

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**이지훈/나승두(RA)**  
sa75you@sk.com  
02-3773-8880

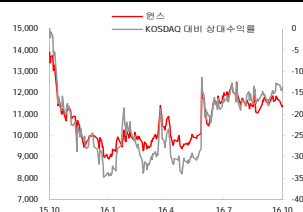
## Company Data

자본금	57 억원
발행주식수	1,131 만주
자사주	43 만주
액면가	500 원
시가총액	1,289 억원
주요주주	
(주)금융통신(외9)	31.64%
Allianz Global(외3)	6.28%
외국인지분률	10.00%
배당수익률	2.10%

## Stock Data

주가(16/10/24)	11,650 원
KOSDAQ	647.88 pt
52주 Beta	0.54
52주 최고가	13,750 원
52주 최저가	8,900 원
60일 평균 거래대금	11 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.7%	2.3%
6개월	8.6%	16.9%
12개월	-18.0%	-13.6%

원스 (136540/KQ | Not Rated)

## 외형성장 + 수익성 개선 + 배당

네트워크 보안과 관련된 종합 솔루션을 제공하는 기업이다. 공공기관 및 통신/금융 기업이 매출의 대부분을 차지하고 있다. 2012 년을 정점으로 이익규모는 매년 변화가 있었지만 DPS 는 과거 5 년간 2 배 상승(120 원 → 240 원)했다. 올해는 정보보호산업 진흥법의 영향과 신제품 출시 등으로 인해 '외형성장+수익성 개선'이 예상되는 만큼 배당에 대한 기대도 함께 높아질 것으로 판단한다.

## 네트워크 보안 솔루션 전문 기업

네트워크 보안과 관련된 종합 솔루션을 제공하는 기업이다. 지난해 매출은 IPS, DDX 등 네트워크 보안 제품/서비스 64.4%, 보안 SI 30.2%, 수출 5.3%로 구성되어 있다. 대학, 의료기관을 포함한 공공기관의 매출 비중이 61%, 통신/금융/민간기업 33.5%로 국내 공공기관들이 주요 거래처이다.

## 외형성장 + 수익성 개선

지난해 제정된 정보보호산업 진흥법은 공공기관의 투자 확대, 정보보호 제품 및 서비스에 대한 적정 대가 지불을 주요 골자로 하고 있어, 공공기관의 매출 비중이 높은 동사의 수혜가 예상된다. 연말에 주로 정보보호 예산이 집행되는 공공기관의 특성 상 하반기 실적이 기대되는 이유다. 또 고부가가치 제품인 통합 네트워크 보안 장비 '스나이퍼 ONE 40G'가 국내외에 출시됨에 따라 수익성 개선이 이루어질 전망이다.

## 이익 감소에도 DPS 는 상승

과거 5 년간 동사의 DPS 는 꾸준히 상승했다. 2011 년 기업분할 직후 주당 120 원이었던 배당금은 지난해 240 원까지 증가했다. 2012 년을 정점으로 이익규모는 매년 변화가 있었지만 DPS 는 2 배 상승한 것이다. 현재 배당수익률(21 일 종가 기준)은 2.1%이다. 올해는 외형성장과 함께 수익성 개선이 예상되는 만큼 배당에 대한 기대도 함께 높아질 것으로 판단한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2011	2012	2013	2014	2015
매출액	억원	418	622	724	688	649
yoy	%		48.9	16.4	-5.0	-5.7
영업이익	억원	80	162	124	63	80
yoy	%		103.5	-23.3	-49.6	27.9
EBITDA	억원	89	175	143	85	104
세전이익	억원	73	150	150	72	126
순이익(지배주주)	억원	61	126	128	64	102
영업이익률%	%	19.1	26.0	17.2	9.1	12.4
EBITDA%	%	21.3	28.1	19.7	12.4	16.1
순이익률	%	14.7	20.3	17.7	9.2	15.8
EPS	원	622	1,223	1,169	562	906
PER	배	9.7	11.0	14.9	15.2	11.0
PBR	배	1.5	2.6	2.9	1.3	1.4
EV/EBITDA	배	4.7	6.4	11.7	6.9	7.3
ROE	%		27.5	21.3	9.0	13.3
순차입금	억원	-176	-297	-296	-374	-368
부채비율	%	17.8	22.9	24.5	27.6	27.0

