

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김승

seungeee@sk.com

02-3773-8919

## Company Data

자본금	3,688 억원
발행주식수	7,126 만주
자사주	149 만주
액면가	5,000 원
시가총액	15,990 억원
주요주주	
하이트진로홀딩스외	53.83%
국민연금공단	7.06%
외국인지분률	14.70%
배당수익률	4.40%

## Stock Data

주가(16/08/11)	22,800 원
KOSPI	2048.8 pt
52주 Beta	0.36
52주 최고가	31,500 원
52주 최저가	21,400 원
60일 평균 거래대금	56 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.1%	-9.9%
6개월	-26.6%	-33.3%
12개월	1.1%	-2.0%

하이트진로 (000080/KS | 매수(유지) | T.P 35,000 원(유지))

2016-08-16

## 부진했던 맥주 점유율 회복 예상

2Q16 연결실적은 맥주가격 인상 관련 경쟁사 제품 가수요 발생으로 다소 부진했으나, 3Q 부터 실적이 개선될 것으로 보인다. 맥주는 경쟁사 가수요 해소 과정에서 점유율 회복이 예상되며, 소주는 M/S 가 50%에 육박하며 실적 호조가 지속될 전망이다. 이슬톡톡/망고링고 등 기타주류 판매 증가도 긍정적이다. 또한 동사의 시가 배당률이 4%를 상회하고 있어 하반기로 갈수록 배당주로서의 매력도 부각될 것으로 보인다.

## 2Q16 실적, 맥주 부진, 소주 선방

2Q16 연결 실적은 매출 5,005 억원(+4.4% yoy), 영업이익 276 억원(-1.7% yoy)으로 다소 부진했다. 맥주가격 인상 관련 소문으로 경쟁사 제품에 가수요가 발생하며 맥주 매출이 yoy 1.5% 감소했고, 맥주가격 인상 자체도 무산되며 영업적자가 134 억원 발생한 것이 실적 부진의 주 원인이다. 소주는 가격인상에 따른 마진 개선 및 M/S 상승에 힘입어 매출이 yoy 1.2% 성장했고, 영업이익 406 억원(OPM 15.4%)을 기록하며 이익이 yoy 13.7% 성장했다.

## 3Q16부터 실적 개선 전망

3Q16은 실적 개선세가 뚜렷할 것으로 전망된다. 맥주가격 인상 이슈로 인한 경쟁사 제품 가수요 발생으로 2Q16 동사의 맥주 매출이 감소했으나, 3 분기에는 경쟁사 재고가 해소되는 과정에서 동사의 점유율이 회복될 수 있을 것으로 보인다. 소주는 M/S 가 50% 수준에 육박하며 꾸준히 실적 호조를 보일 전망이다. 최근 출시한 이슬톡톡, 망고링고 등 기타주류도 매출이 꾸준히 성장하고 있다. 이슬톡톡/망고링고는 각각 월 100 억 원/20 억 원 수준의 매출이 가능할 전망이며, 맥주라인을 활용하고 있어 맥주공장 가동률 상승에도 기여할 것으로 보인다. 소주 쪽에서도 하반기 프리미엄 신제품 출시를 준비하고 있어 신제품 모멘텀도 기대된다. 맥주 M/S 회복, 소주 매출 성장 등에 힘입어 3Q16 실적은 매출 5,255 억원(+4.7% yoy), 영업이익 531 억원(+10.1% yoy)으로 실적 개선세가 뚜렷할 것으로 예상된다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	18,975	18,723	19,075	19,583	19,855	20,439
yoy	%	-6.7	-1.3	1.9	2.7	1.4	2.9
영업이익	억원	1,611	937	1,340	1,380	1,544	1,655
yoy	%	-3.7	-41.8	43.0	3.0	11.9	7.2
EBITDA	억원	2,822	2,165	2,539	2,562	2,717	2,817
세전이익	억원	1,546	379	798	972	1,229	1,335
순이익(지배주주)	억원	790	211	533	647	884	961
영업이익률%	%	8.5	5.0	7.0	7.1	7.8	8.1
EBITDA%	%	14.9	11.6	13.3	13.1	13.7	13.8
순이익률	%	4.2	1.1	2.8	3.3	4.5	4.7
EPS	원	1,117	297	747	907	1,241	1,348
PER	배	19.7	78.4	31.3	25.1	18.4	16.9
PBR	배	1.1	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	10.5	13.4	10.8	10.0	9.2	9.0
ROE	%	5.7	1.6	4.0	4.9	6.5	6.9
순차입금	억원	12,481	11,175	9,612	8,096	7,550	7,910
부채비율	%	156.9	157.7	161.3	169.0	165.5	162.8

