

# SK COMPANY Analysis



Analyst

이승욱

sulee@sk.com

02-3773-9015

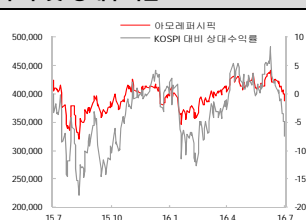
## Company Data

자본금	345 억원
발행주식수	6,902 만주
자사주	4 만주
액면가	500 원
시가총액	226,819 억원
주요주주	
아모레퍼시픽그룹(외 9)	49.27%
국민연금공단	8.09%
외국인지분률	34.20%
배당수익률	0.30%

## Stock Data

주가(16/08/01)	388,000 원
KOSPI	2016.19 pt
52주 Beta	1.17
52주 최고가	441,000 원
52주 최저가	320,500 원
60일 평균 거래대금	425 억원

## 주가 및 상대수익률



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

아모레퍼시픽 (090430/KS | 매수(유지) | T.P 490,000 원(유지)) 2016-08-01

## 그리 나쁘지 않았다

2 분기 실적은 기대에 못미치는 수준이었으나, Luxury 화장품을 중심으로 성장세는 지속되었다. 2 분기 다소 부진했던 실적은 옥시사태로 인한 생활용품 실적 부진, 아리따움 브랜드 및 마트 화장품 매출 둔화, 임금협상 소급분 적용, 이니스프리 로열티 지급 등 일부 일회성 요인들이 반영되었다. 옥시사태를 제외한 일회성 비용은 분기별 인식 방법에 따라 달라지는 것으로, 연간 실적에는 큰 영향이 없다.

## 견조한 성장은 지속되다

2 분기 매출액과 영업이익은 각각 14,434 억원(+20.7%, YoY), 2,406 억원(+15.6%, YoY)을 기록했다. 다소 기대에 못미치는 수준이었으나 Luxury 화장품을 중심으로 성장세는 지속되었다. 2 분기 다소 부진했던 실적은 옥시사태로 인한 생활용품 실적 부진, 아리따움 브랜드 및 마트 화장품 매출 둔화, 임금협상 소급분 적용, 이니스프리 로열티 지급 등 일부 일회성 요인들이 반영되었다. 위의 일회성 비용은 옥시사태를 제외하면 분기별 인식 방법에 따라 달라지는 것으로, 연간 실적에는 큰 영향이 없다.

사업부문별로는 화장품 매출액이 전년동기대비 15.1% 성장한 9,273 억원, 영업이익은 12.5% 증가한 1,943 억원을 기록했다. 차별화된 브랜드 포트폴리오를 기반으로 성장이 지속된 가운데, Luxury 화장품의 경우 온라인 및 글로벌 면세 채널 확대에 힘입은 견고한 성장세가 이어졌다. 백화점 채널은 판매원 역량 강화를 통한 고객 서비스가 강화되었고, 방문판매 채널을 디지털 영업 플랫폼 정착으로 판매의 효율성이 제고되었다.

Premium 화장품은 젊은 고객층 확대를 위한 마케팅 활동 및 제품의 카테고리 강화되었다. 해외사업의 역량도 더욱 강화되었다. 2 분기 해외부문 매출액이 4,173 억원으로 전년동기대비 46.4% 성장하였으며, 영업이익은 59.6% 증가한 490 억원을 기록했다. 설화수는 아시아 대표 브랜드로서의 입지가 강화되며 고급 백화점 중심의 매장 확산과 온라인몰 판매 호조가 이어졌으며, 라네즈, 마몽드 등 다른 브랜드에서도 고른 성장세가 나타났다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	31,004	38,740	47,666	58,153	68,620	80,972
yoy	%	8.8	25.0	23.0	22.0	18.0	18.0
영업이익	억원	3,698	5,638	7,729	9,886	11,322	13,360
yoy	%	12	52.4	37.1	27.9	14.5	18.0
EBITDA	억원	4,934	6,998	9,198	11,911	13,464	15,616
세전이익	억원	3,635	5,302	7,783	10,078	11,523	13,642
순이익(지배주주)	억원	2,680	3,791	5,775	7,623	8,722	10,333
영업이익률%	%	11.9	14.6	16.2	17.0	16.5	16.5
EBITDA%	%	15.9	18.1	19.3	20.5	19.6	19.3
순이익률	%	8.6	9.9	12.3	13.2	12.8	12.8
EPS	원	3,883	5,493	8,368	11,046	12,638	14,972
PER	배	25.8	40.4	49.5	35.1	30.7	25.9
PBR	배	2.7	5.4	8.6	6.7	5.6	4.7
EV/EBITDA	배	12.3	19.6	28.2	20.4	17.7	14.8
ROE	%	11.0	14.0	18.6	20.7	19.9	19.8
순차입금	억원	-2,744	-4,563	-7,631	-8,489	-13,153	-20,365
부채비율	%	32.5	33.9	31.8	29.8	29.2	28.4

