

SK COMPANY Analysis



Analyst

김승

seungeee@sk.com
02-3773-8919

Company Data

| | |
|------------|----------|
| 자본금 | 119 억원 |
| 발행주식수 | 1,187 만주 |
| 자사주 | 0 만주 |
| 액면가 | 1,000 원 |
| 시가총액 | 5,057 억원 |
| 주요주주 | |
| 씨제이(주)(외1) | 47.69% |
| 알리안츠글로벌인베 | 11.24% |
| 스터스자산운용 | 12.20% |
| 외국인지분률 | 0.50% |

Stock Data

| | |
|--------------|-----------|
| 주가(16/08/03) | 42,600 원 |
| KOSDAQ | 698.32 pt |
| 52주 Beta | 0.87 |
| 52주 최고가 | 90,400 원 |
| 52주 최저가 | 42,600 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 15 억원 |

주가 및 상대수익률



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

CJ 프레시웨이 (051500/KQ | 매수(유지) | T.P 67,000 원(하향)) 2016-08-04

외형 성장세 지속

2Q16 은 매출은 **yoY 15.3%** 성장하며 분기 사상 최대 매출을 기록했다. 프레시원유통 구조개선, 신규수주 증가, HMR 원료매출 증가 및 용휘마트 JV를 통한 해외매출 증가 등 사업부문별 고른 매출 성장세를 보였다. 영업외 비용 증가의 영향으로 자배주주순이익 성장 속도는 기대보다 다소 더딜 것으로 예상되나, 하반기에도 분기별 매출 성장률이 15%를 상회할 것으로 전망되는 만큼 현재 주가 수준은 저가매수 기회라 판단된다.

2Q16, 분기 사상 최대 매출 기록

2Q16 연결기준 실적은 매출 5,970 억원(+15.3% YoY), 영업이익 91 억원(-23.3% YoY)을 기록해 당시 추정치(매출 5,985 억원, OP 90 억원)에는 부합했으나 컨센서스(매출 5,882 억원, OP 122 억원)는 다소 하회했다. 프레시원 구조개선 및 신규수주 증가, 1차 상품 도매/원료 매출 성장에 힘입어 식자재유통 매출이 YoY 13.2% 증가했고, 외식경로 거래처수 증가로 단체급식도 YoY 17.9% 성장했다. 해외매출 또한 용휘마트 JV 매출이 신규로 발생하며 YoY 73.8% 증가했다. 부문별 고른 매출 성장에 힘입어 분기 사상 최대 매출을 기록했고, GPM 또한 13.3%로 전년 수준을 유지했으나 영업이익은 전년 동기대비 28 억원이 감소했다. 매출 증가에도 불구하고 영업이익이 감소한 것은 사업 확장에 따른 직원수 및 인건비 증가(+23.1% YoY), 대형 프랜차이즈 수주 등 외식부문 매출 성장에 따른 지급수수료 증가(+16.0% YoY), 지방물류센터 투자로 인한 물류비 증가(+27.4% YoY) 등에 기인한다

하반기도 매출성장 지속될 전망

하반기에도 매출성장은 지속될 것으로 전망된다. 프레시원유통 부문은 신규거점 설립, 사업구조개선 효과 및 부산법인 연결편입 효과로 하반기에도 분기별 15% 이상의 매출 성장이 가능할 것으로 예상된다. 1 차상품 도매 및 원료 부문도 제일제당 가공식품 /HMR 판매호조 및 프레시웨이 납품비중 확대로 하반기 20% 가량 고성장 할 전망이다. 해외 부문 또한 용휘마트 JV 매출이 점차 증가해 분기별 200 억원 이상의 매출이 가능할 전망이며, 전년도 분기별 100 억원 초반에 비해 큰 폭의 매출 성장이 예상된다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 억원 | 18,769 | 17,953 | 20,724 | 23,988 | 27,539 | 30,860 |
| YoY | % | 0.2 | -4.4 | 15.4 | 15.8 | 14.8 | 12.1 |
| 영업이익 | 억원 | 85 | 273 | 315 | 389 | 537 | 630 |
| YoY | % | -68.2 | 221.3 | 15.5 | 23.7 | 38.0 | 17.3 |
| EBITDA | 억원 | 214 | 405 | 494 | 584 | 786 | 872 |
| 세전이익 | 억원 | -72 | 107 | 120 | 228 | 430 | 528 |
| 순이익(자배주주) | 억원 | -140 | 106 | 109 | 234 | 432 | 522 |
| 영업이익률% | % | 0.5 | 1.5 | 1.5 | 1.6 | 2.0 | 2.0 |
| EBITDA% | % | 1.1 | 2.3 | 2.4 | 2.4 | 2.9 | 2.8 |
| 순이익률 | % | -0.8 | 0.5 | 0.3 | 0.8 | 1.4 | 1.6 |
| EPS | 원 | -1,290 | 975 | 915 | 1,968 | 3,638 | 4,396 |
| PER | 배 | N/A | 47.3 | 90.8 | 22.0 | 11.9 | 9.9 |
| PBR | 배 | | 1.7 | 2.6 | 4.8 | 2.3 | 1.9 |
| EV/EBITDA | 배 | | 20.7 | 16.0 | 24.2 | 12.5 | 8.7 |
| ROE | % | | -8.6 | 5.6 | 5.5 | 10.8 | 17.3 |
| 순차입금 | 억원 | | 1,088 | 1,260 | 1,931 | 2,074 | 1,639 |
| 부채비율 | % | | 226.1 | 244.6 | 269.2 | 291.7 | 269.4 |

