

# 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	49,686 억원
주요주주	
씨제이(주)(외6)	37.81%
국민연금공단	13.18%
외국인지분률	24.90%
배당수익률	0.70%

## Stock Data

주가(16/09/23)	377,500 원
KOSPI	2054.07 pt
52주 Beta	0.64
52주 최고가	422,500 원
52주 최저가	334,000 원
60일 평균 거래대금	148 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.4%	-1.6%
6개월	2.4%	-0.5%
12개월	1.5%	-3.9%

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

## 밸류에이션 매력에 가격인상 모멘텀까지...

동사는 국내 대표 소재/가공식품 기업이며 식품부문 매출 비중이 50%를 상회해 곡물가격 상승으로 제품 가격을 인상할 경우 가격인상 효과가 클 것으로 예상된다. 최근 라이신 스팟가격 하락, 추석 선물세트 반품 이슈로 주가가 하락했으나 3 분기 실적은 생각보다 좋을 것으로 전망된다. 주가 하락으로 밸류에이션 매력이 높아졌고, 가격인상 모멘텀을 보유하고 있어 현재 주가는 매수타이밍이라 판단된다.

## 소재/가공식품 가격인상 효과 클 것

동사는 국내 대표 소재/가공식품 기업으로 전체 매출 중 식품부문 매출 비중이 50%를 상회한다. 동사의 2016 년 소재/가공식품 매출은 각각 1.8 조원/2.7 조원에 달할 것으로 예상되며, 곡물가격 상승으로 소재/가공식품 가격을 인상할 경우 가격인상 효과가 클 것으로 전망된다. 곡물가격 상승 이후 소재식품의 가격 인상까지 일부 시차가 존재할 수 있으나 곡물파생을 통해 이 문제를 해결할 수 있고, 소재식품의 가격인상이 가공식품 인상으로 이어질 수 있어 가격인상 효과가 배가될 수 있다.

## 3Q16 실적, 생각보다 좋다

대한통운을 제외한 3Q16 실적은 매출 2 조 3,282 억원(+6.9% yoy), 영업이익은 1,883 억원(+6.4% yoy)으로 시장 예상보다 호실적을 기록할 것으로 전망된다. 최근 중국 라이신 스팟가격 하락 및 이른 추석연휴로 인해 선물세트 반품실적이 3Q 에 반영될 수 있다는 우려로 주가가 약세를 보였다. 하지만 중국 외 지역의 라이신 판가는 견조하게 유지되고 있어 3Q 및 4Q16 라이신 실적은 나쁘지 않을 것으로 예상된다. 메치오린 또한 판가가 3.5\$/kg 수준이 유지되는 가운데 원가 개선 작업이 진행되고 있어 점진적 마진 상승이 기대된다. 소재식품은 원당 등 원재료 가격이 상승한 제품을 중심으로 하반기부터 판가인상이 점진적으로 이루어지고 있다. 가공식품은 아직 가격인상은 이루어지지 않았으나 가격 전가력이 높아 원가 상승시 바로 판가에 반영 가능할 수 있다. 지난해 출시된 신제품의 판매 호조가 지속되고 있고 새로 출시된 HMR 제품도 매출이 빠르게 성장하고 있다. 추석 선물세트 판매가 yoy 15% 가량 성장한 점도 긍정적이다.

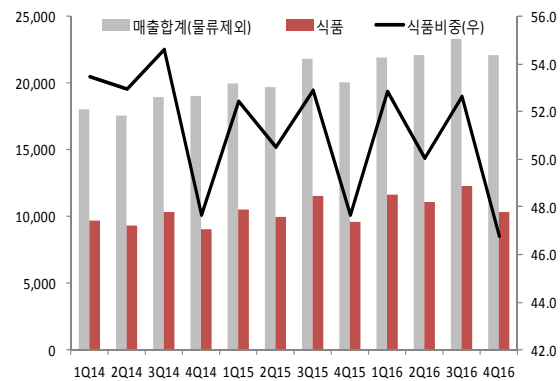
## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	108,477	117,018	129,245	144,590	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	8,988	9,541	10,928
yoy	%	-43.9	67.9	29.6	19.6	6.2	14.5
EBITDA	억원	7,269	10,275	12,350	14,277	15,625	16,921
세전이익	억원	1,267	2,430	3,648	6,386	6,585	7,852
순이익(지배주주)	억원	1,167	920	1,893	3,194	3,574	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	2.9	2.9	3.2
EPS	원	8,089	6,369	13,073	22,047	24,672	29,774
PER	배	34.2	48.1	28.9	17.1	15.3	12.7
PBR	배	1.4	1.5	1.7	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	배	15.2	11.4	10.3	9.2	8.0	7.0
ROE	%	4.0	3.1	6.2	9.8	10.1	11.1
순차입금	억원	52,979	53,252	50,164	51,715	44,804	36,741
부채비율	%	170.2	170.4	155.4	157.9	151.3	144.6

