

SK COMPANY Analysis



Analyst

서영화

donaldseo@sk.com

02-3773-9182

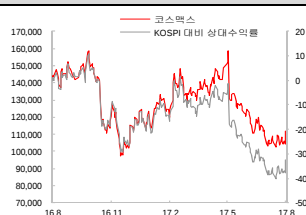
Company Data

자본금	5 십억원
발행주식수	1,005 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,121 십억원
주요주주	
코스맥스비티아(외)	26.02%
국민연금공단	9.52%
외국인지분율	23.60%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(17/08/09)	111,500 원
KOSPI	2368.39 pt
52주 Beta	0.65
52주 최고가	158,942 원
52주 최저가	97,300 원
60일 평균 거래대금	14 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.8%	2.3%
6개월	-10.1%	-21.6%
12개월	-22.0%	-32.6%

코스맥스 (192820/KS | 매수(유지) | T.P 135,000 원(하향))

[2Q17 Review] 여전한 고성장세의 중국, 부진이 불가피한 국내

- 2 분기 매출액 2,323 억원(y-y +17.5%), 영업이익 143 억원(y-y -21.2%) 시현
- 당사 추정 매출액 2,323 억원에 부합, 영업이익 136 억원을 소폭 상회
- 국내 사드 여파에 따른 부진, 중국 고성장세 지속, 미국 매출 지연으로 일시적 부진
- 3 분기, 국내 부진 지속, 중국 고성장세 지속, 미국 큰 폭의 매출 성장 가능
- 연간 실적 추정치 하향 조정함에 따라 목표주가 기존 15 만원에서 13.5 만원으로 하향

[2Q17 Review] 국내 부진, 중국 고성장세 지속, 미국 일시적 외형 축소

2 분기 매출액 2,323 억원(y-y +17.5%), 영업이익 143 억원(y-y -21.2%)로 당사 추정 매출액 2,323 억원에 부합하고, 영업이익 136 억원을 소폭 상회하는 실적을 시현하였다. 국내 : 매출액 y-y +7.5% 증가하였으나, 1)품목별 오더 규모의 축소, 2)다품종 소량화, 3)외주 생산 제품 비중 증가, 4)증설에 따른 고정비 증가 영향으로 영업이익 y-y -47.6% 감소하였다. 현재 2 분기의 추세가 지속되고 있는 상황이다. 중국 : 상해 매출액 y-y +28.1%, 광저우 매출액 y-y +43.0% 증가하였다. 신규 로컬 고객사 확보와 기존 고객사들의 오더 확대가 함께 이루어지고 있다. 상해는 9%p, 광저우는 22%p 수준의 영업이익률을 시현한 것으로 추정된다. 하반기 역시 상반기의 성장세를 이어나갈 전망이다. 미국 : 매출액 63 억원으로 q-q -12.1% 감소하였다. 신규 고객사 매출 지연에 의한 것이다. 이는 3 분기 실적에 반영될 예정이며, 3 분기 당사 추정 미국법인 매출액은 98 억원이다. 단, 생산성 개선 및 신규 고객사 확보에 따른 매출 확대가 지속되고 있으나, 고정비 부담으로 하반기에도 70 억원 이상의 순손실이 발생할 것으로 추정된다. 3Q17E, 국내, 중국, 인도네시아는 2 분기의 추세가 유지될 전망이며, 미국은 큰 폭의 외형 성장만 기대해 볼 수 있는 상황이다.

목표주가 기존 15 만원에서 13.5 만원으로 하향

국내 부문의 매출 성장세 회복이 당초 예상보다 지연되고 있으며, 수익성 악화의 폭 또한 당초 예상보다 클 것으로 판단되어 연간 실적 추정치를 하향 조정하였다. 낮아진 실적 추정치를 반영하여 목표주가를 기존 15 만원에서 13.5 만원으로 하향한다. 그러나 주가 상승여력을 감안하여 투자 의견은 Buy 를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	334	533	757	908	1,086	1,270
yoy	%	0.0	59.7	41.9	19.9	19.6	17.0
영업이익	십억원	24	36	53	51	88	117
yoy	%	0.0	47.7	46.4	-3.5	74.2	32.8
EBITDA	십억원	31	45	65	73	117	146
세전이익	십억원	22	29	46	46	81	110
순이익(지배주주)	십억원	17	21	35	32	54	74
영업이익률%	%	7.3	6.7	7.0	5.6	8.2	9.2
EBITDA%	%	9.3	8.5	8.6	8.1	10.8	11.5
순이익률	%	4.7	3.5	4.2	3.4	4.9	5.7
EPS	원	1,798	2,301	3,759	3,147	5,407	7,316
PER	배	54.1	78.0	31.8	35.4	20.6	15.2
PBR	배	11.1	16.9	5.7	4.9	4.2	3.4
EV/EBITDA	배	33.5	41.2	21.4	18.6	11.7	9.2
ROE	%	20.6	23.8	22.5	14.4	21.9	24.7
순차입금	십억원	130	190	179	229	242	216
부채비율	%	304.4	354.8	221.2	229.7	212.5	189.0