## 2 분기 실적 Review

(단위: % 억원)

	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	11,954	11,411	12,258	14,851	14,434	20.7	-2.8	14,773	14,584	-1.0
영업이익	2,081	1,634	1,234	3,378	2,406	15.6	-28.8	2,357	2,655	-9.4
세전이익	2,126	1,774	1,070	3,459	2,126	0.0	-38.5	2,456	2,719	-21.8
지배주주순이익	1,600	1,391	704	2,591	1,904	19.0	-26.5	1,810	2,060	-7.6
영업이익률	17.4	14.3	10.1	22.7	16.7	-0.7	-6.1	16.0	18.2	-1.5
세전이익률	17.8	15.5	8.7	23.3	14.7	-3.1	-8.6	16.6	18.6	-3.9
지배주주순이익률	13.4	12.2	5.7	17.4	13.2	-0.2	-4.3	12.3	14.1	-0.9

자료: LG 생활건강, SK 증권

북미에서는 히트상품 판매 확대에 눈에 띄는 성장세를 기록했다. 반면 Mass 와 OSulloc 은 부진한 모습을 나타냈다. Mass 는 옥시 가습기 살균제 파장에 따라 대형마트의 실적이 부진하였으며, 헤어케어 관련 신제품 출시로 마케팅 비용이 증가했다. OSulloc 은 지난 해부터 부진한 모습을 이어가고 있는 가운데, 마트 및 대리점 철수, 면세 채널 신규 입점 등 유통 채널 재정비가 이뤄지며 역성장을 기록했다.

## 지속되는 성장세

2016 년 매출액과 영업이익은 각각 5 조 8,153 억원(+22%, YoY), 9,886 억원(+27.9%, YoY)으로 추정한다. 2014, 2015 년의 높은 성장으로 인해 2016 년 실적 성장률에 대한 우려가 상존하지만, 면세 채널 확대, 럭셔리 브랜드 및 해외채널 성장에 힘입어 성장 모멘텀이 지속될 것으로 판단된다. 또한 하반기 메르스에 의한 기저효과와 중국인 관광객 증가가 성장을 이끌 것이다. 투자 의견 매수, 목표주가 490,000 원을 유지한다.

## 아모레퍼시픽 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	2016E
매출액	12044	11954	11411	12258	47666	14851	14584	13851	14866	58152
영업이익	2780	2081	1634	1234	7729	3378	2655	2040	1812	9885
세전계속사업이익	2814	2126	1774	1070	7783	3459	2719	2038	1849	10064
순이익	2080	1600	1391	704	5775	2630	1926	1597	1410	7563
YoY (%)										
매출액	29.2	23.7	14.5	25.2	23.0	23.3	22.0	21.4	21.3	20.0
영업이익	58.2	37.7	10.7	38.2	37.1	21.5	27.6	24.8	46.8	25.8
세전계속사업이익	72.1	45.7	24.2	37.1	46.8	22.9	27.9	14.9	72.9	27.2
순이익	72.0	43.2	34.9	58.3	51.8	26.5	20.3	14.8	100.3	27.2

