

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김승

seungeee@sk.com

02-3773-8919

## Company Data

자본금	724 억원
발행주식수	1,316 만주
자사주	36 만주
액면가	5,000 원
시가총액	45,277 억원
주요주주	
씨제이(주)(외6)	37.81%
국민연금공단	13.14%
외국인지분율	24.60%
배당수익률	0.70%

## Stock Data

주가(16/11/02)	344,000 원
KOSPI	2007.39 pt
52주 Beta	0.59
52주 최고가	422,500 원
52주 최저가	334,000 원
60일 평균 거래대금	153 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.2%	-3.5%
6개월	-9.5%	-10.1%
12개월	-1.7%	-0.6%

CJ제일제당 (097950/KS | 매수(유지) | T.P 520,000 원(유지))

## 식품부문 호조, 바이오 턴어라운드

HMR 신제품 판매호조에 따른 가공식품 부문 실적 호조, 라이신 턴어라운드에 따른 바이오 부문 이익 성장 등에 힘입어 3Q16 실적 호조를 기록했다. 사업 부문별 경쟁력이 강화되고 있는 것으로 판단되며, 기능성 아미노산 시장 진출, 미얀마, 베트남 신규사업 시작 등 글로벌 사업도 확대하고 있다. 3분기 실적 우려로 주가가 하락했으나 매출/이익 성장의 질이 좋아지고 있어 현재 주가는 저가매수 타이밍이라 판단된다.

## 3Q16 실적, 추정치 부합

3Q16 연결실적은 매출 3조 6,791 억원(+9.3% yoy), 영업이익 2,433 억원(+9.4% yoy)으로 당사 추정치(매출 3조 6,719 억원, OP 2,440 억원)에 부합했다. 이른 추적으로 인한 선물세트 반품 이슈에도 불구하고 가공식품 매출이 yoy 11.6% 성장했고 소재식품 매출 또한 yoy 2.7% 증가했다. 바이오는 라이신, 핵산 등 주요 아미노산 판매량은 증가했으나 판가 하락으로 매출이 소폭(-1.8% yoy) 감소했다. 영업이익은 원당가격 상승으로 인한 소재식품 원가율 상승에도 불구하고 다시다/장류/냉동제품 등 캐시카우 제품 판매 호조, 라이신 흑자전환에 따른 바이오 부문 영업이익의 성장(+70.8% yoy), 헬스케어 부문의 ETC 제품 판매증가 등이 실적 성장을 견인했다.

## 사업 부문별 경쟁력 강화, 글로벌 사업도 확대

선물세트 반품 이슈, 원당가격 상승, 아미노산 판가하락 등 실적에 부정적인 요소가 있었음에도 불구하고 사업 부문별 경쟁력이 강화되며 부정적 이슈를 상쇄하고 있는 것으로 판단된다. 가공식품은 3Q HMR 신제품 매출이 330 억원을 기록했고 올해 1,000 억원의 매출이 기대된다. 추석선물세트 판매량 또한 역대 최고를 기록했다. 소재식품은 고마진 가공소재 매출이 yoy 10% 성장하며 매출 비중이 16%까지 상승했다. 바이오부문은 라이신이 흑자전환했고, 평균판가가 상승세를 보이고 있어 긍정적이다. 메치오닌 공장도 풀가동되고 있으며, 4Q부터 중국에서 시스템인을 생산하며 기능성 아미노산 시장에도 진출 예정이다. 3Q 글로벌 매출 또한 지상귀 인수 효과로 yoy 39% 성장했고, 향후 베트남, 미얀마 등지에서 신규사업을 본격적으로 확대해 갈 예정이다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	108,477	117,018	129,245	144,662	153,431	163,726
yoy	%	9.8	7.9	10.5	11.9	6.1	6.7
영업이익	억원	3,455	5,799	7,514	8,981	9,541	10,928
yoy	%	-43.9	67.9	29.6	19.5	6.2	14.5
EBITDA	억원	7,269	10,275	12,350	14,270	15,625	16,921
세전이익	억원	1,267	2,430	3,648	6,490	6,585	7,852
순이익(지배주주)	억원	1,167	920	1,893	3,469	3,575	4,314
영업이익률%	%	3.2	5.0	5.8	6.2	6.2	6.7
EBITDA%	%	6.7	8.8	9.6	9.9	10.2	10.3
순이익률	%	0.7	1.2	2.0	3.0	2.9	3.2
EPS	원	8,089	6,369	13,073	23,947	24,673	29,776
PER	배	34.2	48.1	28.9	14.4	13.9	11.6
PBR	배	1.4	1.5	1.7	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	15.2	11.4	10.3	8.9	7.7	6.7
ROE	%	4.0	3.1	6.2	10.6	10.0	11.0
순차입금	억원	52,979	53,252	50,164	51,689	44,778	36,714
부채비율	%	170.2	170.4	155.4	157.3	150.8	144.2

