

창해에탄올(004650/KQ)

주정업계 1 위 도약 준비

매수(유지)

T.P 40,000 원(유지)

Analyst

김승

seungeee@sk.com

02-3773-8919

Company Data

자본금	39 억원
발행주식수	844 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,874 억원
주요주주	
임성우(외12)	22.70%
삼성자산운용	8.81%
외국인지분률	3.30%
배당수익률	2.10%

Stock Data

주가(16/03/22)	23,850 원
KOSDAQ	691.51 pt
52주 Beta	1.48
52주 최고가	42,200 원
52주 최저가	20,300 원
60일 평균 거래대금	23 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	12.8%	6.0%
6개월	-21.6%	-21.3%
12개월	-25.2%	-30.8%

1Q16 실적은 매출은 8.2% 성장이 예상되나 이익은 원화약세 및 보해양조의 탄산소주 출시에 따른 광고비 증가로 YoY 다소 감소할 전망이다. 당사는 하이트진로에탄올 인수를 추진하고 있다. 인수가 성사되면 주정업계 M/S 1 위 업체로 도약하게 되며, 원재료 공동구매, 규모의 경제 효과 인수로 인한 시너지도 기대된다. 하이트진로에탄올 인수 이후 PER 이 10 배 이하로 떨어질 수 있어 밸류에이션 매력도 커질 전망이다. 투자의견 매수, 목표주가 40,000 원을 유지한다.

1Q16, 견조한 실적 달성 전망

1Q16 연결실적은 매출 639 억원(+8.2% yoy), 영업이익은 67 억원(-18.3% yoy)을 달성할 것으로 전망된다. 주정 부문은 YoY 소폭 성장할 것으로 보이나, 부라더소다, 복받은부라더 등 신제품 효과에 힘입어 연결매출 성장이 예상된다. 영업이익은 원화 약세로 인한 원재료 가격 하락효과 상쇄 및 탄산소주 출시에 따른 광고비 증가를 반영해 다소 보수적으로 추정했으나 1 분기 실적 마감 및 광고비 집행 결과에 따라 이익이 증가할 가능성도 있을 것으로 보인다.

하이트진로에탄올 인수로 업계 1 위 도약가능

당사는 하이트진로에탄올 인수(지분 100% 인수)를 위한 MOU 를 체결하고 세부협상을 진행하고 있다. 인수가 완료될 경우 창해에탄올의 주정시장 M/S 는 현재 14.3%에서 20%까지 상승해 진로발효(M/S 16.5%)를 제치고 주정업계 1 위로 도약하게 된다. 하이트진로에탄올은 2015 년 매출 279 억원(+4.1% yoy), 영업이익 30 억원(+53.0% yoy), 순이익 24 억원(+24.6% yoy)을 기록했다. 지분 100% 인수를 전제로 계약을 진행하고 있어 하이트진로에탄올의 실적은 연결로 반영되게 되며, 창해에탄올의 PER 이 10 배 이하로 떨어져 밸류에이션 매력도 커질 전망이다. 합병 이후 주정원료 공동구매 및 규모의 경제 효과에 힘입어 하이트진로에탄올의 이익률 개선도 기대할 수 있어 이번 인수로 인한 양사의 시너지가 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 40,000 원 유지

소주 및 주정소비 증가, 보해양조의 탄산소주 매출 증가, 하이트진로에탄올 합병에 따른 시너지 등 긍정적인 모멘텀이 많다. 국산원료 투입 비중에 따라 분기 실적은 영향을 받을 수 있으나 연간으로는 실적 성장 트렌드가 지속되고 있다. 최근 주식시장 하락 여파로 밸류에이션 부담이 없어진 점도 긍정적이다. 창해에탄올에 대한 투자의견 매수, 목표주가 40,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E
매출액	억원	1,362	2,352	2,275	2,558	2,592
yoy	%	9.4	72.7	-3.3	12.4	1.3
영업이익	억원	87	217	224	291	282
yoy	%	239.7	148.6	3.1	30.2	-3.1
EBITDA	억원	156	343	354	476	435
세전이익	억원	186	162	207	270	267
순이익(지배주주)	억원	247	88	115	170	168
영업이익률%	%	6.4	9.2	9.8	11.4	10.9
EBITDA%	%	11.5	14.6	15.6	18.6	16.8
순이익률	%	14.5	5.2	6.6	8.0	7.8
EPS	원	4,643	1,506	1,493	2,040	2,020
PER	배	0.0	11.3	16.2	11.7	11.8
PBR	배	0.0	1.2	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	배	0.0	6.8	8.3	5.6	5.5
ROE	%	40.2	10.8	11.0	13.8	12.2
순차입금	억원	1,162	667	264	10	-295
부채비율	%	197.6	113.2	81.2	79.7	76.4

