

SK COMPANY Analysis



Analyst

전영현

yj6752@sk.com

02-3773-9181

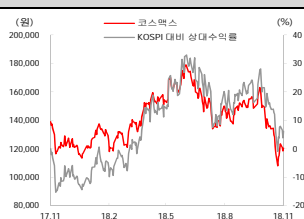
Company Data

자본금	5 십억원
발행주식수	1,005 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,211 십억원
주요주주	
4) 코스맥스비티아이(외)	26.02%
국민연금공단	12.69%
외국인지분률	25.10%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(18/11/07)	120,500 원
KOSPI	2078.69 pt
52주 Beta	1.32
52주 최고가	179,000 원
52주 최저가	108,000 원
60일 평균 거래대금	14 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-19.9%	-12.7%
6개월	-22.0%	-7.6%
12개월	-13.3%	6.2%

코스맥스 (192820/KS | 매수(유지) | T.P 170,000 원(유지))

[3Q18 Review] 고무적인 외형 성장, 다소 아쉬운 수익성

- 3Q18 매출액 3,146 억원(y-y +50.9%), 영업이익 132 억원(y-y +163.6%)
- 컨센서스 매출액 2,937 억원 소폭 상회, 영업이익 138 억원에 부합하는 실적 시현
- 중국 매출 1,202 억원(y-y +36.7%), 국내 매출 1,673 억원(y-y +40.3%)으로 고성장
- 52 시간제 시행으로 인한 인건비 증가와 마스크팩 비중 증가로 국내 이익률 다소 부진
- 투자 의견 Buy, 목표주가 170,000 원 유지

국내, 중국, 미국 모두 외형 고성장 지속

3Q18 매출액 3,146 억원(y-y +50.9%), 영업이익 132 억원(y-y +163.6%)으로 매출액 컨센서스 2,937 억원을 약 7% 상회, 영업이익 컨센서스 138 억원을 약 4% 하회하는 실적을 시현하였다. 국내 부문 매출액은 지난해 낮은 기저와 더불어 퍼스널 케어 제품 수출 증가와 국내 중소 온라인 고객사들의 오더 확대로 y-y +40.3% 증가한 1,673 억원을 기록하였다. 다만, 1) 주 52 시간제 시행에 대비한 신규 인력 채용에 따른 인건비 증가와 2) 단가가 낮은 마스크팩 비중 확대에 따라 영업이익률은 y-y +0.4%p 증가에 그친 2.4%를 기록하였다. 마스크팩 수요는 향후에도 꾸준히 발생할 것으로 예상돼 국내 매출의 15% 정도 비중을 유지할 것으로 전망된다. 한편, 중국 매출액은 y-y +36.7% 증가하며 고성장을 지속했다. 특히, 2분기 y-y +13.0% 성장을 기록해 성장률 둔화 우려를 야기했던 광저우 법인 매출액은 y-y +45.0% 증가하며 견조한 고객사 수요를 재확인시켜주었다. 상해 법인의 경우, 기존 고객의 신제품 오더 증가로 매출액이 y-y +35.6% 증가했으나, 신규 제품 특성상 초기 생산 효율이 부진해 영업이익률은 q-q -2.5% 가량 하락한 4.8%를 기록한 것으로 추정된다. 미국의 경우, 오하이오 법인의 적자폭 축소와 예상보다 빠른 누월드의 이익 개선세로 미국 전체 합산 영업이익이 소폭 흑자를 기록한 것으로 추정된다.

