

SK COMPANY Analysis



Analyst

조은애

goodkid@sk.com

02-3773-8826

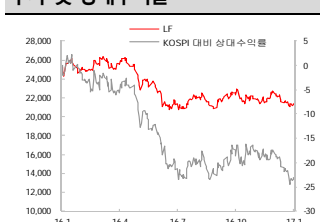
Company Data

자본금	1462 억원
발행주식수	2,924 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	6,228 억원
주요주주	
구본길(외20)	40.13%
국민연금공단	8.47%
외국인지분률	25.70%
배당수익률	2.30%

Stock Data

주가(17/01/18)	21,300 원
KOSPI	2071.87 pt
52주 Beta	0.61
52주 최고가	26,400 원
52주 최저가	20,750 원
60일 평균 거래대금	14 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.2%	-7.5%
6개월	0.0%	-2.6%
12개월	-14.8%	-22.7%

LF (093050/KS | 매수(유지) | T.P 29,000 원(유지))

4Q16 Preview: 유통 효율화 전략으로 수익성 개선

4Q16 매출액 4,882 억원(-2% YoY), 영업이익 383 억원(+11% YoY) 추정

- 매출액은 유통망 정비 작업 지속되면서 소폭 역성장한 것으로 추정

- 영업이익은 유통망 효율화 및 반응생산 등 영업효율성 제고로 +0.9%p YoY 개선 추정

- 현재 주가는 '17F PER 9 배 수준

4Q16 매출액 4,882 억원(-2% YoY), 영업이익 383 억원(+11% YoY) 추정

4Q16 매출액은 4,882 억원(-2% YoY)으로 소폭 역성장했으나 영업이익은 383 억원(+11% YoY, OPM 7.7%)으로 개선이 추정된다. 영업이익 개선(OPM 7.7%, +0.9%p YoY)은 유통 효율화 및 반응생산 등 영업효율성 제고에 기인한다. '16 년 중 일꼬르스, 질바이질스튜디오 등 브랜드는 기존 오프라인 중심 채널전략에서 온라인으로 유통전략을 전향하면서 고정비 부담을 축소했다. 4Q16 에는 비효율 가두매장을 정리하면서 오프라인 유통망 재정비를 진행했다.

새로운 성장동력 기반한 수익성 개선이 필요

'16 년 동사 매출액은 전년대비 역성장(-3% YoY)하나, 수익성은 전년대비 개선(OP 796 억원, +7% YoY)될 것으로 추정된다. 동사의 영업효율화 전략으로 수익성 향상이 지속된 것으로 판단된다. 동사 영업효율화 전략은 ① 반응생산을 통한 타이트한 재고관리로 원가를 개선, ② 비용절감을 통한 판관비 축소, ③ 온라인 채널 매출을 통한 고정비 부담 완화이다. 향후 이러한 영업효율화 전략이 높은 수익성 향상을 수반하기 위해서는 탑라인의 새로운 성장 동력이 필요하다.

현재 주가는 '17F PER 9 배 수준

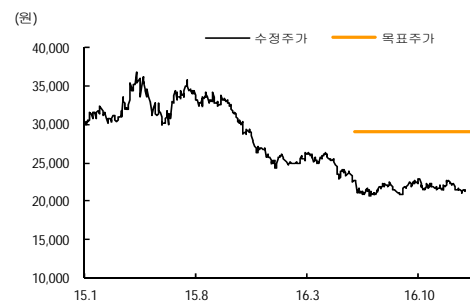
동사에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 29,000 원을 유지한다. 현재 주가는 '17F PER 9 배 수준이다. '16 년을 기점으로 수익성 개선 구간 돌입으로 판단되나 유의미한 실적 개선을 위해서는 새로운 성장동력에 의한 탑라인 성장이 가시화되어야 할 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	14,861	14,602	15,710	15,279	15,944	16,832
yoy	%	13	-1.7	7.6	-2.8	4.4	5.6
영업이익	억원	848	957	741	795	876	968
yoy	%	8.8	12.9	-22.6	7.4	10.2	10.5
EBITDA	억원	1,356	1,383	1,151	1,198	1,228	1,264
세전이익	억원	899	1,036	734	777	907	1,010
순이익(지배주주)	억원	682	813	509	567	689	768
영업이익률%	%	5.7	6.6	4.7	5.2	5.5	5.8
EBITDA%	%	9.1	9.5	7.3	7.8	7.7	7.5
순이익률	%	4.4	5.6	3.2	3.7	4.3	4.6
EPS	원	2,332	2,782	1,742	1,938	2,357	2,626
PER	배	14.5	10.8	15.5	11.1	9.1	8.2
PBR	배	1.1	0.9	0.8	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	6.3	5.0	5.6	3.5	3.0	2.5
ROE	%	7.7	8.6	5.1	5.5	6.4	6.7
순차입금	억원	-1,380	-2,030	-1,641	-2,289	-2,712	-3,278
부채비율	%	41.2	42.7	44.9	43.4	41.5	37.8

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.01.18	매수	29,000원
2016.06.20	매수	29,000원



Compliance Notice

- 작성자(조은애)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 (2017 년 1 월 18 일 기준)

