

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김승

seungeee@sk.com  
02-3773-8919**Company Data**

자본금	40 억원
발행주식수	752 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,374 억원
주요주주	
서태선(외3)	65.58%
삼화왕관(주)	5.01%
외국인지분률	8.40%
배당수익률	3.50%

**Stock Data**

주가(16/11/28)	31,550 원
KOSDAQ	593.05 pt
52주 Beta	0.25
52주 최고가	34,750 원
52주 최저가	30,400 원
60일 평균 거래대금	1 억원

**주가 및 상대수익률**

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.5%	7.4%
6개월	-6.1%	9.5%
12개월	-7.6%	8.1%

**진로발효 (018120/KQ | 매수(유지) | T.P 41,000 원(유지))****3Q 보다 나은 4Q 기대**

3분기 설비 수선으로 인한 생산 차질로 매출 및 영업이익은 전년 동기대비 다소 부진했다. 하지만 주정업의 특성상 3분기 생산차질(30~40 억원)은 4분기에 추가 매출이 가능할 것으로 예상된다. 3Q 추가매출 및 성수기 효과로 4Q는 실적 호조가 전망되며, 소주사들의 경쟁 격화에 따른 샘플, 시음비용 증기기에 따라 2017년 주정시장의 간접 수혜도 예상된다.

**3Q16, 일시적 실적 부진**

3Q16 별도기준 실적은 매출 170 억원(-15.3% yoy), 영업이익 39 억원(-8.5% yoy)으로 컨센서스(매출 214 억원, OP 47 억원)을 하회하며 다소 부진했다. 올 여름 무더위의 영향으로 3Q 주정 출하량이 75,044kl로 yoy 2.6% 감소했고, 3분기중 설비 수선으로 인한 생산 차질도 매출 감소에 큰 영향을 미쳤다. 영업이익 또한 매출 감소 및 국산원재료 투입 증가의 영향으로 yoy 감소했다.

**4Q 이후 실적 회복 전망**

3Q 매출 감소의 상당부분은 설비 수선으로 인한 생산 차질에 기인한다. 하지만 이는 일시적 부진이며, 4Q에는 3Q 판매량 감소분까지 추가 매출이 가능할 것으로 전망된다. 주정업은 업체간 판매경쟁 없이 대한주정판매 지분율에 따라 M/S가 결정된다. 3Q16 매출은 170 억원이며 매출이 yoy 30 억원 감소했다. 주정시장 M/S가 변하지 않으므로 3Q 생산차질로 감소한 매출 30~40 억원은 4분기에 대부분 반영될 것이다. 4Q16은 매출 256 억원(+11.2% yoy), 영업이익 46 억원(+28.5% yoy)의 호실적이 예상된다.

**내년 소주시장 경쟁 격화, 주정시장 간접수혜**

소주회사들의 연이은 설비 증설 및 수도권/지방 소주시장 진출 확대로 내년 소주 시장 경쟁은 더욱 치열해질 것으로 전망된다. 소주회사들이 연이어 신제품을 출시하고 있어 소주사들의 판촉비 증가는 내년에도 지속될 것으로 예상된다. 소주사들의 판촉비 중 30~40%는 샘플, 시음행사 비용이며, 이는 곧 주정매출 증가와 연결된다. 소주시장 경쟁 격화에 따른 주정시장의 간접 수혜가 예상된다.

