Earnings review

SK C&C (034730)

컨센서스 상회하는 호실적

May. 2014
8

Analyst 오진원
02) 2184-2309 / jw.oh@ktb.co.kr

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
목표주가	180,000		유지
Earnings			상향

Stock Information

현재가 (5/7)	143,000원
예상 주가상승률	25.9%
시가총액	71,500억원
비중(KOSPI내)	0.61%
발행주식수	50,000천주
52주 최저가/최고가	93,800 – 156,500원
3개월 일평균거래대금	131억원
외국인 지분율	19.2%
주요주주지분율(%)	
최태원외 6인	48.5
에스케이씨앤씨	10.4

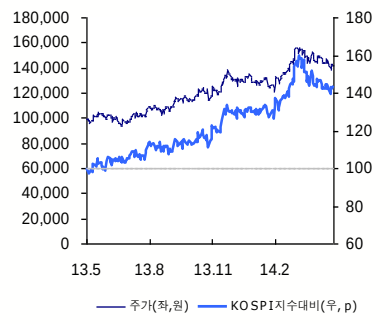
Valuation wide

	2013	2014E	2015E
PER(배)	32.0	13.0	13.6
PBR(배)	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA(배)	–	–	–
배당수익률(%)	1.1	1.4	1.5

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(5.0)	24.3	52.8	5.9
KOSPI대비 상대수익률(%)	(3.1)	28.3	52.7	8.5

Price Trend



▸ Highlight

1분기 영업익 555억원(YoY +42.7%) 시현하며 컨센서스 대비 18.2% 상회

▸ Pitch

IT서비스 매출 감소에도 불구 SK엔카 중심 Non-IT 성장세로 호실적 시현. SK엔카의 성장은 1분기나 1년의 이슈가 아닌, 중장기적인 실적 레벨업의 초입이라 판단. 연초 제시한 영업익 +17.7% 성장 가이던스 상향도 가능할 전망. 지주사 내 최선호주 유지

▸ In detail

- 1분기 영업수익 5,238억원(YoY +3.2%), 영업익 555억원(YoY +42.7%) 시현. 영업익 컨센서스 470억원 대비 18.2% 상회
- 영업수익 내 비중 56%를 차지하는 IT서비스 부문은 2,936억원(YoY -7.6%)으로 전년 대비 외형 감소 지속. 다만, 영업익 단으로는 과거 대비 OS 비중 증가에 따른 마진 개선 효과 작용. 2분기 이후 전년 산업은행 OS 수주(약 1,300억원)의 실적 반영 등 효과로 전년 대비 외형 증가세 전환 예상
- 실적 호조의 핵심 요인은 역시 SK엔카 중심의 유통/기타 매출 성장. 전년 대비 24.2% 증가한 2,113억원 영업수익 시현. 2분기 이후 중고폰/스마트 디바이스 등 신사업 매출 증가가 본격화되고 SK엔카는 추세적 성장이 예상되는바 유통/기타 부문 매출 성장은 2분기에도 30%를 상회할 전망
- 1분기 엔카 오프라인 사업부는 전년 대비 10%대 성장률 추정(상세실적 미발표). 올해 엔카 사업부는 오프라인 매출 +13.4%, 온라인 매출 +32.0% 성장 예상. 연간 매출액은 전년 대비 14.0% 성장한 7,544억원, 영업익 316억원(YoY +36.4%) 예상
- 동사 주가는 엔카사업부의 성장성 조명과 IT서비스 부문 부진 우려 해소에 따라 연초 이후 상승세 시현. 다만, 최근 은행계 매도에 따른 수급 부담으로 주가 조정. 동 수급 이슈는 2분기 중 소화 예상(발행주식수 대비 2%대 잔여매물 추정)
- 수급 관련 부담을 매수의 기회로 활용할 것을 권유. 그 이유는 동사 매출의 60% 내외를 차지하는 IT서비스 부문은 하반기에 집중되는 실적 계절성 존재로 하반기 추가 실적 증가가 예상되며, 2분기 이후 중고폰/스마트 디바이스 등 신사업 매출 반영이 본격화되며, Carsales.com과의 제휴 이후 SK엔카 사업부의 본격 성장 역시 기대되기 때문