코스맥스 PER Valuation

구분	단위	Value	Multiple	Fair Value	비고
2018 년 예상실적기준 지배주주순이익	억원	543.	25.0	13,575	글로벌 화장품 4 개사 18 년 예상실적 기준 per 10% 할인
Shares Outstanding('000)	천주			10,046	보통주 발행 주식수 - 자기주식수
Fair Value per share	원			135,128	
Target Price	원			135,000	

자료: Bloomberg, SK 증권

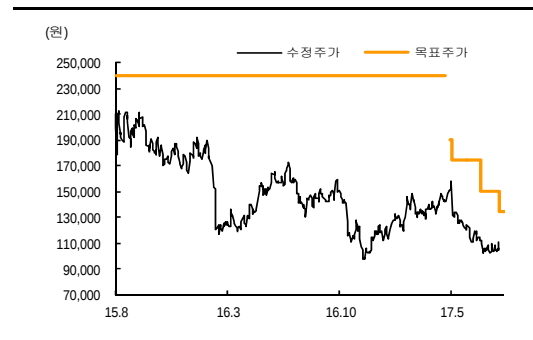
코스맥스 부문별 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
Sales	173.5	197.7	186.1	199.7	219.1	232.3	218.7	237.8	757.0	907.0	1,085.6
y-y	49.1%	33.3%	40.0%	47.1%	26.3%	17.5%	17.5%	19.1%	41.9%	19.8%	19.7%
KOREA	123.9	128.0	123.7	129.9	142.3	137.7	130.5	142.9	505.5	553.3	642.6
CHINA	58.1	81.3	71.1	73.5	77.0	105.5	92.4	95.5	283.9	370.4	461.0
Shanghai	50.6	71.9	63.5	66.8	67.7	92.2	82.6	86.9	252.9	329.3	411.7
Guangzhou	7.4	9.3	7.6	6.6	9.3	13.4	9.8	8.6	31.0	41.1	49.3
Indonesia	0.5	0.5	0.6	1.4	2.9	1.9	2.3	2.5	3.0	9.5	12.0
USA	2.8	4.7	4.1	5.9	7.2	6.3	9.8	10.0	17.6	33.4	46.0
KOREA	53.0%	25.3%	39.2%	25.4%	14.8%	7.5%	5.5%	10.0%	35.7%	9.5%	16.1%
CHINA	30.2%	34.5%	21.4%	42.1%	32.6%	29.8%	30.0%	30.0%	31.9%	30.5%	24.4%
Shanghai	36.9%	42.0%	28.7%	52.0%	33.8%	28.1%	30.0%	30.0%	39.7%	30.2%	25.0%
Guangzhou	-2.2%	-4.2%	-17.5%	-14.0%	24.7%	43.0%	30.0%	30.0%	-9.5%	32.7%	20.0%
Indonesia	23.0%	39.1%	18.5%	245.1%	527.6%	254.5%	262.2%	82.5%	77.5%	219.3%	25.8%
USA					155.3%	36.3%	137.2%	68.4%	0.0%	90.1%	37.9%
OP	13.1	18.2	11.9	9.5	9.4	14.3	12.9	14.1	52.6	50.8	88.4
y-y	71.7%	31.4%	25.8%	88.1%	-28.0%	-21.2%	8.4%	49.5%	46.4%	-3.5%	74.2%
OPM	7.5%	9.2%	6.4%	4.7%	4.3%	6.2%	5.9%	5.9%	7.0%	5.6%	8.1%

자료: 코스맥스 SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.08.10	매수	135,000원
	2017.07.12	매수	150,000원
	2017.07.05	매수	150,000원
	2017.05.12	매수	175,000원
	2017.05.10	매수	190,000원
	2017.05.01	담당자 변경	
	2016.06.07	매수	240,000원
	2016.05.10	매수	240,000원
	2016.02.17	매수	240,000원
	2015.08.13	매수	240,000원



Compliance Notice

- 작성자(서명)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 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 8 월 10 일 기준)

