

SK COMPANY Analysis



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

Company Data

자본금	470 억원
발행주식수	9,094 만주
자사주	576 만주
액면가	500 원
시가총액	20,644 억원
주요주주	
파라다이스글로벌(외14)	46.98%
파라다이스 자사주	6.33%
외국인지분률	3.60%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(18/04/13)	22,700 원
KOSDAQ	891.87 pt
52주 Beta	0.77
52주 최고가	27,250 원
52주 최저가	12,850 원
60일 평균 거래대금	370 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.7%	10.0%
6개월	35.9%	1.1%
12개월	58.2%	10.7%

파라다이스 (034230/KQ | 매수(신규편입) | T.P 28,000 원(신규편입))

봄이 왔다

추축했던 실적이 가지개를 펴고 있다. 2018 년 매출액은 전년대비 25% 증가한 8,370 억원, 영업이익은 513 억원으로 흑자전환이 예상된다. 2019 년에는 실적개선 속도가 가속화될 것이다. 그 이유는 1) 고객다변화를 통한 드랍액의 개선 추세 지속 2) 영종도 파라다이스의 잠재력 3) 회복만이 남은 중국 VIP 이다. 투자의견 매수, 목표주가 28,000 원을 제시하고 신규편입한다.

실적개선 이유 3 가지

추축했던 실적이 가지개를 펴고 있다. 2018 년 매출액은 전년대비 25% 증가한 8,370 억원, 영업이익은 513 억원으로 흑자전환이 예상된다. 2019 년에는 실적개선 속도가 가속화될 것이다. 외형증가율은 22%, 영업이익증가율은 76%에 달할 전망이다. 실적개선의 배경에는 1) 고객 다변화가 이루어진 드랍액의 개선 추세 지속이다. 1 분기 일본 VIP 비중은 37.6%, 기타 VIP 비중은 21.8%까지 높아졌다. 일본 지역 영업인력의 확충과 기타 지역의 고객확보 노력이 결실을 맺고 있는 것으로 보인다. 2) 복합리조트인 영종도 파라다이스시티의 잠재력이다. 금년 하반기 2 차 시설물(K-플라자, 클럽, 스파, 부티끄호텔 등)이 순차적으로 완공되면 실적 개선속도는 한층 더 빨라질 것이다. 3) 회복만이 남은 중국 VIP 가 있다. 가장 큰 영향을 끼친 직접 마케팅 이슈는 구조적으로 해소되기 힘들다. 그러나 파라다이스시티의 추가 개장이 시작되면서 쉐킷영업이 가능해지고, 마카오 업체들의 실적에서 보듯 중국의 반부패정책 영향력 탈피가 뚜렷하다. 정치적 이슈로 촉발된 한한령도 해제 분위기가 역력한 점도 긍정적인 요인이다

투자의견 매수, 목표주가 28,000 원을 제시하며 신규편입

2018 년은 수익성 회복의 원년이 될 것이다. 외형은 25%, 영업이익은 흑자전환이 예상된다. 매출원가율도 전년대비 6.6%pt 하락한 75.7%까지 낮아질 전망이다. 드랍액은 25.6% 증가한 6.4 조원으로 사상최대치를 경신할 것이다. 9 월말 파라다이스시티 1-2 차가 개장하면서 2019 년의 실적개선은 한층 더 탄력을 받을 것으로 전망된다. 투자의견 매수, 목표주가 28,000 원을 제시하고 신규편입한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	6,154	6,949	6,680	8,370	10,210	11,780
yoy	%	-9.0	12.9	-3.9	25.3	22.0	15.4
영업이익	억원	583	658	-300	513	904	1,307
yoy	%	-26.2	12.8	적전	흑전	76.3	44.6
EBITDA	억원	859	982	302	2,062	2,845	3,608
세전이익	억원	791	754	-335	391	722	1,108
순이익(지배주주)	억원	652	551	-190	287	476	720
영업이익률%	%	9.5	9.5	-4.5	6.1	8.9	11.1
EBITDA%	%	14.0	14.1	4.5	24.6	27.9	30.6
순이익률	%	11.7	8.3	-6.0	3.5	5.4	7.1
EPS	원	536	606	-208	316	524	791
PER	배	32.9	20.0	N/A	71.9	43.4	28.7
PBR	배	1.6	1.1	2.0	2.0	2.0	1.9
EV/EBITDA	배	19.4	16.8	96.4	15.4	11.8	8.5
ROE	%	6.4	5.3	-1.9	2.9	4.6	6.7
순차입금	억원	-2,154	2,607	5,738	8,105	9,915	6,742
부채비율	%	55.0	76.2	88.3	100.7	119.7	118.0