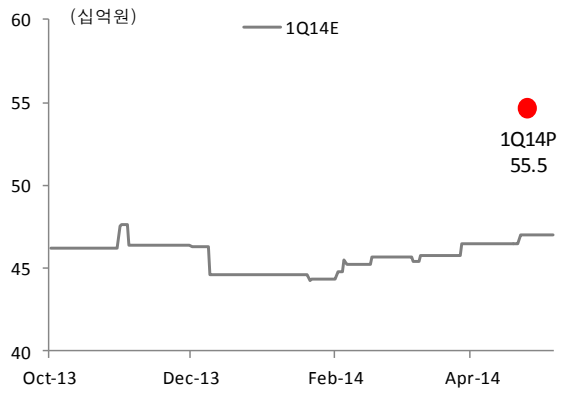
▸ Review

(단위: 십억원)

	회사잠정	당사 추정치 대비		전년 동기 대비		전분기 대비		시장 컨센서스 대비	
	2014.03P	2014.03E	차이(%)	2013.03A	차이(%)	2013.12A	차이(%)	2014.03E	차이(%)
매출액	523.8	563.8	(7.1)	507.8	3.2	692.2	(24.3)	554.3	(5.5)
영업이익	55.5	53.8	3.2	38.9	42.7	73.6	(24.5)	47.0	18.2
지배순익	미발표	91.7	n/a	95.0	n/a	(94.0)	n/a	102.4	n/a
이익률(%)									
영업이익	10.6	9.5		7.7		10.6		8.5	
지배순익	n/a	16.3		18.7		(13.6)		18.5	
차이(%p)									
영업이익률		1.1		2.9		(0.0)		2.1	
지배순익률		(16.3)		(18.7)		13.6		(18.5)	

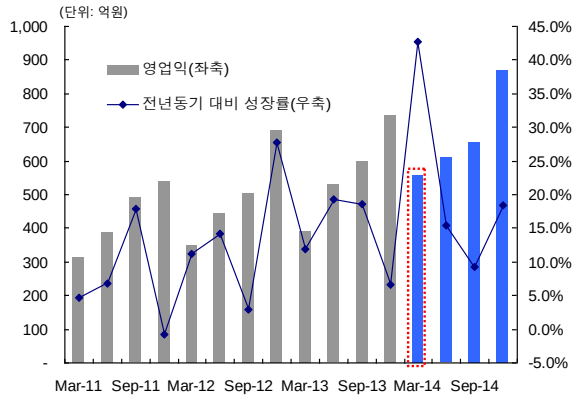
Note: K-IFRS 연결 기준. 순이익은 지배지분순익 기준
Source: FnGuide, KTB투자증권

