

SK COMPANY Analysis



Analyst

김승

seungeee@sk.com

02-3773-8919

Company Data

자본금	250 억원
발행주식수	500 만주
자사주	6 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,120 억원
주요주주	
주진우(외6)	51.71%
국민연금공단	10.23%
외국인지분률	2.80%
배당수익률	

Stock Data

주가(16/10/27)	62,400 원
KOSPI	2024.12 pt
52주 Beta	0.71
52주 최고가	72,100 원
52주 최저가	56,200 원
60일 평균 거래대금	12 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.0%	-0.2%
6개월	6.7%	6.2%
12개월	-11.0%	-10.1%

사조산업 (007160/KS | 매수(유지) | T.P 120,000 원(유지))

지분승계 관련 불확실성 해소

사조산업이 주진우 회장 및 특수관계인이 보유중인 사조산업 지분 이동을 공시했다. 이번 지분이동으로 사조시스템즈가 사조산업의 최대주주로 올라섰고, 주지흥 상무가 직/간접적으로 보유하고 있는 지분이 31.7%에 달해 사실상 지분승계가 완료된 것으로 판단된다. 지분승계 완료로 인한 불확실성 해소, 배당금 지급 검토 등 주주친화정책 도입, 참치어가 반등으로 인한 실적호조 전망 등에 힘입어 사조산업 밸류에이션 정상화가 기대된다.

최대주주 및 특수관계인이 보유중인 사조산업 지분 이동

사조산업이 최대주주 및 특수관계인 간의 지분변동을 공시했다. 지난 10. 27 일 주진우 회장이 보유중인 사조산업 지분 19.9%중 5%, 사조해표가 보유중인 4.9%중 1%가 사조시스템즈(5%) 및 주지흥 상무(1%)에게로 이동되었다. 최대주주 및 특수관계인간의 거래이기 때문에 최대주주 및 특수관계인 지분은 51.72%로 변동이 없다.

지분승계 관련 불확실성 해소

이번 지분 변동으로 사조산업의 최대주주가 사조시스템즈(23.8%)로 변경되었고, 주지흥 상무가 직/간접적으로 보유하고 있는 사조산업 지분율이 약 31.7%에 달해 사실상 지분승계가 완료된 것으로 판단된다. 주진우 회장이 14.9%의 지분을 보유하고 있으나 아직 회사 경영을 총괄하고 있기 때문에 단시일 내에 추가 지분 이동이 없을 것으로 보인다. 이로써 그 동안 사조산업 주가의 발목을 잡고 있던 지분승계 관련 불확실성이 해소되었다고 판단된다.

주주친화정책 도입 긍정적, 실적도 호조 예상

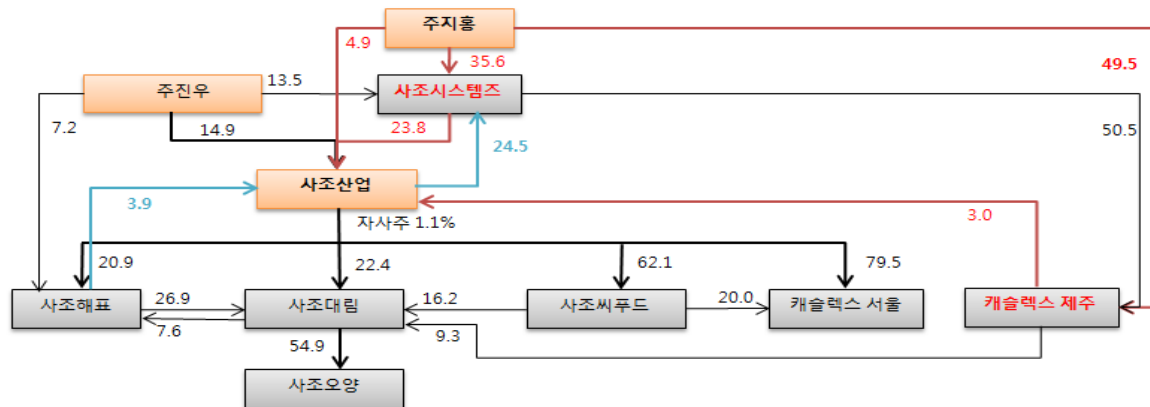
사조산업은 계열시간 잦은 지분 이동으로 인한 실적 추정의 어려움, 시장과의 소통 부족 등의 이유로 안정적인 사업구조에도 불구하고 주가가 저평가 상태에 있었다. 하지만 지분승계가 완료되었고, 회사도 배당금 지급 검토 등 주주친화정책을 적극 도입할 예정이라고 밝힘에 따라 밸류에이션 정상화가 기대된다. 참치어가 반등에 힘입어 3Q16 실적 또한 매출 1,887 억원(+9.1% yoy), 영업이익 164 억원(+16.2% yoy)으로 호조가 전망된다. 음식료 업종의 전반적 약세에도 불구하고 사조산업에 관심을 가져야 하는 이유이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	15,670	13,050	9,052	6,870	7,466	7,882
yoy	%	0.8	-16.7	-30.6	-24.1	8.7	5.6
영업이익	억원	286	578	341	475	537	577
yoy	%	-41.3	102.3	-41.0	39.5	13.0	7.4
EBITDA	억원	537	816	521	605	660	694
세전이익	억원	107	430	363	407	495	542
순이익(지배주주)	억원	-43	217	191	259	369	406
영업이익률%	%	1.8	4.4	3.8	6.9	7.2	7.3
EBITDA%	%	3.4	6.3	5.8	8.8	8.8	8.8
순이익률	%	-0.8	2.4	2.7	4.3	5.2	5.4
EPS	원	-855	4,348	3,821	5,174	7,374	8,119
PER	배	N/A	9.2	17.7	12.1	8.5	7.7
PBR	배	0.6	0.7	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	17.6	10.0	13.4	10.5	9.1	8.2
ROE	%	-1.7	8.1	6.4	8.1	10.6	10.5
순차입금	억원	5,976	4,577	2,849	2,573	2,398	2,192
부채비율	%	234.6	181.7	139.1	159.9	144.9	131.6