실적개선 이유 3 가지

2018 년 매출액은 25% 증가한
8,370 억원, 영업이익은
513 억원으로 흑자전환 예상 그
이유는 1) 드랍액의 개선 추세 지속
2) 파라다이스시티의 잠재력 3)
회복만이 남은 중국 VIP

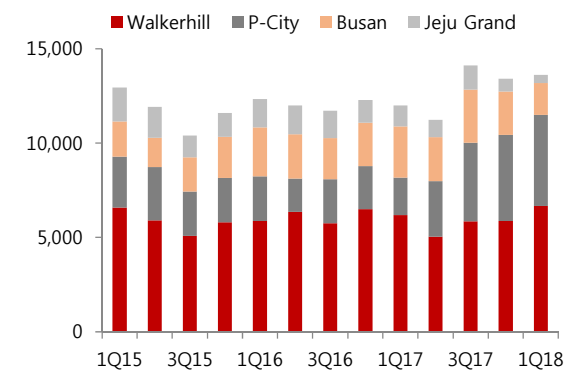
1 분기 드랍액 13.5% 증가,
3 월에는 28.3% 급증

주춤했던 실적이 기지개를 펴고 있다. 금년 매출액은 전년대비 25% 증가한 8,370 억원, 영업이익은 513 억원으로 흑자전환이 예상된다. 2019 년에는 실적개선 속도가 가속화 될 것이다. 외형증가율은 22%, 영업이익증가율은 76%에 달할 전망이다. 실적개선의 배경에는 1) 고객 다변화가 이루어진 드랍액의 개선 추세 지속 2) 복합리조트인 영종도 파라다이스시티의 잠재력 3) 회복만이 남은 중국 VIP 가 있다.

주가의 바로미터인 드랍액이 개선추세를 나타내고 있다. 중국 VIP 의 부진이 여전한 가운데 나온 숫자라 더욱 의미가 있다. 1 분기 드랍액은 전년대비 13.5% 증가한 1.36 조 원을 기록했다. 3 월 증가율은 28.3%에 달했다. 일본 VIP 와 기타 VIP 의 성장과 mass 고객의 방문객이 증가했기 때문이다.

분기별 드랍액 추이

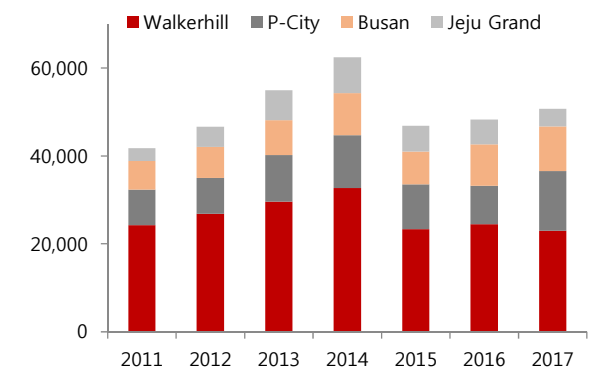
(단위 : 억원)



자료 : 파라다이스

연도별 드랍액 추이

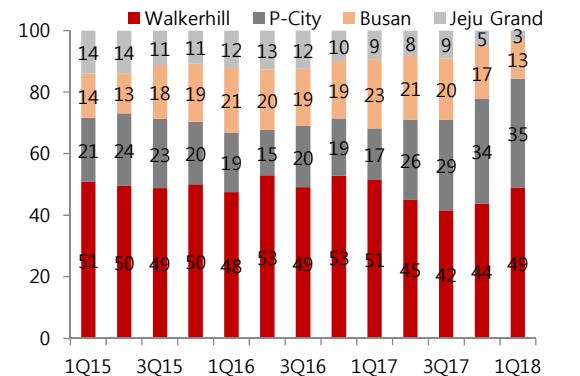
(단위 : 억원)



