

SK COMPANY Analysis



Analyst

김승

seungeee@sk.com

02-3773-8919

Company Data

자본금	57 억원
발행주식수	2,850 만주
자사주	71 만주
액면가	200 원
시가총액	7,424 억원
주요주주	
최재호(외)	50.77%
KB자산운용	13.64%
외국인지분률	14.60%
배당수익률	1.00%

Stock Data

주가(16/10/13)	26,050 원
KOSPI	2033.73 pt
52주 Beta	0.87
52주 최고가	50,591 원
52주 최저가	22,700 원
60일 평균 거래대금	11 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.2%	5.0%
6개월	-20.3%	-22.4%
12개월	-42.6%	-42.9%

무학 (033920/KS | 매수(유지) | T.P 40,000 원(유지))

과일소주 시장 위축

하절기 폭염 및 과일소주 시장 감소의 영향으로 3Q16 실적은 매출/영업이익 모두 감소할 전망이다. 지난해 말 이후 ELS 손실 우려/음식으로 업종의 전반적인 약세로 무학의 주가도 약세를 보였다. 하지만 낙인구간에 진입한 ELS 상품이 없고 최근 주가하락으로 밸류에이션도 부담없는 수준으로 하락해 현 주가 수준은 매수타이밍이라 판단된다. 수도권 시장 진출 또한 느리지만 꾸준히 진행하고 있어 장기 성장 모멘텀이 될 전망이다.

3Q16, 과일소주 판매량 감소로 실적 부진 예상

3Q16 연결 실적은 매출 662 억원(-9.8% yoy), 영업이익 128 억원(-21.0% yoy)으로 다소 부진할 전망이다. 경기침체 및 하절기 폭염으로 소주 시장이 감소했음에도 레굴러 소주 판매량은 전년 동기 수준을 유지할 것으로 예상되나 과일소주 시장 위축으로 소주 매출 감소는 불가피할 전망이다. 3Q15 과일소주 판매량은 약 2,700 만병이었으나 3Q16 판매량은 약 250~300 만병 수준으로 예상된다. 지난해 말 소주가격을 인상했으나 과일소주 시장 감소폭이 커 국내 소주 매출은 620 억원으로 yoy 8.8% 감소할 것으로 보이며, 영업이익 또한 감익이 전망된다. 다만 3Q15에 반영되었던 ELS 평가손실(514 억원)이 없어지며 세전이익, 지배주주순이익은 흑자전환이 예상된다.

수도권 진출은 꾸준히 진행중

수도권 진출은 느리지만 꾸준히 진행하고 있다. 과일소주 덕분에 높아진 인지도를 레굴러 소주 매출로 연결시키지 못한 점은 다소 아쉽다. 하지만 일산물류센터 가동, 충주 소주 공장 신설 결정 등 수도권 진출을 위한 준비는 차근차근 진행되고 있다. 수도권 영업 네트워크 구축에 다소 시간이 걸릴 수는 있으나 서울내 주요 지역에서 영업도 활발히 진행하고 있는 만큼 수도권 소주 판매량은 점차 증가할 것으로 보인다. 수도권 진출관련 판촉비 증가 이슈가 있으나 이 또한 연간 30~40 억원 사이에서 안정적으로 유지되고 있어 향후 급격한 비용 증가도 없을 것으로 전망된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	2,401	2,901	2,958	2,751	2,917	3,019
yoy	%	10.1	20.9	1.9	-7.0	6.0	3.5
영업이익	억원	598	815	657	550	619	664
yoy	%	29.2	36.2	-19.4	-16.3	12.6	7.3
EBITDA	억원	791	1,048	928	823	867	912
세전이익	억원	758	1,082	433	579	612	665
순이익(지배주주)	억원	550	829	288	434	464	504
영업이익률%	%	24.9	28.1	22.2	20.0	21.2	22.0
EBITDA%	%	32.9	36.1	31.4	29.9	29.7	30.2
순이익률	%	22.9	28.6	9.7	15.8	15.9	16.7
EPS	원	1,928	2,908	1,011	1,522	1,626	1,770
PER	배	9.6	12.7	37.8	17.1	16.0	14.7
PBR	배	1.5	2.5	2.5	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	배	5.8	9.9	11.4	8.3	7.4	6.6
ROE	%	17.2	21.8	6.8	9.6	9.5	9.5
순차입금	억원	-677	-231	-284	-585	-990	-1,423
부채비율	%	27.4	28.7	27.7	22.7	22.2	21.5

