

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	1,553 십억원
주요주주	
코스맥스비티아이(외) 4)	26.02%
국민연금공단	12.60%
외국인지분률	22.20%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(18/05/10)	154,500 원
KOSPI	2464.16 pt
52주 Beta	0.97
52주 최고가	159,500 원
52주 최저가	102,500 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.3%	0.8%
6개월	14.9%	18.5%
12개월	1.3%	-6.7%

코스맥스 (192820/KS | 매수(유지) | T.P 200,000 원(상향))

모든 생산 사이트에서 이루어질 큰 폭의 외형 성장

- 1Q18 매출액 2,887 억원(y-y +31.8%), 영업이익 104 억원(y-y +10.6%)
- 당사 추정치 매출액 2,786 억원, 영업이익 105 억원에 부합하는 실적을 시현
- 중국은 매출액 y-y +28.7% 증가하면서 고공 성장세를 자속
- 국내는 2 월을 기점으로 m-m 매출액 성장이 지속
- 투자의견 Buy, 목표주가 기존 18 만원에서 20 만원으로 상향

[1Q18 Review] 지속되는 중국, 미국의 고공 성장세

1Q18 매출액 2,887 억원(y-y +31.8%), 영업이익 104 억원(y-y +10.6%)으로 당사 추정 영업이익 105 억원에 부합하는 실적을 시현하였다. 17년 하반기부터 역성장을 지속해온 국내부문은 업황의 부진에도 불구하고 1Q18 매출액 y-y +7.1% 증가하였다. 수출 성장률은 y-y +12%를 기록한 것으로 추정된다. 다만, 단가가 낮은 마스크시트 비중 확대와 고정비 증가를 상쇄시키지 못하는 수준의 매출 성장으로 영업이익률은 y-y -2.3%p 하락하였다. 중국 매출액은 y-y +28.7% 증가하며, 17년의 고공 성장세를 지속하였다. 상해와 광저우 매출액이 각각 y-y +18.7%, +102.2% 증가하였다. 인도네시아는 고객사 제품 리뉴얼이 진행에 따른 오더 감소 영향이 1Q18 까지 지속되었다. 미국(누월드 제외)은 공장 생산성 향상으로 매출액 y-y +115.4%, q-q +23.7% 증가한 155 억원을 기록하였다. 가동률 향상에 따라 영업적자 폭 또한 축소되었다.

한국, 중국, 미국, 인도네시아 모두 큰 폭의 외형 성장이 기대되는 상황

현재는 동사의 모든 생산 사이트에서 큰 폭의 외형 성장을 기대해 볼 수 있는 상황이다. 1)국내는 2 월을 기점으로 m-m 매출액이 지속 증가하고 있으며, 2)중국은 기존 고객사 오더 확대와 신규 고객사 오더가 함께 이루어지고 있는 구간이며, 연간 매출액 100 억원 이상의 대규모 프로젝트까지 함께 진행되고 있는 상황이며, 3)q-q 큰 폭의 성장이 지속되고 있는 미국은 공장 생산성 향상과 신규 고객사 오더가 함께 이루어지고 있는 상황이며, 4)인도네시아는 고객사 제품 리뉴얼 종료 이후 신규 오더가 확대되고 있는 구간이다. 18년 예상 EPS를 기준 추정치 대비 10.3% 상향 조정하였으며, 이에 따라 목표주가 역시 기존 18 만원에서 20 만원으로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	533	757	884	1,197	1,395	1,629
yoY	%	59.7	41.9	16.8	35.4	16.6	16.8
영업이익	십억원	36	53	35	70	102	126
yoY	%	47.7	46.4	-33.2	97.8	46.4	23.5
EBITDA	십억원	45	65	55	94	127	151
세전이익	십억원	29	46	25	63	95	119
순이익(자배주주)	십억원	21	35	19	47	70	86
영업이익률%	%	6.7	7.0	4.0	5.8	7.3	7.7
EBITDA%	%	8.5	8.6	6.3	7.9	9.1	9.3
순이익률	%	3.5	4.2	1.8	3.7	4.8	5.1
EPS	원	2,301	3,759	1,876	4,699	6,938	8,606
PER	배	78.0	31.8	62.4	32.9	22.3	18.0
PBR	배	16.9	5.7	5.4	5.9	4.7	3.8
EV/EBITDA	배	41.2	21.4	28.3	20.8	15.3	12.7
ROE	%	23.8	22.5	8.8	19.7	23.6	23.6
순차입금	십억원	190	179	362	384	365	350
부채비율	%	354.8	221.2	309.0	282.7	241.0	213.0

