

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김승

seungeee@sk.com

02-3773-8919

## Company Data

자본금	3,688 억원
발행주식수	7,126 만주
자사주	149 만주
액면가	5,000 원
시가총액	15,149 억원
주요주주	
하이트진로홀딩스(외 15)	53.83%
국민연금공단	6.05%
외국인지분	13.20%
배당수익률	4.60%

## Stock Data

주가(16/10/18)	21,600 원
KOSPI	2040.43 pt
52주 Beta	0.30
52주 최고가	31,500 원
52주 최저가	21,300 원
60일 평균 거래대금	52 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.3%	-8.2%
6개월	-19.6%	-20.8%
12개월	-6.7%	-7.2%

## 하이트진로 (000080/KS | 매수(유지) | T.P 35,000 원(유지))

### 물류창고 매각으로 재무구조 개선 기대

하이트진로는 자산관리 효율화 및 재무구조 개선을 위해 서초동 물류창고를 910 억원에 매각한다고 공시했다. 매각대금을 차입금 상황에 사용시 연간 34~35 억원의 이자절감이 기대되며, 부채비율 또한 165.3%에서 158.2%로 하락할 것으로 추정된다. 동사의 시가 배당률이 4%를 상회하고 있어 주가의 하방경직성은 확보한 것으로 보이며, 맥주가격 인상, 신제품 출시 등의 모멘텀을 감안시 현 주가는 저가매수 타이밍이라 판단된다.

### 서초동 물류창고 부지/건물 매각계약 체결

하이트진로는 10.19 일 자산관리 효율화 및 재무구조 개선을 위해 서초동 물류창고/부지를 '제이엘유나이티드 1'에 매각하는 계약을 체결했다고 공시했다. 계약규모는 910 억 원이며, 계약금 91 억원은 계약 체결과 함께 수령했고 잔금 819 억원은 1 년 뒤인 2017.10.18 일에 지급받을 예정이다.

### 물류창고 매각으로 재무구조 개선 기대

하이트진로의 이자지급성 부채는 약 1.15 조원이며 연간 이자비용으로 약 430 억원 가량을 지출하고 있다. 물류창고 매각 대금을 차입금 상황에 사용시 연간 약 34~35 억원의 이자비용 절감이 가능할 전망이다. 연간 이자비용도 300 억원대로 하락할 것으로 추정된다. 2Q16 기준 165.3%인 부채비율 또한 158.2%로 7.1%p 하락할 것으로 예상된다. 다만 잔금지급 시기가 내년 10 월이기 때문에 재무구조 개선 효과는 내년보다 내후년에 크게 나타날 것으로 보인다.

### 주가의 하방경직성 확보, 신제품 모멘텀도 기대

맥주 판매 부진으로 3Q16 실적(매출 5,120 억원, +20.0%yoy/OP 465 억원, -3.6% yoy)은 부진할 전망이다. 하지만 올해 예상 배당금이 주당 1,000 원이며, 시가배당률이 4.7%에 달해 주가의 하방경직성은 확보한 것으로 판단된다. 물류창고 매각을 통한 재무구조 개선 외에 긍정적 모멘텀도 다수 보유하고 있다. 내년 맥주가격 인상기대감이 여전히 유효하고, 올해 말 프리미엄 소주 출시가 예정되어 있는 등 신제품 모멘텀도 기대할 수 있어 현 주가는 저가매수 타이밍이라 판단된다.

