

SK COMPANY Analysis



Analyst

조은애

goodkid@sk.com

02-3773-8826

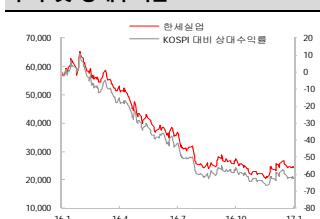
Company Data

자본금	200 억원
발행주식수	4,000 만주
자사주	55 만주
액면가	500 원
시가총액	9,680 억원
주요주주	
한세에스24홀딩스외 14)	56.23%
국민연금공단	10.13%
외국인지분율	5.00%
배당수익률	1.00%

Stock Data

주가(17/01/23)	24,200 원
KOSPI	2065.61 pt
52주 Beta	0.53
52주 최고가	65,400 원
52주 최저가	20,550 원
60일 평균 거래대금	56 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.3%	1.2%
6개월	-34.0%	-35.6%
12개월	-57.8%	-62.3%

한세실업 (105630/KS | 매수(유지) | T.P 34,000 원(하향))

4Q16 Preview: 아직은 본업 부진 영향권, 엠케이트렌드 연결 편입

- 4Q16 매출액은 4,453 억원(+11% YoY), 영업이익 238 억원(-39% YoY) 추정
- 4Q16 실적은 엠케이트렌드 신규 연결 효과(매출액 995 억원, OP 57 억원) 감안할 필요
- OEM 부문 수익성 부진(4Q15 OPM 10.7% → 4Q16E 5.2%)은 ① 전년동기 환율효과에 기인한 높은 실적 베이스, ② 선적 지연, ③ 단가 하락 등에 기인한 것으로 판단

4Q16 매출액 4,453 억원(+11% YoY), 영업이익 238 억원(-39% YoY) 추정

동사 4Q16 매출액은 4,453 억원(+11% YoY), 영업이익은 238 억원(-39% YoY)으로 추정한다. 이번 4Q16 실적은 지난해 7월 인수한 엠케이트렌드 신규 연결 실적 반영분(매출액 995 억원, OP 57 억원)이 포함된다. OEM 부문 매출액과 영업이익은 3,458 억원(-5% YoY), 영업이익 180 억원(-39% YoY, OPM 5.2%)으로 추정된다. 전년동기 높은 실적 베이스와 선적 지연, 단가 하락 등이 수익성 악화의 주 요인으로 판단된다.

수익성 회복은 '17년 하반기 예상

'17년 바이어 매출성장에 근거한 달러 기준 매출 증가율은 +6% YoY로 전망한다. 동사 실적은 '17년 3분기를 기점으로 전년대비 증익이 예상된다. '17년 3분기(실적 성수기) 예상 달러기준 매출액은 +10% YoY 증가를 전망한다. 높은 매출성장은 3Q16 낮은 베이스(-11% YoY)와 전방 업체 재고 조정 일단락에 따른 오더 회복에 기인한다. '17년 상반기 주요 바이어(GAP, AOE 등) 오더 수주는 전년 수준으로 회복속도가 더딜 것으로 판단된다.

실적 추정 및 적용 밸류에이션 변경으로 목표주가 34,000 원으로 하향

엠케이트렌드 실적 반영에 따른 실적추정 및 적용 밸류에이션('17F PER 16 배 → 14 배) 변경에 따라 목표주가를 기존 36,000 원에서 34,000 원으로 하향한다. 동사 현재 주가는 '17F PER 기준 10 배 수준으로 해외 동종업체(18 배) 대비 현저히 낮다. '17년 하반기에는 낮은 베이스와 전방 업체 재고 조정 일단락에 따른 증익 모멘텀이 가능할 것으로 판단되어 실적 회복 강도에 대해 지속적인 관심이 필요하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	12,387	13,132	15,865	15,523	18,116	19,621
yoy	%	9.7	6.0	20.8	-2.2	16.7	8.3
영업이익	억원	602	931	1,424	911	1,148	1,331
yoy	%	-4.6	54.8	52.8	-36.0	26.1	16.0
EBITDA	억원	721	1,083	1,594	1,092	1,499	1,662
세전이익	억원	595	842	1,373	957	1,243	1,427
순이익(지배주주)	억원	426	618	1,034	696	939	1,079
영업이익률%	%	4.9	7.1	9.0	5.9	6.3	6.8
EBITDA%	%	5.8	8.3	10.1	7.0	8.3	8.5
순이익률	%	3.4	4.7	6.5	4.5	5.2	5.5
EPS	원	1,065	1,544	2,586	1,739	2,347	2,697
PER	배	18.2	25.7	20.5	14.8	10.3	9.0
PBR	배	2.9	4.8	5.0	2.1	1.7	1.5
EV/EBITDA	배	12.6	16.3	14.7	12.3	8.0	6.7
ROE	%	16.8	20.5	27.3	15.3	17.9	17.6
순차입금	억원	1,034	1,395	1,902	1,711	854	-41
부채비율	%	150.8	136.7	133.1	114.6	103.2	91.5