모든 사이트에서의 외형 고성장 기대되나, 당분간 낮은 이익률은 유지될 전망

동사는 모든 생산 사이트에서 큰 폭의 외형 성장을 지속해 나갈 전망이다. 1) 국내는 중소 고객사 증가에 따른 신규 오더가 지속 발생할 것으로 예상되며, 2) 중국은 기존 고객사 오더 확대와 신규 고객사 유치가 동시에 진행되고 있다. 3) 큰 폭의 y-y 매출 성장이 지속되고 있는 오하이오 법인은 생산성 향상과 고객사의 오더량 확대가 함께 이루어지고 있으며, 4) 누월드의 경우, 예상보다 빠른 이익 개선으로 내년도 유의미한 수준의 q-q 증익이 기대된다. 다만, 인건비 및 신제품 오더 증가 그리고 마스크팩 비중 확대로 19년 이익률 전망에 대한 눈높이는 낮출 필요가 있다. 투자 의견 Buy와 목표주가 170,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	533	757	884	1,262	1,478	1,719
yoy	%	59.7	41.9	16.8	42.7	17.2	16.3
영업이익	십억원	36	53	35	58	84	113
yoy	%	47.7	46.4	-33.2	66.0	44.5	34.1
EBITDA	십억원	45	65	55	83	110	139
세전이익	십억원	29	46	25	45	73	101
순이익(지배주주)	십억원	21	35	19	35	53	72
영업이익률%	%	6.7	7.0	4.0	4.6	5.7	6.6
EBITDA%	%	8.5	8.6	6.3	6.6	7.5	8.1
순이익률	%	3.5	4.2	1.8	2.4	3.3	4.0
EPS	원	2,301	3,759	1,876	3,438	5,257	7,184
PER	배	78.0	31.8	62.4	35.1	22.9	16.8
PBR	배	16.9	5.7	5.4	4.4	3.7	3.0
EV/EBITDA	배	41.2	21.4	28.3	19.6	14.8	11.7
ROE	%	23.8	22.5	8.8	14.1	17.5	19.8
순차입금	십억원	190	179	362	412	414	414
부채비율	%	354.8	221.2	309.0	325.4	284.4	252.3

코스맥스 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)

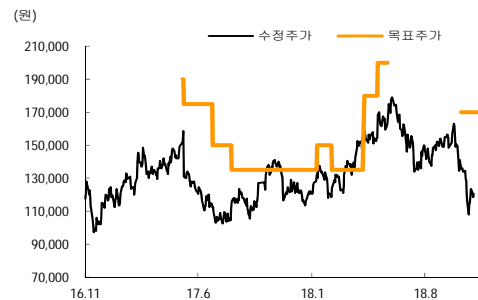
		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
Sales	Sales	219.1	232.3	208.5	224.0	288.7	327.5	314.6	330.7	884.0	1,261.6	1,478.1
	y-y	26.3%	17.5%	12.0%	12.2%	31.8%	41.0%	50.9%	47.6%	16.8%	42.7%	17.2%
	KOREA	142.3	137.7	119.2	129.0	152.4	190.2	167.3	178.0	528.2	687.9	777.3
	CHINA	77.0	105.5	88.0	100.7	99.1	121.6	120.2	130.3	371.2	471.2	578.5
	Shanghai	67.7	92.2	77.5	89.4	80.4	106.5	105.0	114.4	326.8	406.3	495.9
	Guangzhou	9.3	13.4	10.5	11.3	18.8	15.1	15.2	15.9	44.5	64.9	82.6
	Indonesia	2.9	1.9	2.3	1.9	1.7	2.4	2.5	2.5	9.0	9.2	13.7
	USA(오하이오)	7.2	6.3	11.9	12.6	15.5	14.5	18.2	17.6	38.1	65.7	82.2
	USA(뉴월드)	-	-	-	-	27.3	24.2	28.0	32.0	-	111.5	122.7
y-y	KOREA	14.8%	7.5%	-3.6%	-0.7%	7.1%	38.2%	40.3%	38.0%	4.5%	30.2%	13.0%
	CHINA	32.6%	29.8%	23.8%	37.1%	28.7%	15.2%	36.7%	29.3%	30.8%	26.9%	22.8%
	Shanghai	33.8%	28.1%	22.0%	33.8%	18.7%	15.5%	35.6%	28.0%	29.2%	24.3%	22.1%
	Guangzhou	24.7%	43.0%	38.9%	70.9%	102.2%	13.0%	45.0%	40.0%	43.6%	46.0%	27.2%
	Indonesia	527.6%	254.5%	264.4%	41.5%	-40.0%	31.4%	7.9%	29.0%	201.0%	1.9%	50.0%
	USA(오하이오)	155.3%	36.3%	189.1%	111.4%	115.4%	127.8%	52.0%	40.0%	116.9%	72.7%	25.0%
	USA(뉴월드)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10.0%
OP	OP	9.4	14.3	5.0	6.4	10.4	18.6	13.2	16.1	35.1	58.3	84.3
	y-y	-28.0%	-21.2%	-57.8%	-32.5%	10.6%	29.7%	163.7%	152.5%	-33.2%	66.0%	44.5%
	OPM	4.3%	6.2%	2.4%	2.8%	3.6%	5.7%	4.2%	4.9%	4.0%	4.6%	5.7%
	KOREA	8.0	7.0	2.4	1.5	5.0	7.7	4.0	7.5	18.8	24.2	31.3
	CHINA	7.2	11.7	4.4	7.4	7.4	11.0	7.0	9.7	30.6	35.1	45.2
	Shanghai	5.8	8.8	3.1	6.3	5.2	8.0	5.0	8.0	23.9	26.3	33.6
	Guangzhou	1.4	2.9	1.3	1.1	2.2	3.0	2.0	1.7	6.7	8.9	11.6
	Indonesia	0.3	-0.2	0.1	0.1	-0.8	-1.1	-0.6	-0.3	0.3	-2.7	0.3
	USA(오하이오)	-5.9	-5.5	-3.0	-2.6	-3.6	-3.8	-2.8	-2.3	-17.0	-12.6	-8.7
	USA(뉴월드)	-	-	-	-	0.0	1.2	2.8	1.5	-	4.8	6.8
% Margin	KOREA	5.6%	5.1%	2.0%	1.1%	3.3%	4.1%	2.4%	4.2%	3.6%	3.5%	4.0%
	CHINA	9.3%	11.1%	5.0%	7.3%	7.5%	9.1%	5.8%	7.4%	8.2%	7.5%	7.8%
	Shanghai	8.5%	9.5%	4.0%	7.0%	6.5%	7.5%	4.8%	7.0%	7.3%	6.5%	6.8%
	Guangzhou	15.2%	22.0%	12.0%	10.0%	11.7%	20.0%	13.0%	10.5%	15.2%	13.6%	14.1%
	Indonesia	10.4%	-10.8%	4.3%	5.2%	-45.3%	-45.7%	-22.0%	-10.0%	3.3%	-29.4%	2.0%
	USA(오하이오)	-81.7%	-86.7%	-25.1%	-20.7%	-23.3%	-26.6%	-15.4%	-13.1%	-44.6%	-19.1%	-10.5%
	USA(뉴월드)	-	-	-	-	0.0%	5.0%	10.0%	4.7%	-	4.3%	5.5%