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	283.1	313.6	289.9	309.9	757.0	884.0	1,196.6
	y-y	26.3%	17.5%	12.0%	12.2%	29.2%	35.0%	39.0%	38.4%	41.9%	16.8%	35.4%
	KOREA	142.3	137.7	119.2	129.0	152.4	154.2	145.4	154.8	505.5	528.2	606.8
y-y	CHINA	77.0	105.5	88.0	100.7	99.1	135.1	112.6	129.0	283.9	371.2	475.7
	Shanghai	67.7	92.2	77.5	89.4	80.4	118.0	99.2	114.4	252.9	326.8	411.9
	Guangzhou	9.3	13.4	10.5	11.3	18.8	17.1	13.4	14.5	31.0	44.5	63.8
	Indonesia	2.9	1.9	2.3	1.9	1.7	2.2	3.0	3.3	3.0	9.0	10.2
	USA (누월드포함)	7.2	6.3	11.9	12.6	42.8	48.0	47.0	51.0	17.6	38.1	56.5
y-y	KOREA	14.8%	7.5%	-3.6%	-0.7%	7.1%	12.0%	22.0%	20.0%	35.7%	4.5%	14.9%
	CHINA	32.6%	29.8%	23.8%	37.1%	28.7%	28.0%	28.0%	28.0%	31.9%	30.8%	28.2%
	Shanghai	33.8%	28.1%	22.0%	33.8%	18.7%	28.0%	28.0%	28.0%	39.7%	29.2%	26.1%
	Guangzhou	24.7%	43.0%	38.9%	70.9%	102.2%	28.0%	28.0%	28.0%	-9.5%	43.6%	43.5%
	Indonesia	527.6%	254.5%	264.4%	41.5%	-40.0%	18.7%	29.6%	70.3%	77.5%	201.0%	13.8%
	USA	155.3%	36.3%	189.1%	111.4%	115.4%	89.2%	17.2%	19.4%	0.0%	116.9%	48.5%
OP	OP	9.4	14.3	5.0	6.4	10.4	18.3	19.8	21.0	52.6	35.1	69.5
	y-y	-28.0%	-21.2%	-57.8%	-32.5%	10.6%	27.9%	293.3%	229.4%	46.4%	-33.2%	97.9%
	OPM	4.3%	6.2%	2.4%	2.8%	3.7%	5.8%	6.8%	6.8%	7.0%	4.0%	5.8%
	KOREA	8.0	7.0	2.4	1.5	5.0	7.4	10.2	10.4	43.3	18.8	33.0
	CHINA	7.2	11.7	4.4	7.4	7.8	10.8	8.9	10.7	29.5	30.6	38.2
	Shanghai	5.8	8.8	3.1	6.3	5.6	8.8	7.4	9.2	22.9	23.9	31.1
% Margin	Guangzhou	1.4	2.9	1.3	1.1	2.2	2.0	1.5	1.5	6.5	6.7	7.2
	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	-1.2	-0.5	-	-20.9	-17.0	-4.2
	KOREA	5.6%	5.1%	2.0%	1.1%	3.3%	4.8%	7.0%	6.7%	8.6%	3.6%	5.4%
	CHINA	9.3%	11.1%	5.0%	7.3%	7.9%	8.0%	7.9%	8.3%	10.4%	8.2%	8.0%
Fair Value	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%	11.7%	11.5%	11.0%	10.5%	21.1%	15.2%	11.2%

자료 : 코스맥스, SK 증권

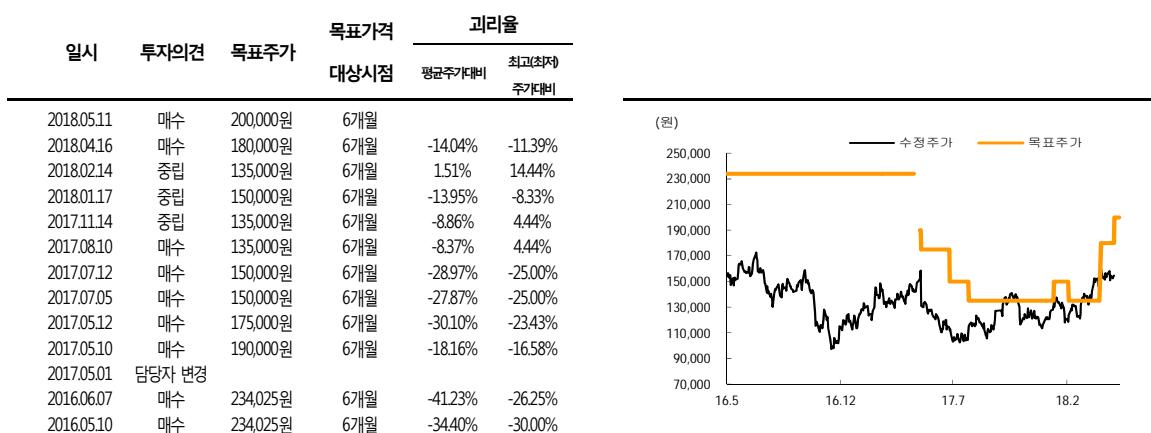
주 : 상해, 광저우, 인도네시아, USA 영업이익, 영업이익률은 추정치

코스맥스 PER Valuation

(단위 : 억원, 배, 원)

구분	Value	Multiple	Fair Value	비고
2018년 예상실적기준 지배주주순이익	472	42.4	19,994	글로벌 회장품 3개사 18년 평균 PER 20% 할증
Shares Outstanding(000)			10,046	발행 주식수 - 자기주식수
Fair Value per share			199,024	
Target Price			200,000	

