

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

Company Data

자본금	56 십억원
발행주식수	1,056 만주
자사주	72 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,800 십억원
주요주주	

정몽진(외10)	38.77%
국민연금공단	12.32%
외국인지분률	19.00%
배당수익률	2.20%

Stock Data

주가(17/09/25)	360,000 원
KOSPI	2380.4 pt
52주 Beta	0.92
52주 최고가	442,500 원
52주 최저가	318,000 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.6%	-8.7%
6개월	1.3%	-7.7%
12개월	-8.2%	-20.8%

KCC (002380/KS | 매수(유지) | T.P 450,000 원(하향))

3Q17 preview: 실적은 좋지만 PVC 가격과 현대중공업은 부담

3Q17 영업이익은 955 억원으로 추정되어 컨센서스를 -2.9% 소폭 하회할 것으로 예상함. 전체적으로 10.9%로 추정되는 영업이익률은 매우 양호함. 석고보드의 증설효과와 건설분양 호조 흐름은 금번 분기에도 지속되고 있는 상황임. 단기적으로는 급등한 PVC 가격에 대한 부담과 투자유가증권 중 현대중공업 불확실성은 악재로 작용할 수 있음. 다만 중장기적인 관점에서는 우량한 재무/영업구조 감안 시 매수여력 상존함

3Q17 영업이익 955 억원(QoQ +3.8% / YoY -3.5%) 추정

9/24 기준 컨센서스 984 억원을 -2.9% 하회하는 수치임. 영업이익률은 10.9%로 추정되는 가운데, 저유가 시대 이후의 호실적 기조는 여전히 이어지고 있는 것으로 판단함. 무엇보다 단기적으로는 지난 7 월부터 상업가동이 시작된 석고보드 증설효과가 기대되고 있으며, 마감재 성격을 보이는 전자재의 특성 상 건설분양 호조가 지속되고 있는 것도 이익의 가시성을 높여주는 요인임

단기적으로는 PVC 가격과 현대중공업에 대한 우려 부각

다만 동사의 주가는 영업현황 만으로는 설명되지 않음. 3 조원이 넘는 투자유가증권의 가치에 대한 분석 또한 중요한데, 삼성물산에 이어 두 번째로 가치고 높은 현대중공업에 대한 부담요인은 감안해야 함. 상반기 조선 업황의 호재를 기대하면서 현대중공업 주가가 급등했고 KCC 도 이에 동반 상승하는 양상이 나타났지만, 최근 중국발 수주약제와 함께 불확실한 미래가 점쳐지고 있는 만큼 모멘텀을 얻기는 쉽지 않을 것으로 판단함. 또한 최근 PVC 가격이 글로벌 폐쇄현상과 맞물려 강세를 이어가고 있는데, 동사의 영업 특성 상 일정정도의 시차를 두고 이 부분이 부담으로 작용할 수 있음

목표주가 500,000 원 → 450,000 원 / 투자의견 매수 유지

단기적으로 원재료 PVC 의 가격급등과 현대중공업 risk 를 감안해 목표주가를 소폭 하향 조정함. 다만 최근 주가가 많이 하락한 상태이고 재무와 영업력이 우수한 동사의 특성을 감안할 때 매수여력은 충분한 것으로 판단함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	3,399.8	3,414.4	3,490.5	3,764.3	3,944.2	4,001.2
yoy	%	5.2	0.4	2.2	7.8	4.8	1.4
영업이익	십억원	273.4	309.2	326.6	290.2	308.5	327.7
yoy	%	18.0	13.1	5.6	(11.2)	6.3	6.2
EBITDA	십억원	428.0	472.8	529.9	500.7	520.8	540.0
세전이익	십억원	475.1	250.7	232.0	253.3	270.4	291.6
순이익(지배주주)	십억원	325.7	183.6	152.3	190.2	209.6	226.0
발표영업이익률	%	8.0	9.1	9.4	7.7	7.8	8.2
EBITDA%	%	12.6	13.8	15.2	13.3	13.2	13.5
순이익률	%	14.0	7.3	6.6	6.7	6.9	7.3
EPS	원	30,964	17,388	14,430	18,015	19,853	21,406
PER	배	16.8	24.0	24.9	20.1	18.2	16.9
PBR	배	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	12.3	11.6	9.4	9.5	9.1	8.6
ROE	%	5.8	3.0	2.6	3.0	3.2	3.3
순차입금	십억원	(194)	1,073	1,202	944	901	846
부채비율	%	38.9	47.7	53.6	53.7	52.8	51.9

