

SK COMPANY Analysis



Analyst

김기영

buyngogo@sk.com

02-3773-8893

Company Data

자본금	827 억원
발행주식수	1,654 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,770 억원
주요주주	
한솔홀딩스(외6)	28.20%
KB자산운용	21.23%
외국인지분률	10.80%
배당수익률	2.20%

Stock Data

주가(16/07/26)	22,800 원
KOSPI	2027.34 pt
52주 Beta	0.62
52주 최고가	25,031 원
52주 최저가	18,424 원
60일 평균 거래대금	22 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

한솔제지 (213500/KS | 매수(유지) | T.P 30,000 원(유지))

2016-07-27

호황이 당분간 이어진다!

한솔제지의 2 분기 별도기준 매출액은 2.4% 증가에 그쳤지만 영업이익은 131.6% 증가한 375 억원을 기록해 당사 전망치(357 억원)를 충족했다. 인쇄용지, 산업용지, 특수지 전자종의 영업이익이 개선되었다. 펄프가격 및 유가하락에 따른 마진스프레드 확대가 주요인이었다. 6 월 펄프가격이 톤당 585 달러로 낮은 수준을 유지하고 있고, 유가도 재차 하락세에 접어들어 호황국면이 이어질 전망이다.

매출액 3,319 억원(+2.4%), 영업이익 375 억원(+131.6%)

2 분기 별도기준 매출액은 전년동기대비 2.4% 증가한 3,319 억원, 영업이익은 131.6% 증가한 375 억원을 기록했다. 인쇄용지, 산업용지, 특수지 등 전자종에 걸쳐 영업이익이 개선되었다. 제품단가 하락세가 멈추고, 펄프가격 및 유가 하락세가 이어져 마진스프레드가 확대되었기 때문이다. 세전이익은 193 억원으로 199% 증가했다. 이자손익(-63 억원), 환차손익(+11 억원), 환평가손익(-42 억원) 등은 1 분기와 유사한 수준을 기록했다.

펄프가격, 유가는 여전히 우호적

인쇄용지, 산업용지 업황에 영향을 미치는 3 대 요소중 펄프가격, 유가는 여전히 우호적인 국면이다. 6 월 국제펄프가격은 톤당 585 달러로 5 월 대비 20 달러 인상되었지만 역사적인 수준에 비추어 여전히 낮은 가격대이다. 유가는 최근 하락세를 이어가고 있어 재차 부담이 완화될 전망이다. 수출에 영향을 미치는 원달러환율은 최근 1,130 원대까지 하락했지만 수출채산성을 위축시키는 수준은 아닌 것으로 판단된다. 또한 산업용지의 주원료인 고지가격은 골판지원지업체 화재로 인한 수요량 감소, 평년 대비 적은 강우량 등으로 하향 안정세를 유지할 것으로 보여 스프레드 확대의 모멘텀이 될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 30,000 원 유지

기존의 투자의견 매수와 목표주가 30,000 원을 유지한다. 3 분기에도 낮은 펄프가격과 산업용지 판매단가 인상에 힘입어 호실적이 이어질 전망이다. 인쇄용지업계의 노후화된 설비 폐쇄로 중장기적인 수급균형이 가능할 것으로 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	0	0	13,496	13,968	14,750	15,242
yoy	%			0.0	3.5	5.6	3.3
영업이익	억원	0	0	752	1,469	1,482	1,532
yoy	%			0.0	95.4	0.9	3.4
EBITDA	억원	0	0	1,317	2,057	2,054	2,095
세전이익	억원	0	0	364	1,013	1,104	1,165
순이익(지배주주)	억원	0	0	257	770	837	883
영업이익률%	%			5.6	10.5	10.1	10.1
EBITDA%	%			9.8	14.7	13.9	13.7
순이익률	%			1.9	5.5	5.7	5.8
EPS	원			1,552	4,656	5,060	5,339
PER	배			13.3	4.9	4.5	4.3
PBR	배			1.0	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	배			8.6	5.4	5.1	4.5
ROE	%			7.5	18.8	16.2	14.9
순차입금	억원	0	0	7,880	6,461	5,734	4,700
부채비율	%			295.7	216.7	190.6	169.5