자료 : 파라다이스

분기별 사업장 드랍액 비중 추이

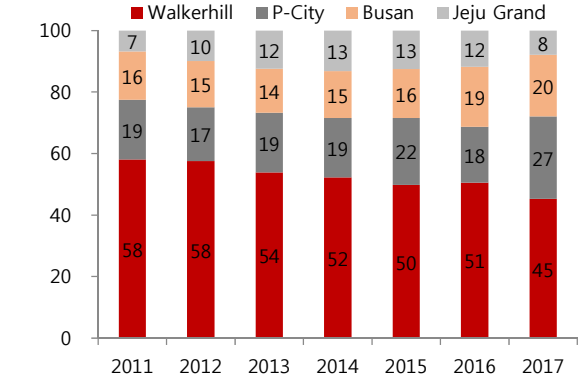
(단위 : %)



자료 : 파라다이스

연도별 사업장 드랍액 비중 추이

(단위 : %)



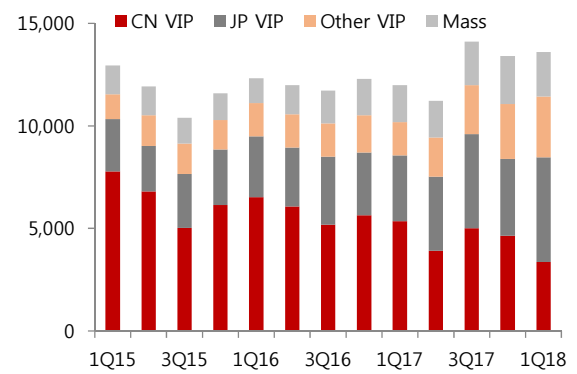
자료 : 파라다이스

고객다변화의 정착, 1 분기 일본 VIP 38%, 기타 VIP 22%, 중국 VIP 25%

고객 다변화 노력이 완전히 정착된 것으로 판단된다. 1 분기 일본 VIP 비중은 37.6%, 기타 VIP 비중은 21.8%까지 높아졌다. 반면에 중국 VIP 비중은 24.7%까지 낮아졌다. 비중 증가뿐만 아니라 일본과 기타 VIP 드랍액은 지난해에 사상최고치를 경신한 후 금년에도 기록갱신 가능성이 높을 것으로 예상된다. 일본 지역 영업인력의 확충과 기타 지역의 고객확보 노력이 결실을 맺고 있는 것으로 보인다.

고객별 드랍액 추이(분기)

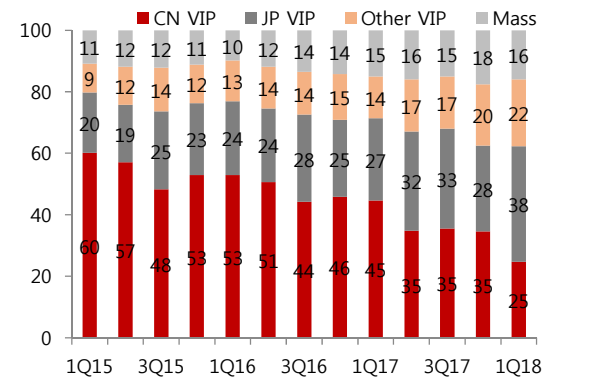
(단위 : 억원)



자료 : 파라다이스

고객별 드랍액 비중추이(분기)

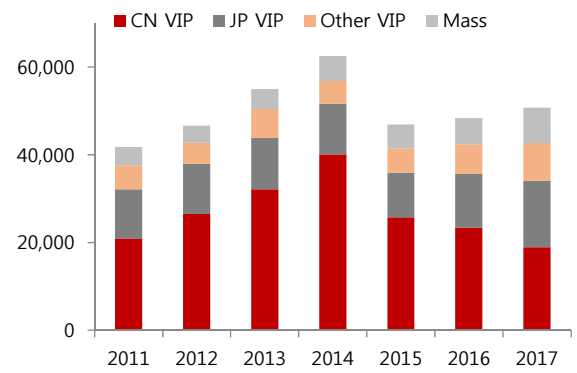
(단위 : %)



자료 : 파라다이스

고객별 드랍액 추이(연간)

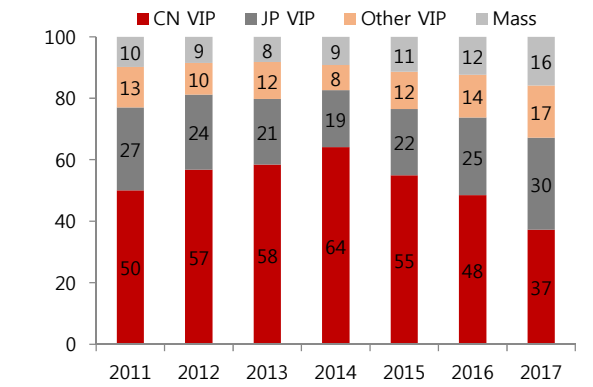
(단위 : 억원)