## 영업실적 및 투자지표

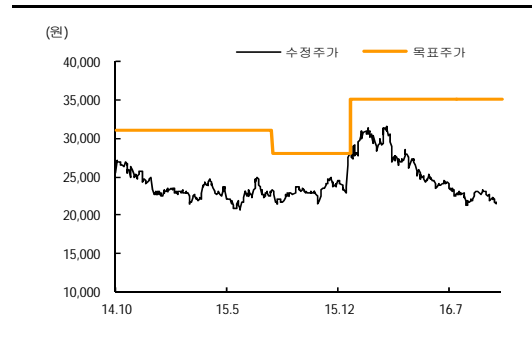
구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	18,975	18,723	19,075	19,448	19,855	20,439
yoy	%	-6.7	-1.3	1.9	2.0	2.1	2.9
영업이익	억원	1,611	937	1,340	1,314	1,544	1,655
yoy	%	-3.7	-41.8	43.0	-1.9	17.5	7.2
EBITDA	억원	2,822	2,165	2,539	2,497	2,729	2,828
세전이익	억원	1,546	379	798	888	1,221	1,326
순이익(지배주주)	억원	790	211	533	587	879	954
영업이익률%	%	8.5	5.0	7.0	6.8	7.8	8.1
EBITDA%	%	14.9	11.6	13.3	12.8	13.7	13.8
순이익률	%	4.2	1.1	2.8	3.0	4.4	4.7
EPS	원	1,117	297	747	823	1,233	1,339
PER	배	19.7	78.4	31.3	26.2	17.5	16.1
PBR	배	1.1	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	배	10.5	13.4	10.8	9.7	8.7	8.4
ROE	%	5.7	1.6	4.0	4.4	6.5	6.8
순차입금	억원	12,481	11,175	9,612	7,820	7,304	7,696
부채비율	%	156.9	157.7	161.3	169.9	165.2	161.5

## 유형자산 처분내역

구분	비고
처분물건	서울시 서초구 서초동 1448-1 외 3필지 및 지상건물
거래상대	주식회사 제이엘유나이티드1
처분일	2016.10.19
처분목적	자산관리 효율화를 통한 재무구조 개선
처분금액	910억원
- 계약금 (2016.10.19일)	91억원
- 잔 금 (2017.10.18일)	819억원

자료: 하이트진로, SK 증권 정리

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.20	매수	35,000원
	2016.09.27	매수	35,000원
	2016.08.16	매수	35,000원
	2016.02.12	매수	35,000원
	2016.01.13	매수	35,000원
	2015.11.27	매수	28,000원
	2015.10.05	매수	28,000원
	2015.09.25	매수	28,000원
	2015.08.17	매수	28,000원
	2015.07.07	매수	31,000원
	2015.05.18	매수	31,000원
	2015.04.14	매수	31,000원
	2014.10.22	매수	31,000원



### 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 기관투자가 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 10 월 20 일 기준)

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

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	7,326	8,519	10,497	11,067	10,883
현금및현금성자산	542	1,584	4,150	4,666	4,275
매출채권및기타채권	4,990	5,210	4,412	4,450	4,598
재고자산	1,355	1,381	1,458	1,470	1,519
<b>비유동자산</b>	26,898	26,085	25,687	25,710	26,784
장기금융자산	344	307	315	315	315
유형자산	22,832	22,415	22,047	21,951	21,864
무형자산	2,222	2,129	2,048	1,969	1,894
<b>자산총계</b>	34,224	34,605	36,184	36,776	37,667
<b>유동부채</b>	13,105	14,358	15,305	15,376	15,653
단기금융부채	6,235	6,531	7,038	7,038	7,038
매입채무 및 기타채무	2,072	2,672	2,822	2,847	2,941
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	7,839	7,001	7,473	7,532	7,610
장기금융부채	5,505	4,689	5,070	5,070	5,070
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	20,944	21,359	22,778	22,908	23,262
<b>지배주주지분</b>	13,275	13,241	13,401	13,862	14,399
자본금	3,688	3,688	3,688	3,688	3,688
자본잉여금	7,093	7,093	7,093	7,093	7,093
기타자본구성요소	-942	-942	-942	-942	-942
자기주식	-768	-768	-768	-768	-768
이익잉여금	3,435	3,361	3,252	3,444	3,712
비지배주주지분	4	5	5	6	6
<b>자본총계</b>	13,279	13,246	13,406	13,868	14,405
<b>부채외자본총계</b>	34,224	34,605	36,184	36,776	37,667