매수	94.67%	중립	5.33%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	8,688	9,460	10,028	10,718	11,292
현금및현금성자산	2,754	1,689	1,344	1,576	1,823
매출채권및기타채권	1,377	1,268	1,246	1,351	1,427
재고자산	3,045	3,575	3,512	3,809	4,021
비유동자산	5,342	5,289	5,154	5,017	4,878
장기금융자산	3	6	1	1	1
유형자산	3,404	3,301	3,062	2,822	2,638
무형자산	779	1,246	1,307	1,357	1,244
자산총계	14,030	14,749	15,182	15,735	16,169
유동부채	2,385	2,757	3,737	3,709	3,504
단기금융부채	472	810	1,824	1,634	1,314
매입채무 및 기타채무	1,588	1,531	1,504	1,631	1,722
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,816	1,816	857	903	928
장기금융부채	1,506	1,497	499	499	499
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,200	4,573	4,594	4,612	4,432
지배주주지분	9,824	10,173	10,587	11,125	11,741
자본금	1,462	1,462	1,462	1,462	1,462
자본잉여금	2,132	2,131	2,131	2,131	2,131
기타자본구성요소	-114	-114	-114	-114	-114
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	6,379	6,738	7,158	7,701	8,323
비지배주주지분	5	3	1	-1	-4
자본총계	9,830	10,176	10,588	11,123	11,737
부채외자본총계	14,030	14,749	15,182	15,735	16,169

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	992	512	1,049	701	674
당기순이익(손실)	811	506	565	687	766
비현금성항목등	354	810	750	540	498
유형자산감가상각비	357	326	298	240	184
무형자산상각비	70	84	105	111	112
기타	-268	190	142	-7	-7
운전자본감소(증가)	6	-534	48	-321	-346
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-150	219	-32	-105	-75
재고자산감소(증가)	-40	-464	3	-297	-212
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	266	-254	249	127	91
기타	-71	-36	-173	-46	-149
법인세납부	-178	-270	-313	-205	-245
투자활동현금흐름	-411	-1,491	-1,178	-57	109
금융자산감소(증가)	-243	-961	-1,012	0	0
유형자산감소(증가)	-340	-180	-165	0	0
무형자산감소(증가)	-92	-206	-161	-161	0
기타	264	-144	159	104	109
재무활동현금흐름	-27	-94	-176	-412	-536
단기금융부채증가(감소)	154	130	47	-190	-320
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-117	-146	-146	-146	-146
기타	-64	-78	-77	-75	-69
현금의 증가(감소)	553	-1,065	-345	232	247
기초현금	2,201	2,754	1,689	1,344	1,576
기말현금	2,754	1,689	1,344	1,576	1,823
FCF	619	208	713	523	684

자료 : LF, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	14,602	15,710	15,279	15,944	16,832
매출원가	5,442	6,290	6,041	6,302	6,606
매출총이익	9,159	9,421	9,237	9,643	10,226
매출총이익률 (%)	62.7	60.0	60.5	60.5	60.8
판매비와관리비	8,203	8,680	8,442	8,766	9,258
영업이익	957	741	795	876	968
영업이익률 (%)	6.6	4.7	5.2	5.5	5.8
비영업손익	79	-7	-18	31	42
순금융비용	-66	-26	-15	-28	-39
외환관련손익	-5	-19	-15	-15	-15
관계기업투자등 관련손익	30	22	16	11	11
세전계속사업이익	1,036	734	777	907	1,010
세전계속사업이익률 (%)	7.1	4.7	5.1	5.7	6.0
계속사업법인세	225	227	213	219	245
계속사업이익	811	506	565	687	766
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	811	506	565	687	766
순이익률 (%)	5.6	3.2	3.7	4.3	4.6
지배주주	813	509	567	689	768
지배주주귀속 순이익률(%)	5.57	3.24	3.71	4.32	4.56
비지배주주	-3	-3	-2	-2	-2
총포괄이익	794	492	559	681	760
지배주주	797	495	561	684	762
비지배주주	-3	-3	-2	-2	-2
EBITDA	1,383	1,151	1,198	1,228	1,264

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-1.7	7.6	-2.8	4.4	5.6
영업이익	12.9	-22.6	7.4	10.2	10.5
세전계속사업이익	15.3	-29.2	6.0	16.6	11.4
EBITDA	2.0	-16.8	4.1	2.5	3.0
EPS(계속사업)	19.3	-37.4	11.3	21.6	11.4
수익성 (%)					
ROE	8.6	5.1	5.5	6.4	6.7
ROA	6.0	3.5	3.8	4.5	4.8
EBITDA마진	9.5	7.3	7.8	7.7	7.5
안정성 (%)					
유동비율	364.4	343.1	268.3	289.0	322.2
부채비율	42.7	44.9	43.4	41.5	37.8
순차입금/자기자본	-20.7	-16.1	-21.6	-24.4	-27.9
EBITDA/이자비용(배)	20.2	14.8	15.5	16.3	18.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,782	1,742	1,938	2,357	2,626
BPS	33,599	34,790	36,209	39,175	41,652
CFPS	4,241	3,145	3,315	3,560	3,637
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	12.8	21.2	13.6	9.2	8.3
PER(최저)	9.3	15.1	10.7	8.9	8.0
PBR(최고)	1.1	1.1	0.7	0.6	0.5
PBR(최저)	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5
PCR	7.1	8.6	6.5	6.0	5.9
EV/EBITDA(최고)	6.2	8.1	4.7	3.1	2.6
EV/EBITDA(최저)	4.1	5.4	3.3	3.0	2.4

