

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 | -20% | -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, 주지홍 상무가 직간접적으로 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 사조 시스템즈(5%) 및 주지홍 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, 주지홍 상무가 직/간접적으로 보유하고 있는 사조산업 지분율이 약 31.7%에 달해 사실상 지분 승계가 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

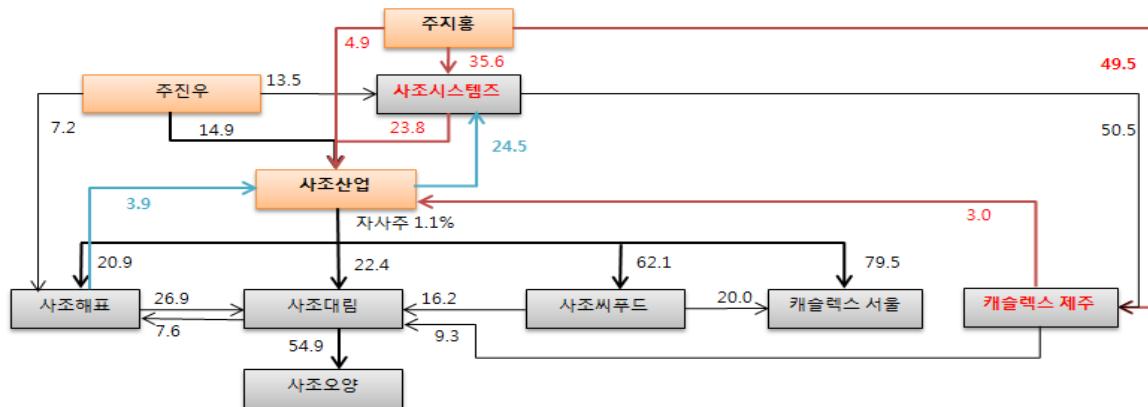
사조산업은 계열사간 갖은 지분 이동으로 인한 실적 추정의 어려움, 시장과의 소통 부족 등의 이유로 안정적인 사업구조에도 불구하고 주가가 저평가 상태에 있었다. 하지만 지분승계가 완료되었고, 회사도 배당금 지급 검토 등 주주친화정책을 적극 도입할 예정이라고 밝힘에 따라 밸류에이션 정상화가 기대된다. 참치어가 반등에 힘입어 3Q16 실적 또한 매출 1,887 억원(+9.1% yoy), 영업이익 164 억원(+16.2% yoy)으로 호조가 전망된다. 음식료 업종의 전반적 약세에도 불구하고 사조산업에 관심을 가져야 하는 이유이다.

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(자배주주) | 억원 | -43 | 217 | 191 | 259 | 369 | 406 |
| 영업이익률% | % | 1.8 | 4.4 | 3.8 | 6.9 | 7.2 | 7.3 |
| EBITDA% | % | 34 | 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 | 64 | 8.1 | 10.6 |
| 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

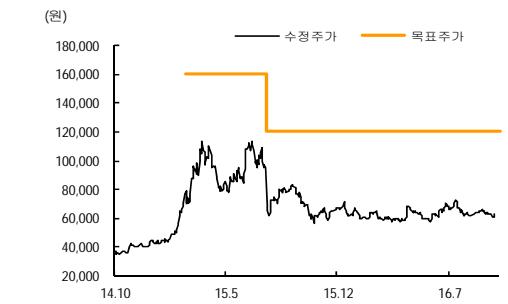
(단위: 억원 %)

| | 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 |
| 영입이익 | 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 |
| 영입이익률 | 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 |



(원)

수정 주가 목표주가

14.10 15.5 15.12 16.7

Compliance Notice

- 작성자(김승)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 증목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 31일 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 |
| 비자매주주지분 | 1,460 | 682 | 702 | 703 | 703 |
| 자본총계 | 4,304 | 3,778 | 4,027 | 4,368 | 4,746 |
| 부채와자본총계 | 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(순실) | 317 | 244 | 295 | 386 | 423 |
| 비현금성항목등 | 592 | 326 | 333 | 274 | 271 |
| 유형자산감가상각비 | 236 | 178 | 127 | 121 | 115 |
| 무형자산상각비 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 기타 | 190 | -45 | 51 | 30 | 35 |
| 운전자본감소(증가) | 171 | 16 | 755 | -133 | -133 |
| 매출채권및기타채권의 감소증가) | -364 | -272 | 140 | -20 | -23 |
| 재고자산감소(증가) | 240 | 125 | 136 | -45 | -51 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가감소) | 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 |
| 지배주주구속 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) | 흑자 | -12.1 | 35.4 | 42.5 | 101 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 8.1 | 6.4 | 8.1 | 10.6 | 10.5 |
| ROA | 2.4 | 2.3 | 3.0 | 3.7 | 3.9 |
| EBITDA/마진 | 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 |
| 순자금/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 |