사조산업 지분현황(10월 27일 지분이동 반영)

(단위 : %)



자료 : 사조산업

분기별 실적 추이

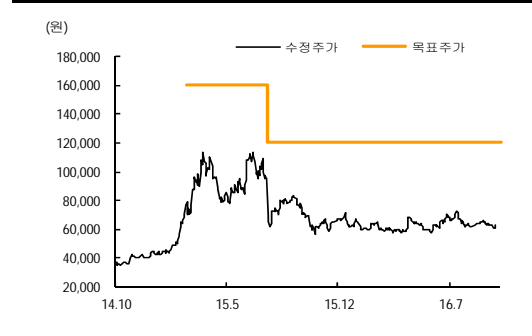
(단위: 억원 %)

	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,730	1,753	1,512	1,626	1,887	9.1	16.0	1,887	0.0
영업이익	141	45	87	114	164	16.2	43.3	144	13.9
세전이익	442	-203	77	77	159	-64.0	106.4	139	14.6
지배주주순이익	380	-233	53	35	103	-72.9	190.8	101	1.8
영업이익률	8.2	2.5	5.8	7.0	8.7	0.5	1.7	7.6	1.1
세전이익률	25.5	-11.6	5.1	4.7	8.4	-17.1	3.7	7.4	1.1
지배주주순이익률	22.0	-13.3	3.5	2.2	5.5	-16.5	3.3	5.4	0.1

자료: SK 증권 FN 가이드

주: 3Q15 세전이익, 지배주주순이익은 계열사간 지분변동으로 인한 관계기업투자수익이 일회성으로 일시에 반영된 숫자임

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.31	매수	120,000원
	2016.07.25	매수	120,000원
	2016.04.04	매수	120,000원
	2015.11.17	매수	120,000원
	2015.08.27	매수	120,000원
	2015.08.19	매수	120,000원
	2015.08.18	매수	120,000원
	2015.07.07	적극매수	160,000원
	2015.06.01	적극매수	160,000원
	2015.05.18	적극매수	160,000원
	2015.04.14	적극매수	160,000원
	2015.04.10	적극매수	160,000원
	2015.03.16	적극매수	160,000원



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 10 월 31 일 기준)

매수	94.9%	중립	5.1%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	3,881	2,427	3,266	3,539	3,857
현금및현금성자산	121	95	1,103	1,278	1,485
매출채권및기타채권	984	520	369	389	413
재고자산	1,502	924	812	857	908
비유동자산	8,244	6,604	7,199	7,158	7,131
장기금융자산	234	118	254	254	254
유형자산	4,903	3,903	3,924	3,803	3,688
무형자산	592	51	50	49	48
자산총계	12,125	9,031	10,465	10,697	10,989
유동부채	5,910	4,131	5,017	5,123	5,245
단기금융부채	3,921	2,801	3,098	3,098	3,098
매입채무 및 기타채무	1,011	436	812	857	908
단기충당부채	33	0	0	0	0
비유동부채	1,910	1,123	1,421	1,206	998
장기금융부채	1,218	472	972	972	972
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	7,820	5,253	6,438	6,329	6,243
지배주주지분	2,844	3,096	3,326	3,665	4,042
자본금	250	250	250	250	250
자본잉여금	93	69	69	69	69
기타자본구성요소	-32	-2	-2	-2	-2
자기주식	-32	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	2,514	2,681	2,924	3,292	3,698
비지배주주지분	1,460	682	702	703	703
자본총계	4,304	3,778	4,027	4,368	4,746
부채외자본총계	12,125	9,031	10,465	10,697	10,989

