

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

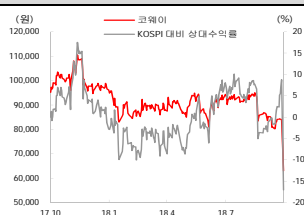
Company Data

자본금	407 억원
발행주식수	7,380 만주
자사주	162 만주
액면가	500 원
시가총액	46,494 억원
주요주주	
코웨이홀딩스(외)	22.32%
ERROR	7.34%
외국인지분률	64.20%
배당수익률	1.30%

Stock Data

주가(18/10/29)	63,000 원
KOSPI	1996.05 pt
52주 Beta	0.71
52주 최고가	110,500 원
52주 최저가	63,000 원
60일 평균 거래대금	221 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-27.4%	-14.8%
6개월	-28.4%	-10.6%
12개월	-34.5%	-18.1%

코웨이 (021240/KS | 매수(유지) | T.P 84,000 원(하향))

대주주 변경, 경영 전략에 불확실성 증가

10월 29일 웅진씽크빅은 코웨이의 지분 22.17%를 코웨이홀딩스 주식회사로부터 1조 6,849 억원에 인수하는 계약을 체결했다고 공시함. 코웨이는 2013년 웅진이 코웨이를 MBK 파트너스에 매각하며 웅진그룹으로부터 독립한 이후 6년 만에 다시 웅진그룹으로 편입되는 것. 최근까지 주가 상승을 제한했던 오버행 이슈는 사라졌으나, 웅진그룹으로 편입된 이후 새롭게 수립될 경영 전략에 대한 우려가 더 크게 부각됨.

웅진씽크빅, 코웨이 지분 22.17% 매입 공시

10월 29일 웅진씽크빅은 코웨이의 지분 22.17%를 코웨이홀딩스 주식회사로부터 1조 6,849 억원에 인수하는 계약을 체결했다고 공시함. 이에 따라 코웨이의 대주주는 코웨이홀딩스(MBK 파트너스)에서 웅진으로 변경될 것. 코웨이는 2013년 웅진이 코웨이를 MBK 파트너스에 매각하며 웅진그룹으로부터 독립한 이후 6년 만에 다시 웅진그룹으로 편입되는 것.

오버행 이슈는 사라졌으나, 기존 경영전략 변화에 대한 우려가 확대

웅진씽크빅의 코웨이 지분 인수는 수년간 코웨이의 주가상승을 제한했던 코웨이홀딩스의 지분 매각에 따른 오버행 우려를 제거하는 것이기는 함. 그러나 투자자들은 코웨이가 다시 웅진그룹으로 편입됨에 따라 변경될 경영전략을 더 크게 우려하는 모습. 아직 웅진그룹의 전략 방향이 구체적으로 나타난 상황은 아니나, 코웨이가 웅진그룹에서 독립된 이후 크게 성장했던 경험이 웅진그룹내에 있었을 때의 성장 전략이 적절하지 못 했음을 반증했기 때문.

배당성향에는 큰 변화가 없을 것

한편, 웅진그룹에서 독립하면서 확대되었던 주주환원 정책에도 변화가 생길 수 있다는 점도 투자자들의 불안 요인. 그러나 인수자금 중 상당부분이 재무적 투자자들에 의한 것인 만큼, 중/단기 배당성향 자체에는 변화가 없을 가능성이 높음.