자료 : 파라다이스

고객별 드랍액 비중추이(연간)

(단위 : %)



자료 : 파라다이스

기간별 드랍액 추이

(단위: 억원)

드랍액					홀드율		매출		
기간	중국 VIP	일본 VIP	기타 VIP	Mass	합계	Table	Table	Slot	합계
Jan-17	1,980	1,107	530	652	4,268	9.5%	405	30	435
Feb-17	1,807	944	498	554	3,802	10.4%	395	26	421
Mar-17	1,564	1,155	605	596	3,919	9.2%	361	29	390
Apr-17	1,135	1,219	613	558	3,526	10.1%	357	30	387
May-17	1,535	1,192	608	641	3,976	9.8%	390	25	415
Jun-17	1,240	1,212	678	600	3,729	9.0%	337	29	366
Jul-17	1,735	1,566	764	706	4,771	9.7%	464	34	498
Aug-17	1,678	1,554	798	694	4,725	10.3%	489	40	529
Sep-17	1,593	1,470	832	723	4,617	11.3%	521	26	547
Oct-17	2,027	1,193	900	770	4,890	9.7%	472	34	507
Nov-17	1,522	1,300	767	732	4,322	11.8%	508	35	543
Dec-17	1,091	1,255	1,008	848	4,202	11.7%	492	26	518
Jan-18	1,155	1,437	974	819	4,384	11.4%	499	38	537
Feb-18	1,054	1,546	936	656	4,192	9.5%	399	35	435
Mar-18	1,146	2,136	1,051	696	5,028	9.7%	488	34	522
Quarterly									
1Q16	6,523	2,964	1,632	1,206	12,325	10.5%	1,297	83	1,380
2Q16	6,069	2,874	1,623	1,424	11,991	13.1%	1,572	96	1,667
3Q16	5,179	3,318	1,635	1,584	11,716	11.9%	1,390	89	1,479
4Q16	5,636	3,073	1,821	1,757	12,288	11.6%	1,420	92	1,512
1Q17	5,351	3,205	1,632	1,801	11,989	9.7%	1,161	85	1,246
2Q17	3,910	3,623	1,900	1,799	11,231	9.6%	1,084	84	1,168
3Q17	5,006	4,590	2,394	2,122	14,113	10.4%	1,473	100	1,574
4Q17	4,640	3,748	2,675	2,350	13,414	11.0%	1,472	95	1,567
1Q18	3,355	5,119	2,961	2,170	13,604	10.2%	1,386	108	1,494
Annual									
2011	20,900	11,247	5,488	4,105	41,740	11.9%	4,975	246	5,221
2012	26,509	11,397	4,783	3,993	46,681	11.5%	5,381	315	5,695
2013	32,114	11,722	6,627	4,500	54,964	11.1%	6,104	348	6,452
2014	40,075	11,573	5,151	5,704	62,504	10.1%	6,312	371	6,684
2015	25,743	10,121	5,627	5,366	46,857	11.3%	5,291	388	5,679
2016	23,408	12,229	6,712	5,973	48,321	11.8%	5,678	359	6,038
2017	18,907	15,166	8,601	8,073	50,747	10.2%	5,190	365	5,555

자료: 파라다이스

**복합리조트인 영종도
파라다이스시티 잠재력에 주목,
하반기에 2차 시설물 개장 예정**

복합리조트(IR, Intergrated Resort, 호텔, 외국인전용 카지노, 쇼핑시설, 레저시설 등을 포함)인 영종도 파라다이스시티 잠재력에 주목할 필요가 있다. 지난해 4월 1단계 1차 시설(호텔 + 카지노)을 개장한 이래로 워커힐 드랍액의 70%이상을 꾸준히 유지하고 있다. 금년 하반기 2차 시설물(K-플라자, 클럽, 스파, 부티크호텔 등)이 순차적으로 완공되면 실적 개선속도는 한층 더 빨라질 것이다. 인천국제공항(국제업무단지-1)이라는 지리적인 장점을 지니고 있다. 동북아 주요 도시로부터 비행거리 4시간 이내이다. 올 초 개장한 인천국제공항 제2 터미널의 환승객 유입도 기대할 수 있다.