SOTP Valuation (단위: 십억원)

1. 영업가치

2017년 EBITDA 추정치	500.7
target multiple	4.5
target value	2,253.2

2. 자산가치

4Q16 기준 현금 및 현금성자산	550.5
4Q16 기준 투자부동산	654.3
4Q16 기준 관계기업/공동투자	307.9
discount	20.0%
target value	1,210.2

3. 투자유가증권

회사명	보유주식수	종가(9/22)	가치
현대중공업	4,106,330	142,000	583.1
현대자동차	713,000	142,000	101.2
현대모비스	923	218,000	0.2
현대산업개발	1,884,600	34,500	65.0
현대중합상사	2,679,576	20,600	55.2
코엔텍	1,000,000	4,230	4.2
쌍용자동차	1,255	5,280	0.0
한라	3,703,703	3,995	14.8
동양	744	1,805	0.0
남광토건	195	6,670	0.0
웅진홀딩스	1,159	2,280	0.0
삼성물산주(舊제일모직)	17,009,518	132,000	2,245.3
한라홀딩스	432,100	60,800	26.3
동부건설	1,692	12,800	0.0
비상장사(장부가)			47.0
target value			3,142.4

4. 총차입금

1,932.4

5. Total target value (1+2+3-4)

4,804.6

target price(원)

444,238

자료: KCC, SK 증권

3Q17 preview

(단위: % 십억원)

	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	857.4	937.8	843.0	970.3	973.8	13.6	0.4	902.2	7.9
영업이익	99.0	36.7	71.2	92.0	89.0	(10.1)	(3.3)	98.4	(9.6)
세전이익	88.3	(16.7)	44.7	97.4	81.7	(7.5)	(16.1)	100.0	(18.3)
지배순이익	63.1	(29.7)	34.0	69.9	63.3	0.3	(9.5)	70.9	(10.7)
영업이익률	11.5	3.9	8.4	9.5	9.1	(2.4)	(0.4)	10.9	(1.8)
세전이익률	10.3	(1.8)	5.3	10.0	8.4	(1.9)	(1.6)	11.1	(2.7)
지배주주순이익률	7.4	(3.2)	4.0	7.2	6.5	(0.9)	(0.7)	7.9	(1.4)

자료: SK 증권 Enguide

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E
매출액	3,490.5	3,280.0	3,089.4	3,490.5	3,764.3	3,944.2	0.0%	14.8%	27.7%
YoY %	2.2%	-6.0%	-5.8%	2.2%	7.8%	4.8%			
영업이익	326.6	282.5	291.3	326.6	290.2	308.5	0.0%	2.7%	5.9%
YoY %	5.6%	-13.5%	3.1%	5.6%	-11.2%	6.3%			
EBITDA	529.9	487.7	496.6	529.9	500.7	520.8	0.0%	2.7%	4.9%
YoY %	12.1%	-8.0%	1.8%	12.1%	-5.5%	4.0%			
순이익	152.3	185.6	185.3	152.3	190.2	209.6	0.0%	2.5%	13.1%
YoY %	-17.0%	21.8%	-0.2%	-17.0%	24.8%	10.2%			

자료: KCC, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

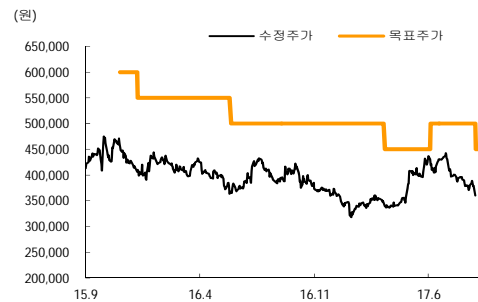
	변경 전				변경 후				변경비율			
	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E
매출액	811.8	798.7	786.9	776.5	973.8	977.3	980.8	984.3	19.9%	22.4%	24.6%	26.8%
YoY %	-5.3%	-14.8%	-6.6%	-6.1%	13.6%	4.2%	16.3%	1.4%				
QoQ %	-1.8%	-1.6%	-1.5%	-1.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%				
영업이익	80.8	36.1	68.8	98.3	89.0	38.0	75.5	96.9	10.1%	5.1%	9.8%	-1.4%
YoY %	-18.4%	-1.6%	-3.4%	4.2%	-10.1%	3.4%	6.1%	5.3%				
QoQ %	-14.4%	-55.3%	90.5%	42.8%	-3.3%	-57.3%	98.8%	28.4%				
EBITDA	132.1	87.4	120.1	149.6	142.0	91.1	128.6	150.0	7.5%	4.1%	7.0%	0.3%
YoY %	-12.8%	-2.0%	-2.0%	2.7%	-6.2%	2.1%	5.0%	3.4%				
QoQ %	-9.3%	-33.8%	37.4%	24.5%	-2.1%	-35.9%	41.2%	16.7%				
순이익	59.7	22.8	42.5	66.7	63.3	22.9	50.8	67.8	6.1%	0.5%	19.5%	1.6%
YoY %	-5.5%	흑전	25.0%	-3.5%	0.3%	흑전	49.4%	-3.0%				
QoQ %	-13.7%	-61.8%	86.6%	56.9%	-9.5%	-63.8%	121.9%	33.4%				