한세실업 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	3,593	3,301	4,176	4,453	4,360	4,230	5,299	4,611	15,865	15,523	18,500
OEM	3,542	3,250	4,096	3,458	3,462	3,422	4,505	3,431	14,642	14,347	14,820
브랜드				995	898	808	794	1,180		995	3,680
매출액(% YoY)	12%	-2%	-21%	11%	21%	28%	27%	4%	21%	-2%	19%
OEM	18%	6%	-17%	-5%	-2%	5%	10%	-1%	18%	-2%	3%
브랜드	-	-	-	-	-	-	-	-			270%
영업이익	212	190	271	238	194	126	476	380	1,424	911	1,176
OEM	212	190	290	180	160	102	468	296	1,424	872	1,025
브랜드				57	34	24	9	84		57	152
영업이익(% YoY)	4%	-18%	-55%	-39%	-8%	-34%	76%	60%	53%	-36%	29%
OEM	4%	-18%	-51%	-54%	-25%	-47%	61%	64%	53%	-39%	17%
브랜드	-	-	-	-	-	-	-	-			42%
OPM	6%	6%	6%	5%	4%	3%	9%	8%	9%	6%	6%
OEM	6%	6%	7%	5%	5%	3%	10%	9%	9%	6%	7%
브랜드				6%	4%	3%	1%	7%		6%	4%

자료: 한세실업 SK 증권

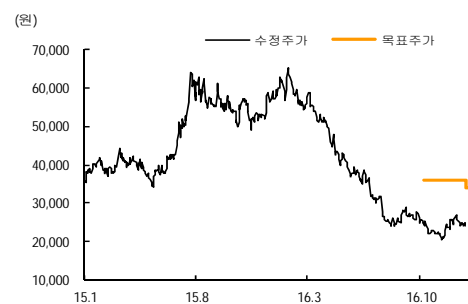
한세실업 연간 실적 전망 및 밸류에이션

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	13,132	15,865	15,523	18,500	20,036
(% YoY)	6%	21%	-2%	19%	8%
영업이익	931	1,424	911	1,176	1,363
(% YoY)	55%	53%	-36%	29%	16%
OPM	7%	9%	6%	6%	7%
세전이익	842	1,373	957	1,267	1,454
당기순이익	616	1,036	701	963	1,105
지배주주귀속순이익	618	1,034	696	957	1,099
EPS(원)	1,544	2,586	1,739	2,393	2,748
Target PER(x)	14	14	14	14	14
목표 시가총액	8,646	14,481	9,738	13,401	15,388
주식수(만주)	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
적정주가(원)	21,614	36,202	24,344	33,502	38,469

자료: 한세실업 SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.01.24	매수	34,000원
2016.11.01	매수	36,000원



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 24 일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	4,364	5,729	7,245	8,418	9,636
현금및현금성자산	587	1,407	2,413	3,450	4,345
매출채권및기타채권	806	1,493	1,650	1,710	1,852
재고자산	1,534	1,710	1,891	1,959	2,121
비유동자산	3,469	4,193	5,566	5,403	5,241
장기금융자산	1,934	2,647	2,569	2,569	2,569
유형자산	1,144	1,076	1,742	1,606	1,491
무형자산	74	31	725	623	539
자산총계	7,832	9,922	12,811	13,822	14,877
유동부채	3,570	4,828	5,364	5,606	5,708
단기금융부채	2,665	3,759	4,181	4,381	4,381
매입채무 및 기타채무	490	545	603	625	676
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	954	837	1,477	1,415	1,398
장기금융부채	563	475	1,019	999	999
장기매입채무 및 기타채무	0	0	9	19	19
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,523	5,666	6,841	7,021	7,106
지배주주지분	3,309	4,256	4,835	5,660	6,625
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	476	470	469	469	469
기타자본구성요소	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	2,647	3,598	4,194	5,034	6,014
비지배주주지분	0	0	1,136	1,141	1,146
자본총계	3,309	4,256	5,971	6,801	7,771
부채외자본총계	7,832	9,922	12,811	13,822	14,877