자료: 코스맥스, SK 증권

재무상태표

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.11.08	매수	170,000원	6개월		
2018.10.15	매수	170,000원	6개월	-26.58%	-20.00%
2018.05.30	담당자 변경				
2018.05.11	매수	200,000원	6개월	-23.12%	-10.50%
2018.04.16	매수	180,000원	6개월	-14.04%	-11.39%
2018.02.14	중립	135,000원	6개월	1.51%	14.44%
2018.01.17	중립	150,000원	6개월	-13.95%	-8.33%
2017.11.14	중립	135,000원	6개월	-8.86%	4.44%
2017.08.10	매수	135,000원	6개월	-8.37%	4.44%
2017.07.12	매수	150,000원	6개월	-28.97%	-25.00%
2017.07.05	매수	150,000원	6개월	-27.87%	-25.00%
2017.05.12	매수	175,000원	6개월	-30.10%	-23.43%
2017.05.10	매수	190,000원	6개월	-18.16%	-16.58%

포괄손익계산서



Compliance Notice

- 작성자(전영현)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 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 11 월 8 일 기준)

매수	93.18%	중립	6.82%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	396	500	654	734	845
현금및현금성자산	68	39	46	45	44
매출채권및기타채권	192	251	310	341	396
재고자산	125	185	264	309	359
비유동자산	270	434	444	463	483
장기금융자산	11	16	16	16	16
유형자산	236	307	309	314	318
무형자산	6	91	94	93	92
자산총계	666	934	1,098	1,197	1,328
유동부채	384	522	603	649	715
단기금융부채	190	242	248	248	248
매입채무 및 기타채무	162	256	321	362	421
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	75	184	237	236	236
장기금융부채	60	163	215	215	215
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	459	706	840	886	951
지배주주지분	211	218	274	330	399
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	151	151	129	129	129
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	58	65	140	190	252
비지배주주지분	-4	10	-15	-19	-22
자본총계	207	228	258	311	377
부채외자본총계	666	934	1,098	1,197	1,328

