

SK COMPANY Analysis



Analyst
서충우

Choongwoo.seo@sk.com
02-3773-9005

Company Data

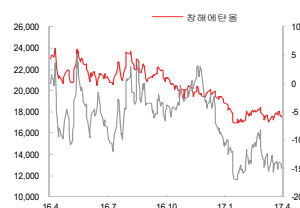
자본금	42 억원
발행주식수	919 만주
자사주	12 만주
액면가	500 원
시가총액	1,613 억원
주요주주	
임성우(외10)	22.96%

외국인지분률	0.80%
배당수익률	2.80%

Stock Data

주가(17/04/13)	17,850 원
KOSDAQ	621.45 pt
52주 Beta	0.66
52주 최고가	24,050 원
52주 최저가	16,950 원
60일 평균 거래대금	6 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.5%	-3.9%
6개월	-17.2%	-10.8%
12개월	-23.7%	-14.9%

창해에탄올 (004650/KQ | Not rated)

합병시너지 효과와 자회사(보해양조) 실적 개선이 기대되는 해

- 국내 주정시장 1 위(M/S 19.9%)의 주정/에탄올 전문기업
- 전라주정 합병 후 수출 상승에 따른 생산량 증가 등 시너지 효과 기대
- '16 년 저조한 실적을 기록했던 자회사(보해양조)의 실적 Turn-around 기대
(연고지에 대한 인력 보강 및 강력한 비용 통제)

주정업계 국내 1 위 기업

창해에탄올은 국내 주정시장 1 위(M/S 19.9%)의 주정/에탄올 전문 기업이다. 소주 제조 용 주정 생산이 주력사업이며, 자회사를 통해 소주생산(보해양조), 타피오카 무역(창해 베트남), 스팀공급(우리에너지) 등 다양한 사업을 영위하고 있다. 주정 원료/스팀공급/제조까지 수직계열화가 이루어져 있어 상대적으로 업무 효율이 높다.

'17 년 2 분기부터 합병시너지 발생

지난 2 월 28 일 100% 보유했던 전라주정을 합병했다. 합병 이후 주정생산을 상대적으로 수출이 높은 창해에탄올의 설비쪽으로 집중할 것으로 예상되는데, 이에 따른 시너지 효과를 기대한다. 주정생산을 창해에탄올 쪽으로 집중하면, 수출 상승에 따른 생산량 증가, 가동률 상승에 따른 규모의 경제효과, 원재료 공동구매/스팀비 절감을 통한 원가하락 등 영업이익 기여액이 연간 50~60 억원 정도 증가할 것이다.

본격적인 이익회복이 기대되는 해

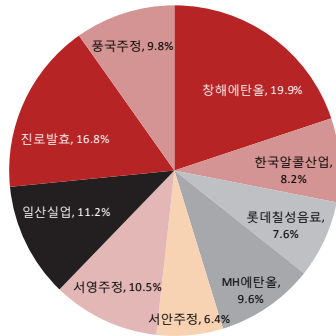
지난해 매출액은 2,201 억원(-3% yoy), 영업이익은 76 억원(-64% yoy)을 기록했다. 저조한 실적은 34.7%의 지분을 보유한 보해양조의 부진한 실적 때문이다. 수도권 진입을 위한 과도한 마케팅 비용 지출과 연고지인 전남·광주에서 소주 판매감소가 주요 요인이었다. 올해에는 보해양조가 연고지에 대한 인력보강 및 강력한 비용통제를 실시할 것으로 예상된다. 따라서 올해는 전라주정과의 합병시너지 효과와 보해양조의 실적 개선으로 본격적인 이익회복이 나타나는 한 해가 될 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	억원	1,245	1,362	2,352	2,275	2,126
yoy	%	90.7	9.4	72.7	-3.3	-6.6
영업이익	억원	26	87	217	224	78
yoy	%	-47.8	239.7	148.6	3.1	-65.0
EBITDA	억원	79	156	343	354	217
세전이익	억원	-206	186	162	207	-28
순이익(지배주주)	억원	-160	247	88	115	17
영업이익률%	%	2.1	6.4	9.2	9.8	3.7
EBITDA%	%	6.4	11.5	14.6	15.6	10.2
순이익률	%	-15.3	14.5	5.2	6.6	-1.3
EPS	원	-3,008	4,643	1,506	1,493	202
PER	배			11.3	16.2	96.5
PBR	배			1.2	1.6	1.4
EV/EBITDA	배	4.1	9.3	6.7	8.2	17.5
ROE	%	-26.1	40.2	10.8	11.0	1.5
순차입금	억원	213	1,162	667	264	1,421
부채비율	%	87.2	197.6	113.2	81.2	120.4