한솔제지 2Q Review

(단위 % 억원)

	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	3,240	3,367	3,474	3,543	3,319	24	-6.3	3,495	3,465	-4.2
영업이익	162	210	158	338	375	131.3	10.8	358	357	5.0
세전이익	65	24	128	270	193	198.9	-28.6	241	262	-26.3
순이익	52	11	81	207	132	154.3	-36.3	188	199	-33.7
영업이익률	5.0	6.2	4.6	9.6	11.3	6.3	1.7	10.3	11.3	0.0
세전이익률	2.0	0.7	3.7	7.6	5.8	3.8	-1.8	6.9	5.8	0.0
순이익률	1.6	0.3	2.3	5.9	4.0	2.4	-1.9	5.4	4.4	-0.4

자료: 한솔제지, SK 증권 추정

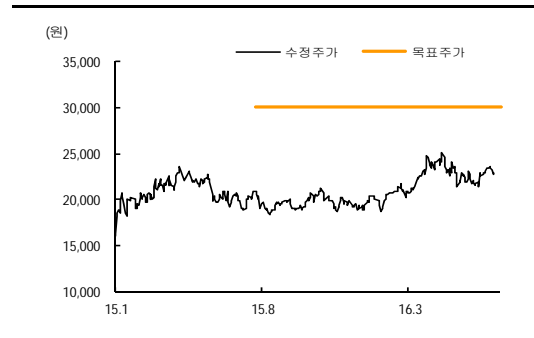
한솔제지 영업실적 추정 변경

(단위 % 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b)	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	13,968	14,750	14,203	15,035	-1.7	-1.9
영업이익	1,469	1,482	1,381	1,408	6.4	5.2
영업이익률	10.5	10.0	9.7	9.4	0.8	0.7
세전이익	1,013	1,104	1,035	1,066	-2.1	3.5
세전이익률	7.2	7.5	7.3	7.1	0.0	0.4
순이익	770	837	787	808	-2.1	3.5
순이익률	5.5	5.7	5.5	5.4	0.0	0.3
EPS(원)	4,656	5,060	4,756	4,888	-2.1	3.5

자료: 한솔제지, SK 증권 추정

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.07.28	매수	30,000원
	2016.06.14	매수	30,000원
	2016.04.04	매수	30,000원
	2015.11.04	매수	30,000원
	2015.09.02	매수	30,000원
	2015.08.17	매수	30,000원



Compliance Notice

- 작성자(김기영)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 28일 기준)

매수	95.42%	중립	4.58%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	0	3,344	5,245	6,280	7,343
현금및현금성자산	0	10	1,687	2,376	3,310
매출채권및기타채권	0	1,858	1,997	2,183	2,256
재고자산	0	1,378	1,467	1,623	1,677
비유동자산	0	10,144	9,958	9,830	9,677
장기금융자산	0	25	32	32	32
유형자산	0	9,435	9,207	9,020	8,807
무형자산	0	46	46	46	46
자산총계	0	13,488	15,203	16,110	17,020
유동부채	0	5,801	5,544	5,521	5,528
단기금융부채	0	3,982	3,872	3,814	3,764
매입채무 및 기타채무	0	1,512	1,355	1,372	1,418
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	4,279	4,857	5,046	5,176
장기금융부채	0	3,940	4,300	4,320	4,270
장기매입채무 및 기타채무	0	27	2	2	2
장기충당부채	0	6	7	7	7
부채총계	0	10,080	10,402	10,567	10,704
지배주주지분	0	3,409	4,801	5,543	6,315
자본금	0	827	1,007	1,007	1,007
자본잉여금	0	2,115	2,635	2,635	2,635
기타자본구성요소	0	-1	-1	-1	-1
자기주식	0	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	0	249	935	1,673	2,440
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	3,409	4,801	5,543	6,315
부채외자본총계	0	13,488	15,203	16,110	17,020

