

# SK COMPANY Analysis



Analyst

조은애

goodkid@sk.com

02-3773-8826

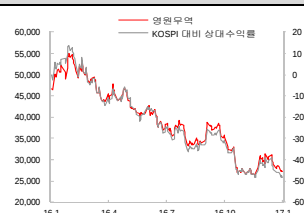
## Company Data

|             |           |
|-------------|-----------|
| 자본금         | 222 억원    |
| 발행주식수       | 4,431 만주  |
| 자사주         | 35 만주     |
| 액면가         | 500 원     |
| 시가총액        | 12,031 억원 |
| 주요주주        |           |
| 영원무역홀딩스(외9) | 50.84%    |
| 국민연금공단      | 9.88%     |
| 외국인지분률      | 22.80%    |
| 배당수익률       | 0.70%     |

## Stock Data

|              |            |
|--------------|------------|
| 주가(17/01/23) | 27,150 원   |
| KOSPI        | 2065.61 pt |
| 52주 Beta     | 0.56       |
| 52주 최고가      | 55,000 원   |
| 52주 최저가      | 26,100 원   |
| 60일 평균 거래대금  | 54 억원      |

## 주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가   | 상대주가   |
|-------|--------|--------|
| 1개월   | -8.4%  | -9.5%  |
| 6개월   | -29.1% | -30.8% |
| 12개월  | -41.9% | -48.1% |

## 영원무역 (111770/KS | 매수(유지) | T.P 45,000 원(하향))

### 4Q16 Preview: 업황 부진에도 견고한 체력 입증

4Q16 매출액 4,612 억원(+19% YoY), 영업이익 205 억원(+4% YoY) 추정

- 4Q16 OEM 사업부 달러 기준 매출액은 +2% YoY 증가 추정

- SCOTT(연결) 회계 인식 시점 차이로 영업손실 -72 억원 반영 예상(4Q15 +20 억원)

- PEER 업체 대비 양호한 실적안정성과 높은 수익성 보유했음에도 현재 주가는 '17F PER 기준 8 배 수준으로 현저히 저평가되었다고 판단

### 4Q16 매출액 4,612 억원(+19% YoY), 영업이익 205 억원(+4% YoY) 추정

4Q16 매출액 4,612 억원(+19% YoY), 영업이익 205 억원(+4% YoY, OPM 4.4%)을 달성한 것으로 추정된다. 매출액은 SCOTT(4Q16 1,206 억원, +120% YoY) 회계 인식 시점 차이에 따른 효과, 수익성은 SCOTT(4Q16 -72 억원, 적자전환) 영업손실 반영을 감안할 필요가 있다. 본업(OEM)의 달러기준 매출증가율은 +2% YoY 를 추정하는데, 해외 동종업체인 Eclat 의 4Q 매출증가율이 -5% YoY 였던 것을 감안하면 업황 부진에도 안정적인 실적 성장을 지속했던 것으로 판단된다.

### '17 년은 OEM: 오더회복 관점, SCOTT: 수익성 개선 가능성에 무게

'17 년 OEM 은 유럽 오더 회복과 신규바이어 확보로 달러 기준 매출액 +8% YoY 증가할 전망이다. OPM 은 최근 Buyer's Market 분위기를 감안해 '16 년 수준인 13%로 가정했다. '17 년 SCOTT 은 M&A 업체(베르가몬트) 회계 인식 시점('16 년 10 개월 실적 반영) 차이로 외형은 증가를 전망하나 수익성 회복은 검증이 필요하다.

### 실적 추정 및 적용 밸류에이션 변경으로 목표주가 45,000 원으로 하향

투자자의견은 매수를 유지하나 실적 추정 및 적용 밸류에이션 변경('17F PER 16 배 → 14 배)으로 목표주가를 기존 56,000 원에서 45,000 원으로 하향한다. 동사 현재 주가는 '17F PER 기준 8 배 수준으로 양호한 실적 안정성과 높은 수익성을 보유했음을 감안할 때 현저히 저평가되었다고 판단한다. '17 년 SCOTT 실적은 재차 검증이 필요해 보이나 OEM 본업은 오더 회복의 관점에서 관심이 필요하다.