현금흐름표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	31	0	-3	48	57
당기순이익(손실)	31	16	31	49	68
비현금성항목등	38	45	61	61	71
유형자산감가상각비	12	20	24	25	25
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	6	5	0	-5	-5
운전자본감소(증가)	-26	-41	-88	-38	-50
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-47	-57	-57	-31	-56
재고자산감소(증가)	-41	-60	-79	-45	-50
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	56	94	65	40	59
기타	6	-19	-17	-2	-3
법인세납부	-13	-20	-6	-24	-33
투자활동현금흐름	-97	-172	-21	-30	-30
금융자산감소(증가)	-7	-7	-1	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	31	-20	-27
단기금융부채증가(감소)	-5	53	-14	0	0
장기금융부채증가(감소)	44	107	62	0	0
자본의증가(감소)	93	0	0	0	0
배당금의 지급	-6	-10	-3	-3	-10
기타	-8	-7	-14	-17	-17
현금의 증가(감소)	51	-29	7	-1	0
기초현금	17	68	39	46	45
기말현금	68	39	46	45	44
FCF	-58	-169	-32	15	23

자료 : 코스맥스, SK증권 추정

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	757	884	1,262	1,478	1,719
매출원가	639	772	1,065	1,243	1,441
매출총이익	118	112	197	235	279
매출총이익률 (%)	15.6	12.7	15.6	15.9	16.2
판매비와관리비	65	77	139	151	165
영업이익	53	35	58	84	113
영업이익률 (%)	7.0	4.0	4.6	5.7	6.6
비영업손익	-6	-10	-13	-12	-12
순금융비용	7	9	18	17	17
외환관련손익	-1	-3	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	46	25	45	73	101
세전계속사업이익률 (%)	6.1	2.9	3.6	4.9	5.9
계속사업법인세	15	10	15	24	33
계속사업이익	31	16	31	49	68
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	31	16	31	49	68
순이익률 (%)	4.2	1.8	2.4	3.3	4.0
지배주주	35	19	35	53	72
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.59	2.13	2.74	3.57	4.2
비지배주주	-3	-3	-4	-4	-4
총포괄이익	24	16	38	56	76
지배주주	28	19	41	60	79
비지배주주	-4	-3	-3	-3	-3
EBITDA	65	55	83	110	139

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	41.9	16.8	42.7	17.2	16.3
영업이익	46.4	-33.2	66.0	44.5	34.1
세전계속사업이익	57.6	-45.7	79.9	59.6	39.6
EBITDA	44.6	-15.0	50.1	32.7	26.3
EPS(계속사업)	63.4	-50.1	83.2	52.9	36.7
수익성 (%)					
ROE	22.5	8.8	14.1	17.5	19.8
ROA	5.7	1.9	3.0	4.3	5.4
EBITDA마진	8.6	6.3	6.6	7.5	8.1
안정성 (%)					
유동비율	103.2	95.8	108.4	113.0	118.2
부채비율	221.2	309.0	325.4	284.4	252.3
순차입금/자기자본	86.5	158.4	159.6	132.8	109.8
EBITDA/이자비용(배)	9.5	5.9	4.6	6.4	8.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,759	1,876	3,438	5,257	7,184
BPS	20,990	21,704	27,226	32,861	39,724
CFPS	5,115	3,890	5,900	7,838	9,794
주당 현금배당금	1,000	300	300	1,000	1,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	51.0	84.5	52.1	34.1	24.9
PER(최저)	25.9	54.6	31.4	20.5	15.0
PBR(최고)	9.1	7.3	6.6	5.5	4.5
PBR(최저)	4.6	4.7	4.0	3.3	2.7
PCR	23.4	30.1	20.4	15.4	12.3
EV/EBITDA(최고)	30.1	35.9	26.7	20.1	15.9
EV/EBITDA(최저)	17.9	25.7	18.1	13.6	10.8