투자의견 매수, 목표주가 40,000 원 유지

과일소주 시장 위축으로 인한 매출감소가 3Q 및 4Q16 까지 이어질 수 있으나 소주가 격 인상 효과로 이익 감소폭은 크지 않을 것으로 예상된다. 판관비도 상반기 이후 안정적으로 관리되고 있다. 주가 급락의 원인이 되었던 ELS 또한 낙인 구간에 진입한 상품이 없고, 지난해 말~올해 초 지수 하락기에 신규 가입한 상품들은 조기상환 가능성이 높아 더 이상 이슈가 되지 않는다고 판단된다. 최근 음식료 업종 주가하락으로 2016E 예상실적 기준 PER 이 17.1 배까지 하락해 밸류에이션도 부담없는 수준이다. 무학에 대해 투자의견 매수 및 목표주가 40,000 원을 유지한다.

분기별 실적 추이

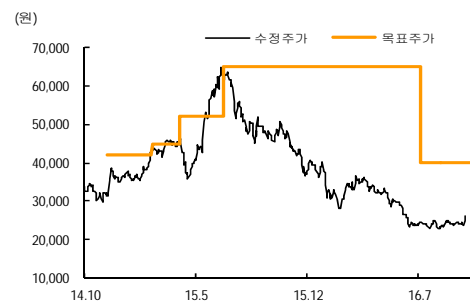
(단위: 억원, %)

	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	734	864	660	699	662	-9.8	-5.4	740	-10.5
영업이익	162	191	114	149	128	-21.0	-13.8	149	-14.1
세전이익	-302	356	87	182	143	흑전	-21.4	160	-10.7
지배주주순이익	-233	260	64	135	108	흑전	-20.0	122	-11.4
영업이익률	22.1	22.1	17.3	21.2	19.3	-2.7	-1.9	20.2	-0.8
세전이익률	-41.1	41.2	13.2	26.0	21.6	62.7	-4.4	21.6	-0.1
지배주주순이익률	-31.7	30.1	9.7	19.3	16.4	48.1	-3.0	16.5	-0.2

자료: SK 증권 FN 가이드

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.10.14	매수	40,000원
2016.07.19	매수	40,000원
2016.02.17	매수	65,000원
2015.11.20	매수	65,000원
2015.10.05	매수	65,000원
2015.08.18	매수	65,000원
2015.07.07	매수	65,000원
2015.04.29	매수	52,000원
2015.04.14	매수	52,000원
2015.02.22	매수	45,000원
2014.11.28	매수	42,000원



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 기관투자가 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 10 월 14 일 기준)

매수	95.92%	중립	4.08%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	708	644	919	1,342	1,786
현금및현금성자산	230	284	615	1,020	1,453
매출채권및기타채권	204	201	170	180	186
재고자산	218	99	84	89	92
비유동자산	4,634	4,925	4,821	4,860	4,909
장기금융자산	2,600	2,684	2,494	2,494	2,494
유형자산	1,905	2,070	2,098	2,100	2,102
무형자산	6	6	3	3	2
자산총계	5,342	5,568	5,740	6,202	6,695
유동부채	1,154	1,206	1,049	1,108	1,146
단기금융부채	0	0	30	30	30
매입채무 및 기타채무	265	247	209	221	229
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	37	3	12	20	40
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	5	3	2	0	4
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,192	1,209	1,061	1,128	1,186
지배주주지분	4,151	4,359	4,679	5,074	5,509
자본금	55	56	57	57	57
자본잉여금	99	99	99	99	99
기타자본구성요소	89	9	-36	-36	-36
자기주식	-38	-118	-164	-164	-164
이익잉여금	3,889	4,176	4,540	4,934	5,369
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,151	4,359	4,679	5,074	5,509
부채외자본총계	5,342	5,568	5,740	6,202	6,695

