

SK COMPANY Analysis



Analyst
박형우
hyungwoo@sk.com
02-3773-8889

Company Data

자본금	93 억원
발행주식수	1,860 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,972 억원
주요주주	
김재윤(외5)	55.60%
베어링자산운용(외2)	5.01%
외국인지분률	7.00%
배당수익률	5.66%

Stock Data

주가(16/11/29)	10,600 원
KOSDAQ	596.07 pt
52주 Beta	0.66
52주 최고가	12,550 원
52주 최저가	9,720 원
60일 평균 거래대금	6 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.8%	6.0%
6개월	4.9%	22.3%
12개월	-11.9%	3.1%

서원인텍 (093920/KQ | 매수(신규편입) | T.P 14,000 원(신규편입))

배당매력이 돋보이는 부품사

서원인텍의 2016년 실적은 커버튼의 변화와 방수부자재의 중요성이 부각되며 가파른 성장이 예상됐으나, 하반기 플래그십에서의 점유율 하락과 고객사의 보급형 스마트폰 감소로 성장률이 기대치를 하회했습니다. 하지만 정체된 스마트폰 산업 환경을 고려하면, 동사의 2016년 실적은 견조했습니다. 서원인텍은 우량한 재무구조와 안정적인 현금흐름을 바탕으로 2016년에도 높은 배당을 이어갈 것으로 전망합니다.

글로벌텔레콤의 손해배상청구 소송 공시

서원인텍은 11월 18일에 해외 고객사였던 글로벌텔레콤이 미화 2,000만 달러(약 235억 원) 규모의 손해배상 소송을 제기했다고 공시했다. 그러나 손해배상금 지급 가능성은 낮은 것으로 파악된다. 글로벌텔레콤은 동사가 Wimax 단말기 사업의 미국 진출을 위해 계약한 통신장비 유통회사다. 하지만 과거 3년 간 매출액이 미화 80만 달러에 불과했고, 서원인텍은 2016년 1월 계약해지를 통보했다. 이후 글로벌텔레콤은 계약위반 등을 이유로 손해배상청구 소송을 제기했으나, 재무상황이 어려워 과거 대금 지급에도 차질이 발생했던 회사임을 고려하면, 소송은 길어지지는 않을 것으로 예상된다.

1Q17부터 실적개선 전망

서원인텍의 2017년 실적은 매출액 4,138억 원 (YoY +9%), 영업이익 201억 원 (YoY +21%)으로 전망된다. 이와 같은 실적개선은 고객사의 신규 플래그십 향 부자재 공급이 1Q17부터 시작되고, 다수의 신제품 보급형 스마트폰이 2016년 12월부터 출시 예정이기 때문이다. 품질이슈로 중요성이 확대된 방수, 방열 제품의 채용이 중저가 스마트폰으로 확대될 경우 추가 수혜가 가능하다.

배당매력이 돋보이는 시기

서원인텍에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 14,000 원으로 커버리지를 재개한다. 서원인텍의 투자포인트는 ① 기대했던 높은 실적 성장이 포착되지는 않았지만 견조한 현금유입이 지속되고 있고, ② 고객사의 핵심 부품사라고 판단되며, ③ 현재주가와 2016년 예상 주당배당금(550 원) 감안 시, 배당수익률이 5.2%에 달하기 때문이다. 목표주가 14,000 원은 PER 10.5 배, 배당수익률 3.9%로 적정하다고 생각한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	3,580	3,939	3,696	3,807	4,138	4,490
yoy	%	49.7	10.0	-6.2	3.0	8.7	8.5
영업이익	억원	334	257	209	166	201	228
yoy	%	128.6	-23.0	-18.8	-20.7	21.2	13.5
EBITDA	억원	416	393	312	267	324	348
세전이익	억원	373	409	303	243	329	370
순이익(지배주주)	억원	268	309	247	204	249	280
영업이익률%	%	9.3	6.5	5.7	4.4	4.9	5.1
EBITDA%	%	11.6	10.0	8.5	7.0	7.8	7.8
순이익률	%	7.5	7.8	6.7	5.4	6.0	6.2
EPS	원	1,439	1,659	1,327	1,098	1,340	1,508
PER	배	9.7	6.7	8.7	9.7	7.9	7.0
PBR	배	2.2	1.5	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	5.9	4.0	5.1	5.2	4.3	3.9
ROE	%	25.1	23.7	16.5	12.7	14.7	15.4
순차입금	억원	-138	-482	-570	-584	-587	-620
부채비율	%	48.7	41.7	41.0	38.1	35.1	34.5

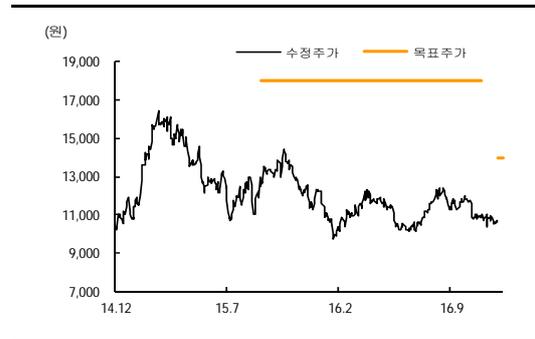
서원인택 배당수익률

분류 단위	순이익(지배주주) 억원	배당금 억원	배당성향 %	주당배당금 원	말일 주가 원	배당수익률 %
2009년	48	9.3	19.3%	50	5,220	0.96%
2010년	46	9.3	20.4%	50	3,870	1.29%
2011년	100	27.9	27.9%	150	3,340	4.49%
2012년	105	37.2	35.5%	200	9,490	2.11%
2013년	268	74.4	27.8%	400	14,000	2.86%
2014년	309	93.0	30.1%	500	11,050	4.52%
2015년	247	111.6	45.2%	600	11,600	5.17%
2016년	204	102.3	50.1%	550	10,600	5.19%