자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

## 아모레퍼시픽 부분별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	2016E
Sales	12044	11954	11411	12258	47666	14851	14434	13926	14942	58153
Domestic	9350	9177	8280	8781	35588	10855	10388	10140	10877	42260
Cosmetics	7962	8059	6790	7848	30659	9440	9273	8699	9340	36751
MC&S	1388	1118	1490	933	4929	1415	1115	1441	1537	5509
Overseas	2801	2777	3131	3710	12573	4080	4173	3722	4001	15976
OP	2780	2081	1634	1234	7729	3378	2406	2164	1937	9885
Domestic	2235	1826	1312	1038	6410	2682	1995	1676	1496	7848
Cosmetics	2021	1727	1078	1132	5958	2479	1943	1499	1333	7254
MC&S	214	99	234	-95	453	203	53	176	162	594
Overseas	581	255	323	324	1595	794	490	546	493	2324

자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

주: 연결조정 제외

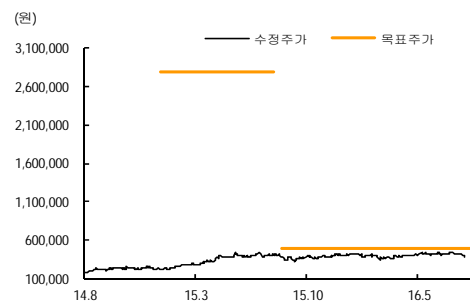
## 투자의견변경

## 일시

## 투자의견

## 목표주가

2016.08.01	매수	490,000원
2016.06.07	매수	490,000원
2016.05.03	매수	490,000원
2016.02.03	매수	490,000원
2015.11.02	매수	490,000원
2015.08.13	매수	490,000원
2015.07.30	담당자 변경	
2014.12.26	매수	2,800,000원



## Compliance Notice

- 작성자(이승욱)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 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 8월 1일 기준)

매수	95.3%	중립	4.7%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	14,273	18,332	24,008	31,018	40,962
현금및현금성자산	3,426	6,872	6,448	11,313	18,724
매출채권및기타채권	2,283	3,173	6,106	7,205	8,502
재고자산	3,049	3,239	5,234	6,176	7,287
<b>비유동자산</b>	24,273	26,099	28,362	30,897	32,408
장기금융자산	454	493	161	161	161
유형자산	17,436	18,706	20,594	22,502	23,297
무형자산	1,742	2,116	2,684	3,014	3,344
<b>자산총계</b>	38,546	44,431	52,370	61,915	73,370
<b>유동부채</b>	6,511	8,719	9,938	11,725	13,797
단기금융부채	338	1,180	1,124	1,324	1,524
매입채무 및 기타채무	3,673	3,827	5,815	6,862	8,097
단기충당부채	53	75	91	107	127
<b>비유동부채</b>	3,251	1,989	2,078	2,252	2,438
장기금융부채	1,461	514	461	461	461
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	25	31	37	44
<b>부채총계</b>	9,763	10,708	12,017	13,977	16,235
<b>지배주주지분</b>	28,587	33,456	40,049	47,597	56,756
자본금	345	345	345	345	345
자본잉여금	7,205	7,205	7,205	7,205	7,205
기타자본구성요소	-195	-184	-184	-184	-184
자기주식	-14	-14	-14	-14	-14
이익잉여금	21,364	26,231	32,914	40,659	50,016
비지배주주지분	196	267	304	341	378
<b>자본총계</b>	28,783	33,723	40,353	47,938	57,135
<b>부채외자본총계</b>	38,546	44,431	52,370	61,915	73,370