분기별 실적추이

(단위: 억원 %)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	591	579	487	618	639	8.1	3.4	639	0.0
영업이익	82	75	51	15	67	-18.5	343.1	67	0.0
세전이익	84	69	43	11	61	-27.4	431.0	65	-5.6
지배주주순이익	44	46	26	-1	38	-13.6	흑전	26	45.4
영업이익률	13.9	13.0	10.4	2.4	10.5	-3.4	8.0	10.5	0.0
세전이익률	14.2	11.9	8.7	1.9	9.6	-4.7	7.7	10.1	-0.6
지배주주순이익률	7.4	8.0	5.4	-0.2	5.9	-1.5	6.1	4.1	1.8

자료: 창해에탄올 SK 증권 추정

하이트진로에탄올 실적 추이

(단위: 억원 %)

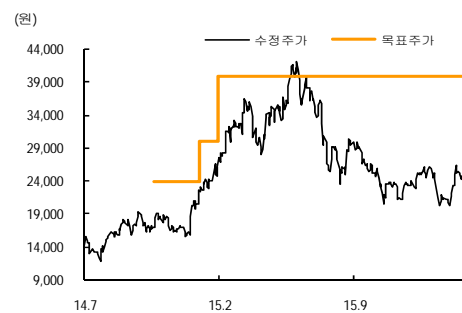
	2015	2014	YoY
매출	279	268	4.1
영업이익	30	20	53.0
세전이익	28	17	60.0
순이익	24	14	73.6
EPS	3,192	1,839	73.6

자료: 하이트진로에탄올

투자의견변경

일시 투자의견 목표주가

2016.03.23	매수	40,000원
2015.12.01	매수	40,000원
2015.10.05	매수	40,000원
2015.08.11	매수	40,000원
2015.07.07	매수	40,000원
2015.05.14	매수	40,000원
2015.04.14	매수	40,000원
2015.03.18	매수	40,000원
2015.02.27	매수	40,000원
2015.01.29	매수	30,000원
2014.11.18	매수	24,000원



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 (2016년 3월 23일 기준)

매수	95.21%	중립	4.79%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1402	1,576	1,968	2,290	2,580
현금및현금성자산	116	248	502	807	1,097
매출채권및기타채권	534	473	532	539	539
재고자산	609	621	698	707	707
비유동자산	1,711	1,861	1,760	1,608	1,482
장기금융자산	166	164	164	164	164
유형자산	1,227	1,466	1,364	1,213	1,089
무형자산	56	55	54	52	51
자산총계	3,113	3,437	3,728	3,897	4,062
유동부채	1,131	1,229	1,318	1,329	1,329
단기금융부채	501	514	514	514	514
매입채무 및 기타채무	438	483	543	551	551
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	521	310	335	359	384
장기금융부채	400	208	208	208	208
장기매입채무 및 기타채무	2	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,653	1,540	1,653	1,688	1,713
지배주주지분	941	1,152	1,316	1,437	1,564
자본금	33	39	39	39	39
자본잉여금	139	240	240	240	240
기타자본구성요소	-64	-46	-46	-46	-46
자기주식	-18	0	0	0	0
이익잉여금	834	918	1,088	1,214	1,346
비지배주주지분	519	746	759	772	786
자본총계	1,460	1,897	2,075	2,209	2,350
부채외자본총계	3,113	3,437	3,728	3,897	4,062