### 실적 우려는 과도, 현 주가는 저가매수 타이밍

선물세트 반품 이슈, 아미노산 가격하락으로 인한 실적 우려가 과도했던 것으로 판단된다. 3분기 실적 우려, 주식시장 침체 및 음식료 업종 주가 하락 등의 영향으로 동사의 주가도 하락세를 보였다. 하지만 3Q16 실적에서 확인할 수 있듯이 동사의 사업부별 경쟁력은 점차 좋아지고 있다. 주가 약세의 원인이 되었던 라이신 가격도 1Q16 1,200\$/ton 을 저점으로 꾸준히 상승하고 있다. 매출 및 이익 성장의 질이 좋고 2016E 기준 PER 이 14.4 배까지 하락해 밸류에이션도 부담스럽지 않다. 현재 주가는 저가매수 타이밍이라 판단된다. 제일제당에 대해 투자의견 매수, 목표주가 520,000 원을 유지한다.

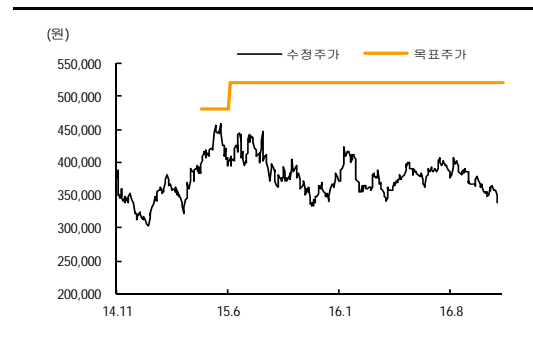
#### 분기별 실적 추이

(단위: 억원 %)

	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	33,664	32,732	35,340	36,096	36,791	9.3	1.9	37,419	36,719	0.2
영업이익	2,225	1,118	2,328	2,106	2,433	9.4	15.5	2,501	2,440	-0.3
세전이익	871	509	2,039	1,325	1,654	89.8	24.8	1,606	1,549	6.8
지배주주순이익	308	144	1,226	423	1,110	260.3	162.2	943	834	33.0
영업이익률	6.6	3.4	6.6	5.8	6.6	0.0	0.8	6.7	6.6	0.0
세전이익률	2.6	1.6	5.8	3.7	4.5	1.9	0.8	4.3	4.2	0.3
지배주주순이익률	0.9	0.4	3.5	1.2	3.0	2.1	1.8	2.5	2.3	0.7

자료: SK 증권 FN 가이드

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.11.03	매수	520,000원
	2016.09.27	매수	520,000원
	2016.08.08	매수	520,000원
	2016.05.11	매수	520,000원
	2016.04.11	매수	520,000원
	2016.02.05	매수	520,000원
	2015.11.06	매수	520,000원
	2015.10.05	매수	520,000원
	2015.08.05	매수	520,000원
	2015.07.07	매수	520,000원
	2015.07.02	매수	520,000원
	2015.06.08	매수	520,000원
	2015.04.14	매수	480,000원



### Compliance Notice

- 작성자(김승)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 (2016년 11월 3일 기준)

매수	94.63%	중립	5.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	39,733	40,185	49,736	57,698	67,060
현금및현금성자산	4,360	5,298	9,125	15,037	22,700
매출채권및기타채권	18,730	17,688	19,689	21,252	22,626
재고자산	10,656	10,976	12,217	13,188	14,040
<b>비유동자산</b>	94,093	97,328	104,390	102,241	100,141
장기금융자산	4,220	3,959	5,541	5,541	5,541
유형자산	63,839	66,902	68,656	67,764	66,934
무형자산	17,509	17,373	21,902	21,382	20,891
<b>자산총계</b>	133,825	137,513	154,125	159,939	167,201
<b>유동부채</b>	41,224	43,357	45,910	46,110	46,423
단기금융부채	24,791	25,948	27,370	26,870	26,670
매입채무 및 기타채무	11,731	12,941	14,406	15,550	16,554
단기충당부채	60	28	31	34	36
<b>비유동부채</b>	43,102	40,303	48,322	50,066	52,305
장기금융부채	34,884	31,661	38,457	37,957	37,757
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	84,327	83,660	94,232	96,176	98,728
<b>지배주주지분</b>	29,849	31,431	34,123	37,328	41,273
자본금	723	724	724	724	724
자본잉여금	9,143	9,228	9,239	9,239	9,239
기타자본구성요소	-2,992	-2,952	-3,018	-3,018	-3,018
자기주식	-1,019	-1,003	-1,003	-1,003	-1,003
이익잉여금	21,872	23,342	26,140	29,395	33,389
비지배주주지분	19,650	22,421	25,771	26,435	27,200
<b>자본총계</b>	49,499	53,852	59,894	63,763	68,473
<b>부채외자본총계</b>	133,825	137,513	154,125	159,939	167,201