**규모의 경제로 정켓방식의 영업
가능할 것 중국 VIP 재유치 기대감**

규모의 경제가 가능해지면서 직접 영업방식이 아닌 정켓(백화점의 임대방식과 유사, 손님 유치 관리)으로의 전환이 가능해진다. 마카오 카지노에서 대부분 시행되는 방식으로 서 꼭 막힌 중국 VIP 고객의 재유치가 가능할 것으로 예상된다.

1단계 총 사업비는 1.3조원, 1-1차에 8,180억원, 1-2차 3,050억원, 인천 라이선스 인수비용 1,730억원

참고로 1단계 사업비는 총 1.3조원이다. 1-1차에 8,180억원, 1-2차 3,050억원, 인천 라이선스 인수비용이 1,730억원이다. 국내 최대 규모(영업장 면적 15,632㎡)의 외국인 전용 카지노와 특1급 호텔(711실), 실내형 테마파크, 고급형 스파, K-플라자 등을 포함하고 있다. 공동 출자자인 Sega Sammy Holdings의 지분율은 45%, 파라다이스는 55%이다.

파라다이스시티 전경도

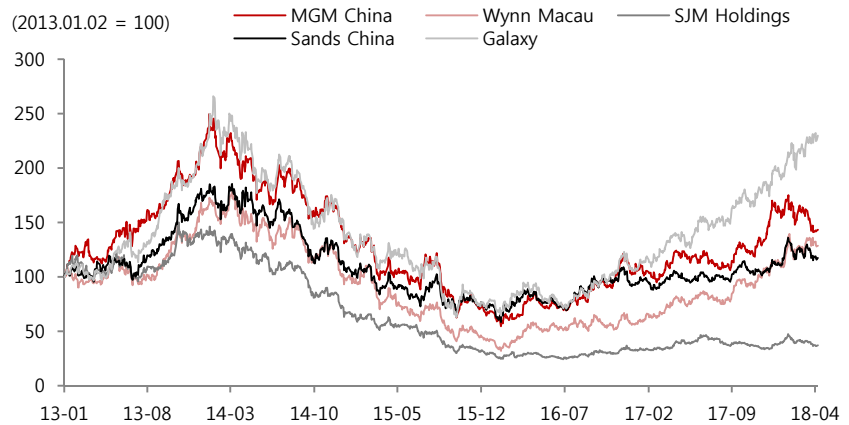


자료 : 파라다이스

중국 VIP 고객 감소는 마무리 국면 회복만이 남았다.

과거 실적을 좌우하였던 중국 VIP 고객 감소는 이제 회복만이 남은 시점이다. 2014 년 중국의 반부패정책 시행 이후 중국 영업인력 문제, 메르스 사태, 사드배치라는 정치적 이유, 최근의 크레딧 이슈까지 잇달은 부정적 이슈로 중국 VIP 고객은 감소 일로였다. 특히 가장 큰 영향을 끼친 직접 마케팅 이슈는 구조적으로 해소되기 힘들다. 그러나 파라디스시티의 추가 개장이 시작되면서 정궛영업이 가능해지고, 마카오 업체들의 실적에서 보듯 중국의 반부패정책 영향력 탈피가 뚜렷하다. 정치적 이슈로 촉발된 한한령도 해제 분위기가 역력한 점도 긍정적인 요인이다.

마카오업체 주가 추이



자료 : Bloomberg, SK 증권

실적 및 밸류에이션

2018 년은 수익성 회복의 원년, 9 월
파라다이스시티 2 차 시설 개장으로
2019 년 실적개선은 한층 더 탄력을
받을 것으로 전망

2018 년은 수익성 회복의 원년이 될 것이다. 매출액은 전년대비 25% 증가한 8,370 억
원, 영업이익은 513 억원으로 흑자전환이 예상된다. 예정매출원가율도 전년대비
6.6%pt 하락한 75.7%이다. 드랍액은 25.6% 증가한 6.4 조원으로 사상최대치를 경신할
것이다. 9 월말 파라다이스시티 1-2 차가 개장하면서 2019 년의 실적개선은 한층 더 탄
력을 받을 것으로 전망된다.