**투자의견 매수, 목표주가 35,000 원 유지**

하이트진로에 대해 투자의견 매수, 목표주가 35,000 원을 유지한다. 2Q 맥주 부문 실적 부진은 가격인상 관련 노이즈로 인한 일시적 현상이며 3Q 부터 회복세를 보일 전망이다. 소주 부문은 꾸준한 실적 성장이 예상되며, 기타주류 매출도 빠르게 성장하고 있다. 실적 부진의 요인들이 제거되고 있어 현재 주가는 바닥권에 도달했다고 판단된다. 또한 동사의 올해 예상배당금은 주당 1,000 원 수준으로, 현 주가 기준 시가배당률이 4%를 상회하고 있어 하반기로 갈수록 배당주로서의 매력도 부각될 것으로 전망된다.

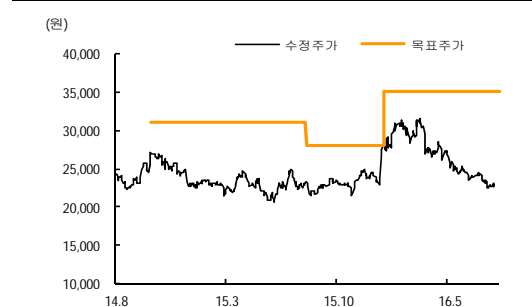
**분기별 실적 추이**

(단위: 억원, %)

	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	4,793	5,019	4,952	4,093	5,005	44	22.3	4,878	4,850	3.2
영업이익	281	482	314	272	276	-1.7	1.5	330	299	-7.7
세전이익	145	335	204	116	182	25.8	56.8	225	194	-6.2
지배주주순이익	80	246	143	61	101	26.1	65.3	152	121	-16.5
영업이익률	5.9	9.6	6.3	6.6	5.5	-0.3	-1.1	6.8	6.2	0.0
세전이익률	3.0	6.7	4.1	2.8	3.6	0.6	0.8	4.6	4.0	0.0
지배주주순이익률	1.7	4.9	2.9	1.5	2.0	0.3	0.5	3.1	2.5	0.0

자료: SK 증권 FN 가이드

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.08.14	매수	35,000원
	2016.02.12	매수	35,000원
	2016.01.13	매수	35,000원
	2015.11.27	매수	28,000원
	2015.10.05	매수	28,000원
	2015.09.25	매수	28,000원
	2015.08.17	매수	28,000원
	2015.07.07	매수	31,000원
	2015.05.18	매수	31,000원
	2015.04.14	매수	31,000원
	2014.10.22	매수	31,000원



## Compliance Notice

- 작성자(김승)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 (2016 년 8 월 14 일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	7,326	8,519	10,021	10,621	10,469
현금및현금성자산	542	1,584	3,778	4,324	3,964
매출채권및기타채권	4,990	5,210	4,412	4,450	4,598
재고자산	1,355	1,381	1,458	1,470	1,519
<b>비유동자산</b>	26,898	26,085	26,001	25,977	27,005
장기금융자산	344	307	330	330	330
유형자산	22,832	22,415	22,310	22,226	22,149
무형자산	2,222	2,129	2,045	1,966	1,891
<b>자산총계</b>	34,224	34,605	36,022	36,598	37,474
<b>유동부채</b>	13,105	14,358	14,544	14,615	14,892
단기금융부채	6,235	6,531	6,277	6,277	6,277
매입채무 및 기타채무	2,072	2,672	2,822	2,847	2,941
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	7,839	7,001	8,085	8,196	8,325
장기금융부채	5,505	4,689	5,631	5,631	5,631
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	20,944	21,359	22,629	22,811	23,217
<b>지배주주지분</b>	13,275	13,241	13,388	13,781	14,251
자본금	3,688	3,688	3,688	3,688	3,688
자본잉여금	7,093	7,093	7,093	7,093	7,093
기타자본구성요소	-942	-942	-942	-942	-942
자기주식	-768	-768	-768	-768	-768
이익잉여금	3,435	3,361	3,312	3,510	3,784
비지배주주지분	4	5	5	6	6
<b>자본총계</b>	13,279	13,246	13,393	13,787	14,257
<b>부채외자본총계</b>	34,224	34,605	36,022	36,598	37,474