Fig. 01: 컨센서스 상회한 1분기 영업익



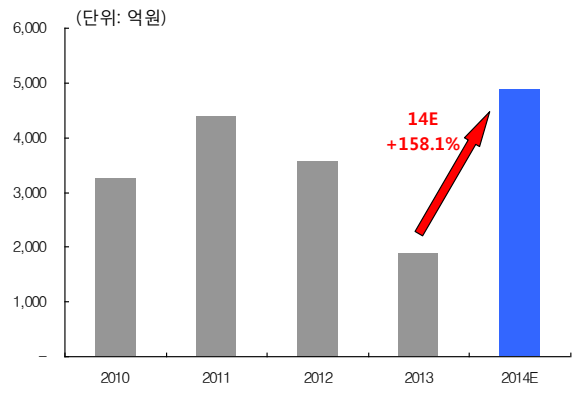
Source: SK C&C, Dataguide, KTB투자증권

Fig. 02: 분기별 영업이익 추이



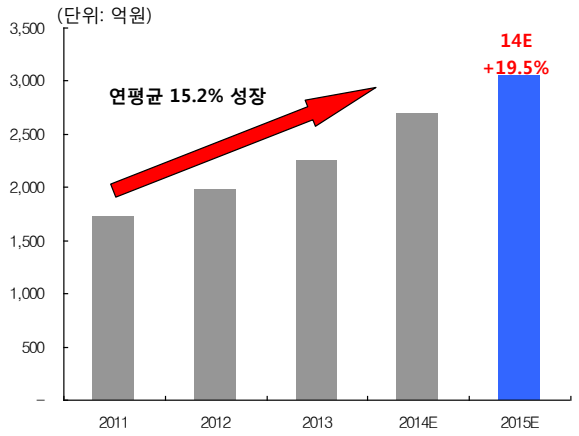
Source: SK C&C, KTB투자증권

Fig. 03: 2014년 사상 최대 지배순이익 전망



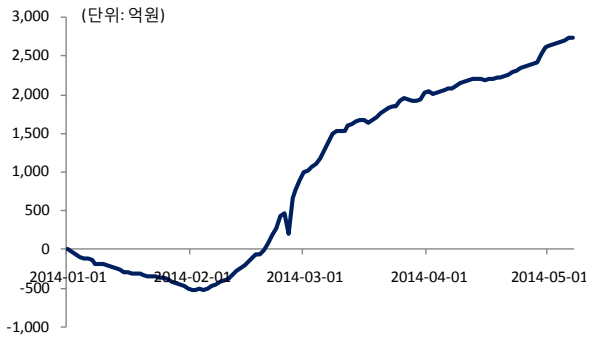
Source: SK C&C, KTB투자증권

Fig. 04: 2014년 영업이익 고 성장세 지속



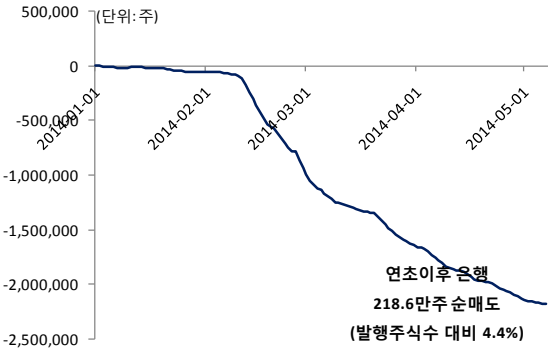
Source: SK C&C, KTB투자증권

Fig. 05: 연초 이후 은행권 제외 기관 순매수 금액 추이



Source: Dataguide, KTB투자증권

Fig. 06: 연초 이후 은행권 순매수 추이



Source: Dataguide, KTB투자증권

Fig. 07: SK C&C 실적 추정 Summary

(단위: 억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14P	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012	2013	2014E
영업수익	5,078	5,467	5,550	6,922	5,238	6,167	6,228	7,572	22,418	23,018	25,206
YoY %	5.1%	2.1%	-1.8%	5.2%	3.2%	12.8%	12.2%	9.4%	31.7%	2.7%	9.5%
IT서비스	3,178	3,395	3,382	4,502	2,936	3,429	3,450	4,637	15,444	14,457	14,452
YoY %	-0.3%	-5.1%	-11.6%	-7.2%	-7.6%	1.0%	2.0%	3.0%	-3.7%	-6.4%	0.0%
보안서비스	198	236	235	352	189	271	270	405	855	1,021	1,135
YoY %	40.4%	34.1%	7.2%	10.6%	-4.7%	15.0%	15.0%	15.0%	39.1%	19.5%	11.2%
기타	1,702	1,836	1,933	2,069	2,113	2,467	2,509	2,530	6,119	7,540	9,619
YoY %	13.2%	14.5%	20.6%	46.9%	24.2%	34.4%	29.8%	22.3%	1564.3%	23.2%	27.6%
엔카	1,588	1,646	1,639	1,570	1,801	1,867	1,859	1,780	5,505	6,444	7,307
YoY %	17.4%	17.2%	19.1%	24.8%	13.4%	13.4%	13.4%	13.4%	20.8%	17.1%	13.4%
영업이익	389	529	598	736	555	611	654	871	1,985	2,252	2,691
YoY %	11.9%	19.3%	18.7%	6.6%	42.7%	15.4%	9.3%	18.4%	14.7%	13.4%	19.5%
OPM %	7.7%	9.7%	10.8%	10.6%	10.6%	9.9%	10.5%	11.5%	8.9%	9.8%	10.7%
세전이익	1,241	1,343	1,140	- 1,180	1,243	2,324	1,366	1,564	4,750	2,544	6,497
순이익	950	999	880	- 940	942	1,762	1,035	1,185	3,562	1,890	4,925
YoY %	-31.2%	140.9%	4.0%	적자전환	-0.8%	76.3%	17.7%	-226.1%	-18.7%	-47.0%	160.6%

