

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

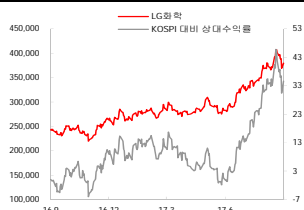
Company Data

자본금	391 십억원
발행주식수	7,828 만주
자사주	37 만주
액면가	5,000 원
시가총액	26,790 십억원
주요주주	
(주)엘지(외4)	33.37%
국민연금공단	8.18%
외국인지분률	37.40%
배당수익률	1.30%

Stock Data

주가(17/09/25)	379,500 원
KOSPI	2380.4 pt
52주 Beta	1.29
52주 최고가	407,500 원
52주 최저가	219,500 원
60일 평균 거래대금	96 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.0%	2.9%
6개월	32.5%	20.7%
12개월	58.8%	37.0%

LG 화학 (051910/KS | 매수(유지) | T.P 400,000 원(상향))

3Q17 preview: 이제 확인되시나요? 전기차의 힘!

3Q17 영업이익은 7,715 억원으로 추정되어 컨센서스를 +7.3% 상회할 것으로 예상함. 석유화학의 강세가 호재인데, 미국 신규크래커의 진입이 본격화되지 않은 시점에서 성수기 + 허리케인 Harvey 효과가 극대화되며 실적강세를 견인했음. 물론 중장기적 관점에서 화학의 downturn은 불가피함. 다만 동사는 압도적 전기차배터리 기술력을 바탕으로 2 세대 전기차 시장에서 두각을 나타낼 것이기에 업종 내 top pick 의견 유지함

3Q17 영업이익 7,715 억원(QoQ +6.1% / YoY +67.7%) 추정

9/24 기준 컨센서스 7,187 억원을 +7.3% 상회하는 수치임. 기대 이상의 호실적이 발생한 이유는 역시 석유화학에 있음. 아직 미국의 신규크래커들이 본격적으로 진입하지 않은 상황에서 3 분기 성수기, 허리케인 Harvey 효과로 인해 금반 분기 가격과 spread 모두에서 호조를 보였음. 특히 동사의 주요 아이템인 ABS(2Q 말 \$1,790/t → 3Q 말 \$2,060/t), PVC(\$870/t → 950/t)이 강세를 보이며 실적강세효과를 극대화시켰음. 다만 정보전자소재/2 차전지의 추가실적개선이 없었고, 계절적으로 팜한농이 적자전환이 불가피하기에 기타부분에서는 약세가 나타날 것으로 판단함

불가피한 화학의 약세장에서 더욱 두각 될 전기차 모멘텀

SK 증권 리서치센터는 지속적으로 올해 하반기 이후 화학시장의 down-turn 이 불가피하다고 주장하고 있음. 미국 에탄크래커가 예정대로 진입하며 공급압박이 발생할 수밖에 없다는 것이 핵심임. 특히 현대미포조선의 MR 탱커 수주강세에서도 드러나듯이, 미국은 2018 년초부터 본격적으로 대규모 물량을 수출할 것이기에, 해당시점부터 하락효과는 두드러질 것으로 판단함. 다만 동사는 압도적인 전기차배터리 기술을 바탕으로 이제 막 시작된 2 세대 전기차 시장에서 매출급증을 이룰 가능성이 높기에, 화학업종 내 상대적 매력도는 여전히 높은 것으로 판단함

목표주가 330,000 원 → 400,000 원 상향 / Top pick 유지

현재의 실적강세를 반영하여 이익추정치 역시 상향하며, 이에 근거하여 목표주가를 40만원으로 상향함. 업종 최선호주로서 지속 제시함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	22,577.8	20,206.6	20,659.3	26,156.6	29,588.3	32,813.8
yoy	%	(2.4)	(10.5)	2.2	26.6	13.1	10.9
영업이익	십억원	1,310.8	1,823.6	1,991.9	2,839.9	2,623.8	2,584.3
yoy	%	(24.8)	39.1	9.2	42.6	(7.6)	(1.5)
EBITDA	십억원	2,461.0	3,079.7	3,328.6	4,247.7	4,033.3	3,993.8
세전이익	십억원	1,159.9	1,549.6	1,659.8	2,709.8	2,559.9	2,526.9
순이익(지배주주)	십억원	867.9	1,153.0	1,281.1	2,092.3	1,964.4	1,939.1
영업이익률%	%	5.8	9.0	9.6	10.9	8.9	7.9
EBITDA%	%	10.9	15.2	16.1	16.2	13.6	12.2
순이익률	%	5.1	7.7	8.0	10.4	8.7	7.7
EPS	원	12,631	16,875	18,808	31,572	29,642	29,260
PER	배	14.3	19.5	13.9	11.7	12.4	12.6
PBR	배	1.1	2.0	1.5	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	배	5.7	7.6	5.7	6.7	6.9	6.9
ROE	%	7.3	9.2	9.5	13.9	11.6	10.5
순차입금	십억원	1,066	(135)	454	1,002	102	(126)
부채비율	%	47.8	41.8	45.8	45.1	42.0	40.6