대한주정판매 지분율

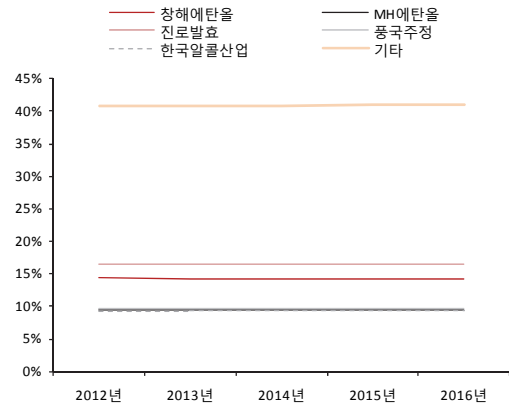
(단위 : %)



자료 : 창해에탄올, SK 증권

주정시장 점유율 추이

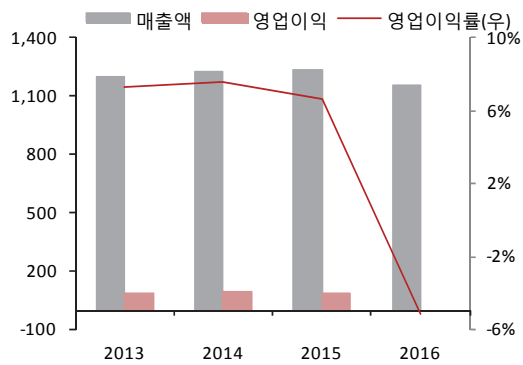
(단위 : %)



자료 : 창해에탄올, SK 증권

보해양조 매출액, 영업이익 및 이익률 추이

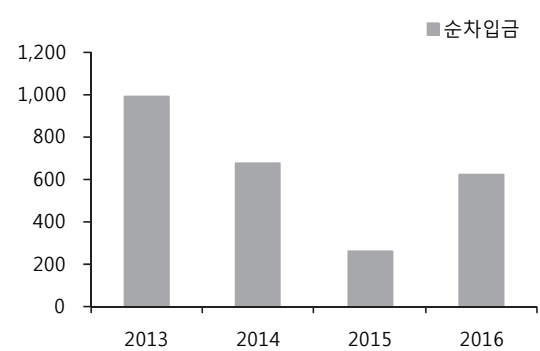
(단위 : 억원 %)



자료 : 창해에탄올, SK 증권

보해양조 순차입금 추이

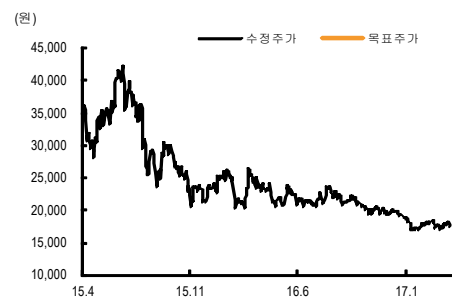
(단위 : 억원)



자료 : 창해에탄올, SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.04.14	Not rated	


Compliance Notice

- 작성자(서충우)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 4 월 14 일 기준)

매수	95.04%	중립	4.96%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
유동자산	571	1,247	1,402	1,576	1,406
현금및현금성자산	57	85	116	248	144
매출채권및기타채권	296	388	534	473	461
재고자산	81	658	609	621	690
비유동자산	645	1,669	1,711	1,861	2,740
장기금융자산	63	133	166	164	175
유형자산	308	1,216	1,227	1,466	1,803
무형자산	30	59	56	55	578
자산총계	1,216	2,916	3,113	3,437	4,145
유동부채	561	1,691	1,131	1,229	1,682
단기금융부채	402	1,126	501	514	1,126
매입채무 및 기타채무	110	347	438	483	390
단기충당부채	1	14	1	1	1
비유동부채	5	245	521	310	582
장기금융부채		154	400	208	488
장기매입채무 및 기타채무	5	18	2	1	3
장기충당부채					
부채총계	567	1,936	1,653	1,540	2,264
지배주주지분	540	690	941	1,152	1,142
자본금	27	27	33	39	42
자본잉여금	79	73	139	240	264
기타자본구성요소	-46	-144	-64	-46	-72
자기주식	-46	-115	-18		-26
이익잉여금	482	739	834	918	905
비지배주주지분	110	290	519	746	739
자본총계	649	980	1,460	1,897	1,881
부채외자본총계	1,216	2,916	3,113	3,437	4,145