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	5,781	6,169	4,956	9,995	11,449
당기순이익(손실)	3,851	5,848	7,663	8,761	10,373
비현금성항목등	3,159	3,706	4,316	4,703	5,243
유형자산감가상각비	1,361	1,469	2,025	2,142	2,256
무형자산감각비	0	0	0	0	0
기타	468	442	912	37	37
운전자본감소(증가)	-3	-1,673	-4,907	-728	-917
매출채권및기타채권의 감소(증가)	73	-924	-2,374	-1,099	-1,297
재고자산감소(증가)	-152	-191	-2,011	-942	-1,112
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	314	18	2,041	1,047	1,235
기타	-238	-577	-2,564	267	256
법인세납부	-1,226	-1,712	-2,116	-2,742	-3,250
<b>투자활동현금흐름</b>	-4,801	-2,033	-5,488	-4,326	-3,230
금융자산감소(증가)	-1,531	503	-1,173	0	0
유형자산감소(증가)	-2,630	-2,136	-3,597	-4,097	-3,097
무형자산감소(증가)	-546	-607	-600	-330	-330
기타	-94	207	-118	101	197
<b>재무활동현금흐름</b>	-489	-725	82	-804	-808
단기금융부채증가(감소)	-28	-68	113	200	200
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-455	-627	-932	-976	-976
기타	-5	-30	-31	-28	-31
<b>현금의 증가(감소)</b>	485	3,446	-423	4,864	7,412
기초현금	2,940	3,426	6,872	6,448	11,313
기말현금	3,426	6,872	6,448	11,313	18,724
FCF	3,024	4,518	1,662	5,576	8,070

자료 : 아모레퍼시픽 SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	38,740	47,666	58,153	68,620	80,972
<b>매출원가</b>	10,282	11,694	15,120	17,841	21,053
<b>매출총이익</b>	28,458	35,972	43,033	50,779	59,919
매출총이익률 (%)	73.5	75.5	74.0	74.0	74.0
<b>판매비와관리비</b>	22,821	28,243	33,147	39,457	46,559
영업이익	5,638	7,729	9,886	11,322	13,360
영업이익률 (%)	14.6	16.2	17.0	16.5	16.5
비영업손익	-335	54	192	201	282
<b>순금융비용</b>	-111	-125	-156	-173	-266
외환관련손익	12	-48	50	53	53
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	2	0	4	12	0
세전계속사업이익	5,302	7,783	10,078	11,523	13,642
세전계속사업이익률 (%)	13.7	16.3	17.3	16.8	16.9
계속사업법인세	1,451	1,935	2,415	2,762	3,270
<b>계속사업이익</b>	3,851	5,848	7,663	8,761	10,373
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3,851	5,848	7,663	8,761	10,373
<b>순이익률 (%)</b>	9.9	12.3	13.2	12.8	12.8
지배주주	3,791	5,775	7,623	8,722	10,333
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	9.79	12.12	13.11	12.71	12.76
<b>비지배주주</b>	60	73	39	39	39
<b>총포괄이익</b>	3,733	5,557	7,562	8,561	10,173
<b>지배주주</b>	3,669	5,479	7,525	8,524	10,136
<b>비지배주주</b>	65	78	37	37	37
EBITDA	6,998	9,198	11,911	13,464	15,616

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	25.0	23.0	22.0	18.0	18.0
영업이익	52.4	37.1	27.9	14.5	18.0
세전계속사업이익	45.9	46.8	29.5	14.3	18.4
EBITDA	41.8	31.4	29.5	13.0	16.0
EPS(계속사업)	41.5	52.3	32.0	14.4	18.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	14.0	18.6	20.7	19.9	19.8
ROA	10.6	14.1	15.8	15.3	15.3
EBITDA마진	18.1	19.3	20.5	19.6	19.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	219.2	210.3	241.6	264.6	296.9
부채비율	33.9	31.8	29.8	29.2	28.4
순차입금/자기자본	-15.9	-22.6	-21.0	-27.4	-35.6
EBITDA/이자비용(배)	270.0	299.9	400.4	483.4	497.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	5,493	8,368	11,046	12,638	14,972
BPS	41,421	48,475	58,028	68,965	82,236
CFPS	7,464	10,496	13,981	15,741	18,241
주당 현금배당금	9,000	1,350	1,500	1,500	1,500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	45.5	53.2	39.9	34.9	29.5
PER(최저)	17.7	25.6	31.4	27.4	23.1
PBR(최고)	6.0	9.2	7.6	6.4	5.4
PBR(최저)	2.4	4.4	6.0	5.0	4.2
PCR	29.8	39.5	27.8	24.7	21.3
EV/EBITDA(최고)	22.0	30.0	23.2	20.2	17.0
EV/EBITDA(최저)	8.2	14.1	18.2	15.7	13.1