매수	91.5%	중립	8.5%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	256	396	429	493	598
현금및현금성자산	17	68	36	24	49
매출채권및기타채권	145	192	230	275	322
재고자산	84	125	150	179	210
비유동자산	183	270	311	332	335
장기금융자산	3	11	14	14	14
유형자산	163	236	265	287	288
무형자산	5	6	6	6	6
자산총계	439	666	740	825	933
유동부채	296	384	424	469	516
단기금융부채	177	190	191	191	191
매입채무 및 기타채무	103	162	194	232	272
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	46	75	92	92	93
장기금융부채	34	60	77	77	77
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	342	459	515	561	610
지배주주지분	98	211	228	269	328
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	60	151	151	151	151
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	32	58	77	121	185
비지배주주지분	-1	-4	-4	-5	-5
자본총계	97	207	224	264	323
부채외자본총계	439	666	740	825	933

현금흐름표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-1	31	23	56	74
당기순이익(손실)	19	31	31	53	73
비현금성항목등	32	43	44	64	74
유형자산감가상각비	9	12	22	28	28
무형자산감가상각비	0	1	1	1	1
기타	6	10	0	0	0
운전자본감소(증가)	-40	-31	-34	-34	-35
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-49	-47	-40	-45	-47
재고자산감소(증가)	-28	-46	-25	-29	-31
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	27	56	26	38	40
기타	10	6	5	3	3
법인세납부	-12	-13	-17	-27	-37
투자활동현금흐름	-47	-97	-63	-51	-31
금융자산감소(증가)	1	-7	-4	0	0
유형자산감소(증가)	-43	-88	-60	-50	-30
무형자산감소(증가)	-2	-1	-1	-1	-1
기타	-2	-2	1	0	0
재무활동현금흐름	54	117	8	-18	-18
단기금융부채증가(감소)	23	-5	1	0	0
장기금융부채증가(감소)	42	44	18	0	0
자본의증가(감소)	0	93	0	0	0
배당금의 지급	-4	-6	-10	-10	-10
기타	-6	-8	-10	-8	-8
현금의 증가(감소)	7	51	-32	-12	25
기초현금	11	17	68	36	24
기말현금	17	68	36	24	49
FCF	-57	-58	-35	3	41

자료 : 코스맥스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	533	757	908	1,086	1,270
매출원가	445	639	758	892	1,040
매출총이익	88	118	150	194	231
매출총이익률 (%)	16.5	15.6	16.6	17.9	18.2
판매비와관리비	52	65	100	106	113
영업이익	36	53	51	88	117
영업이익률 (%)	6.7	7.0	5.6	8.2	9.2
비영업손익	-6	-6	-4	-8	-8
순금융비용	5	7	7	8	8
외환관련손익	-2	-1	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	29	46	46	81	110
세전계속사업이익률 (%)	5.5	6.1	5.1	7.4	8.6
계속사업법인세	11	15	16	27	37
계속사업이익	19	31	31	53	73
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	19	31	31	53	73
순이익률 (%)	3.5	4.2	3.4	4.9	5.7
지배주주	21	35	32	54	74
지배주주귀속 순이익률(%)	3.98	4.59	3.48	5.01	5.79
비지배주주	-2	-3	-1	-1	-1
총포괄이익	19	24	27	50	69
지배주주	22	28	27	50	69
비지배주주	-2	-4	0	0	0
EBITDA	45	65	73	117	146

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	59.7	41.9	19.9	19.6	17.0
영업이익	47.7	46.4	-3.5	74.2	32.8
세전계속사업이익	33.8	57.6	-0.3	74.0	35.9
EBITDA	45.7	44.6	12.1	60.5	24.9
EPS(계속사업)	27.9	63.4	-16.3	71.8	35.3
수익성 (%)					
ROE	23.8	22.5	14.4	21.9	24.7
ROA	4.9	5.7	4.4	6.8	8.3
EBITDA마진	8.5	8.6	8.1	10.8	11.5
안정성 (%)					
유동비율	86.4	103.2	101.3	105.1	115.8
부채비율	354.8	221.2	229.7	212.5	189.0
순차입금/자기자본	196.7	86.5	102.3	91.6	67.0
EBITDA/이자비용(배)	7.9	9.5	9.8	14.6	18.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,301	3,759	3,147	5,407	7,316
BPS	10,599	20,990	22,725	26,720	32,624
CFPS	3,289	5,115	5,364	8,270	10,198
주당 현금배당금	700	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	97.9	51.0	50.4	29.3	21.7
PER(최저)	42.1	25.9	32.6	19.0	14.0
PBR(최고)	21.3	9.1	7.0	5.9	4.9
PBR(최저)	9.1	4.6	4.5	3.8	3.1
PCR	54.6	23.4	20.8	13.5	10.9
EV/EBITDA(최고)	50.6	30.1	25.1	15.7	12.4
EV/EBITDA(최저)	24.3	17.9	17.4	10.9	8.6