Source: SK C&C, KTB투자증권

Note: 1Q14 세전이익/순익 및 엔카 영업수익 수치는 미발표. 당사 추정치 기준

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	1,194.1	988.3	1,301.0	1,344.2	1,555.8
현금성자산	598.4	385.6	705.2	542.9	695.1
매출채권	508.4	487.4	497.9	679.1	731.3
재고자산	58.2	83.7	66.4	90.6	97.5
비유동자산	3,927.9	4,014.0	4,222.4	4,443.0	4,672.7
투자자산	3,408.7	3,433.4	3,572.8	3,717.9	3,868.8
유형자산	400.0	468.0	534.8	608.3	685.2
무형자산	119.2	112.6	114.9	116.9	118.6
자산총계	5,122.0	5,002.3	5,523.5	5,787.2	6,228.5
유동부채	1,191.9	876.3	852.7	881.9	908.8
매입채무	449.0	330.3	305.3	333.2	358.7
유동성이자부채	592.4	410.9	410.9	410.9	410.9
비유동부채	1,693.1	1,845.5	1,937.1	1,861.7	1,861.5
비유동이자부채	1,068.7	1,226.3	1,292.8	1,191.3	1,163.8
부채총계	2,885.1	2,721.8	2,789.8	2,743.6	2,770.3
자본금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	2,757.7	2,888.9	3,324.5	3,710.7	4,125.3
자본조정	(531.1)	(618.9)	(601.3)	(677.5)	(677.5)
자기주식	(440.7)	(535.9)	(540.7)	(616.9)	(616.9)
자본총계	2,236.9	2,280.5	2,733.7	3,043.6	3,458.1
투하자본	(82.7)	124.0	185.8	412.4	497.4
순차입금	1,062.6	1,251.6	998.6	1,059.3	879.6
ROA	7.3	3.7	9.4	8.4	8.5
ROE	15.8	8.3	19.6	16.4	15.7
ROIC	na	na	131.7	77.2	54.0

손익계산서

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	2,241.8	2,301.8	2,520.6	2,817.2	3,048.3
증가율 (Y-Y,%)	31.7	2.7	9.5	11.8	8.2
영업이익	200.7	225.2	269.1	304.6	324.1
증가율 (Y-Y,%)	14.2	12.2	19.5	13.2	6.4
EBITDA	249.3	278.9	331.1	373.6	400.5
영업외손익	274.2	26.4	380.6	321.0	350.4
순이자수익	(38.7)	(20.3)	(26.0)	(9.5)	(4.0)
외화관련손익	(1.8)	0.7	0.0	0.0	0.0
지분법손익	318.7	79.7	355.9	357.9	390.6
세전계속사업손익	475.0	251.6	649.7	625.6	674.6
당기순이익	356.2	189.0	492.5	474.2	511.3
지배기업당기순이익	356.1	188.9	488.7	467.5	502.4
증가율 (Y-Y,%)	(18.7)	(47.0)	160.6	(3.7)	7.8
NOPLAT	150.5	169.1	204.0	230.9	245.7
(+) Dep	48.6	53.7	62.0	69.0	76.4
(-) 운전자본투자	(21.5)	141.3	16.8	176.2	32.4
(-) Capex	53.4	104.6	114.5	128.0	138.5
OpFCF	167.2	(23.1)	134.7	(4.3)	151.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(70.0)	14.7	14.0	7.9	9.8
영업이익증가율(3Yr)	(62.3)	18.1	15.3	14.9	12.9
EBITDA증가율(3Yr)	(68.6)	17.9	15.6	14.4	12.8
순이익증가율(3Yr)	(38.2)	(16.5)	4.0	10.0	39.4
영업이익률(%)	9.0	9.8	10.7	10.8	10.6
EBITDA마진(%)	11.1	12.1	13.1	13.3	13.1
순이익률 (%)	15.9	8.2	19.5	16.8	16.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업현금	225.1	93.0	207.0	35.3	191.9
당기순이익	356.2	189.0	492.5	474.2	511.3
자산상각비	48.6	53.7	62.0	69.0	76.4
운전자본증감	8.4	(189.1)	(16.8)	(176.2)	(32.4)
매출채권감소(증가)	51.2	20.5	(10.5)	(181.2)	(52.1)
재고자산감소(증가)	(11.1)	(25.2)	17.3	(24.2)	(6.9)
매입채무증가(감소)	(38.0)	(111.7)	(24.9)	27.8	25.6
투자현금	(98.5)	(85.0)	102.5	7.1	(5.0)
단기투자자산감소	(7.8)	0.5	(5.1)	(61.1)	(89.5)
장기투자증권감소	(2.4)	4.9	239.8	213.9	240.7
설비투자	(53.4)	(104.6)	(114.5)	(128.0)	(138.5)
유무형자산감소	(16.4)	(11.7)	(16.6)	(16.6)	(16.6)
재무현금	108.9	(190.8)	4.8	(265.8)	(124.3)
차입금증가	373.7	(38.7)	66.5	(101.5)	(27.5)
자본증가	(47.5)	(56.9)	(61.6)	(164.3)	(96.8)
배당금지급	47.5	56.9	56.9	88.0	96.8
현금 증감	232.5	(181.9)	314.4	(223.4)	62.7
총현금흐름(Gross CF)	277.7	314.5	223.8	211.5	224.4
(-) 운전자본증가(감소)	(21.5)	141.3	16.8	176.2	32.4
(-) 설비투자	53.4	104.6	114.5	128.0	138.5
(+) 자산매각	(16.4)	(11.7)	(16.6)	(16.6)	(16.6)
Free Cash Flow	229.4	57.0	75.9	(109.3)	36.8
(-) 기타투자	2.4	(4.9)	(239.8)	(213.9)	(240.7)
잉여현금	227.0	61.8	315.7	104.6	277.6

