

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

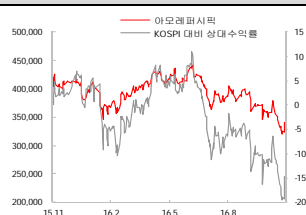
Company Data

자본금	345 억원
발행주식수	6,902 만주
자사주	4 만주
액면가	500 원
시가총액	189,113 억원
주요주주	
아모레퍼시픽그룹(외)	47.57%
국민연금공단	8.09%
외국인지분	36.60%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(16/11/29)	323,500 원
KOSPI	1978.13 pt
52주 Beta	0.94
52주 최고가	441,000 원
52주 최저가	321,000 원
60일 평균 거래대금	545 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.1%	-8.3%
6개월	-21.7%	-22.0%
12개월	-21.6%	-19.6%

아모레퍼시픽 (090430/KS | 매수(신규편입) | T.P 400,000 원(신규편입))

글로벌 경쟁력 강화 중

아모레퍼시픽에 대해 목표주가 400,000 원과 투자 의견 매수로 분석 시작. 사드 배치 문제로 인한 한중간 정치적 갈등이 발생, 중국인을 기초로 큰 성장을 했던 동사의 향후 실적에 대한 불확실성이 커짐. 당사는 이를 고려하더라도 최근의 주가하락은 과도하다는 판단. 최근 동사가 적극적으로 글로벌 면세점에 입점함으로써 글로벌 시장을 대상으로 한 마케팅 강화 효과가 있어 고객의 저변을 확대할 수 있을 것이기 때문.

목표주가 400,000 원과 투자 의견 매수로 분석 시작

아모레퍼시픽에 대해 목표주가 400,000 원과 투자 의견 매수로 분석을 시작한다. 목표주가 400,000 원은 시가총액 28 조원에 해당하는 것으로 2017 년 예상 지배주주순이익 8,458 억원 대비 P/E Multiple 33.0x 수준이다. 최근 한/중간 정치적 갈등으로 실적에 대한 불확실성이 커졌음에도 불구하고 여전히 높은 Valuation 을 부여할 수 있는 것은 최근 수년간 동사의 주력 브랜드와 제품의 경쟁력이 글로벌 시장에서 우위를 누릴 수 있을 만큼 강화되었기 때문이다. 동사가 처음으로 출시했던 '쿠션' 제품이 글로벌 표준이 된 것이 대표적인 사례라 할 수 있다. 또한 최고가 라인인 '설화수'는 '인삼' 성분을 기초로 한 제품이라는 명확한 성격을 보유하고 있어 중국인을 대상으로 한 시장에서 이를 대체할 제품이 없다.

