

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**이승욱**  
sulee@sk.com  
02-3773-9015

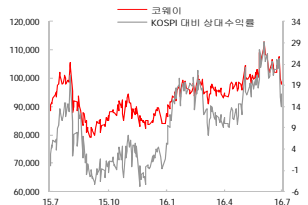
### Company Data

자본금	407 억원
발행주식수	7,712 만주
자사주	319 만주
액면가	500 원
시가총액	76,045 억원
주요주주	
코웨이홀딩스(외9)	31.06%
국민연금공단	6.04%
외국인지분률	54.00%
배당수익률	2.80%

### Stock Data

주가(16/07/06)	98,600 원
KOSPI	1953.12 pt
52주 Beta	0.47
52주 최고가	113,000 원
52주 최저가	79,200 원
60일 평균 거래대금	168 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

코웨이 (021240/KS | 중립 | T.P 109,000 원(하향))

## 중금속 검출로 인한 브랜드 인지도 훼손

코웨이의 얼음정수기 일부에서 니켈성분의 코팅제가 박리되어 검출됨에 따라 문제가 된 얼음정수기 약 11 만대를 전량 회수, 폐기하기로 결정하였다. 해당 제품 해약에 따른 렌탈자산 폐기손실, 환불비용 등 금번 사태로 인한 예상 손실 및 환불 금액은 약 1,000 억 원으로 추정된다. 해외 및 신규 사업을 바탕으로의 성장모멘텀과 주주친화적인 배당 정책은 여전히 매력적인 투자포인트이다. 하지만 대규모 손해배상과 이에 따른 브랜드 인지도 훼손이 예상됨에 따라 투자의견 중립, 목표주가를 109,000 원으로 하향 조정한다.

### 얼음정수기 사건의 개요 및 진행 현황

코웨이는 지난 2014년 4월부터 2015년 12월까지 설치된 얼음정수기 일부에서 니켈성분의 코팅제가 박리되어 검출됨에 따라 판매시기와 상관없이 문제가 된 얼음정수기 3종 모델을 단종하고, 기 설치된 제품 약 11 만대를 전량 회수, 폐기하기로 결정하였다. 또한 해당 제품을 사용한 기간에 대한 렌탈료 전액을 환불하고, 회사 제품에 대해 최신 제품으로 교체 또는 위약금 없이 해약을 진행하기로 하였다.

해당 제품 11 만대의 해약에 따른 렌탈자산 폐기손실(잔여 렌탈자산 금액에 대한 폐기손실비용), 11 만대 제품의 사용 기간에 대한 환불비용과 97%의 해당제품에 대한 개선 서비스 비용 등 금번 얼음정수기 사태와 관련 예상 손실 및 환불 금액은 약 1,000 억원으로 추정된다. 한편, 산업통상자원부와 환경부, 한국소비자원은 니켈성분이 검출된 코웨이의 얼음정수기 결함 및 위해성 여부를 합동조사하기로 결정했다. 옥시사태 이후 제품의 안정성 관련 소비자의 경각심이 높아진 가운데 정부의 조사 결과에 따라 벌금 및 추가 배상 가능성도 배제할 수 없다고 판단된다.

### 투자의견 중립, 목표주가 10,9000 원으로 하향

동사의 해외사업 및 신규사업을 바탕으로 성장모멘텀은 지속될 것이며, 수익성 중심의 영업전략과 배당 등 주주친화적인 정책은 매력적인 투자포인트이다. 하지만 얼음정수기 중금속 검출로 인한 대규모 손해배상과 이에 따른 브랜드 인지도 훼손이 예상된다. 이에 따라 2016, 17년 예상EPS 평균값(4,537 원)과 지난 5년간 평균 PER(23.7 배)을 적용하여 투자의견을 중립, 목표주가를 기존 130,000 원에서 109,000 원으로 하향 조정한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E
매출액	억원	21,183	21,603	23,152	24,657	26,383
yoy	%	6.3	2.0	7.2	6.5	7.0
영업이익	억원	3,390	3,644	4,633	3,945	5,277
yoy	%	49.9	7.5	27.1	-14.9	33.8
EBITDA	억원	5,372	5,780	6,910	7,381	8,590
세전이익	억원	3,271	3,324	4,545	3,924	5,284
순이익(지배주주)	억원	2,451	2,497	3,431	2,982	4,017
영업이익률%	%	16.0	16.9	20.0	16.0	20.0
EBITDA%	%	25.4	26.8	29.9	29.9	32.6
순이익률	%	11.6	11.6	14.8	12.1	15.2
EPS	원	3,178	3,238	4,449	3,867	5,208
PER	배	20.9	26.0	18.9	25.5	18.9
PBR	배	5.4	6.3	5.2	5.7	5.0
EV/EBITDA	배	9.7	11.3	9.4	10.1	8.4
ROE	%	28.4	25.2	30.2	23.2	28.2
순차입금	억원	968	118	-375	-1,837	-4,145
부채비율	%	77.3	56.0	43.4	43.4	37.5