실적추이

(단위: 억원)

		2014	2015	2016	2017	2018E
드랍액	위커힐	32,700	23,354	24,455	22,955	26,909
	파라다이스시티	12,016	10,201	8,761	13,639	22,349
	부산	9,563	7,438	9,412	10,171	9,870
	제주 그랜드	8,225	5,863	5,693	3,982	4,620
	합계	62,504	46,857	48,321	50,747	63,749
홀드올		10.1%	11.3%	11.8%	10.2%	10.1%
매출액	테이블	6,312	5,291	5,678	5,190	6,439
	슬롯	371	388	359	365	452
	카지노 매출액	5,879	5,282	6,034	5,513	6,805
	(YoY)	-8.9%	-10.2%	14.2%	-8.6%	23.4%
	호텔	754	737	761	987	1,370
	기타	129	134	153	180	195
	매출합계	6,762	6,153	6,948	6,680	8,370
매출원가	카지노	4,563	4,146	4,769	4,534	5,150
	호텔	634	654	656	1,291	1,420
	기타	125	127	139	152	167
	합계	5,322	4,927	5,564	5,977	6,737
매출원가율	카지노	77.6%	78.5%	79.0%	82.2%	75.7%
	호텔	84.1%	88.7%	86.2%	130.8%	103.6%
	기타	96.9%	94.8%	90.8%	84.4%	85.6%
	합계	78.7%	80.1%	80.1%	89.5%	80.5%
판관비		650	643	727	1,002	1,120
영업이익		790	583	657	(299)	513
영업이익률		11.7%	9.5%	9.5%	-4.5%	6.1%
세전이익		1,191	791	755	(335)	391
순이익		1,058	718	576	(399)	296
지배주주		964	652	551	(190)	287

자료: SK 증권 추정

**투자의견 매수, 목표주가
28,000 원을 제시하고 신규편입**

투자의견 매수, 목표주가 28,000 원을 제시하고 신규편입한다. 목표주가는 글로벌 카지노업체들의 2019 년 평균 EV/EBITDA 에서 35% 할증 적용하였다. 주가에 프리미엄을 적용한 것은 대규모 투자 효과에 따른 성장성을 반영했기 때문이다. 고객다변화의 성공적인 안착 속에 파라다이스시티의 성장성이 부각될 시점이다. 중국 VIP 의 감소 추세도 바닥을 확인한 것으로 판단된다.