한/중간 정치적 갈등에 따른 실적 불확실성 확대 vs 적극적인 글로벌 면세점 입점

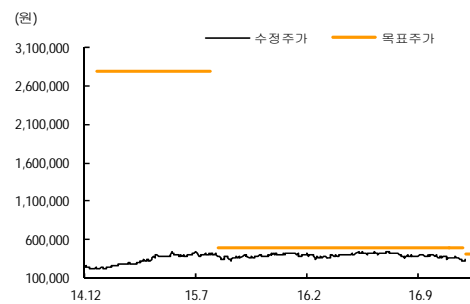
한반도 사드 배치 문제로 발생된 한/중간 정치적 갈등으로 동사의 실적에 불확실성이 커진 것은 사실이다. 최근 동사의 성장이 중국인 고객을 기반으로 하기 때문이다. 그러나 최근 동사가 해외 면세점에 적극적으로 진출한 것은 글로벌 시장에서 경쟁력을 높이는 요인이다. 한국뿐만 아니라 글로벌하게 면세점은 소비가 준비되어 있는 여행객들이 방문하는 곳으로, 글로벌 면세점에 입점되어 있는 것만으로도 마케팅 효과는 현저히 높아진다. 따라서 한국으로 직접 입국하는 중국인의 성장 둔화 혹은 중국내 마케팅 활동의 위축으로 인한 리스크를 글로벌 면세점을 통해 완화할 수 있을 전망이다. 당사는 현재 210 개의 해외 면세점 점포를 보유하고 있는데, 133 개의 국내 면세점 점포보다 많다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	31,004	38,740	47,666	58,003	68,444	78,711
yoy	%	8.8	25.0	23.0	21.7	18.0	15.0
영업이익	억원	3,698	5,638	7,729	8,999	10,961	12,919
yoy	%	1.2	52.4	37.1	16.4	21.8	17.9
EBITDA	억원	4,934	6,998	9,198	10,695	13,041	14,986
세전이익	억원	3,635	5,302	7,783	8,999	11,058	13,100
순이익(지배주주)	억원	2,680	3,791	5,775	6,876	8,458	10,023
영업이익률%	%	11.9	14.6	16.2	15.5	16.0	16.4
EBITDA%	%	15.9	18.1	19.3	18.4	19.1	19.0
순이익률	%	8.6	9.9	12.3	12.0	12.5	12.9
EPS	원	3,883	5,493	8,368	9,963	12,254	14,523
PER	배	25.8	40.4	49.5	34.3	27.9	23.5
PBR	배	2.7	5.4	8.6	6.1	5.1	4.3
EV/EBITDA	배	12.3	19.6	28.2	19.5	15.7	13.2
ROE	%	11.0	14.0	18.6	19.0	19.9	20.0
순차입금	억원	-2,744	-4,563	-7,631	-12,462	-16,351	-23,441
부채비율	%	32.5	33.9	31.8	30.7	27.6	25.7

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.11.30	매수	400,000원
2016.11.28	담당자 변경	
2016.08.01	매수	490,000원
2016.06.07	매수	490,000원
2016.05.03	매수	490,000원
2016.02.03	매수	490,000원
2015.11.02	매수	490,000원
2015.08.13	매수	490,000원
2015.07.30	담당자 변경	
2014.12.26	매수	2,800,000원



Compliance Notice

- 작성자(손윤경)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 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 (2016 년 11 월 30 일 기준)

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

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	14,273	18,332	23,908	29,308	37,884
현금및현금성자산	3,426	6,872	9,704	13,593	20,683
매출채권및기타채권	2,283	3,173	3,808	4,493	5,167
재고자산	3,049	3,239	3,887	4,587	5,275
비유동자산	24,273	26,099	27,353	29,720	30,904
장기금융자산	454	493	388	388	388
유형자산	17,436	18,706	20,192	21,111	21,044
무형자산	1,742	2,116	2,341	2,776	3,212
자산총계	38,546	44,431	51,261	59,028	68,789
유동부채	6,511	8,719	10,088	10,044	10,607
단기금융부채	338	1,180	1,041	1,041	1,041
매입채무 및 기타채무	3,673	3,827	4,592	4,107	3,936
단기충당부채	53	75	90	106	121
비유동부채	3,251	1,989	1,959	2,708	3,454
장기금융부채	1,461	514	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	25	38	44	49
부채총계	9,763	10,708	12,047	12,752	14,062
지배주주지분	28,587	33,456	38,900	45,911	54,299
자본금	345	345	345	345	345
자본잉여금	7,205	7,205	7,205	7,205	7,205
기타자본구성요소	-195	-184	-184	-184	-184
자기주식	-14	-14	-14	-14	-14
이익잉여금	21,364	26,231	32,149	39,660	48,548
비지배주주지분	196	267	314	365	429
자본총계	28,783	33,723	39,214	46,276	54,727
부채외자본총계	38,546	44,431	51,261	59,028	68,789