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	922	89	1,297	1,054	1,062
당기순이익(손실)	616	1,036	701	945	1,084
비현금성항목등	519	503	460	555	578
유형자산감가상각비	140	165	170	246	245
무형자산감가상각비	12	6	11	106	86
기타	67	-73	21	-68	-52
운전자본감소(증가)	4	-1,173	534	-110	-257
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-44	-804	116	-59	-142
재고자산감소(증가)	91	-480	795	-68	-163
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-30	100	-455	22	52
기타	-14	11	78	-4	-5
법인세납부	-217	-277	-398	-335	-342
투자활동현금흐름	-747	-445	-1,020	-48	-8
금융자산감소(증가)	-503	-356	-53	0	0
유형자산감소(증가)	-297	-360	-295	-110	-130
무형자산감소(증가)	-2	-2	-3	-3	-3
기타	56	274	-669	65	125
재무활동현금흐름	92	1,185	762	31	-160
단기금융부채증가(감소)	-26	-4	0	200	0
장기금융부채증가(감소)	217	1,321	966	-20	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-60	-80	-100	-99	-99
기타	-40	-51	-105	-50	-62
현금의 증가(감소)	270	820	1,006	1,038	894
기초현금	317	587	1,407	2,413	3,450
기말현금	587	1,407	2,413	3,450	4,345
FCF	613	68	272	1,006	952

자료 : 한세실업 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	13,132	15,865	15,523	18,116	19,621
매출원가	10,427	12,259	12,275	12,939	13,882
매출총이익	2,704	3,606	3,249	5,177	5,739
매출총이익률 (%)	20.6	22.7	20.9	28.6	29.3
판매비와관리비	1,773	2,183	2,338	4,029	4,408
영업이익	931	1,424	911	1,148	1,331
영업이익률 (%)	7.1	9.0	5.9	6.3	6.8
비영업손익	-90	-51	47	95	96
순금융비용	-33	-32	-32	-37	-64
외환관련손익	-87	-186	-20	-10	-20
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	842	1,373	957	1,243	1,427
세전계속사업이익률 (%)	6.4	8.7	6.2	6.9	7.3
계속사업법인세	225	337	256	298	342
계속사업이익	616	1,036	701	945	1,084
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	616	1,036	701	945	1,084
순이익률 (%)	4.7	6.5	4.5	5.2	5.5
지배주주	618	1,034	696	939	1,079
지배주주귀속 순이익률(%)	4.7	6.52	4.48	5.18	5.5
비지배주주	-1	1	6	6	6
총포괄이익	648	1,033	686	929	1,069
지배주주	649	1,033	680	924	1,064
비지배주주	-1	1	5	5	5
EBITDA	1,083	1,594	1,092	1,499	1,662

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	6.0	20.8	-2.2	16.7	8.3
영업이익	54.8	52.8	-36.0	26.1	16.0
세전계속사업이익	41.5	63.1	-30.3	29.8	14.8
EBITDA	50.3	47.1	-31.5	37.3	10.9
EPS(계속사업)	45.0	67.5	-32.8	35.0	14.9
수익성 (%)					
ROE	20.5	27.3	15.3	17.9	17.6
ROA	8.4	11.7	6.2	7.1	7.6
EBITDA마진	8.3	10.1	7.0	8.3	8.5
안정성 (%)					
유동비율	122.2	118.7	135.1	150.2	168.8
부채비율	136.7	133.1	114.6	103.2	91.5
순차입금/자기자본	42.2	44.7	28.7	12.6	-0.5
EBITDA/이자비용(배)	26.6	30.7	18.8	25.1	26.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,544	2,586	1,739	2,347	2,697
BPS	8,273	10,640	12,087	14,352	16,688
CFPS	1,924	3,012	2,192	3,226	3,524
주당 현금배당금	200	250	250	250	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	27.5	24.8	37.6	11.5	10.0
PER(최저)	12.0	13.2	11.8	10.3	9.0
PBR(최고)	5.1	6.0	5.4	1.9	1.6
PBR(최저)	2.2	3.2	1.7	1.7	1.5
PCR	20.6	17.6	11.7	7.5	6.9
EV/EBITDA(최고)	17.3	17.5	26.9	8.8	7.4
EV/EBITDA(최저)	8.4	10.0	10.5	8.0	6.7