매출 성장은 지속, 순이익 증가는 다소 더딜 듯

프레시원유통 성장, 비비고왕교자/햇반컵반 등 제일제당 HMR 제품 판매호조에 따른 원료 매출 증가, 용휘마트 JV 매출 신규반영 등에 힘입어 올해 전사 매출은 yoy 15.8% 성장하며 전년도에 이어 고성장세가 지속될 것으로 전망된다. 하지만 지배주주 순이익은 인력증가에 따른 사내복지기금 증가 및 기타 영업외 비용 증가로 인해 연초 추정치를 다소 하회할 것으로 전망된다. 1Q/2Q 지배주주순이익 감소 및 최근 음식료업종 밸류에이션 하락을 반영해 목표주가를 67,000 원으로 하향한다. 다만 연간 매출 성장률이 지속적으로 15%를 상회하고 있어 투자의견은 매수를 유지한다. 분기별 지배주주순이익 추이에 따라 주가의 변동은 생길 수 있지만 동사의 매출 성장세를 감안하면 현재 주가 수준은 매수타이밍이라고 판단된다. 목표주가의 Implied PSR 은 0.33 배 수준으로 식자재 업체 평균 PSR 0.67 배의 절반 수준에 불과해 부담스럽지 않다고 생각된다.

분기별 실적 추이

| | (단위: 억원 %) | | | | | | | | | |
|----------|------------|-------|-------|-------|----------|-------|---------|-------|-------|---------|
| | 2Q15A | 3Q15A | 4Q15A | 1Q16A | 2Q16A(a) | Y-Y | Q-Q | 컨센서스 | SK(b) | 차이(a/b) |
| 매출액 | 5,178 | 5,409 | 5,465 | 5,358 | 5,970 | 15.3 | 11.4 | 5,882 | 5,985 | -0.3 |
| 영업이익 | 118 | 102 | 60 | 32 | 91 | -23.2 | 182.3 | 122 | 90 | 11 |
| 세전이익 | 94 | 46 | -24 | 4 | 43 | -54.2 | 1,011.7 | 95 | 68 | -36.8 |
| 지배주주순이익 | 76 | 36 | -13 | 7 | 31 | -59.2 | 349.3 | 81 | 54 | -42.6 |
| 영업이익률 | 2.3 | 1.9 | 1.1 | 0.6 | 1.5 | -0.8 | 0.9 | 2.1 | 1.5 | 0.0 |
| 세전이익률 | 1.8 | 0.9 | -0.4 | 0.1 | 0.7 | -1.1 | 0.6 | 1.6 | 1.1 | -0.4 |
| 지배주주순이익률 | 1.5 | 0.7 | -0.2 | 0.1 | 0.5 | -0.9 | 0.4 | 1.4 | 0.9 | -0.4 |

자료 SK 증권 FN 가이드

밸류에이션 테이블

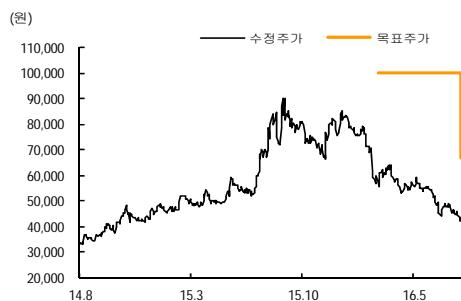
(단위: 원 배)

| 구분 | 적정가치 | 비고 |
|-----------------|--------|---------------------|
| 2016 EPS | 1,968 | |
| Target Multiple | 34 | |
| Fair Price | 66,912 | |
| 목표주가 | 67,000 | |
| Implied PSR | 0.33 | 식자재 업체 평균 PSR 0.67배 |