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	5,781	6,169	7,886	7,992	10,299
당기순이익(손실)	3,851	5,848	6,954	8,546	10,124
비현금성항목등	3,159	3,706	3,923	4,495	4,862
유형자산감가상각비	1,361	1,469	1,696	2,080	2,067
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	468	442	2,037	193	193
운전자본감소(증가)	-3	-1,673	-405	-2,537	-1,711
매출채권및기타채권의 감소(증가)	73	-924	-16	-685	-674
재고자산감소(증가)	-152	-191	-189	-700	-688
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	314	18	1,570	-486	-171
기타	-238	-577	-1,770	-666	-178
법인세납부	-1,226	-1,712	-2,586	-2,512	-2,976
투자활동현금흐름	-4,801	-2,033	-3,687	-3,145	-2,061
금융자산감소(증가)	-1,531	503	-1,412	0	0
유형자산감소(증가)	-2,630	-2,136	-3,826	-3,000	-2,000
무형자산감소(증가)	-546	-607	-436	-436	-436
기타	-94	207	1,987	291	375
재무활동현금흐름	-489	-725	-1,320	-959	-1,148
단기금융부채증가(감소)	-28	-68	-362	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-455	-627	-932	-946	-1,136
기타	-5	-30	-12	-12	-12
현금의 증가(감소)	485	3,446	2,833	3,889	7,090
기초현금	2,940	3,426	6,872	9,704	13,593
기말현금	3,426	6,872	9,704	13,593	20,683
FCF	3,024	4,518	4,095	4,579	7,905

자료 : 아모레퍼시픽 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	38,740	47,666	58,003	68,444	78,711
매출원가	10,282	11,694	14,237	16,594	18,847
매출총이익	28,458	35,972	43,767	51,850	59,864
매출총이익률 (%)	73.5	75.5	75.5	75.8	76.1
판매비와관리비	22,821	28,243	34,768	40,889	46,944
영업이익	5,638	7,729	8,999	10,961	12,919
영업이익률 (%)	14.6	16.2	15.5	16.0	16.4
비영업손익	-335	54	0	97	181
순금융비용	-111	-125	-181	-279	-362
외환관련손익	12	-48	11	11	11
관계기업투자등 관련손익	2	0	1	0	0
세전계속사업이익	5,302	7,783	8,999	11,058	13,100
세전계속사업이익률 (%)	13.7	16.3	15.5	16.2	16.6
계속사업법인세	1,451	1,935	2,044	2,512	2,976
계속사업이익	3,851	5,848	6,954	8,546	10,124
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3,851	5,848	6,954	8,546	10,124
순이익률 (%)	9.9	12.3	12.0	12.5	12.9
지배주주	3,791	5,775	6,876	8,458	10,023
지배주주귀속 순이익률(%)	9.79	12.12	11.85	12.36	12.73
비지배주주	60	73	78	88	101
총포괄이익	3,733	5,557	6,417	8,008	9,587
지배주주	3,669	5,479	6,376	7,958	9,523
비지배주주	65	78	41	51	64
EBITDA	6,998	9,198	10,695	13,041	14,986

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	25.0	23.0	21.7	18.0	15.0
영업이익	52.4	37.1	16.4	21.8	17.9
세전계속사업이익	45.9	46.8	15.6	22.9	18.5
EBITDA	41.8	31.4	16.3	21.9	14.9
EPS(계속사업)	41.5	52.3	19.1	23.0	18.5
수익성 (%)					
ROE	14.0	18.6	19.0	19.9	20.0
ROA	10.6	14.1	14.5	15.5	15.8
EBITDA마진	18.1	19.3	18.4	19.1	19.0
안정성 (%)					
유동비율	219.2	210.3	237.0	291.8	357.2
부채비율	33.9	31.8	30.7	27.6	25.7
순차입금/자기자본	-15.9	-22.6	-31.8	-35.3	-42.8
EBITDA/이자비용(배)	270.0	299.9	540.7	1,073.1	1,233.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,493	8,368	9,963	12,254	14,523
BPS	41,421	48,475	56,364	66,522	78,675
CFPS	7,464	10,496	12,421	15,269	17,517
주당 현금배당금	9,000	1,350	1,620	1,944	2,333
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	45.5	53.2	44.3	36.0	30.4
PER(최저)	17.7	25.6	32.2	26.2	22.1
PBR(최고)	6.0	9.2	7.8	6.6	5.6
PBR(최저)	2.4	4.4	5.7	4.8	4.1
PCR	29.8	39.5	27.5	22.4	19.5
EV/EBITDA(최고)	22.0	30.0	25.5	20.6	17.5
EV/EBITDA(최저)	8.2	14.1	18.3	14.7	12.3