### 밸류에이션 매력에 가격인상 모멘텀까지 보유

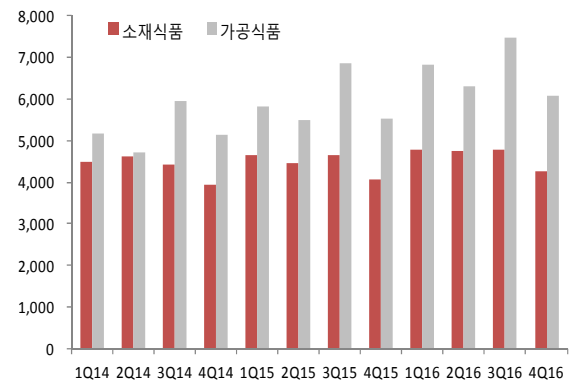
동사는 주가는 2016 년 예상 실적 기준 PER 17 배에 수준에 거래되고 있다. 음식료 업종 밸류에이션이 전반적으로 하락하기는 했으나 업종 대표종목 중 하나인 동사의 밸류에이션이 음식료 평균에도 미치지 못하고 있어 현재 동사의 주가는 저평가된 것으로 판단된다. 소재/가공식품 등 식품부문의 마진 개선으로 영업이익률이 꾸준히 개선되고 있다는 점도 긍정적이다. 대한통운을 제외한 동사의 2014 년 OPM 은 5.9%였으나 지난해 7.2%로 상승했고, 올해는 OPM 이 7.5%로 높아질 것으로 예상된다. 이익의 성장이 지속되고 있는 만큼 동사의 밸류에이션 매력이 높다고 판단되며, 곡물가의 점진적 상승으로 내년 가격인상 모멘텀도 보유하고 있어 현재 주가는 매수타이밍이라고 생각된다.

매출(대통제외) 및 식품매출, 비중 추이 (단위 : 억원, %)



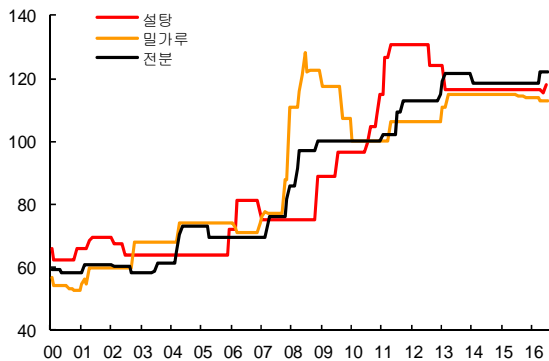
자료 : CJ 제일제당

소재식품, 가공식품 매출 추이 (단위 : 억원)



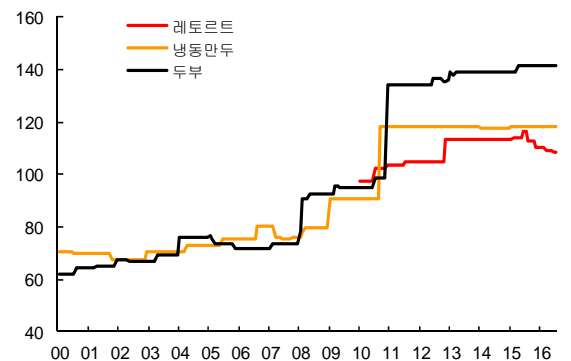
자료 : CJ 제일제당

주요 소재식품 생산자물가지수 추이 (단위 : 2010-01-01=100)