자료 SK 증권

대차대조표

| 투자의견변경 | 일시 | 투자의견 | 목표주가 |
|--------|------------|------|----------|
| | 2016.08.05 | 매수 | 67,000원 |
| | 2016.02.29 | 매수 | 100,000원 |

손익계산서**Compliance Notice**

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 8 월 5 일 기준)

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

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 유동자산 | 3,493 | 4,185 | 5,131 | 6,261 | 7,454 |
| 현금 및 현금성자산 | 73 | 110 | 257 | 692 | 1,216 |
| 매출채권 및 기타채권 | 2,021 | 2,225 | 2,609 | 2,992 | 3,362 |
| 재고자산 | 1,139 | 1,717 | 2,014 | 2,309 | 2,595 |
| 비유동자산 | 3,238 | 3,403 | 3,644 | 3,502 | 3,366 |
| 장기금융자산 | 32 | 36 | 181 | 181 | 181 |
| 유형자산 | 2,161 | 2,254 | 2,252 | 2,082 | 1,925 |
| 무형자산 | 768 | 798 | 937 | 1,007 | 1,071 |
| 자산총계 | 6,731 | 7,588 | 8,775 | 9,763 | 10,820 |
| 유동부채 | 4,131 | 4,626 | 4,872 | 5,430 | 5,969 |
| 단기금융부채 | 1,005 | 1,383 | 1,069 | 1,069 | 1,069 |
| 매입채무 및 기타채무 | 2,820 | 2,954 | 3,464 | 3,973 | 4,464 |
| 단기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 647 | 907 | 1,663 | 1,690 | 1,717 |
| 장기금융부채 | 400 | 699 | 1,405 | 1,405 | 1,405 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 46 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 장기충당부채 | 4 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 부채총계 | 4,778 | 5,533 | 6,535 | 7,120 | 7,686 |
| 지배주주지분 | 1,919 | 2,063 | 2,285 | 2,724 | 3,252 |
| 자본금 | 109 | 119 | 119 | 119 | 119 |
| 자본잉여금 | 622 | 1,015 | 996 | 996 | 996 |
| 기타자본구성요소 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자기주식 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 445 | 495 | 705 | 1,113 | 1,611 |
| 비자본주주지분 | 34 | -8 | -44 | -81 | -117 |
| 자본총계 | 1,953 | 2,055 | 2,241 | 2,643 | 3,135 |
| 부채와자본총계 | 6,731 | 7,588 | 8,775 | 9,763 | 10,820 |