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	2,898	3,459	3,669	2,601	1,695
당기순이익(손실)	213	534	647	885	961
비현금성항목등	2,322	2,393	1,967	1,832	1,856
유형자산감가상각비	1,132	1,102	1,089	1,084	1,077
무형자산감가상각비	95	97	93	89	85
기타	399	490	70	-60	-55
운전자본감소(증가)	440	544	1,136	-45	-1,021
매출채권및기타채권의 감소(증가)	231	-121	890	-38	-148
재고자산감소(증가)	58	-15	-77	-13	-49
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-360	536	203	24	94
기타	510	145	121	-18	-919
법인세납부	-76	-12	-80	-71	-101
<b>투자활동현금흐름</b>	-668	-767	-988	-942	-942
금융자산감소(증가)	133	56	-7	0	0
유형자산감소(증가)	-865	-884	-1,016	-1,000	-1,000
무형자산감소(증가)	-26	-13	-10	-10	-10
기타	90	74	45	68	68
<b>재무활동현금흐름</b>	-2,280	-1,667	-505	-1,113	-1,113
단기금융부채증가(감소)	-3,346	-1,734	-379	0	0
장기금융부채증가(감소)	2,011	1,195	299	0	0
자본의증가(감소)	306	0	0	0	0
배당금의 지급	-750	-696	-698	-686	-686
기타	-501	-432	-425	-427	-427
<b>현금의 증가(감소)</b>	-90	1,042	2,193	546	-360
기초현금	632	542	1,584	3,778	4,324
기말현금	542	1,584	3,778	4,324	3,964
FCF	1,907	2,135	2,202	1,292	384

자료 : 하이트진로, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	18,723	19,075	19,583	19,855	20,439
<b>매출원가</b>	10,885	10,871	11,126	11,327	11,656
<b>매출총이익</b>	7,839	8,204	8,457	8,528	8,783
매출총이익률 (%)	41.9	43.0	43.2	43.0	43.0
<b>판매비와관리비</b>	6,902	6,864	7,077	6,984	7,128
영업이익	937	1,340	1,380	1,544	1,655
영업이익률 (%)	5.0	7.0	7.1	7.8	8.1
비영업손익	-558	-542	-408	-315	-320
<b>순금융비용</b>	533	446	389	369	369
외환관련손익	13	-1	-6	-6	-6
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	379	798	972	1,229	1,335
세전계속사업이익률 (%)	2.0	4.2	5.0	6.2	6.5
계속사업법인세	167	264	324	344	374
<b>계속사업이익</b>	213	534	647	885	961
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	213	534	647	885	961
<b>순이익률 (%)</b>	1.1	2.8	3.3	4.5	4.7
<b>지배주주</b>	211	533	647	884	961
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	1.13	2.79	3.3	4.45	4.7
<b>비지배주주</b>	1	1	1	1	1
<b>총포괄이익</b>	-145	662	843	1,081	1,157
<b>지배주주</b>	-144	662	842	1,080	1,156
<b>비지배주주</b>	-1	0	0	0	0
EBITDA	2,165	2,539	2,562	2,717	2,817

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-1.3	1.9	2.7	1.4	2.9
영업이익	-41.8	43.0	3.0	11.9	7.2
세전계속사업이익	-75.5	110.5	21.8	26.5	8.6
EBITDA	-23.3	17.3	0.9	6.1	3.7
EPS(계속사업)	-73.5	151.9	21.4	36.8	8.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	1.6	4.0	4.9	6.5	6.9
ROA	0.6	1.6	1.8	2.4	2.6
EBITDA마진	11.6	13.3	13.1	13.7	13.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	55.9	59.3	68.9	72.7	70.3
부채비율	157.7	161.3	169.0	165.5	162.8
순차입금/자기자본	84.2	72.6	60.5	54.8	55.5
EBITDA/이자비용(배)	4.0	5.5	6.1	6.4	6.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	297	747	907	1,241	1,348
BPS	18,627	18,579	18,785	19,337	19,997
CFPS	2,019	2,430	2,566	2,887	2,979
주당 현금배당금	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	91.2	33.3	34.7	25.4	23.4
PER(최저)	68.9	27.7	24.8	18.1	16.7
PBR(최고)	1.5	1.3	1.7	1.6	1.6
PBR(최저)	1.1	1.1	1.2	1.2	1.1
PCR	11.5	9.6	8.9	7.9	7.7
EV/EBITDA(최고)	14.6	11.2	12.4	11.4	11.1
EV/EBITDA(최저)	12.5	10.0	9.9	9.1	8.9