

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김승

seungeee@sk.com

02-3773-8919

## Company Data

자본금	184 억원
발행주식수	3,673 만주
자사주	73 만주
액면가	500 원
시가총액	4,536 억원
주요주주	
제일홀딩스(외1)	56.53%
국민연금공단	8.86%
외국인지분률	3.80%
배당수익률	

## Stock Data

주가(16/10/17)	12,350 원
KOSPI	2027.61 pt
52주 Beta	0.67
52주 최고가	16,950 원
52주 최저가	11,350 원
60일 평균 거래대금	18 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.6%	-3.0%
6개월	-1.6%	-2.2%
12개월	-27.8%	-27.7%

## 팜스코 (036580/KS | 매수(유지) | T.P 19,000 원(유지))

### 성장 잠재력 여전!

올 여름 폭염으로 인한 돼지 식욕저하 및 출하지연, 사료매출 감소의 영향으로 3Q 실적은 다소 부진할 전망이다. 하지만 이는 일시적 현상이며, GGP 투자회수 시기가 도래함에 따라 사육두수/출하두수 증가, 사료매출 증가, 신선육 매출 증가 등 사업 전 부문에 걸쳐 시너지가 기대된다. 밸류에이션도 PER 10.5 배에 거래되고 있어 부담스럽지 않으며, 외환 관련이익 반영으로 순이익 개선도 기대되는 만큼 현 주가는 매수타이밍이라 판단된다.

### 3Q16 실적, 폭염 영향으로 다소 부진할 전망

3Q16 연결 실적은 매출 2,070 억원(-5.7% yoy), 영업이익 113 억원(-25.4% yoy) 으로 다소 부진할 전망이다. 올 여름 폭염으로 인한 돼지 식욕저하 및 이로 인한 출하지연, 사료매출 감소가 매출 부진에 영향을 미쳤고, 돼지 (탕박기준)자육 가격 또한 3Q15 평균 5,409 원/kg 에서 3Q16 5,017 원/kg 으로 하락함에 따라 신선육 매출도 감소한 것으로 추정된다. 영업이익은 매출 감소뿐만 아니라 3Q에 실현될 이익 약 46 억원이 2Q16에 생물자산평가이익으로 선반영되었고, 돈육가격 하락으로 3Q16 생물자산평가손이 약 10 억원 가량 반영되며 yoy 감소할 것으로 예상된다. 지배주주순이익은 원화강세에 따른 외환차익/외화환산이익 반영으로 큰 폭 개선(145 억원, 흑전)이 전망된다.

### 성장 잠재력은 여전하다

올 여름 기록적인 폭염의 영향으로 돼지 출하지연 및 사료매출 감소가 있었으나 이는 일시적인 영향으로 장기 성장성은 변함 없다. 원종돈(GGP)에서 비육돈 출하까지 약 4년의 시간이 소요되는데, 동사가 2012년 4월 투자한 GGP 200두의 본격적인 출하시기가 도래함에 따라 사육두수 증가, 사료매출 증가, 신선육 매출 증가 등 사업 전 부문에 걸쳐 시너지 효과가 발생할 것으로 예상된다. 2014년 12월에 투자한 GGP 400두 또한 투자회수 시기가 점차 도래하고 있어 2017~2018년 사육두수/출하두수가 크게 증가할 것으로 전망된다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	7,467	8,357	8,671	9,289	10,351	11,376
yoy	%	12.2	11.9	3.8	7.1	11.4	9.9
영업이익	억원	52	283	356	477	527	603
yoy	%	-72.5	444.0	25.6	34.0	10.5	14.4
EBITDA	억원	109	352	451	597	648	722
세전이익	억원	143	177	202	595	657	750
순이익(지배주주)	억원	97	117	110	432	501	572
영업이익률%	%	0.7	3.4	4.1	5.1	5.1	5.3
EBITDA%	%	1.5	4.2	5.2	6.4	6.3	6.4
순이익률	%	1.2	1.3	1.2	4.6	4.8	5.0
EPS	원	263	321	301	1,177	1,365	1,557
PER	배	33.6	42.1	54.1	10.5	9.1	7.9
PBR	배	14	1.9	2.2	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	배	44.1	17.8	17.6	11.3	9.9	8.3
ROE	%	4.2	4.6	4.1	15.2	15.4	15.0
순차입금	억원	1,517	1,259	1,876	1,997	1,660	1,234
부채비율	%	138.0	174.3	192.0	159.8	140.0	122.6

**투자의견 매수, 목표주가 19,000 원 유지**

팜스코에 대해 투자의견 매수, 목표주가 19,000 원을 유지한다. 3Q 실적 부진은 폭염으로 인한 일시적인 현상이며, GGP 투자효과가 본격적으로 나타날 시기가 도래한 만큼 성장성에 포커스를 맞춰야 한다고 생각된다. 현 주가는 2016E 실적 기준 PER 10.5 배에 거래되고 있어 밸류에이션 또한 부담스럽지 않다. 추석 이후 돈육가격이 하락하는 경향이 있으나 전년도에 비해 등락폭이 크지 않아 분기실적 변동성도 크지 않을 것으로 예상되며, 원화 강세로 외환관련 이익도 yoy 개선되고 있어 주가의 추가하락 가능성은 크지 않다는 판단이다.