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 17,953 | 20,724 | 23,988 | 27,539 | 30,860 |
| 매출원가 | 15,856 | 18,014 | 20,856 | 24,027 | 27,025 |
| 매출총이익 | 2,097 | 2,710 | 3,132 | 3,512 | 3,835 |
| 매출총이익률 (%) | 11.7 | 13.1 | 13.1 | 12.8 | 12.4 |
| 판매비와관리비 | 1,824 | 2,395 | 2,743 | 2,975 | 3,205 |
| 영업이익 | 273 | 315 | 389 | 537 | 630 |
| 영업이익률 (%) | 1.5 | 1.5 | 1.6 | 2.0 | 2.0 |
| 비영업순익 | -166 | -194 | -162 | -107 | -102 |
| 순금융비용 | 40 | 45 | 57 | 53 | 48 |
| 외환관련손익 | -22 | -27 | -26 | -26 | -26 |
| 관계기업투자등 관련순익 | 32 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 세전계속사업이익 | 107 | 120 | 228 | 430 | 528 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 0.6 | 0.6 | 1.0 | 1.6 | 1.7 |
| 계속사업법인세 | 13 | 54 | 30 | 34 | 42 |
| 계속사업이익 | 93 | 67 | 198 | 396 | 486 |
| 증단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 93 | 67 | 198 | 396 | 486 |
| 순이익률 (%) | 0.5 | 0.3 | 0.8 | 1.4 | 1.6 |
| 지배주주 | 106 | 109 | 234 | 432 | 522 |
| 지배주주가속 순이익률 (%) | 0.59 | 0.52 | 0.97 | 1.57 | 1.69 |
| 비지배주주 | -12 | -42 | -36 | -36 | -36 |
| 총포괄이익 | 74 | 97 | 228 | 426 | 516 |
| 지배주주 | 87 | 140 | 264 | 463 | 552 |
| 비지배주주 | -12 | -43 | -37 | -37 | -37 |
| EBITDA | 405 | 494 | 584 | 786 | 872 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 316 | -201 | 203 | 592 | 676 |
| 당기순이익(손실) | 107 | 120 | 198 | 396 | 486 |
| 비현금성항목등 | 246 | 307 | 365 | 390 | 386 |
| 유형자산감가상각비 | 103 | 122 | 131 | 170 | 157 |
| 무형자산상각비 | 29 | 58 | 64 | 79 | 85 |
| 기타 | 86 | 82 | 55 | 28 | 28 |
| 운전자본감소(증가) | -41 | -541 | -334 | -164 | -158 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | 693 | -185 | -446 | -383 | -370 |
| 재고자산감소(증가) | -187 | -587 | -280 | -296 | -285 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -527 | 240 | 395 | 509 | 491 |
| 기타 | -20 | -8 | -4 | 6 | 6 |
| 법인세납부 | 5 | -88 | -27 | -30 | -37 |
| 투자활동현금흐름 | -243 | -374 | -200 | -74 | -69 |
| 금융자산감소(증가) | -25 | 3 | -2 | 0 | 0 |
| 유형자산감소(증가) | -75 | -176 | -41 | 0 | 0 |
| 무형자산감소(증가) | -58 | -205 | -149 | -149 | -149 |
| 기타 | -85 | 4 | -9 | 75 | 80 |
| 재무활동현금흐름 | -112 | 611 | 146 | -83 | -83 |
| 단기금융부채증가(감소) | -74 | -13 | -490 | 0 | 0 |
| 장기금융부채증가(감소) | 0 | 698 | 698 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 0 | -23 | -24 | -24 | -24 |
| 기타 | -40 | -51 | -63 | -59 | -59 |
| 현금의 증가(감소) | -38 | 37 | 147 | 435 | 524 |
| 기초현금 | 111 | 73 | 110 | 257 | 692 |
| 기말현금 | 73 | 110 | 257 | 692 | 1,216 |
| FCF | 475 | -634 | 177 | 434 | 518 |

자료 : CJ프레시웨이, SK증권 추정

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | -4.4 | 15.4 | 15.8 | 14.8 | 12.1 |
| 영업이익 | 221.3 | 15.5 | 23.7 | 38.0 | 17.3 |
| 세전계속사업이익 | 흑전 | 12.9 | 88.9 | 89.0 | 22.7 |
| EBITDA | 89.6 | 22.0 | 18.2 | 34.6 | 10.9 |
| EPS(계속사업) | 흑전 | -6.1 | 115.1 | 84.9 | 20.8 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 5.6 | 5.5 | 10.8 | 17.3 | 17.5 |
| ROA | 1.5 | 0.9 | 2.4 | 4.3 | 4.7 |
| EBITDA/이자비용(배) | 2.3 | 2.4 | 2.4 | 2.9 | 2.8 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 84.6 | 90.5 | 105.3 | 115.3 | 124.9 |
| 부채비율 | 244.6 | 269.2 | 291.7 | 269.4 | 245.2 |
| 순자금/자기자본 | 64.5 | 94.0 | 92.6 | 62.0 | 35.6 |
| EBITDA/이자비용(배) | 8.8 | 9.6 | 9.8 | 13.2 | 14.7 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 975 | 915 | 1,968 | 3,638 | 4,396 |
| BPS | 17,665 | 17,380 | 19,246 | 22,942 | 27,396 |
| CFPS | 2,195 | 2,426 | 3,610 | 5,737 | 6,434 |
| 주당 현금배당금 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | 49.4 | 98.8 | 40.9 | 22.1 | 18.3 |
| PER(최저) | 25.1 | 49.7 | 21.7 | 11.7 | 9.7 |
| PBR(최고) | 2.7 | 5.2 | 4.2 | 3.5 | 2.9 |
| PBR(최저) | 1.4 | 2.6 | 2.2 | 1.9 | 1.6 |
| PCR | 21.0 | 34.3 | 12.0 | 7.6 | 6.7 |
| EV/EBITDA(최고) | 16.6 | 25.8 | 20.1 | 14.3 | 12.3 |
| EV/EBITDA(최저) | 10.2 | 14.2 | 12.4 | 8.6 | 7.1 |