## 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위 | 2013   | 2014   | 2015   | 2016E  | 2017E  | 2018E  |
|-----------|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 억원 | 11,082 | 12,463 | 15,849 | 19,918 | 21,073 | 22,388 |
| yoy       | %  | 4.6    | 12.5   | 27.2   | 25.7   | 5.8    | 6.2    |
| 영업이익      | 억원 | 1,608  | 1,855  | 1,968  | 1,807  | 2,042  | 2,200  |
| yoy       | %  | -13.7  | 15.4   | 6.1    | -8.2   | 13.0   | 7.7    |
| EBITDA    | 억원 | 1,904  | 2,198  | 2,488  | 2,406  | 2,642  | 2,745  |
| 세전이익      | 억원 | 1,628  | 1,847  | 1,908  | 1,768  | 1,998  | 2,166  |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 1,105  | 1,281  | 1,299  | 1,251  | 1,430  | 1,557  |
| 영업이익률%    | %  | 14.5   | 14.9   | 12.4   | 9.1    | 9.7    | 9.8    |
| EBITDA%   | %  | 17.2   | 17.6   | 15.7   | 12.1   | 12.5   | 12.3   |
| 순이익률      | %  | 11.0   | 11.5   | 9.1    | 6.7    | 7.2    | 7.3    |
| EPS       | 원  | 2,514  | 2,891  | 2,931  | 2,822  | 3,227  | 3,514  |
| PER       | 배  | 16.9   | 18.3   | 14.4   | 10.9   | 8.4    | 7.7    |
| PBR       | 배  | 2.2    | 2.4    | 1.6    | 1.2    | 1.0    | 1.0    |
| EV/EBITDA | 배  | 9.4    | 10.2   | 7.9    | 6.1    | 4.2    | 3.3    |
| ROE       | %  | 14.8   | 14.1   | 12.1   | 10.7   | 12.0   | 12.5   |
| 순차입금      | 억원 | -1,514 | -1,540 | -1,288 | -484   | -2,568 | -4,555 |
| 부채비율      | %  | 34.4   | 37.7   | 63.0   | 82.4   | 90.5   | 97.9   |

## 영원무역 분기 실적 전망

|             | 1Q16  | 2Q16  | 3Q16  | 4Q16F | 1Q17F | 2Q17F | 3Q17F | 4Q17F | 2015   | 2016F  | 2017F  |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 원/달러(평균)    | 1,200 | 1,163 | 1,120 | 1,158 | 1,165 | 1,140 | 1,120 | 1,090 | 1,131  | 1,161  | 1,129  |
| (% YoY)     | 9%    | 6%    | -4%   | 0%    | -3%   | -2%   | 0%    | -6%   | 7%     | 3%     | -3%    |
| 매출액         | 4,316 | 5,513 | 5,476 | 4,612 | 4,559 | 5,807 | 5,963 | 4,744 | 15,849 | 19,918 | 21,073 |
| OEM         | 2,563 | 3,370 | 3,638 | 3,156 | 2,728 | 3,538 | 4,019 | 3,207 | 12,213 | 12,727 | 13,492 |
| SCOTT       | 1,514 | 2,020 | 1,643 | 1,206 | 1,575 | 2,141 | 1,741 | 1,266 | 2,908  | 6,383  | 6,723  |
| OR          | 240   | 123   | 195   | 251   | 256   | 127   | 203   | 271   | 728    | 809    | 857    |
| 매출액(% YoY)  | 73%   | 22%   | 11%   | 19%   | 6%    | 5%    | 9%    | 3%    | 27%    | 26%    | 6%     |
| OEM         | 10%   | 11%   | -3%   | 2%    | 6%    | 5%    | 10%   | 2%    | -2%    | 4%     | 6%     |
| SCOTT       | -     | 49%   | 63%   | 120%  | 4%    | 6%    | 6%    | 5%    | 0%     | 119%   | 5%     |
| OR          | 47%   | 2%    | -6%   | 6%    | 7%    | 3%    | 4%    | 8%    | 3%     | 11%    | 6%     |
| 영업이익        | 380   | 694   | 529   | 205   | 391   | 737   | 678   | 236   | 1,968  | 1,807  | 2,042  |
| OEM         | 346   | 583   | 533   | 259   | 355   | 612   | 683   | 266   | 1,825  | 1,721  | 1,916  |
| SCOTT       | 11    | 125   | (13)  | (72)  | 11    | 139   | (14)  | (51)  | 120    | 51     | 86     |
| OR          | 24    | (15)  | 8     | 19    | 26    | (14)  | 9     | 20    | 23     | 36     | 40     |
| 영업이익(% YoY) | 19%   | 0%    | -19%  | -32%  | 3%    | 6%    | 28%   | 15%   | 6%     | -8%    | 13%    |
| OEM         | 7%    | 15%   | -27%  | -4%   | 3%    | 5%    | 28%   | 3%    | -      | -6%    | 11%    |
| SCOTT       | N/A   | -38%  | -87%  | -467% | 4%    | 11%   | 7%    | -30%  | -      | -58%   | 70%    |
| OR          | N/A   | 159%  | -25%  | 7%    | 7%    | -7%   | 3%    | 8%    | -      | 57%    | 12%    |
| OPM         | 9%    | 13%   | 10%   | 4%    | 9%    | 13%   | 11%   | 5%    | 12%    | 9%     | 10%    |
| OEM         | 14%   | 17%   | 15%   | 8%    | 13%   | 17%   | 17%   | 8%    | 15%    | 14%    | 14%    |
| SCOTT       | 1%    | 6%    | -1%   | -6%   | 1%    | 7%    | -1%   | -4%   | 4%     | 1%     | 1%     |
| OR          | 10%   | -12%  | 4%    | 7%    | 10%   | -11%  | 4%    | 7%    | 3%     | 4%     | 5%     |