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	0	1,398	1,483	1,477	1,741
당기순이익(손실)	0	257	770	837	883
비현금성항목등	0	1,084	1,269	1,217	1,212
유형자산감가상각비	0	565	587	572	563
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	0	128	136	67	52
운전자본감소(증가)	0	60	-372	-310	-72
매출채권및기타채권의 감소(증가)	0	41	-141	-186	-73
재고자산감소(증가)	0	4	-90	-156	-54
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	51	-77	17	46
기타	0	-37	-64	14	9
법인세납부	0	-2	-184	-267	-282
투자활동현금흐름	0	-620	-429	-430	-395
금융자산감소(증가)	0	27	-13	0	0
유형자산감소(증가)	0	-584	-379	-385	-350
무형자산감소(증가)	0	8	0	0	0
기타	0	-71	-37	-45	-45
재무활동현금흐름	0	-887	623	-357	-412
단기금융부채증가(감소)	0	-2,798	-498	-58	-50
장기금융부채증가(감소)	0	2,178	677	20	-50
자본의증가(감소)	0	-1	700	0	0
배당금의 지급	0	0	-83	-99	-116
기타	0	-266	-256	-220	-196
현금의 증가(감소)	0	-111	1,676	689	934
기초현금	0	121	10	1,687	2,376
기말현금	0	10	1,687	2,376	3,310
FCF	0	-935	962	1,000	1,302

자료 : 한솔제지, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	0	13,496	13,968	14,750	15,242
매출원가	0	10,993	10,784	11,461	11,858
매출총이익	0	2,503	3,184	3,289	3,384
매출총이익률 (%)		18.6	22.8	22.3	22.2
판매비와관리비	0	1,751	1,715	1,808	1,853
영업이익	0	752	1,469	1,482	1,532
영업이익률 (%)		5.6	10.5	10.1	10.1
비영업손익	0	-388	-457	-378	-367
순금융비용	0	265	245	206	182
외환관련손익	0	-92	-100	-105	-133
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	0	364	1,013	1,104	1,165
세전계속사업이익률 (%)		2.7	7.3	7.5	7.6
계속사업법인세	0	107	243	267	282
계속사업이익	0	257	770	837	883
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	0	257	770	837	883
순이익률 (%)		1.9	5.5	5.7	5.8
지배주주	0	257	770	837	883
지배주주귀속 순이익률(%)		1.9	5.51	5.67	5.79
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	468	775	842	888
지배주주	0	468	775	842	888
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	0	1,317	2,057	2,054	2,095

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액		0.0	3.5	5.6	3.3
영업이익		0.0	95.4	0.9	3.4
세전계속사업이익		0.0	178.2	9.0	5.5
EBITDA		0.0	56.2	-0.1	2.0
EPS(계속사업)		0.0	200.0	8.7	5.5
수익성 (%)					
ROE		7.5	18.8	16.2	14.9
ROA		1.9	5.4	5.3	5.3
EBITDA마진		9.8	14.7	13.9	13.7
안정성 (%)					
유동비율		57.7	94.6	113.7	132.8
부채비율		295.7	216.7	190.6	169.5
순차입금/자기자본		231.2	134.6	103.4	74.4
EBITDA/이자비용(배)		4.9	8.1	9.3	10.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)		1,552	4,656	5,060	5,339
BPS		20,613	29,032	33,522	38,191
CFPS		4,968	8,207	8,521	8,744
주당 현금배당금	0	500	600	700	800
Valuation지표 (배)					
PER(최고)		15.7	5.6	5.1	4.9
PER(최저)		10.7	4.2	3.8	3.6
PBR(최고)		1.2	0.9	0.8	0.7
PBR(최저)		0.8	0.7	0.6	0.5
PCR		4.2	2.8	2.7	2.6
EV/EBITDA(최고)		9.1	5.5	5.2	4.6
EV/EBITDA(최저)		8.1	4.7	4.4	3.8