주 최고가 | 16,600 원 |
| 52주 최저가 | 13,100 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 8 억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|-------|-------|
| 1개월 | -4.3% | -6.5% |
| 6개월 | 6.9% | 3.5% |
| 12개월 | 18.3% | 3.7% |

화성산업 (002460/KS | 매수(유지) | T.P 25,000 원(유지))

대구공항 이전 가능성이 높아지고 있다!

- 대구 · 경북지역 1 위 건설사(초우량 재무구조/고배당 성향(시가배당률 5.69%))
- 신세계TV쇼핑(지분 30% 보유)의 실적 고성장 지속 및 흑자전환 예상
- 대구공항 통합이전 한다면 직접적인 수혜 예상
(기존 공항부지 개발 참여에 따른 수혜/이전후보지 인근에 토지 13 만평 보유)
- 투자의견 매수 및 목표주가 25,000 원 유지

'18년, 견조한 실적 지속 예상

'17년 실적은 매출액 5,680 억원, 영업이익 590 억원으로 추정치를 상회하는 호실적을 발표했다. 올해에는 작년말 분양하기 시작해 양호한 초기 분양률을 보이고 있는 파주 운정 신도시의 아파트를 선두로, 인천 영종도 아파트 건설 및 대구지역 재건축 사업이 실적을 이끌 것이다. '18년 실적은 매출액 5,320 억원, 영업이익 505 억원을 예상한다.

T커머스 산업의 선두주자가 될 신세계TV쇼핑

신세계TV쇼핑은 신세계 그룹과 동사가 각각 70%, 30%의 지분을 보유하고 있는 T커머스 사업회사이다. '17년 잠정 실적은 매출액 794 억원(+147.4%), 영업이익자 124 억원(+164 억원 yoy)으로 실적이 빠르게 성장하고 있으며, 지난 4분기에는 첫 분기 흑자를 기록한 것으로 추정된다. 올해도 T커머스 산업의 전반적인 성장세 및 공격적인 영업전략에 힘입어 가파른 매출 성장과 함께 흑자전환이 가능할 것으로 예상된다.

대구공항이 통합이전 할 경우 직접적인 수혜 예상(보유토지/본업가치 상승)

국방부는 지난 3/14 일 '대구 군 공항 이전부지 선정위원회' 를 갖고, 관련 4 개 지방단체장이 합의한 내용대로 군위군과 의성군을 이전후보지로 선정했다. 이전후보지가 선정됨에 따라 앞으로 이전부지 선정 계획 수립 · 공고, 주민투표 실시, 유치신청 등의 절차를 거쳐 최종 이전부지를 확정할 계획이다. 만약, 공항이전이 확정된다면 지역 1 위의 향토 건설사로서 기존 공항부지 개발 및 신공항 건설에 따른 직접적인 수혜가 예상되며, 두 곳의 이전후보지 인근에 있는 보유토지(13 만평)의 가파른 가치 상승이 기대된다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|----|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 억원 | 4,207 | 4,801 | 4,943 | 5,680 | 5,320 | 5,580 |
| yoy | % | 19.3 | 14.1 | 3.0 | 14.9 | -6.3 | 4.9 |
| 영업이익 | 억원 | 152 | 247 | 439 | 590 | 505 | 530 |
| yoy | % | 93.4 | 62.3 | 77.7 | 34.4 | -14.4 | 5.0 |
| EBITDA | 억원 | 180 | 278 | 471 | 625 | 542 | 567 |
| 세전이익 | 억원 | 246 | 250 | 431 | 583 | 520 | 562 |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 237 | 243 | 337 | 447 | 406 | 439 |
| 영업이익률% | % | 3.6 | 5.1 | 8.9 | 10.4 | 9.5 | 9.5 |
| EBITDA% | % | 4.3 | 5.8 | 9.5 | 11.0 | 10.2 | 10.2 |
| 순이익률 | % | 5.6 | 5.1 | 6.8 | 7.9 | 7.6 | 7.9 |
| EPS | 원 | 1,900 | 1,951 | 2,704 | 3,586 | 3,258 | 3,524 |
| PER | 배 | 6.3 | 6.2 | 5.0 | 4.2 | 4.8 | 4.4 |
| PBR | 배 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| EV/EBITDA | 배 | 1.4 | 2.4 | 1.2 | 0.6 | 0.3 | -0.4 |
| ROE | % | 9.4 | 8.8 | 11.3 | 13.5 | 11.2 | 11.2 |
| 순차입금 | 억원 | -1,342 | -937 | -1,218 | -1,577 | -1,868 | -2,239 |
| 부채비율 | % | 97.1 | 65.6 | 61.3 | 67.1 | 65.6 | 61.3 |