## 국내 정보보호산업 시장 전망

(단위: 억원, %)

구분	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	CAGR (14~20)
정보안전제품	13,351	14,900	16,883	19,409	22,465	26,054	30,178	14.56
정보안전서비스	4,007	4,384	4,894	5,537	6,320	7,238	8,291	12.88
합계	17,359	19,284	21,776	24,946	28,785	33,293	38,469	14.18

자료: 한국지식정보보안산업협회, WINS, SK 증권

## 과거 3년간 매출 구성 추이

(단위: 억원)

		2013년	2014년	2015년
공공	공공사업수주, 조달	346	440	385
통신	통신3사 및 ISP	95	61	80
금융	제1,2금융기관, 증권사	55	53	50
대학/의료	주요대학, 병원, 연구소	26	19	11
기업체	그룹사, 소셜커머스, 일반기업	89	81	88
수출	일본, 동남아, 중동	113	35	35
	합계	724	688	649

자료: WINS, SK 증권

## 투자의견변경

## 일시

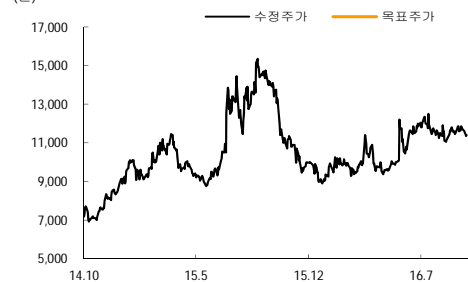
## 투자의견

## 목표주가

2016.10.25  
2016.06.04

Not Rated  
Not Rated

(원)



## Compliance Notice

- 작성자(이지훈)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 (2016년 10월 25일 기준)

매수	95.95%	중립	4.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2011	2012	2013	2014	2015
<b>유동자산</b>	335	465	585	673	719
현금및현금성자산	25	60	57	71	41
매출채권및기타채권	120	113	215	227	216
재고자산	36	50	63	64	110
<b>비유동자산</b>	126	184	258	263	302
장기금융자산	3	2	1	2	34
유형자산	92	139	133	136	130
무형자산	7	6	10	8	6
<b>자산총계</b>	460	649	843	936	1,021
<b>유동부채</b>	69	121	166	202	216
단기금융부채				0	20
매입채무 및 기타채무	46	79	128	152	121
단기충당부채		4	3	3	4
<b>비유동부채</b>			1	1	1
장기금융부채				0	0
장기매입채무 및 기타채무				0	0
장기충당부채				0	0
<b>부채총계</b>	69	121	166	202	217
<b>지배주주지분</b>	391	528	677	733	804
자본금	49	53	57	57	57
자본잉여금	274	315	356	356	356
기타자본구성요소	11	-16	-20	-20	-21
자기주식	0	-20	-20	-20	-22
이익잉여금	61	176	283	325	405
비지배주주지분				0	0
<b>자본총계</b>	391	528	677	733	804
<b>부채외자본총계</b>	460	649	843	936	1,021