Valuation Table

항목 (억원, %, 배)	년도	강원랜드	GKL	Sands China	Galaxy	Wynn Macau	MGM China	SJM Holdings	Las Vegas Sands	Wynn Resorts	MGM Resorts	Genting Singapore	Crown Resorts
국가		한국	한국	중국	중국	중국	중국	중국	미국	미국	미국	싱가포르	호주
Ticker		035250 KS	114090 KS	1928 HK	27 HK	1128 HK	2282 HK	880 HK	LVS US	WYNN US	MGM US	GENS SP	CWN AU
시가총액 (조원)		5.9	1.5	47.4	42.4	19.7	10.6	5.2	58.8	20.9	20.8	11.1	7.2
매출액	16	16,965	5,482	77,225	78,991	33,045	22,291	62,501	132,441	51,842	109,750	18,731	30,643
	17	16,045	5,013	87,231	90,615	52,294	22,281	60,760	145,652	71,304	121,817	19,595	28,228
	18E	16,258	5,313	93,088	97,594	58,456	32,046	59,305	145,365	74,960	127,321	20,343	28,751
	19E	16,874	5,569	100,659	105,418	62,988	38,848	71,168	151,996	82,573	138,562	20,908	29,163
영업이익	16	6,186	1,512	17,295	9,255	4,924	4,879	3,308	32,280	8,487	11,818	3,996	5,316
	17	5,309	1,082	20,386	14,415	7,985	4,780	2,626	39,472	12,571	20,442	7,925	4,484
	18E	5,379	1,243	24,109	17,611	11,236	4,785	2,650	41,773	15,246	20,184	7,412	4,747
	19E	5,617	1,328	27,432	19,279	12,474	7,047	2,732	44,960	17,659	24,842	7,648	5,244
영업이익률	16	36.5	27.6	22.4	11.7	14.9	21.9	5.3	24.4	16.4	10.8	20.1	17.3
	17	33.1	21.6	23.4	15.9	15.3	21.5	4.3	27.1	17.6	16.8	43.4	15.9
	18E	33.1	23.4	25.9	18.0	19.2	14.9	4.5	28.7	20.3	15.9	36.4	16.5
	19E	33.3	23.8	27.3	18.3	19.8	18.1	3.8	29.6	21.4	17.9	36.6	18.0
순이익	16	4,546	1,143	14,208	9,396	2,147	4,541	3,479	19,384	2,809	12,785	3,233	8,105
	17	4,376	805	18,125	15,242	5,369	3,367	2,849	31,726	8,448	22,164	5,615	16,047
	18E	4,160	947	21,718	16,920	8,668	3,869	2,487	27,691	9,182	7,785	6,011	3,447
	19E	4,472	1,014	24,559	18,724	10,124	6,004	2,306	29,249	10,822	11,314	6,223	3,485
PER	16	15.9	11.1	28.6	22.9	44.1	20.1	14.8	22.9	19.7	23.6	40.8	9.7
	17	16.1	22.5	26.0	25.6	34.9	38.7	20.2	23.8	20.4	31.0	26.2	4.8
	18E	13.7	16.3	22.2	25.3	22.9	27.6	20.5	21.0	23.5	24.2	18.2	23.7
	19E	12.7	15.1	19.4	22.7	19.7	17.9	22.1	19.3	19.6	17.9	17.7	20.0
PBR	16	2.2	2.4	7.0	3.1	26.1	8.5	1.4	6.9	55.8	2.7	1.5	1.8
	17	2.0	3.4	9.2	4.9	42.9	10.6	1.6	8.4	18.3	2.5	2.1	1.7
	18E	1.5	2.6	9.7	5.0	33.5	7.5	1.5	5.6	7.9	2.0	1.7	1.7
	19E	1.5	2.4	9.5	4.3	27.2	6.1	1.4	5.3	4.8	1.7	1.7	1.7
ROE	16	14.5	23.5	22.6	14.4	43.8	50.1	9.7	25.7	-	19.4	3.7	19.9
	17	13.0	15.3	33.6	20.6	135.7	29.5	7.8	44.3	135.1	28.3	8.2	36.8
	18E	11.8	16.8	43.5	20.8	174.1	29.2	7.3	43.9	37.2	9.1	9.7	7.4
	19E	11.8	16.6	48.9	19.5	153.9	35.4	6.8	39.6	55.9	13.0	9.7	8.3
EV/EBITDA	16	7.9	4.4	19.5	13.5	24.3	18.7	6.7	14.2	17.7	13.3	12.6	7.5
	17	8.0	10.2	18.2	20.1	18.6	29.9	10.6	13.6	15.0	12.7	10.0	3.8
	18E	6.1	7.1	16.4	18.8	15.4	15.6	9.1	13.2	13.3	11.2	9.2	10.3
	19E	5.7	6.7	14.8	17.1	14.0	12.2	7.2	12.4	11.6	10.0	9.0	9.9

자료 : 블룸버그, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.04.16	매수	28,000원	6개월		



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 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 4월 16일 기준)

매수	89.51%	중립	10.49%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	4,920	3,447	2,669	3,476	6,750
현금및현금성자산	1,823	1,720	853	1,543	4,717
매출채권및기타채권	204	181	217	265	306
재고자산	24	54	64	79	91
비유동자산	18,160	20,907	23,791	26,394	24,247
장기금융자산	435	333	333	333	333
유형자산	13,370	16,242	19,178	21,809	19,566
무형자산	2,851	2,896	2,810	2,736	2,676
자산총계	23,080	24,353	26,460	29,870	30,997
유동부채	2,899	2,526	2,928	3,658	4,109
단기금융부채	714	520	520	720	720
매입채무 및 기타채무	456	503	604	737	850
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	7,084	8,894	10,351	12,617	12,670
장기금융부채	6,387	8,220	9,720	12,020	12,020
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	39	47	57	72
부채총계	9,984	11,420	13,279	16,274	16,780
지배주주지분	10,441	9,942	10,176	10,513	11,009
자본금	470	470	470	470	470
자본잉여금	2,950	2,950	2,950	2,950	2,950
기타자본구성요소	-261	-261	-261	-261	-261
자기주식	-261	-261	-261	-261	-261
이익잉여금	7,269	6,801	7,088	7,479	8,028
비지배주주지분	2,656	2,991	3,006	3,083	3,209
자본총계	13,097	12,933	13,182	13,596	14,217
부채외자본총계	23,080	24,353	26,460	29,870	30,997