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|------|---------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2018.03.22 | 매수 | 25,000원 | 6개월 | | |
| 2017.10.19 | 매수 | 25,000원 | 6개월 | -39.42% | -33.60% |
| 2017.04.05 | 매수 | 25,000원 | 6개월 | -40.58% | -33.60% |
| 2017.03.28 | 매수 | 25,000원 | 6개월 | -45.43% | -44.40% |

Compliance Notice

- 작성자(서충우)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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 3월 22일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|--------|----|----|
| 매수 | 89.44% | 중립 | 10.56% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|--------|----|----|

재무상태표

| 월 결산(억원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 2,563 | 2,908 | 3,680 | 4,098 | 4,513 |
| 현금및현금성자산 | 713 | 866 | 1,888 | 2,179 | 2,549 |
| 매출채권및기타채권 | 664 | 584 | 552 | 599 | 615 |
| 재고자산 | 795 | 936 | 885 | 960 | 986 |
| 비유동자산 | 2,172 | 2,133 | 2,130 | 2,138 | 2,100 |
| 장기금융자산 | 785 | 776 | 764 | 764 | 764 |
| 유형자산 | 547 | 559 | 586 | 599 | 561 |
| 무형자산 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 자산총계 | 4,735 | 5,041 | 5,811 | 6,235 | 6,612 |
| 유동부채 | 1,094 | 1,136 | 1,174 | 1,264 | 1,297 |
| 단기금융부채 | 0 | 0 | 100 | 100 | 100 |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,035 | 965 | 912 | 989 | 1,017 |
| 단기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 781 | 779 | 1,159 | 1,204 | 1,216 |
| 장기금융부채 | 111 | 111 | 511 | 511 | 511 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기충당부채 | 362 | 353 | 334 | 362 | 372 |
| 부채총계 | 1,875 | 1,915 | 2,333 | 2,469 | 2,513 |
| 지배주주지분 | 2,859 | 3,126 | 3,477 | 3,766 | 4,099 |
| 자본금 | 623 | 623 | 623 | 623 | 623 |
| 자본잉여금 | 474 | 474 | 474 | 474 | 474 |
| 기타자본구성요소 | -37 | -37 | -37 | -37 | -37 |
| 자기주식 | -31 | -31 | -31 | -31 | -31 |
| 이익잉여금 | 1,716 | 1,981 | 2,347 | 2,648 | 2,993 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 2,859 | 3,126 | 3,477 | 3,766 | 4,099 |
| 부채외자본총계 | 4,735 | 5,041 | 5,811 | 6,235 | 6,612 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---------------------|-------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | -276 | 378 | 479 | 417 | 432 |
| 당기순이익(손실) | 243 | 337 | 447 | 406 | 439 |
| 비현금성항목등 | 95 | 194 | 210 | 137 | 129 |
| 유형자산감가상각비 | 29 | 32 | 35 | 37 | 37 |
| 무형자산감가상각비 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 88 | 62 | 39 | -2 | -6 |
| 운전자본감소(증가) | -608 | -150 | -72 | -9 | -10 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | 395 | 78 | 32 | -47 | -17 |
| 재고자산감소(증가) | -399 | -141 | 51 | -75 | -27 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -494 | -70 | -53 | 77 | 27 |
| 기타 | -110 | -17 | -102 | 35 | 6 |
| 법인세납부 | -7 | -3 | -106 | -116 | -126 |
| 투자활동현금흐름 | 59 | -157 | 124 | -11 | 43 |
| 금융자산감소(증가) | 177 | -120 | 182 | 0 | 0 |
| 유형자산감소(증가) | -141 | -37 | -55 | -50 | 0 |
| 무형자산감소(증가) | -18 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 42 | 1 | -2 | 39 | 43 |
| 재무활동현금흐름 | -157 | -68 | 418 | -115 | -104 |
| 단기금융부채증가(감소) | -32 | -2 | 5 | 0 | 0 |
| 장기금융부채증가(감소) | -74 | 0 | 500 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -48 | -63 | -82 | -104 | -94 |
| 기타 | -3 | -2 | -5 | -11 | -11 |
| 현금의 증가(감소) | -382 | 154 | 1,022 | 291 | 370 |
| 기초현금 | 1,094 | 713 | 866 | 1,888 | 2,179 |
| 기말현금 | 713 | 866 | 1,888 | 2,179 | 2,549 |
| FCF | -305 | 326 | 430 | 383 | 451 |