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2011	2012	2013	2014	2015
<b>영업활동현금흐름</b>	125	181	52	84	14
당기순이익(손실)	61	126	128	64	102
비현금성항목등	33	51	21	30	10
유형자산감가상각비	9	11	17	20	21
무형자산상각비	1	2	2	3	3
기타	24	38	3	2	-31
운전자본감소(증가)	30	17	-73	2	-83
매출채권및기타채권의 감소(증가)	10	7	-102	-23	12
재고자산감소(증가)	1	-27	-20	-15	-63
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	11	33	49	24	-31
기타	29	18	-204	16	-2
법인세납부	-4	-17	-30	-12	-15
<b>투자활동현금흐름</b>	-69	-152	-75	-49	-39
금융자산감소(증가)	-41	-84	13	-44	-52
유형자산감소(증가)	-14	-56	-18	-17	-13
무형자산감소(증가)	-5	-3	-7	-1	-1
기타	6	6	7	13	26
<b>재무활동현금흐름</b>	-62	5	21	-22	-5
단기금융부채증가(감소)				0	0
장기금융부채증가(감소)	-62			0	0
자본의증가(감소)		37	41	0	-2
배당금의 지급	0	12	21	-22	-22
기타				0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-6	35	-2	14	-30
기초현금	31	25	60	57	71
기말현금	25	60	57	71	41
FCF	-126	130	33	76	24

자료 : 원스, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2011	2012	2013	2014	2015
<b>매출액</b>	418	622	724	688	649
<b>매출원가</b>	211	300	420	426	376
<b>매출총이익</b>	207	322	304	262	273
매출총이익률 (%)	49.5	51.8	42.0	38.0	42.0
<b>판매비와관리비</b>	127	160	180	199	192
영업이익	80	162	124	63	80
영업이익률 (%)	19.1	26.0	17.2	9.1	12.4
<b>비영업손익</b>	-6	-12	26	10	46
<b>순금융비용</b>	-3	-4	-5	-4	-5
외환관련손익	1	-7	6	3	2
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-2	-3	2	0	1
세전계속사업이익	73	150	150	72	126
세전계속사업이익률 (%)	17.5	24.0	20.7	10.5	19.4
계속사업법인세	12	23	22	9	24
<b>계속사업이익</b>	61	126	128	64	102
중단사업이익				0	0
*법인세효과				0	0
당기순이익	61	126	128	64	102
<b>순이익률 (%)</b>	14.7	20.3	17.7	9.2	15.8
<b>지배주주</b>	61	126	128	64	102
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	14.65	20.26	17.72	9.24	15.79
<b>비지배주주</b>				0	0
<b>총포괄이익</b>	57	132	129	78	94
<b>지배주주</b>	57	132	129	78	94
<b>비지배주주</b>				0	0
<b>EBITDA</b>	89	175	143	85	104

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2011	2012	2013	2014	2015
<b>성장성 (%)</b>					
매출액		48.9	16.4	-5.0	-5.7
영업이익		103.5	-23.3	-49.6	27.9
세전계속사업이익		104.3	0.2	-51.7	73.9
EBITDA		96.5	-18.4	-40.1	22.0
EPS(계속사업)		96.4	-4.4	-51.9	61.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE		27.5	21.3	9.0	13.3
ROA		22.7	17.2	7.2	10.5
EBITDA마진	21.3	28.1	19.7	12.4	16.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	482.2	384.7	353.8	333.1	332.4
부채비율	17.8	22.9	24.5	27.6	27.0
순차입금/자기자본	-45.1	-56.2	-43.7	-51.0	-45.8
EBITDA/이자비용(배)	46.8			0.0	277.2
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	622	1,223	1,169	562	906
BPS	3,974	5,194	6,166	6,484	7,113
CFPS	717	1,346	1,336	763	1,118
주당 현금배당금	120	200	200	200	240
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	10.7	11.4	19.4	30.1	17.0
PER(최저)	6.1	5.1	11.3	12.3	9.7
PBR(최고)	1.7	2.7	3.7	2.6	2.2
PBR(최저)	1.0	1.2	2.2	1.1	1.2
PCR	8.4	10.0	13.0	11.2	8.9
EV/EBITDA(최고)	5.4	6.6	14.9	18.0	13.1
EV/EBITDA(최저)	2.2	1.8	7.7	4.8	6.0