목표주가 하향하나 투자이견 매수는 유지

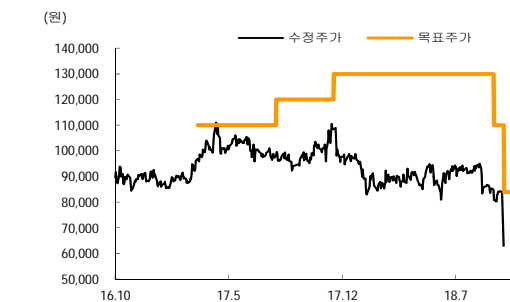
웅진그룹으로의 재편입에 따른 불확실성이 발생했다는 점을 반영하여 목표주가를 기존 110,000 원에서 84,000 원으로 하향. 그러나 코웨이가 보유하고 있는 렌탈 시장 내 절대적인 경쟁력 및 중/단기 배당정책의 변화 가능성이 크지 않다는 점을 고려할 때, 현재 주가 수준에서는 매수를 고려할 만함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	23,152	23,763	25,168	26,770	28,165	29,415
yoy	%	7.2	2.6	5.9	6.4	5.2	4.4
영업이익	억원	4,633	3,388	4,727	5,074	5,441	5,775
yoy	%	27.1	-26.9	39.5	7.3	7.2	6.1
EBITDA	억원	6,910	5,719	7,083	7,718	8,321	8,643
세전이익	억원	4,545	3,238	4,399	4,864	5,301	5,639
순이익(지배주주)	억원	3,431	2,436	3,261	3,654	4,029	4,285
영업이익률%	%	20.0	14.3	18.8	19.0	19.3	19.6
EBITDA%	%	29.9	24.1	28.1	28.8	29.5	29.4
순이익률	%	14.8	10.2	12.9	13.6	14.3	14.6
EPS	원	4,449	3,167	4,328	4,941	5,447	5,794
PER	배	18.9	27.9	22.6	12.8	11.6	10.9
PBR	배	5.2	5.7	7.4	4.0	3.6	3.5
EV/EBITDA	배	9.4	12.2	11.1	6.6	6.0	5.7
ROE	%	30.2	20.1	30.1	33.9	32.5	32.5
순차입금	억원	-375	2,101	5,120	4,156	2,936	2,605
부채비율	%	43.4	66.3	119.8	104.6	101.5	101.9

목표주가 산정				단위: 억원
	2018년E	2019년E	2020년E	비고
nopat	3,805	4,081	4,331	
EV/nopat		17.5x		대주주의 주식 매도는 그 동안 우려로 작용했던 오버행 이슈를 제거하는 요인이기는 함. 그러나 용진씽크빅으로의 대주주 변경은 기존 코웨이의 경영전략에 변경을 가져올 가능성이 높고 그 동안 동사의 강점이었던 적극적인 주주환원정책에도 영향을 수 있을 것이라는 우려가 발생. 이를 반영 하여 EV/nopat=25.0x 대비 30% 할인
적정기업가치		71,412		
순차입금		7,000		
적정시가총액		64,412		
주식수(천주)		76,381		
적정주가(원)		84,331		

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.30	매수	84,000원	6개월		
2018.10.11	매수	110,000원	6개월	-26.15%	-23.36%
2018.07.12	매수	130,000원	6개월	-30.01%	-16.15%
2018.05.02	매수	130,000원	6개월	-30.06%	-16.15%
2018.03.26	매수	130,000원	6개월	-29.39%	-16.15%
2017.12.15	매수	130,000원	6개월	-28.50%	-16.15%
2017.09.06	매수	120,000원	6개월	-17.31%	-7.92%
2017.08.29	매수	120,000원	6개월	-18.63%	-17.00%
2017.04.04	매수	110,000원	6개월	-8.05%	0.91%



Compliance Notice

- 작성자(손윤경)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 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 10 월 30 일 기준)

매수	92.48%	중립	7.52%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	7,331	7,915	9,339	11,346	11,963
현금및현금성자산	663	1,103	1,958	3,638	3,969
매출채권및기타채권	3,230	3,401	3,616	3,795	3,952
재고자산	702	749	796	835	870
비유동자산	12,346	13,674	14,731	14,896	15,061
장기금융자산	1,258	1,912	2,347	2,347	2,347
유형자산	6,694	7,124	7,491	7,401	7,320
무형자산	1,830	1,839	1,825	1,779	1,736
자산총계	19,677	21,589	24,070	26,242	27,024
유동부채	7,354	11,248	11,552	11,792	12,001
단기금융부채	3,401	6,700	6,718	6,718	6,718
매입채무 및 기타채무	2,171	2,231	2,372	2,490	2,592
단기충당부채	198	398	423	444	462
비유동부채	490	519	750	1,424	1,638
장기금융부채	118	123	174	633	633
장기매입채무 및 기타채무	14	8	7	7	7
장기충당부채	44	63	67	71	74
부채총계	7,844	11,766	12,303	13,216	13,639
지배주주지분	11,828	9,822	11,769	13,027	13,387
자본금	407	407	407	407	407
자본잉여금	1,272	1,293	1,297	1,297	1,297
기타자본구성요소	-1,590	-1,456	-479	-479	-479
자기주식	-1,837	-1,697	-678	-678	-678
이익잉여금	11,797	9,630	10,405	11,547	11,790
비지배주주지분	5	1	-2	-2	-2
자본총계	11,833	9,823	11,768	13,025	13,385
부채외자본총계	19,677	21,589	24,070	26,242	27,024