3Q17 preview

(단위: % 십억원)

	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	5,054.3	5,511.7	6,486.7	6,382.1	6,429.5	27.2	0.7	6,337.0	1.5
영업이익	460.0	461.7	796.9	726.9	771.5	67.7	6.1	718.7	7.3
세전이익	378.6	358.1	698.3	729.6	755.4	99.5	3.5	689.6	9.5
지배순이익	295.6	268.9	531.5	577.1	579.7	96.1	0.4	505.8	14.6
영업이익률	9.1	8.4	12.3	11.4	12.0	2.9	0.6	11.3	0.7
세전이익률	7.5	6.5	10.8	11.4	11.7	4.3	0.3	10.9	0.9
지배주주순이익률	5.8	4.9	8.2	9.0	9.0	3.2	(0.0)	8.0	1.0

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목		2016	3Q18E	3Q19E	3Q20E	3Q21E
ROE(지배주주지분)	10.8%	9.5%	11.1%	10.1%	8.8%	8.1%
Terminal Growth	3.0%		0.33	0.33	0.33	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE 10.8%				
Risk Free Rate	2.0%					
Risk Premium	5.0%					
Beta	1.0					
Target P/B	1.96					
3Q18E BPS(지배주주지분)	200,724					
Target Price	393,811					

자료: LG 화학, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2016	3Q18E	3Q19E	3Q20E	3Q21E
EPS(지배주주지분)	16,875	27,409	27,273	25,435	25,067
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	26,753				
4Q17E EPS	27,409				
4Q18E EPS	27,273				

Multiple	9.0	10.0	11.0	12.0	13.0	14.0	15.0	16.0	17.0	18.0
TP by weighted EPS	240,775	267,527	294,280	321,033	347,786	374,538	401,291	428,044	454,796	481,549
TP by 3Q17E EPS	246,680	274,089	301,498	328,907	356,316	383,725	411,134	438,543	465,952	493,361
TP by 3Q18E EPS	245,456	272,729	300,002	327,275	354,548	381,821	409,094	436,367	463,640	490,913

자료: LG 화학, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E
매출액	20,659.3	24,077.9	29,764.6	20,659.3	26,156.6	29,588.3	0.0%	8.6%	-0.6%
YoY %	2.2	16.5	23.6	2.2	26.6	13.1			
영업이익	1,991.9	2,317.0	2,341.3	1,991.9	2,839.9	2,623.8	0.0%	22.6%	12.1%
YoY %	9.2	16.3	1.0	9.2	42.6	(7.6)			
EBITDA	3,328.6	3,719.4	3,743.7	3,328.6	4,247.7	4,033.3	0.0%	14.2%	7.7%
YoY %	8.1	11.7	0.7	8.1	27.6	(5.0)			
순이익	1,281.1	1,665.0	1,745.6	1,281.1	2,092.3	1,964.4	0.0%	25.7%	12.5%
YoY %	11.1	30.0	4.8	11.1	63.3	(6.1)			

