

SK COMPANY Analysis



Analyst

김승

seungeee@sk.com

02-3773-8919

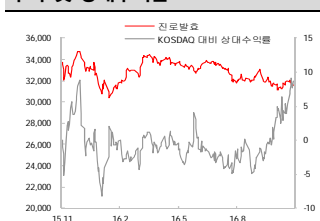
Company Data

| | |
|---------|----------|
| 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

3 분기 설비 수선으로 인한 생산 차질로 매출 및 영업이익은 전년 동기대비 다소 부진했다. 하지만 주정업의 특성상 3 분기 생산차질(30~40 억원)은 4 분기에 추가 매출이 가능할 것으로 예상된다. 3Q 추가매출 및 성수기 효과로 4Q 는 실적 호조가 전망되며, 소주사들의 경쟁 격화에 따른 샘플, 시음비용 증가에 따라 2017 년 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 75,044kl 로 yoy 2.6% 감소했고, 3 분기중 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, 4Q 에는 3Q 판매량 감소분까지 추가 매출이 가능할 것으로 전망된다. 주정업은 업체간 판매경쟁 없이 대한주정판매 지분율에 따라 M/S 가 결정된다. 3Q16 매출은 170 억원이며 매출이 yoy 30 억원 감소했다. 주정시장 M/S 가 변하지 않으므로 3Q 생산차질로 감소한 매출 30~40 억원은 4 분기에 대부분 반영될 것이다. 4Q16 은 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 |
| yoy | % | 13 | 5.0 | 3.4 | -1.3 | 4.0 | 5.0 |
| 영업이익 | 억원 | 183 | 194 | 217 | 211 | 227 | 251 |
| yoy | % | 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(지배주주) | 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 | 25.4 | 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

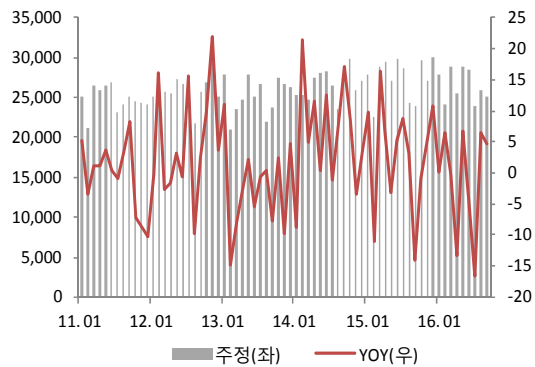
(단위: 억원, %)

| | 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 | 1.4 | -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

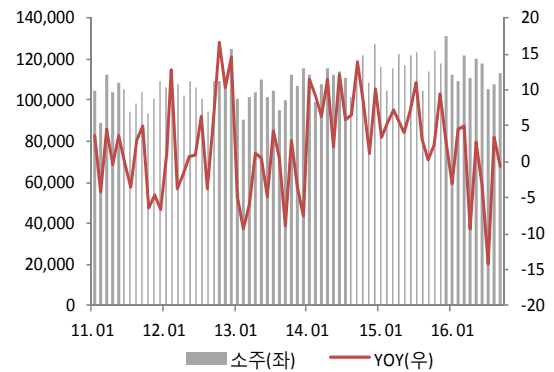
(단위: kt, %)



자료: 통계청

소주 출하량 및 yoy 추이

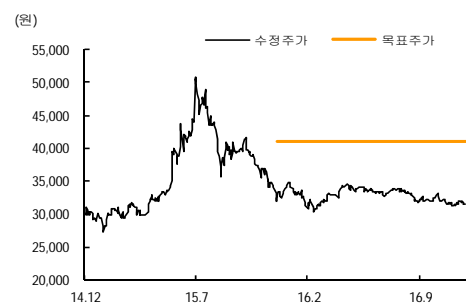
(단위: kt, %)



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 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 (2016 년 11 월 30 일 기준)

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

대차대조표

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 538 | 680 | 748 | 863 | 998 |
| 현금및현금성자산 | 31 | 43 | 85 | 187 | 306 |
| 매출채권및기타채권 | 201 | 195 | 217 | 225 | 236 |
| 재고자산 | 97 | 61 | 68 | 71 | 74 |
| 비유동자산 | 243 | 238 | 229 | 218 | 207 |
| 장기금융자산 | 31 | 35 | 35 | 35 | 35 |
| 유형자산 | 169 | 162 | 150 | 137 | 126 |
| 무형자산 | 31 | 31 | 31 | 31 | 31 |
| 자산총계 | 781 | 919 | 977 | 1,081 | 1,205 |
| 유동부채 | 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 |
| 비유동부채 | 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 |
| 부채총계 | 140 | 176 | 146 | 150 | 156 |
| 지배주주지분 | 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 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 642 | 743 | 831 | 930 | 1,049 |
| 부채외자본총계 | 781 | 919 | 977 | 1,081 | 1,205 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 217 | 248 | 159 | 178 | 193 |
| 당기순이익(손실) | 163 | 176 | 176 | 187 | 207 |
| 비현금성항목등 | 59 | 71 | 52 | 53 | 56 |
| 유형자산감가상각비 | 14 | 14 | 14 | 13 | 11 |
| 무형자산감가상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 1 | -1 | -7 | -6 | -6 |
| 운전자본감소(증가) | 36 | 47 | -11 | -8 | -10 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | -9 | 6 | -22 | -9 | -11 |
| 재고자산감소(증가) | 39 | 36 | -7 | -3 | -4 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 1 | 28 | 4 | 2 | 2 |
| 기타 | 5 | -22 | 13 | 2 | 2 |
| 법인세납부 | -40 | -46 | -58 | -54 | -60 |
| 투자활동현금흐름 | -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 |
| 재무활동현금흐름 | -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 |
| 현금의 증가(감소) | 28 | 12 | 41 | 103 | 119 |
| 기초현금 | 3 | 31 | 43 | 85 | 187 |
| 기말현금 | 31 | 43 | 85 | 187 | 306 |
| FCF | 196 | 238 | 157 | 181 | 196 |

자료 : 진로발효, SK증권 추정

손익계산서

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 857 | 887 | 875 | 910 | 955 |
| 매출원가 | 645 | 649 | 643 | 662 | 683 |
| 매출총이익 | 212 | 238 | 232 | 248 | 272 |
| 매출총이익률 (%) | 24.7 | 26.8 | 26.5 | 27.3 | 28.5 |
| 판매비와관리비 | 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 |
| 순금융비용 | -3 | -6 | -7 | -7 | -9 |
| 외환관련손익 | -1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 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 |
| 계속사업이익 | 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 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 19 | 19.83 | 20.1 | 20.51 | 21.64 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 157 | 177 | 171 | 182 | 202 |
| 지배주주 | 157 | 177 | 171 | 182 | 202 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 209 | 231 | 225 | 240 | 263 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------------------|-------|-------|--------|---------|---------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 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 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| 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 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 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 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| 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 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| 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) | 11.2 | 15.1 | 9.7 | 8.7 | 7.5 |
| EV/EBITDA(최저) | 6.3 | 7.5 | 8.4 | 7.4 | 6.3 |