**영업실적 및 투자지표**

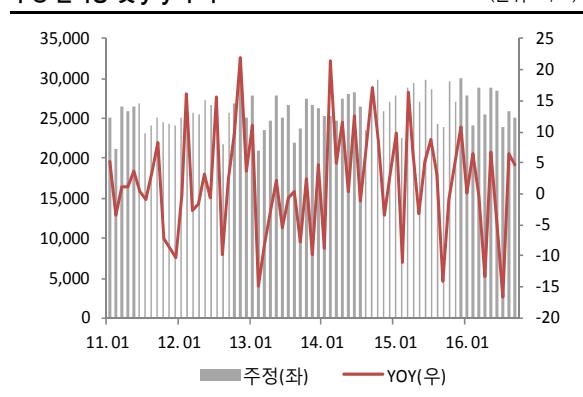
구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	816	857	887	875	910	955
yoym	%	1.3	5.0	3.4	-1.3	4.0	5.0
영업이익	억원	183	194	217	211	227	251
yoym	%	41.7	5.9	11.5	-2.6	7.6	10.6
EBITDA	억원	197	209	231	225	240	263
세전이익	억원	186	206	231	226	241	266
순이익(자배주주)	억원	141	163	176	176	187	207
영업이익률%	%	22.5	22.7	24.4	24.1	25.0	26.3
EBITDA%	%	24.2	24.3	26.0	25.7	26.4	27.5
순이익률	%	17.3	19.0	19.8	20.1	20.5	21.6
EPS	원	1,876	2,164	2,336	2,337	2,480	2,746
PER	배	11.7	13.6	14.6	13.5	12.7	11.5
PBR	배	3.0	3.5	3.5	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	배	8.2	9.9	9.7	8.7	7.8	6.7
ROE	%	26.8	27.1	254	22.3	21.2	20.9
순차입금	억원	-44	-177	-344	-422	-525	-644
부채비율	%	17.7	21.8	23.6	17.6	16.2	14.9

## 분기별 실적 추이

	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	200	231	217	232	170	-15.3	-26.9	214	214	-20.7
영업이익	43	35	53	73	39	-8.5	-46.2	47	47	-16.5
세전이익	46	40	56	75	41	-10.2	-45.4	49	49	-16.1
순이익	36	26	44	59	32	-10.9	-45.5	37	37	-13.7
영업이익률	21.4	15.4	24.6	31.4	23.1	1.7	-8.3	22.1	22.0	1.1
세전이익률	22.9	17.2	26.0	32.4	24.2	14	-8.2	23.1	22.9	1.3
순이익률	17.9	11.3	20.3	25.2	18.8	0.9	-6.4	17.5	17.3	1.5

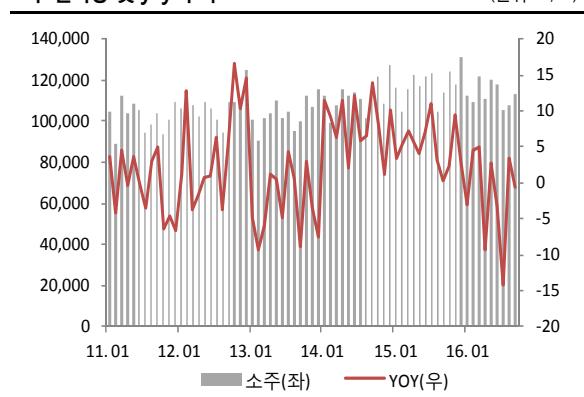
자료: SK 증권 FN 가이드

## 주정 출하량 및 yoy 추이



자료 : 통계청

## 소주 출하량 및 yoy 추이



자료 : 통계청

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.11.30	매수	41,000원
	2016.06.20	매수	41,000원
	2015.12.04	매수	41,000원
	2015.12.01	Not Rated	

### 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 11월 30일 기준)

매수	94.87%	중립	5.13%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	538	680	748	863	998
현금및현금성자산	31	43	85	187	306
매출채권및기타채권	201	195	217	225	236
재고자산	97	61	68	71	74
<b>비유동자산</b>	243	238	229	218	207
장기금융자산	31	35	35	35	35
유형자산	169	162	150	137	126
무형자산	31	31	31	31	31
<b>자산총계</b>	781	919	977	1,081	1,205
<b>유동부채</b>	111	152	121	125	131
단기금융부채	55	55	13	13	13
매입채무 및 기타채무	14	42	47	48	51
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	29	23	25	25	25
장기금융부채	4	4	4	4	4
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	140	176	146	150	156
<b>지배주주지분</b>	642	743	831	930	1,049
자본금	40	40	40	40	40
자본잉여금	1	1	1	1	1
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	601	703	793	897	1,021
비자본주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	642	743	831	930	1,049
<b>부채와자본총계</b>	781	919	977	1,081	1,205