자료 : Bloomberg, SK 증권



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 5월 11일 기준)

매수	89.73%	중립	10.27%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(실액원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	396	500	593	686	809
현금및현금성자산	68	39	17	35	51
매출채권및기타채권	192	251	294	321	375
재고자산	125	185	250	291	340
비유동자산	270	434	440	453	467
장기금융자산	11	16	16	16	16
유형자산	236	307	303	309	314
무형자산	6	91	90	89	88
자산총계	666	934	1,033	1,139	1,276
유동부채	384	522	579	621	685
단기금융부채	190	242	242	242	242
매입채무 및 기타채무	162	256	305	341	398
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	75	184	184	184	184
장기금융부채	60	163	163	163	163
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	459	706	763	805	869
지배주주지분	211	218	262	329	405
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	151	151	151	151	151
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	58	65	109	176	253
비자본주주지분	-4	10	8	5	2
자본총계	207	228	270	334	408
부채와자본총계	666	934	1,033	1,139	1,276

현금흐름표

월 결산(실액원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	31	0	13	64	67
당기순이익(순실)	31	16	44	66	83
비현금성항목등	38	45	50	61	68
유형자산감가상각비	12	20	24	24	25
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	6	5	-5	-5	-5
운전자본감소(증가)	-26	-41	-63	-35	-48
매출채권및기타채권의 감소증가)	-47	-57	-42	-28	-54
재고자산감소(증가)	-41	-60	-65	-41	-49
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	56	94	49	37	57
기타	6	-19	-4	-2	-3
법인세납부	-13	-20	-19	-28	-36
투자활동현금흐름	-97	-172	-20	-30	-30
금융자산감소(증가)	-7	-7	0	0	0
유형자산감소(증가)	-88	-81	-20	-30	-30
무형자산감소(증가)	-1	-85	0	0	0
기타	-2	1	0	0	0
재무활동현금흐름	117	143	-15	-15	-22
단기금융부채증가(감소)	-5	53	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	44	107	0	0	0
자본의증가(감소)	93	0	0	0	0
배당금의 지급	-6	-10	-3	-3	-10
기타	-8	-7	-12	-12	-12
현금의 증가(감소)	51	-29	-22	19	15
기초현금	17	68	39	17	36
기말현금	68	39	17	36	51
FCF	-58	-169	-9	32	35

자료 : 코스맥스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(실액원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	757	884	1,197	1,395	1,629
매출원가	639	772	983	1,142	1,328
매출총이익	118	112	214	253	301
매출총이익률 (%)	15.6	12.7	17.9	18.2	18.5
판매비와관리비	65	77	144	152	175
영업이익	53	35	70	102	126
영업이익률 (%)	7.0	4.0	5.8	7.3	7.7
비영업손익	-6	-10	-7	-7	-7
순금융비용	7	9	12	12	12
외환관련손익	-1	-3	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	46	25	63	95	119
세전계속사업이익률 (%)	6.1	2.9	5.2	6.8	7.3
계속사업법인세	15	10	19	28	36
계속사업이익	31	16	44	66	83
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	31	16	44	66	83
순이익률 (%)	4.2	1.8	3.7	4.8	5.1
지배주주	35	19	47	70	86
지배주주구속 순이익률(%)	45.9	21.3	3.95	5	53.1
비지배주주	-3	-3	-3	-3	-3
총포괄이익	24	16	45	67	84
지배주주	28	19	47	70	86
비지배주주	-4	-3	-3	-3	-3
EBITDA	65	55	94	127	151

주요투자지표

월 결산(실액원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	41.9	16.8	35.4	16.6	16.8
영업이익	46.4	-33.2	97.8	46.4	23.5
세전계속사업이익	57.6	-45.7	148.1	51.3	25.3
EBITDA	44.6	-15.0	70.3	34.6	19.1
EPS(계속사업)	63.4	-50.1	150.4	47.7	24.1
수익성 (%)					
ROE	22.5	8.8	19.7	23.6	23.6
ROA	5.7	1.9	4.5	6.1	6.9
EBITDA/마진	8.6	6.3	7.9	9.1	9.3
안정성 (%)					
유동비율	103.2	95.8	102.4	110.4	118.2
부채비율	221.2	309.0	282.7	241.0	213.0
순자금/자기자본	86.5	158.4	142.2	109.4	85.8
EBITDA/이자비용(배)	9.5	5.9	7.8	10.4	12.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,759	1,876	4,699	6,938	8,606
BPS	20,990	21,704	26,101	32,736	40,340
CFPS	5,115	3,890	7,169	9,446	11,151
주당 현금배당금	1,000	300	300	1,000	1,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	51.0	84.5	34.0	23.0	18.5
PER(최저)	25.9	54.6	25.1	17.0	13.7
PBR(최고)	9.1	7.3	6.1	4.9	4.0
PBR(최저)	4.6	4.7	4.5	3.6	2.9
PCR	23.4	30.1	21.6	16.4	13.9
EV/EBITDA(최고)	30.1	35.9	21.4	15.7	13.1
EV/EBITDA(최저)	17.9	25.7	16.9	12.4	10.3