분기별 실적 추이

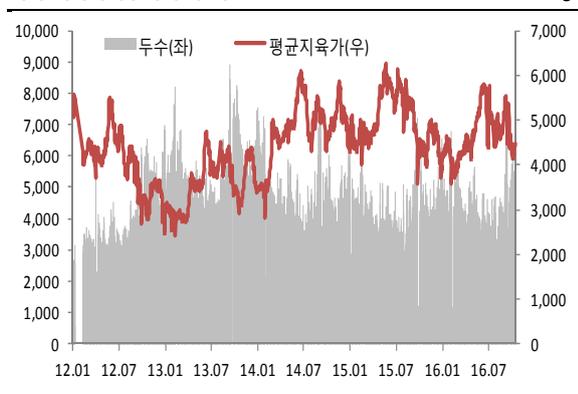
(단위: 억원 %)

	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,194	2,266	2,202	2,430	2,070	-5.7	-14.8	2,330	-11.2
영업이익	151	10	81	211	113	-25.4	-46.4	141	-19.9
세전이익	-12	89	127	187	192	흑전	2.9	242	-20.6
지배주주순이익	-11	25	88	129	145	흑전	12.3	185	-21.6
영업이익률	6.9	0.5	3.7	8.7	5.5	-1.4	-3.2	6.1	-0.6
세전이익률	-0.5	3.9	5.8	7.7	9.3	9.8	1.6	10.4	-1.1
지배주주순이익률	-0.5	1.1	4.0	5.3	7.0	7.5	1.7	8.0	-0.9

자료: SK 증권 FN 가이드

돼지 지육가격추이(탕박 기준)

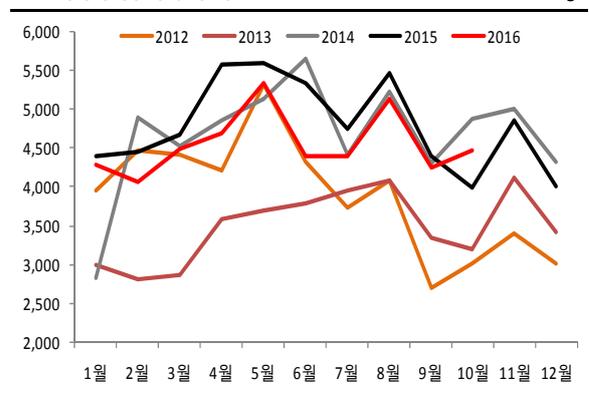
(단위: 원/kg)



자료: 대한한돈협회

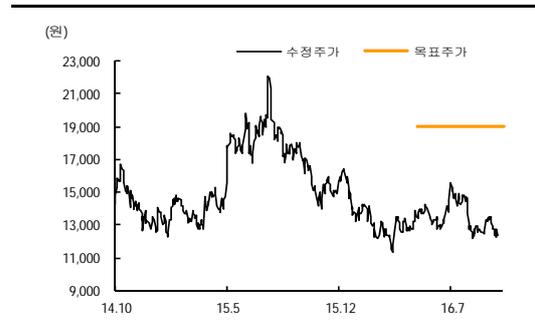
월별 지육가격추이(탕박 기준)

(단위: 원/kg)



자료: 대한한돈협회

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.19	매수	19,000원
	2016.05.18	매수	19,000원



### Compliance Notice

- 작성자(김승)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 3 자에게 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 19일 기준)

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

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	4,407	4,130	4,038	4,632	5,281
현금및현금성자산	1,855	564	548	886	1,311
매출채권및기타채권	1,118	957	1,092	1,211	1,315
재고자산	673	663	757	839	911
<b>비유동자산</b>	2,867	3,631	4,041	4,081	4,120
장기금융자산	200	746	772	772	772
유형자산	2,290	2,657	2,930	2,913	2,896
무형자산	47	48	124	122	121
<b>자산총계</b>	7,275	7,761	8,079	8,712	9,401
<b>유동부채</b>	3,697	4,381	4,343	4,462	4,566
단기금융부채	2,939	3,421	3,247	3,247	3,247
매입채무 및 기타채무	367	524	599	664	720
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	925	723	626	620	613
장기금융부채	723	522	432	432	432
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	5	6	7	7	8
<b>부채총계</b>	4,622	5,104	4,969	5,081	5,178
<b>지배주주지분</b>	2,668	2,681	3,003	3,527	4,122
자본금	184	184	184	184	184
자본잉여금	963	1,010	1,010	1,010	1,010
기타자본구성요소	-31	-196	-329	-329	-329
자기주식	-30	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	1,545	1,662	2,093	2,594	3,166
비지배주주지분	-16	-23	107	104	101
<b>자본총계</b>	2,652	2,658	3,110	3,631	4,222
<b>부채외자본총계</b>	7,275	7,761	8,079	8,712	9,401