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	383	314	358	364	342
당기순이익(손실)	162	207	204	203	209
비현금성항목등	236	186	271	232	200
유형자산감가상각비	122	128	182	151	124
무형자산감가상각비	4	2	2	2	2
기타	64	35	-2	-2	-2
운전자본감소(증가)	10	-34	-52	-6	0
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-121	47	-59	-7	0
재고자산감소(증가)	51	-13	-77	-9	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	101	-34	60	7	0
기타	-21	-35	23	3	0
법인세납부	-25	-45	-65	-65	-67
투자활동현금흐름	-251	-309	-69	18	26
금융자산감소(증가)	-137	-64	0	0	0
유형자산감소(증가)	-137	-338	-80	0	0
무형자산감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-1
기타	24	93	12	19	27
재무활동현금흐름	-99	127	-35	-78	-78
단기금융부채증가(감소)	-740	-173	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	351	139	0	0	0
자본의증가(감소)	251	209	0	0	0
배당금의 지급	-7	-33	0	-42	-42
기타	46	-15	-35	-35	-35
현금의 증가(감소)	31	133	254	304	290
기초현금	85	116	248	502	807
기말현금	116	248	502	807	1,097
FCF	156	85	272	360	340

자료 : 창해에탄올 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,352	2,275	2,558	2,592	2,592
매출원가	1,679	1,556	1,815	1,862	1,862
매출총이익	673	719	743	730	730
매출총이익률 (%)	28.6	31.6	29.1	28.2	28.2
판매비와관리비	457	495	452	448	448
영업이익	217	224	291	282	282
영업이익률 (%)	9.2	9.8	11.4	10.9	10.9
비영업손익	-55	-17	-21	-15	-7
순금융비용	43	22	23	17	8
외환관련손익	-1	-6	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-1	4	0	0	0
세전계속사업이익	162	207	270	267	275
세전계속사업이익률 (%)	6.9	9.1	10.5	10.3	10.6
계속사업법인세	41	58	65	65	67
계속사업이익	121	149	204	203	209
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	121	149	204	203	209
순이익률 (%)	5.2	6.6	8.0	7.8	8.1
지배주주	88	115	170	168	174
지배주주귀속 순이익률(%)	3.76	5.06	6.65	6.49	6.73
비지배주주	33	34	34	34	34
총포괄이익	136	123	178	176	182
지배주주	105	110	165	163	169
비지배주주	31	13	13	13	13
EBITDA	343	354	476	435	409

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	72.7	-3.3	12.4	1.3	0.0
영업이익	148.6	3.1	30.2	-3.1	0.0
세전계속사업이익	-13.0	27.5	30.3	-0.8	3.0
EBITDA	119.5	3.0	34.5	-8.6	-6.0
EPS(계속사업)	-67.6	-0.9	36.7	-1.0	3.6
수익성 (%)					
ROE	10.8	11.0	13.8	12.2	11.6
ROA	4.0	4.6	5.7	5.3	5.3
EBITDA마진	14.6	15.6	18.6	16.8	15.8
안정성 (%)					
유동비율	123.9	128.2	149.3	172.3	194.2
부채비율	113.2	81.2	79.7	76.4	72.9
순차입금/자기자본	45.7	13.9	0.5	-13.3	-24.9
EBITDA/이자비용(배)	7.1	11.4	13.5	12.3	11.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,506	1,493	2,040	2,020	2,093
BPS	14,271	14,659	15,588	17,018	18,521
CFPS	3,664	3,181	4,255	3,853	3,612
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	12.9	28.3	13.0	13.1	12.6
PER(최저)	7.9	10.4	10.0	10.1	9.7
PBR(최고)	1.4	2.9	1.7	1.6	1.4
PBR(최저)	0.8	1.1	1.3	1.2	1.1
PCR	4.6	7.6	5.6	6.2	6.6
EV/EBITDA(최고)	7.3	12.3	6.1	6.0	5.7
EV/EBITDA(최저)	5.9	5.9	5.1	4.9	4.5