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,044	208	2,219	3,025	3,712
당기순이익(손실)	576	-399	296	547	840
비현금성항목등	620	1,126	1,766	2,298	2,768
유형자산감가상각비	257	515	1,464	1,869	2,243
무형자산감가상각비	67	87	85	72	58
기타	182	276	-114	-119	-168
운전자본감소(증가)	-6	-366	266	369	372
매출채권및기타채권의 감소(증가)	32	9	-36	-48	-41
재고자산감소(증가)	3	-30	-11	-14	-12
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	43	91	101	133	113
기타	-84	-436	213	298	311
법인세납부	-146	-155	-109	-189	-268
투자활동현금흐름	-4,628	-1,844	-4,306	-4,411	54
금융자산감소(증가)	623	1,472	0	0	0
유형자산감소(증가)	-4,897	-3,395	-4,400	-4,500	0
무형자산감소(증가)	-18	2	2	2	2
기타	-336	77	93	88	52
재무활동현금흐름	2,018	1,537	1,220	2,076	-592
단기금융부채증가(감소)	121	-238	0	200	0
장기금융부채증가(감소)	2,500	1,892	1,500	2,300	0
자본의증가(감소)	0	537	0	0	0
배당금의 지급	-319	-256	0	-85	-170
기타	-284	-399	-280	-339	-422
현금의 증가(감소)	-1,565	-103	-867	690	3,174
기초현금	3,388	1,823	1,720	853	1,543
기말현금	1,823	1,720	853	1,543	4,717
FCF	-3,876	-3,148	-2,137	-1,446	3,665

자료 : 피라디스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	6,949	6,680	8,370	10,210	11,780
매출원가	5,564	5,977	6,737	7,964	8,953
매출총이익	1,384	703	1,633	2,246	2,827
매출총이익률 (%)	19.9	10.5	19.5	22.0	24.0
판매비와관리비	727	1,003	1,120	1,342	1,520
영업이익	658	-300	513	904	1,307
영업이익률 (%)	9.5	-4.5	6.1	8.9	11.1
비영업손익	97	-36	-122	-182	-199
순금융비용	-60	190	235	299	369
외환관련손익	16	-12	-1	-2	2
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	754	-335	391	722	1,108
세전계속사업이익률 (%)	10.9	-5.0	4.7	7.1	9.4
계속사업법인세	178	63	95	175	268
계속사업이익	576	-399	296	547	840
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	576	-399	296	547	840
순이익률 (%)	8.3	-6.0	3.5	5.4	7.1
지배주주	551	-190	287	476	720
지배주주귀속 순이익률(%)	7.93	-2.84	3.43	4.66	6.11
비지배주주	25	-209	9	71	120
총포괄이익	551	-446	248	499	792
지배주주	534	-243	233	422	666
비지배주주	17	-203	15	77	126
EBITDA	982	302	2,062	2,845	3,608

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	12.9	-3.9	25.3	22.0	15.4
영업이익	12.8	적전	흑전	76.3	44.6
세전계속사업이익	-4.7	적전	흑전	84.8	53.5
EBITDA	14.3	-69.3	582.8	38.0	26.8
EPS(계속사업)	13.0	적전	흑전	65.9	51.2
수익성 (%)					
ROE	5.3	-1.9	2.9	4.6	6.7
ROA	2.7	-1.7	1.2	1.9	2.8
EBITDA마진	14.1	4.5	24.6	27.9	30.6
안정성 (%)					
유동비율	169.7	136.4	91.1	95.0	164.3
부채비율	76.2	88.3	100.7	119.7	118.0
순차입금/자기자본	19.9	44.4	61.5	72.9	47.4
EBITDA/이자비용(배)	27.9	1.2	7.4	8.4	8.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	606	-208	316	524	791
BPS	11,481	10,932	11,189	11,560	12,105
CFPS	963	453	2,019	2,658	3,322
주당 현금배당금	300	100	100	200	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	30.4	N/A	81.1	48.9	32.4
PER(최저)	19.9	N/A	57.7	34.8	23.0
PBR(최고)	1.6	2.5	2.3	2.2	2.1
PBR(최저)	1.1	1.1	1.6	1.6	1.5
PCR	12.6	49.2	11.2	8.5	6.8
EV/EBITDA(최고)	22.6	111.3	16.7	12.7	9.2
EV/EBITDA(최저)	16.7	29.2	13.4	10.4	7.3