자료: Dataguide, Dart, SK 증권 추정

주: 2016년 배당금은 추정치, 주가는 2016년 11월 29일 종가 기준

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.11.30	매수	14,000원
	2016.10.31	Not Rated	
	2015.11.23	매수	18,000원
	2015.10.16	매수	18,000원
	2015.09.07	매수	18,000원
	2015.07.16	Not Rated	



Compliance Notice

- 작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용이 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 기관투자가 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 30일 기준)

매수	94.84%	중립	5.16%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,296	1,369	1,383	1,386	1,478
현금및현금성자산	380	505	548	512	525
매출채권및기타채권	432	311	355	377	424
재고자산	235	113	129	138	154
비유동자산	713	853	888	986	1,075
장기금융자산	163	240	193	193	193
유형자산	489	536	601	610	596
무형자산	9	10	9	8	7
자산총계	2,009	2,222	2,270	2,371	2,553
유동부채	591	625	576	565	603
단기금융부채	113	231	127	87	67
매입채무 및 기타채무	355	344	393	418	469
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	21	51	51	52
장기금융부채	0	21	50	50	50
장기매입채무 및 기타채무	0	0	1	1	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	591	646	627	616	655
지배주주지분	1,418	1,575	1,642	1,754	1,897
자본금	93	93	93	93	93
자본잉여금	105	105	105	105	105
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,205	1,359	1,452	1,589	1,758
비지배주주지분	0	1	2	2	2
자본총계	1,418	1,576	1,644	1,755	1,899
부채외자본총계	2,009	2,222	2,270	2,371	2,553

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	526	416	294	235	239
당기순이익(손실)	309	248	205	249	280
비현금성항목등	288	218	98	75	68
유형자산감가상각비	133	101	98	121	119
무형자산상각비	2	3	2	2	2
기타	74	64	-39	-108	-116
운전자본감소(증가)	34	83	51	-10	-21
매출채권및기타채권의 감소(증가)	31	129	-65	-23	-46
재고자산감소(증가)	-68	58	30	-8	-17
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	64	-22	80	25	51
기타	8	-82	6	-5	-9
법인세납부	-105	-132	-61	-79	-89
투자활동현금흐름	-234	-333	-39	-117	-92
금융자산감소(증가)	-182	-180	114	0	0
유형자산감소(증가)	-59	-154	-175	-130	-105
무형자산감소(증가)	-2	-3	-1	-1	-1
기타	9	4	22	14	14
재무활동현금흐름	-134	28	-187	-154	-134
단기금융부채증가(감소)	-56	86	-75	-40	-20
장기금융부채증가(감소)	0	38	38	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-74	-94	-112	-112	-112
기타	-4	-3	-4	-3	-2
현금의 증가(감소)	160	125	43	-36	13
기초현금	220	380	505	548	512
기말현금	380	505	548	512	525
FCF	376	185	30	134	166

자료 : 서원인택 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	3,939	3,696	3,807	4,138	4,490
매출원가	3,498	3,311	3,425	3,713	4,031
매출총이익	441	385	382	425	459
매출총이익률 (%)	11.2	10.4	10.0	10.3	10.2
판매비와관리비	184	176	216	224	231
영업이익	257	209	166	201	228
영업이익률 (%)	6.5	5.7	4.4	4.9	5.1
비영업손익	152	94	77	128	142
순금융비용	-4	-4	-10	-11	-11
외환관련손익	17	34	-20	9	15
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	409	303	243	329	370
세전계속사업이익률 (%)	10.4	8.2	6.4	7.9	8.2
계속사업법인세	100	55	38	80	90
계속사업이익	309	248	205	249	280
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	309	248	205	249	280
순이익률 (%)	7.8	6.7	5.4	6.0	6.2
지배주주	309	247	204	249	280
지배주주귀속 순이익률(%)	7.83	6.68	5.37	6.02	6.24
비지배주주	0	1	1	0	0
총포괄이익	306	251	180	223	255
지배주주	306	250	179	224	255
비지배주주	0	1	1	0	0
EBITDA	393	312	267	324	348

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	10.0	-6.2	3.0	8.7	8.5
영업이익	-23.0	-18.8	-20.7	21.2	13.5
세전계속사업이익	9.6	-26.0	-19.7	35.2	12.5
EBITDA	-5.6	-20.6	-14.6	21.5	7.6
EPS(계속사업)	15.2	-20.0	-17.2	22.0	12.5
수익성 (%)					
ROE	23.7	16.5	12.7	14.7	15.4
ROA	16.4	11.7	9.1	10.7	11.4
EBITDA마진	10.0	8.5	7.0	7.8	7.8
안정성 (%)					
유동비율	219.3	219.2	240.1	245.5	245.1
부채비율	41.7	41.0	38.1	35.1	34.5
순차입금/자기자본	-34.0	-36.2	-35.5	-33.5	-32.7
EBITDA/이자비용(배)	109.6	72.8	54.9	95.4	128.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,659	1,327	1,098	1,340	1,508
BPS	7,623	8,467	8,828	9,429	10,199
CFPS	2,388	1,882	1,641	2,001	2,156
주당 현금배당금	500	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	10.4	12.4	11.3	9.3	8.2
PER(최저)	5.4	8.1	8.9	7.3	6.5
PBR(최고)	2.3	1.9	1.4	1.3	1.2
PBR(최저)	1.2	1.3	1.1	1.0	1.0
PCR	4.6	6.2	6.5	5.3	4.9
EV/EBITDA(최고)	6.9	8.0	6.5	5.3	4.9
EV/EBITDA(최저)	3.0	4.6	4.6	3.8	3.4