실적추정 변경

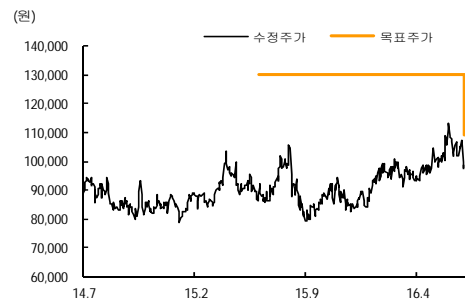
(단위: % 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b)	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	24,657	26,383	24,657	25,890	0.0	1.9
영업이익	3,945	5,277	5,306	5,054	-25.6	4.4
영업이익률	16.0	20.0	21.5	19.5	-5.5	0.5
세전이익	3,924	5,284	5,362	5,131	-26.8	3.0
세전이익률	15.9	20.0	21.7	19.8	-5.8	0.2
지배주주순이익	2,982	4,017	4,048	3,875	-26.3	3.7
지배주주순이익률	12.1	15.2	16.4	15.0	-4.3	0.3
EPS(원)	3,867	5,208	5,249	5,024	-26.3	3.7

자료: SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.07.07	중립	109,000원
2016.05.04	매수	130,000원
2016.02.18	매수	130,000원
2015.11.04	매수	130,000원
2015.10.13	매수	130,000원
2015.08.11	매수	130,000원
2015.06.10	매수	130,000원



Compliance Notice

- 작성자(이승욱)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 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 7월 7일 기준)

매수	96.1%	중립	3.9%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

**대차대조표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E
<b>유동자산</b>	5,968	6,533	8,442	10,744
현금및현금성자산	1,474	1,163	2,552	4,460
매출채권및기타채권	2,292	2,834	3,018	3,230
재고자산	619	698	744	796
<b>비유동자산</b>	10,248	11,221	10,678	10,071
장기금융자산	147	432	622	622
유형자산	6,752	6,995	6,098	5,553
무형자산	1,706	1,688	1,555	1,342
<b>자산총계</b>	16,216	17,754	19,121	20,816
<b>유동부채</b>	5,260	4,729	5,074	4,967
단기금융부채	1,645	801	891	491
매입채무 및 기타채무	2,200	2,237	2,383	2,550
단기충당부채	14	16	17	18
<b>비유동부채</b>	562	643	714	706
장기금융부채	10	80	93	93
장기매입채무 및 기타채무	9	9	9	9
장기충당부채	7	21	25	26
<b>부채총계</b>	5,822	5,372	5,788	5,673
<b>지배주주지분</b>	10,385	12,374	13,324	15,134
자본금	407	407	407	407
자본잉여금	1,265	1,275	1,275	1,275
기타자본구성요소	-1,145	-1,026	-989	-989
자기주식	-1,296	-1,242	-1,206	-1,206
이익잉여금	9,859	11,771	12,673	14,472
비지배주주지분	9	9	9	9
<b>자본총계</b>	10,394	12,382	13,333	15,143
<b>부채외자본총계</b>	16,216	17,754	19,121	20,816