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	2,898	3,459	4,142	2,496	1,590
당기순이익(손실)	213	534	588	879	955
비현금성항목등	2,322	2,393	2,034	1,849	1,873
유형자산감가상각비	1,132	1,102	1,090	1,096	1,088
무형자산감가상각비	95	97	93	89	85
기타	399	490	144	-60	-55
운전자본감소(증가)	440	544	1,568	-151	-1,127
매출채권및기타채권의 감소(증가)	231	-121	1,270	-38	-148
재고자산감소(증가)	58	-15	-84	-13	-49
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-360	536	329	24	94
기타	510	145	53	-125	-1,025
법인세납부	-76	-12	-47	-81	-111
<b>투자활동현금흐름</b>	-668	-767	-696	-859	-860
금융자산감소(증가)	133	56	-102	0	0
유형자산감소(증가)	-865	-884	-719	-1,000	-1,000
무형자산감소(증가)	-26	-13	-10	-10	-10
기타	90	74	135	151	150
<b>재무활동현금흐름</b>	-2,280	-1,667	-937	-1,121	-1,121
단기금융부채증가(감소)	-3,346	-1,734	-1,359	0	0
장기금융부채증가(감소)	2,011	1,195	1,543	0	0
자본의증가(감소)	306	0	0	0	0
배당금의 지급	-750	-696	-698	-686	-686
기타	-501	-432	-425	-435	-435
<b>현금의 증가(감소)</b>	-90	1,042	2,566	516	-392
기초현금	632	542	1,584	4,150	4,666
기말현금	542	1,584	4,150	4,666	4,275
FCF	1,907	2,135	2,451	1,303	394

자료 : 하이투자증권, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	18,723	19,075	19,448	19,855	20,439
<b>매출원가</b>	10,885	10,871	11,076	11,327	11,656
<b>매출총이익</b>	7,839	8,204	8,372	8,528	8,783
매출총이익률 (%)	41.9	43.0	43.1	43.0	43.0
<b>판매비와관리비</b>	6,902	6,864	7,058	6,984	7,128
영업이익	937	1,340	1,314	1,544	1,655
영업이익률 (%)	5.0	7.0	6.8	7.8	8.1
<b>비영업손익</b>	-558	-542	-426	-323	-329
<b>순금융비용</b>	533	446	401	377	378
외환관련손익	13	-1	-6	-6	-6
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	379	798	888	1,221	1,326
세전계속사업이익률 (%)	2.0	4.2	4.6	6.2	6.5
계속사업법인세	167	264	301	342	371
<b>계속사업이익</b>	213	534	588	879	955
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	213	534	588	879	955
<b>순이익률 (%)</b>	1.1	2.8	3.0	4.4	4.7
<b>지배주주</b>	211	533	587	879	954
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	1.13	2.79	3.02	4.43	4.67
<b>비지배주주</b>	1	1	1	1	1
<b>총포괄이익</b>	-145	662	856	1,148	1,224
<b>지배주주</b>	-144	662	856	1,148	1,223
<b>비지배주주</b>	-1	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	2,165	2,539	2,497	2,729	2,828

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-1.3	1.9	2.0	2.1	2.9
영업이익	-41.8	43.0	-1.9	17.5	7.2
세전계속사업이익	-75.5	110.5	11.3	37.5	8.6
EBITDA	-23.3	17.3	-1.7	9.3	3.6
EPS(계속사업)	-73.5	151.9	10.1	49.8	8.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	1.6	4.0	4.4	6.5	6.8
ROA	0.6	1.6	1.7	2.4	2.6
EBITDA마진	11.6	13.3	12.8	13.7	13.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	55.9	59.3	68.6	72.0	69.5
부채비율	157.7	161.3	169.9	165.2	161.5
순차입금/자기자본	84.2	72.6	58.3	52.7	53.4
EBITDA/이자비용(배)	4.0	5.5	5.8	6.3	6.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	297	747	823	1,233	1,339
BPS	18,627	18,579	18,803	19,451	20,204
CFPS	2,019	2,430	2,483	2,895	2,985
주당 현금배당금	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	91.2	33.3	38.3	25.6	23.5
PER(최저)	68.9	27.7	25.9	17.3	15.9
PBR(최고)	1.5	1.3	1.7	1.6	1.6
PBR(최저)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
PCR	11.5	9.6	8.7	7.5	7.2
EV/EBITDA(최고)	14.6	11.2	12.5	11.2	10.9
EV/EBITDA(최저)	12.5	10.0	9.7	8.6	8.4