자료: 영원무역 SK 증권

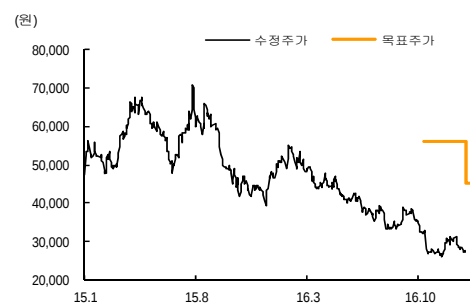
## 영원무역 연간 실적 전망 및 밸류에이션

|               | 2014   | 2015   | 2016F  | 2017F  | 2018F  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액           | 12,463 | 15,849 | 19,918 | 21,073 | 22,388 |
| (% YoY)       | 12%    | 27%    | 26%    | 6%     | 6%     |
| 영업이익          | 1,855  | 1,968  | 1,807  | 2,042  | 2,200  |
| (% YoY)       | 15%    | 6%     | -8%    | 13%    | 8%     |
| OPM           | 15%    | 12%    | 9%     | 10%    | 10%    |
| 세전이익          | 1,847  | 1,908  | 1,768  | 1,998  | 2,166  |
| 당기순이익         | 1,433  | 1,445  | 1,335  | 1,515  | 1,642  |
| 지배주주귀속순이익     | 1,281  | 1,299  | 1,251  | 1,430  | 1,557  |
| EPS(원)        | 2,891  | 2,931  | 2,822  | 3,227  | 3,514  |
| Target PER(x) | 14     | 14     | 14     | 14     | 14     |
| 목표 시가총액       | 17,937 | 18,185 | 17,509 | 20,016 | 21,801 |
| 주식수(만주)       | 4,431  | 4,431  | 4,431  | 4,431  | 4,431  |
| 적정주가(원)       | 40,481 | 41,040 | 39,514 | 45,174 | 49,202 |

자료: 영원무역 SK 증권

**투자의견변경**

| 일시         | 투자의견 | 목표주가    |
|------------|------|---------|
| 2017.01.23 | 매수   | 45,000원 |
| 2016.11.01 | 매수   | 56,000원 |


**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 23 일 기준)**

|    |        |    |       |    |    |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 95.39% | 중립 | 4.61% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

## 재무상태표

| 월 결산(억원)       | 2014   | 2015   | 2016E  | 2017E  | 2018E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>유동자산</b>    | 6,866  | 12,608 | 14,397 | 16,734 | 19,237 |
| 현금및현금성자산       | 2,018  | 4,534  | 4,699  | 6,783  | 8,771  |
| 매출채권및기타채권      | 1,731  | 3,232  | 3,846  | 3,955  | 4,177  |
| 재고자산           | 2,151  | 3,899  | 4,639  | 4,771  | 5,039  |
| <b>비유동자산</b>   | 7,075  | 9,602  | 9,324  | 8,745  | 8,224  |
| 장기금융자산         | 518    | 1,060  | 1,002  | 1,002  | 1,002  |
| 유형자산           | 5,139  | 5,618  | 5,287  | 4,762  | 4,289  |
| 무형자산           | 181    | 1,983  | 2,079  | 2,023  | 1,968  |
| <b>자산총계</b>    | 13,941 | 22,210 | 23,721 | 25,479 | 27,461 |
| <b>유동부채</b>    | 1,892  | 4,397  | 6,608  | 6,699  | 6,884  |
| 단기금융부채         | 443    | 1,702  | 3,401  | 3,401  | 3,401  |
| 매입채무 및 기타채무    | 926    | 1,819  | 2,165  | 2,226  | 2,351  |
| 단기충당부채         | 47     | 142    | 169    | 173    | 183    |
| <b>비유동부채</b>   | 1,926  | 4,189  | 4,108  | 5,403  | 6,700  |
| 장기금융부채         | 664    | 2,123  | 1,592  | 1,592  | 1,592  |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 0      | 179    | 167    | 154    | 142    |
| 장기충당부채         | 0      | 16     | 19     | 20     | 21     |
| <b>부채총계</b>    | 3,818  | 8,586  | 10,716 | 12,102 | 13,585 |
| <b>지배주주지분</b>  | 9,722  | 11,767 | 11,705 | 12,159 | 12,740 |
| 자본금            | 222    | 222    | 222    | 222    | 222    |
| 자본잉여금          | 4,314  | 4,314  | 4,109  | 4,109  | 4,109  |
| 기타자본구성요소       | 0      | 0      | -130   | -130   | -130   |
| 자기주식           | 0      | 0      | -130   | -130   | -130   |
| 이익잉여금          | 5,597  | 6,807  | 7,969  | 9,311  | 10,780 |
| 비지배주주지분        | 401    | 1,858  | 1,300  | 1,218  | 1,136  |
| <b>자본총계</b>    | 10,123 | 13,624 | 13,005 | 13,377 | 13,876 |
| <b>부채외자본총계</b> | 13,941 | 22,210 | 23,721 | 25,479 | 27,461 |