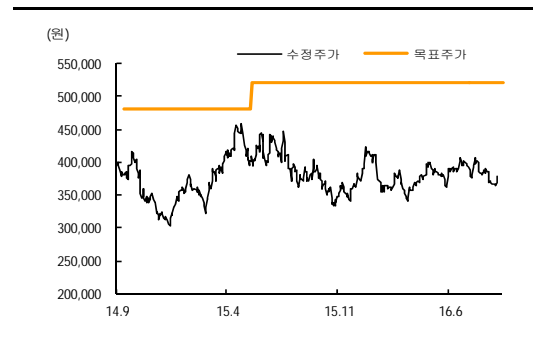
자료 : 통계청

주요 가공식품 생산자물가지수 추이 (단위 : 2010-01-01=100)



자료 : 통계청

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.09.20	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
	2014.11.04	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 (2016 년 9 월 20 일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	39,733	40,185	49,710	57,672	67,034
현금및현금성자산	4,360	5,298	9,099	15,010	22,673
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	154,099	159,912	167,174
<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	48,434	50,178	52,417
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	94,344	96,288	98,840
<b>지배주주지분</b>	29,849	31,431	33,847	37,052	40,997
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	25,865	29,119	33,113
비지배주주지분	19,650	22,421	25,908	26,572	27,338
<b>자본총계</b>	49,499	53,852	59,756	63,624	68,334
<b>부채외자본총계</b>	133,825	137,513	154,099	159,912	167,174

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	6,886	11,546	9,406	12,240	13,307
당기순이익(손실)	1,379	2,537	4,219	4,372	5,214
비현금성항목등	8,338	9,179	10,003	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	1,197	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	-1,973	-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	1,375	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	3,801	5,911	7,663
기초현금	4,319	4,360	5,298	9,099	15,010
기말현금	4,360	5,298	9,099	15,010	22,673
FCF	1,462	4,615	3,563	6,124	7,151

자료 : CJ제일제당, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	117,018	129,245	144,590	153,431	163,726
<b>매출원가</b>	92,584	100,384	112,787	121,481	129,141
<b>매출총이익</b>	24,434	28,860	31,803	31,950	34,585
매출총이익률 (%)	20.9	22.3	22.0	20.8	21.1
<b>판매비와관리비</b>	18,634	21,346	22,815	22,409	23,658
영업이익	5,799	7,514	8,988	9,541	10,928
영업이익률 (%)	5.0	5.8	6.2	6.2	6.7
<b>비영업손익</b>	-3,369	-3,866	-2,602	-2,956	-3,076
<b>순금융비용</b>	1,690	1,659	739	1,437	1,352
외환관련손익	-472	-1,264	-783	-783	-783
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	23	213	172	0	0
세전계속사업이익	2,430	3,648	6,386	6,585	7,852
세전계속사업이익률 (%)	2.1	2.8	4.4	4.3	4.8
계속사업법인세	1,051	1,111	2,166	2,213	2,638
<b>계속사업이익</b>	1,379	2,537	4,219	4,372	5,214
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,379	2,537	4,219	4,372	5,214
<b>순이익률 (%)</b>	1.2	2.0	2.9	2.9	3.2
<b>지배주주</b>	920	1,893	3,194	3,574	4,314
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	0.79	1.46	2.21	2.33	2.63
<b>비지배주주</b>	459	644	1,025	798	900
<b>총포괄이익</b>	1,504	2,420	4,036	4,189	5,030
<b>지배주주</b>	1,207	1,741	3,145	3,525	4,264
<b>비지배주주</b>	297	679	891	664	766
<b>EBITDA</b>	10,275	12,350	14,277	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	19.6	6.2	14.5
세전계속사업이익	91.8	50.1	75.0	3.1	19.2
EBITDA	41.4	20.2	15.6	9.4	8.3
EPS(계속사업)	-21.3	105.3	68.6	11.9	20.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	3.1	6.2	9.8	10.1	11.1
ROA	1.0	1.9	2.9	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	144.4
부채비율	170.4	155.4	157.9	151.3	144.6
순차입금/자기자본	107.6	93.2	86.5	70.4	53.8
EBITDA/이자비용(배)	5.2	6.8	16.3	9.1	10.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	6,369	13,073	22,047	24,672	29,774
BPS	206,344	216,981	233,602	255,722	282,945
CFPS	37,371	46,479	58,554	66,665	71,141
주당 현금배당금	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	65.4	35.1	19.2	17.1	14.2
PER(최저)	39.8	23.2	15.5	13.8	11.5
PBR(최고)	2.0	2.1	1.8	1.7	1.5
PBR(최저)	1.2	1.4	1.5	1.3	1.2
PCR	8.2	8.1	6.5	5.7	5.3
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