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	217	248	159	178	193
당기순이익(순실)	163	176	176	187	207
비현금성항목등	59	71	52	53	56
유형자산감가상각비	14	14	14	13	11
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	1	-1	-7	-6	-6
운전자본감소(증가)	36	47	-11	-8	-10
매출채권및기타채권의 감소증가)	-9	6	-22	-9	-11
재고자산감소(증가)	39	36	-7	-3	-4
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	1	28	4	2	2
기타	5	-22	13	2	2
법인세납부	-40	-46	-58	-54	-60
<b>투자활동현금흐름</b>	-138	-160	9	8	9
금융자산감소(증가)	-128	-159	0	0	0
유형자산감소(증가)	-5	-7	-2	0	0
무형자산감소(증가)	-6	0	0	0	0
기타	1	6	11	8	9
<b>재무활동현금흐름</b>	-51	-76	-126	-83	-83
단기금융부채증가(감소)	25	0	-43	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-75	-75	-83	-83	-83
기타	-1	-1	-1	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	28	12	41	103	119
<b>기초현금</b>	3	31	43	85	187
<b>기말현금</b>	31	43	85	187	306
<b>FCF</b>	196	238	157	181	196

자료 : 진로발효, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	857	887	875	910	955
<b>매출원가</b>	645	649	643	662	683
<b>매출총이익</b>	212	238	232	248	272
매출총이익률 (%)	24.7	26.8	26.5	27.3	28.5
<b>판매비와관리비</b>	18	21	21	21	21
영업이익	194	217	211	227	251
영업이익률 (%)	22.7	24.4	24.1	25.0	26.3
비영업손익	12	15	15	14	15
<b>순금융비용</b>	-3	-6	-7	-7	-9
외환관련손익	-1	1	1	1	1
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	-2	0	0	0
세전계속사업이익	206	231	226	241	266
세전계속사업이익률 (%)	24.1	26.1	25.8	26.4	27.9
계속사업법인세	44	56	50	54	60
<b>계속사업이익</b>	163	176	176	187	207
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	163	176	176	187	207
순이익률 (%)	19.0	19.8	20.1	20.5	21.6
지배주주	163	176	176	187	207
<b>지배주주구속 순이익률(%)</b>	19	19.83	20.1	20.51	21.64
<b>비자주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	157	177	171	182	202
<b>지배주주</b>	157	177	171	182	202
<b>비자주주</b>	0	0	0	0	0
EBITDA	209	231	225	240	263

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	5.0	3.4	-1.3	4.0	5.0
영업이익	5.9	11.5	-2.6	7.6	10.6
세전계속사업이익	11.1	12.1	-2.4	6.4	10.7
EBITDA	5.8	10.6	-2.4	6.5	9.5
EPS(계속사업)	15.4	8.0	0.1	6.1	10.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	27.1	25.4	22.3	21.2	20.9
ROA	22.6	20.7	18.6	18.1	18.1
EBITDA마진	24.3	26.0	25.7	26.4	27.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	486.2	447.4	617.3	687.8	761.7
부채비율	21.8	23.6	17.6	16.2	14.9
순차입금/자기자본	-27.6	-46.3	-50.8	-56.4	-61.4
EBITDA/이자비용(배)	303.4	579.8	760.0	2,733.5	2,992.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,164	2,336	2,337	2,480	2,746
BPS	8,528	9,875	11,047	12,362	13,943
CFPS	2,354	2,524	2,525	2,652	2,900
주당 현금배당금	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	15.4	21.7	14.7	13.9	12.6
PER(최저)	9.1	11.7	13.0	12.3	11.1
PBR(최고)	3.9	5.1	3.1	2.8	2.5
PBR(최저)	2.3	2.8	2.8	2.5	2.2
PCR	12.5	13.5	12.5	11.9	10.9
EV/EBITDA(최고)	112	151	9.7	8.7	7.5
EV/EBITDA(최저)	6.3	7.5	8.4	7.4	6.3