## 현금흐름표

| 월 결산(억원)            | 2014   | 2015   | 2016E  | 2017E | 2018E |
|---------------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| <b>영업활동현금흐름</b>     | 1,952  | 2,627  | 987    | 2,277 | 2,171 |
| 당기순이익(손실)           | 1,433  | 1,445  | 1,336  | 1,515 | 1,642 |
| 비현금성항목등             | 795    | 1,116  | 1,051  | 1,127 | 1,103 |
| 유형자산감가상각비           | 334    | 486    | 526    | 525   | 473   |
| 무형자산감가상각비           | 9      | 34     | 73     | 75    | 73    |
| 기타                  | 63     | 59     | 9      | -29   | -29   |
| 운전자본감소(증가)          | -50    | 293    | -1,166 | -86   | -255  |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가)   | 67     | 376    | -894   | -109  | -222  |
| 재고자산감소(증가)          | -255   | -110   | -775   | -132  | -268  |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 261    | 116    | 455    | 62    | 125   |
| 기타                  | -123   | -89    | 48     | 94    | 109   |
| 법인세납부               | -226   | -227   | -233   | -279  | -320  |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | -895   | -1,627 | -835   | 27    | 37    |
| 금융자산감소(증가)          | 199    | 93     | -180   | 0     | 0     |
| 유형자산감소(증가)          | -1,040 | -449   | -421   | 0     | 0     |
| 무형자산감소(증가)          | -6     | -23    | -18    | -18   | -18   |
| 기타                  | -49    | -1,248 | -214   | 45    | 56    |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | -720   | 1,476  | 163    | -220  | -220  |
| 단기금융부채증가(감소)        | -149   | 326    | 971    | 0     | 0     |
| 장기금융부채증가(감소)        | 70     | 1,326  | 212    | 0     | 0     |
| 자본의증가(감소)           | 0      | 0      | -130   | 0     | 0     |
| 배당금의 지급             | -89    | -89    | -89    | -88   | -88   |
| 기타                  | -552   | -88    | -801   | -132  | -132  |
| <b>현금의 증가(감소)</b>   | 364    | 2,516  | 165    | 2,084 | 1,988 |
| 기초현금                | 1,654  | 2,018  | 4,534  | 4,699 | 6,783 |
| 기말현금                | 2,018  | 4,534  | 4,699  | 6,783 | 8,771 |
| FCF                 | 472    | -447   | 604    | 1,965 | 1,861 |