자료 : 화성산업 SK증권 추정

포괄손익계산서

| 월 결산(억원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 4,801 | 4,943 | 5,680 | 5,320 | 5,580 |
| 매출원가 | 4,335 | 4,300 | 4,834 | 4,543 | 4,749 |
| 매출총이익 | 466 | 643 | 846 | 777 | 831 |
| 매출총이익률 (%) | 9.7 | 13.0 | 14.9 | 14.6 | 14.9 |
| 판매비와관리비 | 219 | 205 | 257 | 272 | 301 |
| 영업이익 | 247 | 439 | 590 | 505 | 530 |
| 영업이익률 (%) | 5.1 | 8.9 | 10.4 | 9.5 | 9.5 |
| 비영업손익 | 3 | -8 | -6 | 15 | 32 |
| 순금융비용 | -30 | -15 | -8 | -13 | -16 |
| 외환관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 관계기업투자등 관련손익 | -2 | -26 | -12 | 0 | 10 |
| 세전계속사업이익 | 250 | 431 | 583 | 520 | 562 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 5.2 | 8.7 | 10.3 | 9.8 | 10.1 |
| 계속사업법인세 | 7 | 94 | 137 | 114 | 124 |
| 계속사업이익 | 243 | 337 | 447 | 406 | 439 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 243 | 337 | 447 | 406 | 439 |
| 순이익률 (%) | 5.1 | 6.8 | 7.9 | 7.6 | 7.9 |
| 지배주주 | 243 | 337 | 447 | 406 | 439 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 5.06 | 6.81 | 7.86 | 7.62 | 7.86 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 249 | 329 | 434 | 393 | 426 |
| 지배주주 | 249 | 329 | 434 | 393 | 426 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 278 | 471 | 625 | 542 | 567 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 14.1 | 3.0 | 14.9 | -6.3 | 4.9 |
| 영업이익 | 62.3 | 77.7 | 34.4 | -14.4 | 5.0 |
| 세전계속사업이익 | 1.5 | 72.1 | 35.5 | -10.9 | 8.2 |
| EBITDA | 54.3 | 69.2 | 32.7 | -13.2 | 4.6 |
| EPS(계속사업) | 2.7 | 38.6 | 32.6 | -9.2 | 8.2 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 8.8 | 11.3 | 13.5 | 11.2 | 11.2 |
| ROA | 4.9 | 6.9 | 8.2 | 6.7 | 6.8 |
| EBITDA마진 | 5.8 | 9.5 | 11.0 | 10.2 | 10.2 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 234.2 | 255.9 | 313.5 | 324.1 | 348.0 |
| 부채비율 | 65.6 | 61.3 | 67.1 | 65.6 | 61.3 |
| 순차입금/자기자본 | -32.8 | -39.0 | -45.4 | -49.6 | -54.6 |
| EBITDA/이자비용(배) | 92.1 | 212.6 | 123.9 | 51.2 | 53.5 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 1,951 | 2,704 | 3,586 | 3,258 | 3,524 |
| BPS | 22,966 | 25,103 | 27,929 | 30,251 | 32,923 |
| CFPS | 2,203 | 2,962 | 3,867 | 3,558 | 3,824 |
| 주당 현금배당금 | 520 | 680 | 890 | 800 | 800 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | 15.5 | 5.5 | 4.6 | 5.0 | 4.6 |
| PER(최저) | 6.1 | 3.7 | 3.6 | 4.5 | 4.2 |
| PBR(최고) | 1.3 | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| PBR(최저) | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| PCR | 5.5 | 4.6 | 3.9 | 4.4 | 4.1 |
| EV/EBITDA(최고) | 10.5 | 1.6 | 0.9 | 0.5 | -0.2 |
| EV/EBITDA(최저) | 2.3 | 0.3 | 0.2 | 0.1 | -0.6 |