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	4,693	6,372	7,018	7,043	7,309
당기순이익(손실)	2,433	3,256	3,652	4,029	4,285
비현금성항목등	4,665	4,761	4,615	4,292	4,358
유형자산감가상각비	2,249	2,273	2,562	2,750	2,741
무형자산감가상각비	82	82	83	130	127
기타	1,563	1,214	539	-107	-111
운전자본감소(증가)	-1,206	-649	-20	-26	-1
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-616	-593	-222	-179	-157
재고자산감소(증가)	-41	-58	-30	-39	-34
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-37	210	295	117	103
기타	-513	-208	-63	75	88
법인세납부	-1,199	-996	-1,229	-1,252	-1,333
투자활동현금흐름	-4,709	-3,836	-4,141	-2,780	-2,776
금융자산감소(증가)	-1,462	-530	-718	0	0
유형자산감소(증가)	-3,129	-3,232	-3,355	-2,720	-2,720
무형자산감소(증가)	-130	-84	-84	-84	-84
기타	12	10	17	24	28
재무활동현금흐름	-483	-2,080	-2,031	-2,583	-4,202
단기금융부채증가(감소)	2,517	3,403	-238	0	0
장기금융부채증가(감소)	39	5	69	459	0
자본의증가(감소)	-933	-1,272	18	0	0
배당금의 지급	-2,080	-4,092	-2,900	-2,887	-4,042
기타	-25	-123	-149	-155	-160
현금의 증가(감소)	-500	440	855	1,680	331
기초현금	1,163	663	1,103	1,958	3,638
기말현금	663	1,103	1,958	3,638	3,969
FCF	771	2,581	2,886	4,160	4,427

자료 : 코웨이, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	23,763	25,168	26,770	28,165	29,415
매출원가	8,122	7,985	8,469	8,909	9,304
매출총이익	15,642	17,183	18,301	19,256	20,111
매출총이익률 (%)	65.8	68.3	68.4	68.4	68.4
판매비와관리비	12,254	12,455	13,228	13,815	14,336
영업이익	3,388	4,727	5,074	5,441	5,775
영업이익률 (%)	14.3	18.8	19.0	19.3	19.6
비영업손익	-150	-329	-210	-140	-136
순금융비용	49	114	138	136	137
외환관련손익	-20	-145	-111	-111	-111
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	3,238	4,399	4,864	5,301	5,639
세전계속사업이익률 (%)	13.6	17.5	18.2	18.8	19.2
계속사업법인세	804	1,143	1,212	1,272	1,353
계속사업이익	2,433	3,256	3,652	4,029	4,285
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,433	3,256	3,652	4,029	4,285
순이익률 (%)	10.2	12.9	13.6	14.3	14.6
지배주주	2,436	3,261	3,654	4,029	4,285
지배주주귀속 순이익률(%)	10.25	12.96	13.65	14.31	14.57
비지배주주	-3	-5	-2	0	0
총포괄이익	2,425	3,325	3,768	4,145	4,402
지배주주	2,428	3,330	3,770	4,145	4,402
비지배주주	-3	-5	-2	0	0
EBITDA	5,719	7,083	7,718	8,321	8,643

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	2.6	5.9	6.4	5.2	4.4
영업이익	-26.9	39.5	7.3	7.2	6.1
세전계속사업이익	-28.8	35.9	10.6	9.0	6.4
EBITDA	-17.2	23.8	9.0	7.8	3.9
EPS(계속사업)	-28.8	36.6	14.2	10.3	6.4
수익성 (%)					
ROE	20.1	30.1	33.9	32.5	32.5
ROA	13.0	15.8	16.0	16.0	16.1
EBITDA마진	24.1	28.1	28.8	29.5	29.4
안정성 (%)					
유동비율	99.7	70.4	80.8	96.2	99.7
부채비율	66.3	119.8	104.6	101.5	101.9
순차입금/자기자본	17.8	52.1	35.3	22.5	19.5
EBITDA/이자비용(배)	93.7	57.4	51.8	53.7	54.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,167	4,328	4,941	5,447	5,794
BPS	15,486	13,128	15,948	17,652	18,139
CFPS	6,198	7,453	8,516	9,341	9,672
주당 현금배당금	3,200	3,200	3,200	3,200	3,200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	35.7	25.7	20.0	18.1	17.1
PER(최저)	25.7	19.7	12.8	11.6	10.9
PBR(최고)	7.3	8.5	6.2	5.6	5.5
PBR(최저)	5.3	6.5	4.0	3.6	3.5
PCR	14.3	13.1	7.4	6.7	6.5
EV/EBITDA(최고)	15.6	12.6	10.1	9.3	8.9
EV/EBITDA(최저)	11.3	9.9	6.6	6.0	5.7