자료 : 영원무역 SK증권 추정

## 포괄손익계산서

| 월 결산(억원)              | 2014   | 2015   | 2016E  | 2017E  | 2018E  |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>매출액</b>            | 12,463 | 15,849 | 19,918 | 21,073 | 22,388 |
| <b>매출원가</b>           | 9,089  | 11,357 | 14,671 | 15,402 | 16,285 |
| <b>매출총이익</b>          | 3,375  | 4,493  | 5,248  | 5,671  | 6,103  |
| 매출총이익률 (%)            | 27.1   | 28.4   | 26.4   | 26.9   | 27.3   |
| <b>판매비와관리비</b>        | 1,520  | 2,524  | 3,440  | 3,628  | 3,903  |
| 영업이익                  | 1,855  | 1,968  | 1,807  | 2,042  | 2,200  |
| 영업이익률 (%)             | 14.9   | 12.4   | 9.1    | 9.7    | 9.8    |
| 비영업손익                 | -8     | -60    | -39    | -44    | -33    |
| <b>순금융비용</b>          | 14     | 66     | 101    | 92     | 81     |
| 외환관련손익                | 50     | 17     | 26     | 26     | 26     |
| <b>관계기업투자등 관련손익</b>   | 31     | -7     | -6     | -7     | -7     |
| 세전계속사업이익              | 1,847  | 1,908  | 1,768  | 1,998  | 2,166  |
| 세전계속사업이익률 (%)         | 14.8   | 12.0   | 8.9    | 9.5    | 9.7    |
| 계속사업법인세               | 414    | 463    | 432    | 484    | 524    |
| <b>계속사업이익</b>         | 1,433  | 1,445  | 1,336  | 1,515  | 1,642  |
| 중단사업이익                | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| *법인세효과                | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익                 | 1,433  | 1,445  | 1,336  | 1,515  | 1,642  |
| <b>순이익률 (%)</b>       | 11.5   | 9.1    | 6.7    | 7.2    | 7.3    |
| <b>지배주주</b>           | 1,281  | 1,299  | 1,251  | 1,430  | 1,557  |
| <b>지배주주귀속 순이익률(%)</b> | 10.28  | 8.2    | 6.28   | 6.78   | 6.96   |
| <b>비지배주주</b>          | 152    | 146    | 85     | 85     | 85     |
| <b>총포괄이익</b>          | 1,680  | 2,312  | 281    | 460    | 587    |
| <b>지배주주</b>           | 1,507  | 2,133  | 362    | 541    | 669    |
| <b>비지배주주</b>          | 173    | 178    | -82    | -82    | -82    |
| EBITDA                | 2,198  | 2,488  | 2,406  | 2,642  | 2,745  |

## 주요투자지표

| 월 결산(억원)               | 2014   | 2015   | 2016E  | 2017E  | 2018E  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>성장성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 매출액                    | 12.5   | 27.2   | 25.7   | 5.8    | 6.2    |
| 영업이익                   | 15.4   | 6.1    | -8.2   | 13.0   | 7.7    |
| 세전계속사업이익               | 13.4   | 3.3    | -7.3   | 13.0   | 8.4    |
| EBITDA                 | 15.4   | 13.2   | -3.3   | 9.8    | 3.9    |
| EPS(계속사업)              | 15.0   | 1.4    | -3.7   | 14.3   | 8.9    |
| <b>수익성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| ROE                    | 14.1   | 12.1   | 10.7   | 12.0   | 12.5   |
| ROA                    | 11.0   | 8.0    | 5.8    | 6.2    | 6.2    |
| EBITDA마진               | 17.6   | 15.7   | 12.1   | 12.5   | 12.3   |
| <b>안정성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 유동비율                   | 362.9  | 286.8  | 217.9  | 249.8  | 279.4  |
| 부채비율                   | 37.7   | 63.0   | 82.4   | 90.5   | 97.9   |
| 순차입금/자기자본              | -15.2  | -9.5   | -3.7   | -19.2  | -32.8  |
| EBITDA/이자비용(배)         | 54.7   | 28.0   | 19.2   | 22.0   | 22.9   |
| <b>주당지표 (원)</b>        |        |        |        |        |        |
| EPS(계속사업)              | 2,891  | 2,931  | 2,822  | 3,227  | 3,514  |
| BPS                    | 21,940 | 26,554 | 26,416 | 27,329 | 28,715 |
| CFPS                   | 3,666  | 4,103  | 4,173  | 4,580  | 4,746  |
| 주당 현금배당금               | 200    | 200    | 200    | 200    | 0      |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |        |        |        |        |        |
| PER(최고)                | 24.5   | 24.1   | 19.5   | 9.7    | 8.9    |
| PER(최저)                | 12.2   | 14.2   | 9.3    | 8.4    | 7.7    |
| PBR(최고)                | 3.2    | 2.7    | 2.1    | 1.1    | 1.1    |
| PBR(최저)                | 1.6    | 1.6    | 1.0    | 1.0    | 1.0    |
| PCR                    | 14.5   | 10.3   | 7.3    | 5.9    | 5.7    |
| EV/EBITDA(최고)          | 13.8   | 12.9   | 10.6   | 4.9    | 4.0    |
| EV/EBITDA(최저)          | 6.6    | 7.8    | 5.3    | 4.2    | 3.3    |