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	974	506	1,088	248	272
당기순이익(손실)	317	244	295	386	423
비현금성항목등	592	326	333	274	271
유형자산감가상각비	236	178	127	121	115
무형자산감가상각비	2	2	2	2	2
기타	190	-45	51	30	35
운전자본감소(증가)	171	16	755	-133	-133
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-364	-272	140	-20	-23
재고자산감소(증가)	240	125	136	-45	-51
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	185	230	-355	45	51
기타	109	-66	833	-112	-109
법인세납부	-106	-80	-295	-279	-289
투자활동현금흐름	-404	99	-758	41	44
금융자산감소(증가)	-16	-26	-118	0	0
유형자산감소(증가)	-191	-15	-163	0	0
무형자산감소(증가)	-10	-20	-1	-1	-1
기타	-187	160	-475	41	45
재무활동현금흐름	-949	-633	679	-114	-110
단기금융부채증가(감소)	-346	-776	271	0	0
장기금융부채증가(감소)	-348	14	525	0	0
자본의증가(감소)	0	74	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-256	55	-117	-114	-110
현금의 증가(감소)	-379	-26	1,009	175	206
기초현금	500	121	95	1,103	1,278
기말현금	121	95	1,103	1,278	1,485
FCF	1,341	1,494	1,192	542	567

자료 : 사조산업 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	13,050	9,052	6,870	7,466	7,882
매출원가	11,015	7,751	5,903	6,387	6,743
매출총이익	2,035	1,300	967	1,079	1,139
매출총이익률 (%)	15.6	14.4	14.1	14.5	14.5
판매비와관리비	1,457	960	492	542	562
영업이익	578	341	475	537	577
영업이익률 (%)	4.4	3.8	6.9	7.2	7.3
비영업손익	-148	22	-68	-43	-35
순금융비용	180	104	84	74	66
외환관련손익	-5	18	-7	-7	-7
관계기업투자등 관련손익	114	7	54	68	73
세전계속사업이익	430	363	407	495	542
세전계속사업이익률 (%)	3.3	4.0	5.9	6.6	6.9
계속사업법인세	113	119	112	109	119
계속사업이익	317	244	295	386	423
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	317	244	295	386	423
순이익률 (%)	2.4	2.7	4.3	5.2	5.4
지배주주	217	191	259	369	406
지배주주귀속 순이익률(%)	1.67	2.11	3.77	4.94	5.15
비지배주주	100	53	36	17	17
총포괄이익	275	307	250	341	378
지배주주	182	264	230	340	377
비지배주주	93	44	20	1	1
EBITDA	816	521	605	660	694

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-16.7	-30.6	-24.1	8.7	5.6
영업이익	102.3	-41.0	39.5	13.0	7.4
세전계속사업이익	300.5	-15.7	12.3	21.5	9.7
EBITDA	51.8	-36.2	16.1	9.2	5.1
EPS(계속사업)	흑전	-12.1	35.4	42.5	10.1
수익성 (%)					
ROE	8.1	6.4	8.1	10.6	10.5
ROA	2.4	2.3	3.0	3.7	3.9
EBITDA마진	6.3	5.8	8.8	8.8	8.8
안정성 (%)					
유동비율	65.7	58.8	65.1	69.1	73.6
부채비율	181.7	139.1	159.9	144.9	131.6
순차입금/자기자본	106.3	75.4	63.9	54.9	46.2
EBITDA/이자비용(배)	3.3	3.3	5.0	5.8	6.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,348	3,821	5,174	7,374	8,119
BPS	56,890	61,915	66,510	73,306	80,846
CFPS	9,107	7,419	7,755	9,829	10,449
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	9.8	29.8	13.9	9.8	8.9
PER(최저)	6.1	10.6	11.2	7.8	7.1
PBR(최고)	0.8	1.8	1.1	1.0	0.9
PBR(최저)	0.5	0.7	0.9	0.8	0.7
PCR	4.4	9.1	8.1	6.4	6.0
EV/EBITDA(최고)	10.2	17.9	11.3	9.9	8.9
EV/EBITDA(최저)	9.2	10.8	10.1	8.8	7.9