주요투자지표

(단위:원,배)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Per share Data					
EPS	7,827	4,215	11,107	10,624	11,418
BPS	49,155	51,219	60,684	69,989	79,207
DPS	1,250	1,500	2,000	2,200	2,400
Multiples(x,%)					
PER	13.2	32.0	13.0	13.6	12.7
PBR	2.1	2.6	2.4	2.1	1.8
EV/ EBITDA	24.9	28.7	24.8	22.2	20.1
배당수익율	1.2	1.1	1.4	1.5	1.7
PCR	18.5	21.5	32.0	33.8	31.9
PSR	2.3	2.9	2.8	2.5	2.3
재무건전성 (%)					
부채비율	129.0	119.4	102.1	90.1	80.1
Net debt/Equity	47.5	54.9	36.5	34.8	25.4
Net debt/EBITDA	426.2	448.8	301.6	283.5	219.6
유동비율	100.2	112.8	152.6	152.4	171.2
이자보상배율	5.2	11.1	10.4	32.1	82.0
이자비용/매출액	2.9	2.7	2.4	2.1	1.9
자산구조					
투하자본(%)	(2.1)	3.1	4.2	8.8	9.8
현금+투자자산(%)	102.1	96.9	95.8	91.2	90.2
자본구조					
차입금(%)	42.6	41.8	38.4	34.5	31.3
자기자본(%)	57.4	58.2	61.6	65.5	68.7

Source: SK C&C, KTB투자증권

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수 합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.
당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.
당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 6개월 주간사로 참여하지 않았습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.
본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 +5%이상~ +15%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 +5%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

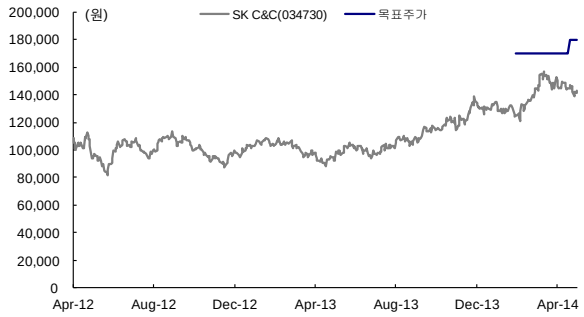
- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경내용

일자	2014.02.17	2014.03.07	2014.04.22	2014.05.08		
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY		
목표주가	170,000원	170,000원	180,000원	180,000원		

▶ 최근 2년간 목표주가 변경추이



본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당 사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.