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,281	781	550	716	734
당기순이익(손실)	829	288	434	464	504
비현금성항목등	227	617	400	403	408
유형자산감가상각비	233	271	273	248	248
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	-257	202	-13	15	10
운전자본감소(증가)	476	166	-83	39	25
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-11	-22	34	-10	-6
재고자산감소(증가)	201	119	15	-5	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	50	-65	-97	12	8
기타	237	134	-35	42	27
법인세납부	-251	-290	-200	-190	-203
투자활동현금흐름	-1,261	-645	-133	-240	-236
금융자산감소(증가)	-849	-278	190	0	0
유형자산감소(증가)	-398	-369	-333	-250	-250
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-14	2	9	10	14
재무활동현금흐름	-33	-83	-87	-71	-65
단기금융부채증가(감소)	0	0	30	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	-28	-80	-46	0	0
배당금의 지급	0	0	-69	-69	-69
기타	-6	-3	-3	-2	4
현금의 증가(감소)	-14	53	331	405	433
기초현금	244	230	284	615	1,020
기말현금	230	284	615	1,020	1,453
FCF	907	513	228	507	527

자료 : 무학, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,901	2,958	2,751	2,917	3,019
매출원가	1,517	1,584	1,447	1,536	1,583
매출총이익	1,385	1,373	1,304	1,381	1,436
매출총이익률 (%)	47.7	46.4	47.4	47.3	47.6
판매비와관리비	570	717	755	762	772
영업이익	815	657	550	619	664
영업이익률 (%)	28.1	22.2	20.0	21.2	22.0
비영업손익	268	-223	29	-7	1
순금융비용	-2	-1	-3	-8	-12
외환관련손익	1	2	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	1	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,082	433	579	612	665
세전계속사업이익률 (%)	37.3	14.7	21.0	21.0	22.0
계속사업법인세	254	145	145	148	161
계속사업이익	829	288	434	464	504
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	829	288	434	464	504
순이익률 (%)	28.6	9.7	15.8	15.9	16.7
지배주주	829	288	434	464	504
지배주주귀속 순이익률(%)	28.56	9.74	15.77	15.89	16.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	712	289	434	464	505
지배주주	712	289	434	464	505
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,048	928	823	867	912

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	20.9	1.9	-7.0	6.0	3.5
영업이익	36.2	-19.4	-16.3	12.6	7.3
세전계속사업이익	42.8	-60.0	33.5	5.7	8.8
EBITDA	32.5	-11.4	-11.4	5.4	5.2
EPS(계속사업)	50.8	-65.2	50.6	6.9	8.8
수익성 (%)					
ROE	21.8	6.8	9.6	9.5	9.5
ROA	17.0	5.3	7.7	7.8	7.8
EBITDA마진	36.1	31.4	29.9	29.7	30.2
안정성 (%)					
유동비율	61.4	53.4	87.6	121.1	155.9
부채비율	28.7	27.7	22.7	22.2	21.5
순차입금/자기자본	-5.6	-6.5	-12.5	-19.5	-25.8
EBITDA/이자비용(배)	1,418.4	708.9	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,908	1,011	1,522	1,626	1,770
BPS	14,564	15,296	16,419	17,803	19,330
CFPS	3,727	1,964	2,481	2,496	2,641
주당 현금배당금	0	250	250	250	250
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.3	64.1	26.5	24.8	22.8
PER(최저)	5.9	35.0	14.9	14.0	12.8
PBR(최고)	2.7	4.2	2.5	2.3	2.1
PBR(최저)	1.2	2.3	1.4	1.3	1.2
PCR	9.9	19.5	10.5	10.4	9.9
EV/EBITDA(최고)	10.3	19.6	13.3	12.1	11.1
EV/EBITDA(최저)	4.5	10.6	7.2	6.3	5.5