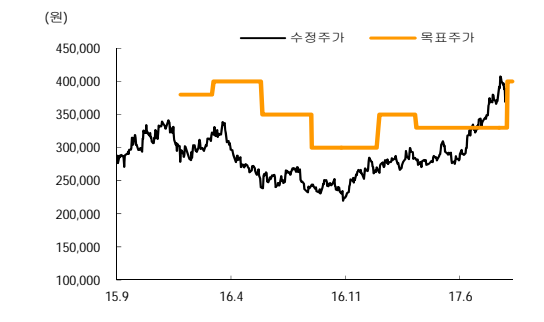
자료: LG 화학, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E
매출액	5,627.2	5,956.4	7,436.1	7,611.3	6,429.5	6,858.4	7,400.7	7,568.0	14.3%	15.1%	-0.5%	-0.6%
YoY %	11.3	8.1	14.6	26.7	27.2	24.4	14.1	18.6				
QoQ %	(6.3)	5.8	24.8	2.4	0.7	6.7	7.9	2.3				
영업이익	470.1	365.4	629.9	622.7	771.5	544.6	679.9	721.2	64.1%	49.1%	8.0%	15.8%
YoY %	2.2	(20.9)	(21.0)	(9.0)	67.7	18.0	(14.7)	(0.8)				
QoQ %	(31.3)	(22.3)	72.4	(1.1)	6.1	(29.4)	24.8	6.1				
EBITDA	820.7	716.0	980.5	973.3	1,123.9	897.0	1,032.3	1,073.6	36.9%	25.3%	5.3%	10.3%
YoY %	3.0	(11.2)	(14.6)	(6.0)	41.1	11.2	(10.0)	(0.5)				
QoQ %	(20.7)	(12.8)	36.9	(0.7)	4.1	(20.2)	15.1	4.0				
순이익	351.3	269.9	468.7	464.2	579.7	404.1	508.1	540.6	65.0%	49.7%	8.4%	16.5%
YoY %	18.8	0.4	(11.8)	(9.4)	96.1	50.3	(4.4)	(6.3)				
QoQ %	(31.4)	(23.2)	73.7	(1.0)	0.4	(30.3)	25.7	6.4				

자료: LG 화학, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.09.26	매수	400,000원	6개월		
2017.07.04	매수	330,000원	6개월	-3.82%	23.48%
2017.04.10	매수	330,000원	6개월	-13.67%	-6.21%
2017.01.31	매수	350,000원	6개월	-19.88%	-14.43%
2017.01.09	매수	300,000원	6개월	-17.00%	-5.00%
2016.10.31	매수	300,000원	6개월	-18.47%	-10.50%
2016.09.27	매수	300,000원	6개월	-19.66%	-16.33%
2016.07.25	매수	350,000원	6개월	-27.54%	-22.71%
2016.06.27	매수	350,000원	6개월	-27.74%	-25.00%
2016.06.20	매수	400,000원	6개월	-27.34%	-15.38%
2016.04.22	매수	400,000원	6개월	-26.53%	-15.38%
2016.03.27	매수	400,000원	6개월	-18.85%	-15.38%
2016.01.27	매수	380,000원	6개월	-19.97%	-10.66%



Compliance Notice

- 작성자(손지우)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 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 (2017 년 9 월 26 일 기준)

매수	90.63%	중립	9.38%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	8,656	9,227	10,762	12,189	13,619
현금및현금성자산	1,705	1,474	1,847	2,747	2,975
매출채권및기타채권	3,364	3,729	4,662	4,951	5,609
재고자산	2,339	2,965	3,425	3,637	4,119
비유동자산	9,923	11,260	12,814	13,179	13,739
장기금융자산	37	88	91	91	91
유형자산	8,867	9,680	10,250	10,615	11,175
무형자산	502	832	1,797	1,797	1,797
자산총계	18,579	20,487	23,575	25,368	27,358
유동부채	4,799	5,447	5,002	5,176	5,572
단기금융부채	2,151	2,213	1,454	1,454	1,454
매입채무 및 기타채무	1,998	2,695	2,811	2,985	3,381
단기충당부채	10	52	57	57	57
비유동부채	676	989	2,330	2,330	2,330
장기금융부채	508	678	1,869	1,869	1,869
장기매입채무 및 기타채무	2	14	9	9	9
장기충당부채	27	134	196	196	196
부채총계	5,475	6,436	7,332	7,506	7,902
지배주주지분	12,991	13,937	16,122	17,741	19,335
자본금	370	370	391	391	391
자본잉여금	1,158	1,158	2,274	2,274	2,274
기타자본구성요소	(16)	(16)	(355)	(355)	(355)
자기주식	(15)	(15)	(355)	(355)	(355)
이익잉여금	11,533	12,463	13,811	15,431	17,024
비지배주주지분	112	114	122	122	122
자본총계	13,104	14,051	16,243	17,863	19,457
부채외자본총계	18,579	20,487	23,575	25,368	27,358