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	685	594	228	352	423
당기순이익(손실)	105	107	429	498	568
비현금성항목등	319	382	153	150	153
유형자산감가상각비	64	90	115	117	116
무형자산감가상각비	4	4	5	3	3
기타	64	93	-57	-38	-38
운전자본감소(증가)	331	231	-250	-143	-124
매출채권및기타채권의 감소(증가)	68	115	-185	-119	-104
재고자산감소(증가)	158	7	-76	-82	-72
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	73	134	77	65	57
기타	32	-26	-65	-7	-6
법인세납부	-70	-125	-104	-152	-174
<b>투자활동현금흐름</b>	-538	-2,049	52	48	65
금융자산감소(증가)	-125	-2,048	155	0	0
유형자산감소(증가)	-481	-97	-249	-100	-100
무형자산감소(증가)	-4	-1	-2	-2	-2
기타	72	97	148	149	166
<b>재무활동현금흐름</b>	1,181	163	-300	-62	-62
단기금융부채증가(감소)	699	-91	-410	0	0
장기금융부채증가(감소)	538	308	168	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-55	-54	-58	-62	-62
<b>현금의 증가(감소)</b>	1,350	-1,291	-16	338	425
기초현금	505	1,855	564	548	886
기말현금	1,855	564	548	886	1,311
FCF	-102	362	38	268	343

자료 : 팜스쿠, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	8,357	8,671	9,289	10,351	11,376
<b>매출원가</b>	7,167	7,289	7,713	8,595	9,440
<b>매출총이익</b>	1,189	1,382	1,576	1,756	1,936
매출총이익률 (%)	14.2	15.9	17.0	17.0	17.0
<b>판매비와관리비</b>	906	1,026	1,099	1,229	1,333
영업이익	283	356	477	527	603
영업이익률 (%)	3.4	4.1	5.1	5.1	5.3
비영업손익	-106	-154	118	130	147
<b>순금융비용</b>	-39	-42	-17	-23	-40
외환관련손익	-124	-170	70	70	70
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	177	202	595	657	750
세전계속사업이익률 (%)	2.1	2.3	6.4	6.4	6.6
계속사업법인세	71	95	166	159	182
<b>계속사업이익</b>	106	107	429	498	569
중단사업이익	-1	-1	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	105	107	429	498	568
<b>순이익률 (%)</b>	1.3	1.2	4.6	4.8	5.0
지배주주	117	110	432	501	572
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	1.4	1.27	4.65	4.84	5.02
비지배주주	-12	-4	-3	-3	-3
<b>총포괄이익</b>	98	127	452	521	592
<b>지배주주</b>	109	130	455	524	595
<b>비지배주주</b>	-12	-3	-3	-3	-3
EBITDA	352	451	597	648	722

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	11.9	3.8	7.1	11.4	9.9
영업이익	44.0	25.6	34.0	10.5	14.4
세전계속사업이익	24.4	13.9	194.5	10.5	14.1
EBITDA	223.8	28.1	32.4	8.6	11.5
EPS(계속사업)	22.0	-6.0	290.4	16.0	14.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	4.6	4.1	15.2	15.4	15.0
ROA	1.6	1.4	5.4	5.9	6.3
EBITDA마진	4.2	5.2	6.4	6.3	6.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	119.2	94.3	93.0	103.8	115.7
부채비율	174.3	192.0	159.8	140.0	122.6
순차입금/자기자본	47.5	70.6	64.2	45.7	29.2
EBITDA/이자비용(배)	6.7	8.0	9.2	10.4	11.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	321	301	1,177	1,365	1,557
BPS	7,264	7,298	8,176	9,603	11,222
CFPS	504	557	1,502	1,694	1,880
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	52.2	73.3	13.6	11.7	10.3
PER(최저)	26.6	40.8	9.6	8.3	7.3
PBR(최고)	2.3	3.0	2.0	1.7	1.4
PBR(최저)	1.2	1.7	1.4	1.2	1.0
PCR	26.8	29.3	8.2	7.3	6.6
EV/EBITDA(최고)	21.2	22.3	13.5	11.9	10.1
EV/EBITDA(최저)	12.6	14.3	10.7	9.3	7.8