현금흐름표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
영업활동현금흐름	-17	70	344	310	88
당기순이익(손실)	-206	186	162	207	-28
비현금성항목등	298	-53	236	186	266
유형자산감가상각비	54	68	122	128	138
무형자산감가상각비	0	1	4	2	1
기타	244	-122	109	56	127
운전자본감소(증가)	-76	-25	10	-34	-80
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-108	65	-121	47	98
재고자산감소(증가)	60	16	51	-13	-34
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	-78	101	-34	-97
기타	-241	102	-262	60	150
법인세납부	-20	-14	-25	-45	-57
투자활동현금흐름	126	131	-257	-322	-989
금융자산감소(증가)	129	-78	-137	-64	159
유형자산감소(증가)	-6	-62	-137	-338	-418
무형자산감소(증가)	0	0	-1	-1	-580
기타	13	19	9	9	
재무활동현금흐름	-113	-172	-55	143	776
단기금융부채증가(감소)	-121	-211	-740	-173	442
장기금융부채증가(감소)		13	351	139	354
자본의증가(감소)	20	35	251	209	35
배당금의 지급	7	8	7	33	39
기타	1	-1	90	1	9
현금의 증가(감소)	-4	28	31	133	-104
기초현금	61	57	85	116	248
기말현금	57	85	116	248	144
FCF	-100	-1,178	159	56	-1,045

자료 : 창해에탄올 SK증권 추경

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	1,245	1,362	2,352	2,275	2,126
매출원가	1,140	1,084	1,679	1,556	1,441
매출총이익	104	278	673	719	685
매출총이익률 (%)	8.4	20.4	28.6	31.6	32.2
판매비와관리비	79	191	457	495	607
영업이익	26	87	217	224	78
영업이익률 (%)	2.1	6.4	9.2	9.8	3.7
비영업손익	-232	99	-55	-17	-106
순금융비용	5	18	43	22	19
외환관련손익	2	2	-1	-6	-1
관계기업투자등 관련손익	-81	134	-1	4	-5
세전계속사업이익	-206	186	162	207	-28
세전계속사업이익률 (%)	-16.6	13.7	6.9	9.1	-1.3
계속사업법인세	-16	-12	41	58	1
계속사업이익	-190	198	121	149	-28
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-190	198	121	149	-28
순이익률 (%)	-15.3	14.5	5.2	6.6	-1.3
지배주주	-160	247	88	115	17
지배주주귀속 순이익률(%)	-12.86	18.14	3.76	5.06	0.79
비지배주주	-30	-49	33	34	-45
총포괄이익	-196	199	136	123	-23
지배주주	-166	249	105	110	16
비지배주주	-30	-50	31	13	-39
EBITDA	79	156	343	354	217

주요투자지표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
성장성 (%)					
매출액	90.7	9.4	72.7	-3.3	-6.6
영업이익	-47.8	239.7	148.6	3.1	-65.0
세전계속사업이익	적전	흑전	-13.0	27.5	적전
EBITDA	-19.9	97.2	119.5	3.0	-38.5
EPS(계속사업)	적전	흑전	-67.6	-0.9	-86.5
수익성 (%)					
ROE	-26.1	40.2	10.8	11.0	1.5
ROA	-15.3	9.6	4.0	4.6	-0.7
EBITDA마진	6.4	11.5	14.6	15.6	10.2
안정성 (%)					
유동비율	101.7	73.8	123.9	128.2	83.6
부채비율	87.2	197.6	113.2	81.2	120.4
순차입금/자기자본	32.8	118.6	45.7	13.9	75.6
EBITDA/이자비용(배)	2.1	5.7	7.1	11.4	7.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-3,008	4,643	1,506	1,493	202
BPS	10,999	15,115	14,550	14,659	13,826
CFPS	-2,000	5,944	3,664	3,181	1,872
주당 현금배당금			500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)			12.9	28.3	130.9
PER(최저)			7.9	10.4	95.5
PBR(최고)			1.3	2.9	1.9
PBR(최저)			0.8	1.1	1.4
PCR			4.6	7.6	10.4
EV/EBITDA(최고)	4.1	9.5	7.3	12.3	19.9
EV/EBITDA(최저)	4.1	9.5	5.9	5.9	17.5