현금흐름표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,172	2,517	2,601	3,439	3,008
당기순이익(손실)	1,550	1,660	2,434	2,010	1,984
비현금성항목등	1,705	1,805	1,687	1,746	1,746
유형자산감가상각비	1,256	1,337	1,408	1,410	1,410
무형자산감각비	0	0	0	0	0
기타	(449)	(469)	(279)	(337)	(337)
운전자본감소(증가)	161	(382)	(1,256)	(317)	(721)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	6	(296)	(961)	(279)	(635)
재고자산감소(증가)	373	(627)	(460)	(212)	(483)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(241)	697	116	174	396
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(1,698)	(1,737)	(1,178)	(1,775)	(1,969)
금융자산감소(증가)	(10)	(3)	(2)	0	0
유형자산감소(증가)	(1,470)	(1,381)	(1,560)	(1,775)	(1,969)
무형자산감소(증가)	(59)	(74)	(27)	0	0
기타	(159)	(279)	410	0	0
재무활동현금흐름	(757)	(1,007)	(923)	(390)	(390)
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	(452)	(674)	(145)	0	0
자본의증가(감소)	164	18	(2)	0	0
배당금의 지급	309	346	776	390	390
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	717	(231)	373	900	228
기초현금	988	1,705	1,474	1,847	2,747
기말현금	1,705	1,474	1,847	2,747	2,975
FCF	1,447	1,142	745	1,340	663

자료 : LG화학, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	20,207	20,659	26,157	29,588	32,814
매출원가	16,541	16,595	20,715	23,979	26,918
매출총이익	3,666	4,064	5,441	5,609	5,895
매출총이익률 (%)	18.1	19.7	20.8	19.0	18.0
판매비와관리비	1,842	2,072	2,601	2,986	3,311
영업이익	1,824	1,992	2,840	2,624	2,584
영업이익률 (%)	9.0	9.6	10.9	8.9	7.9
비영업손익	(274)	(332)	(130)	(64)	(57)
순금융비용	45	42	29	35	41
외환관련손익	(95)	(101)	20	0	0
관계기업투자등 관련손익	(129)	(45)	10	9	9
세전계속사업이익	1,550	1,660	2,710	2,560	2,527
세전계속사업이익률 (%)	7.7	8.0	10.4	8.7	7.7
계속사업법인세	401	379	565	550	543
계속사업이익	1,149	1,281	2,145	2,010	1,984
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,149	1,281	2,145	2,010	1,984
순이익률 (%)	5.7	6.2	8.2	6.8	6.0
지배주주	1,153	1,281	2,092	1,964	1,939
지배주주귀속 순이익률(%)	5.7	6.2	8.0	6.6	5.9
비지배주주	(4)	(0)	52	45	45
총포괄이익	1,144	1,275	2,078	2,010	1,984
지배주주	1,147	1,278	2,024	1,955	1,930
비지배주주	(2)	(3)	53	55	54
EBITDA	3,080	3,329	4,248	4,033	3,994

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	(10.5)	2.2	26.6	13.1	10.9
영업이익	39.1	9.2	42.6	(7.6)	(1.5)
세전계속사업이익	33.6	7.1	63.3	(5.5)	(1.3)
EBITDA	25.1	8.1	27.6	(5.0)	(1.0)
EPS(계속사업)	33.6	11.5	67.9	(6.1)	(1.3)
수익성 (%)					
ROE	9.2	9.5	13.9	11.6	10.5
ROA	6.3	6.6	9.7	8.2	7.5
EBITDA마진	15.2	16.1	16.2	13.6	12.2
안정성 (%)					
유동비율	180.4	169.4	215.1	235.5	244.4
부채비율	41.8	45.8	45.1	42.0	40.6
순차입금/자기자본	(1.0)	3.2	6.2	0.6	(0.6)
EBITDA/이자비용(배)	0.4	0.1	0.3	(0.0)	(0.0)
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	16,875	18,808	31,572	29,642	29,260
BPS	168,089	175,585	191,434	213,349	234,914
CFPS	35,286	38,890	49,453	46,945	46,525
주당 현금배당금	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	19.5	13.9	11.7	12.4	12.6
PER(최저)					
PBR(최고)	2.0	1.5	1.9	1.7	1.6
PBR(최저)					
PCR	9.3	6.7	7.5	7.9	7.9
EV/EBITDA(최고)	7.6	5.7	6.7	6.9	6.9
EV/EBITDA(최저)					