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	6,886	11,546	9,433	12,239	13,307
당기순이익(손실)	1,379	2,537	4,358	4,373	5,214
비현금성항목등	8,338	9,179	9,857	11,253	11,707
유형자산감가상각비	3,612	3,945	4,257	4,892	4,830
무형자산감가상각비	865	891	1,032	1,192	1,164
기타	2,819	3,445	1,085	736	940
운전자본감소(증가)	-1,509	817	-2,843	-1,483	-1,285
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,485	1,749	-1,856	-1,564	-1,373
재고자산감소(증가)	-146	-266	-1,011	-970	-852
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	481	-611	117	1,144	1,005
기타	-360	-54	-93	-93	-65
법인세납부	-1,322	-987	-1,939	-1,903	-2,328
<b>투자활동현금흐름</b>	-5,372	-6,930	-8,727	-3,297	-3,277
금융자산감소(증가)	-735	1,059	-369	0	0
유형자산감소(증가)	-4,373	-6,442	-4,849	-4,000	-4,000
무형자산감소(증가)	-525	-641	-672	-672	-672
기타	262	-906	-2,837	1,376	1,395
<b>재무활동현금흐름</b>	-1,414	-3,645	3,202	-3,031	-2,367
단기금융부채증가(감소)	-3,626	-11,962	-4,751	-500	-200
장기금융부채증가(감소)	4,044	7,568	8,649	-500	-200
자본의증가(감소)	96	65	8	0	0
배당금의 지급	-371	-422	-674	-320	-320
기타	-1,558	1,106	68	-1,711	-1,647
<b>현금의 증가(감소)</b>	41	938	3,827	5,911	7,664
기초현금	4,319	4,360	5,298	9,125	15,037
기말현금	4,360	5,298	9,125	15,037	22,700
FCF	1,462	4,615	3,660	6,124	7,151

자료 : CJ제일제당, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	117,018	129,245	144,662	153,431	163,726
<b>매출원가</b>	92,584	100,384	112,023	121,481	129,141
<b>매출총이익</b>	24,434	28,860	32,639	31,950	34,585
매출총이익률 (%)	20.9	22.3	22.6	20.8	21.1
<b>판매비와관리비</b>	18,634	21,346	23,658	22,409	23,658
영업이익	5,799	7,514	8,981	9,541	10,928
영업이익률 (%)	5.0	5.8	6.2	6.2	6.7
<b>비영업손익</b>	-3,369	-3,866	-2,490	-2,956	-3,075
<b>순금융비용</b>	1,690	1,659	739	1,436	1,352
외환관련손익	-472	-1,264	-783	-783	-783
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	23	213	172	0	0
세전계속사업이익	2,430	3,648	6,490	6,585	7,852
세전계속사업이익률 (%)	2.1	2.8	4.5	4.3	4.8
계속사업법인세	1,051	1,111	2,133	2,213	2,638
<b>계속사업이익</b>	1,379	2,537	4,358	4,373	5,214
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,379	2,537	4,358	4,373	5,214
<b>순이익률 (%)</b>	1.2	2.0	3.0	2.9	3.2
<b>지배주주</b>	920	1,893	3,469	3,575	4,314
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	0.79	1.46	2.4	2.33	2.63
<b>비지배주주</b>	459	644	888	798	900
<b>총포괄이익</b>	1,504	2,420	4,174	4,189	5,030
<b>지배주주</b>	1,207	1,741	3,420	3,525	4,265
<b>비지배주주</b>	297	679	754	664	766
<b>EBITDA</b>	10,275	12,350	14,270	15,625	16,921

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	7.9	10.5	11.9	6.1	6.7
영업이익	67.9	29.6	19.5	6.2	14.5
세전계속사업이익	91.8	50.1	77.9	1.5	19.2
EBITDA	41.4	20.2	15.5	9.5	8.3
EPS(계속사업)	-21.3	105.3	83.2	3.0	20.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	3.1	6.2	10.6	10.0	11.0
ROA	1.0	1.9	3.0	2.8	3.2
EBITDA마진	8.8	9.6	9.9	10.2	10.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	96.4	92.7	108.3	125.1	144.5
부채비율	170.4	155.4	157.3	150.8	144.2
순차입금/자기자본	107.6	93.2	86.3	70.2	53.6
EBITDA/이자비용(배)	5.2	6.8	16.3	9.1	10.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	6,369	13,073	23,947	24,673	29,776
BPS	206,344	216,981	235,501	257,624	284,848
CFPS	37,371	46,479	60,454	66,667	71,143
주당 현금배당금	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	65.4	35.1	17.6	17.1	14.2
PER(최저)	39.8	23.2	14.3	13.8	11.5
PBR(최고)	2.0	2.1	1.8	1.6	1.5
PBR(최저)	1.2	1.4	1.5	1.3	1.2
PCR	8.2	8.1	5.7	5.2	4.8
EV/EBITDA(최고)	12.8	11.1	9.7	8.4	7.4
EV/EBITDA(최저)	10.6	9.4	8.9	7.7	6.7