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E
<b>영업활동현금흐름</b>	5,417	5,450	4,055	7,086
당기순이익(손실)	2,497	3,431	2,982	4,017
비현금성항목등	4,153	4,484	4,625	4,573
유형자산감가상각비	2,057	2,201	3,188	3,045
무형자산감가상각비	79	76	248	267
기타	1,120	1,030	258	-3
운전자본감소(증가)	-241	-1,632	-2,581	-236
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-34	-579	-373	-211
재고자산감소(증가)	-34	-50	27	-52
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	179	58	164	167
기타	-353	-1,060	-2,399	-139
법인세납부	-991	-834	-971	-1,268
<b>투자활동현금흐름</b>	-3,047	-3,712	-2,769	-2,526
금융자산감소(증가)	-52	-416	-227	0
유형자산감소(증가)	-2,962	-3,204	-2,500	-2,500
무형자산감소(증가)	-60	-54	-54	-54
기타	27	-38	12	29
<b>재무활동현금흐름</b>	-3,283	-2,038	108	-2,652
단기금융부채증가(감소)	-1,629	-748	47	-400
장기금융부채증가(감소)	9	70	14	0
자본의증가(감소)	-276	52	25	0
배당금의 지급	-1,236	-1,483	-2,080	-2,218
기타	-151	70	22	-34
<b>현금의 증가(감소)</b>	-913	-311	1,389	1,909
기초현금	2,387	1,474	1,163	2,552
기말현금	1,474	1,163	2,552	4,460
FCF	1,949	1,505	3,527	4,533

자료 : 코웨이, SK증권 추정

**손익계산서**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E
<b>매출액</b>	21,603	23,152	24,657	26,383
<b>매출원가</b>	7,266	7,288	7,644	8,179
<b>매출총이익</b>	14,337	15,864	17,014	18,205
매출총이익률 (%)	66.4	68.5	69.0	69.0
<b>판매비와관리비</b>	10,693	11,231	13,068	12,928
영업이익	3,644	4,633	3,945	5,277
영업이익률 (%)	16.9	20.0	16.0	20.0
<b>비영업손익</b>	-320	-89	-22	8
<b>순금융비용</b>	88	29	17	5
외환관련손익	-1	-29	9	9
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0
세전계속사업이익	3,324	4,545	3,924	5,284
세전계속사업이익률 (%)	15.4	19.6	15.9	20.0
계속사업법인세	828	1,113	941	1,268
<b>계속사업이익</b>	2,497	3,431	2,982	4,017
중단사업이익	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	2,497	3,431	2,982	4,017
<b>순이익률 (%)</b>	11.6	14.8	12.1	15.2
지배주주	2,497	3,431	2,982	4,017
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	11.56	14.82	12.09	15.22
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	2,411	3,343	2,994	4,028
<b>지배주주</b>	2,411	3,343	2,994	4,028
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	5,780	6,910	7,381	8,590

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E
<b>성장성 (%)</b>				
매출액	2.0	7.2	6.5	7.0
영업이익	7.5	27.1	-14.9	33.8
세전계속사업이익	1.6	36.7	-13.7	34.7
EBITDA	7.6	19.5	6.8	16.4
EPS(계속사업)	1.9	37.4	-13.1	34.7
<b>수익성 (%)</b>				
ROE	25.2	30.2	23.2	28.2
ROA	15.2	20.2	16.2	20.1
EBITDA마진	26.8	29.9	29.9	32.6
<b>안정성 (%)</b>				
유동비율	113.5	138.2	166.4	216.3
부채비율	56.0	43.4	43.4	37.5
순차입금/자기자본	1.1	-3.0	-13.8	-27.4
EBITDA/이자비용(배)	50.1	159.3	244.9	255.0
<b>주당지표 (원)</b>				
EPS(계속사업)	3,238	4,449	3,867	5,208
BPS	13,466	16,044	17,276	19,623
CFPS	6,007	7,401	8,322	9,504
주당 현금배당금	2,000	2,800	3,000	3,000
<b>Valuation지표 (배)</b>				
PER(최고)	29.2	23.7	29.2	21.7
PER(최저)	19.6	17.7	21.8	16.2
PBR(최고)	7.0	6.6	6.5	5.8
PBR(최저)	4.7	4.9	4.9	4.3
PCR	14.0	11.4	11.9	10.4
EV/EBITDA(최고)	12.7	11.7	11.6	9.7
EV/EBITDA(최저)	8.5	8.8	8.6	7.1