자료: KCC, SK 증권

대차대조표

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.09.26	매수	450,000원	6개월		
2017.07.04	매수	500,000원	6개월	-19.21%	-11.50%
2017.04.10	매수	450,000원	6개월	-15.99%	-3.00%
2017.01.09	매수	500,000원	6개월	-24.60%	-13.50%
2016.09.27	매수	500,000원	6개월	-21.71%	-13.50%
2016.06.27	매수	500,000원	6개월	-20.65%	-13.50%
2016.03.27	매수	550,000원	6개월	-25.44%	-19.27%
2016.02.11	매수	550,000원	6개월	-24.04%	-19.27%
2016.01.05	매수	550,000원	6개월	-24.69%	-19.27%
2015.12.03	매수	600,000원	6개월	-28.19%	-24.17%

손익계산서



Compliance Notice

- 작성자(손지우)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 (2017 년 9 월 26 일 기준)

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

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,206	2,289	2,302	2,366	2,444
현금및현금성자산	445	588	497	540	595
매출채권및기타채권	898	927	910	923	937
재고자산	527	526	554	562	570
비유동자산	6,463	6,874	7,793	7,857	7,925
장기금융자산	3,127	3,219	4,003	4,003	4,003
유형자산	2,515	2,572	2,728	2,792	2,860
무형자산	41	40	39	39	39
자산총계	8,668	9,162	10,095	10,223	10,369
유동부채	1,375	1,678	2,327	2,334	2,342
단기금융부채	817	1,065	1,700	1,700	1,700
매입채무 및 기타채무	444	510	529	536	544
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,425	1,518	1,198	1,198	1,198
장기금융부채	833	943	417	417	417
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	13	13	17	17	17
부채총계	2,800	3,195	3,525	3,533	3,541
지배주주지분	5,858	5,956	6,559	6,680	6,817
자본금	56	56	56	56	56
자본잉여금	468	468	468	468	468
기타자본구성요소	(123)	(123)	(123)	(123)	(123)
자기주식	(123)	(123)	(123)	(123)	(123)
이익잉여금	4,363	4,440	4,463	4,584	4,722
비지배주주지분	11	11	11	11	11
자본총계	5,869	5,967	6,569	6,690	6,828
부채외자본총계	8,668	9,162	10,095	10,223	10,369

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	95	431	464	558	574
당기순이익(손실)	185	153	190	210	226
비현금성항목등	337	426	346	365	365
유형자산감가상각비	164	203	211	212	212
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(173)	(223)	(135)	(152)	(152)
운전자본감소(증가)	(246)	(47)	(25)	(17)	(17)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(36)	(33)	14	(13)	(13)
재고자산감소(증가)	(14)	1	(29)	(8)	(8)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	13	35	46	4	5
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	66	79	93	109	109
투자활동현금흐름	(865)	(498)	(410)	(276)	(280)
금융자산감소(증가)	(559)	(105)	(65)	0	0
유형자산감소(증가)	(358)	(289)	(369)	(276)	(280)
무형자산감소(증가)	(11)	(1)	(0)	0	0
기타	63	(103)	25	0	0
재무활동현금흐름	464	202	(72)	(89)	(89)
단기금융부채증가(감소)	606	143	121	0	0
장기금융부채증가(감소)	(11)	197	0	0	0
자본의증가(감소)	3	1	0	0	0
배당금의 지급	88	89	167	89	89
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	(301)	144	(92)	43	55
기초현금	745	445	588	497	540
기말현금	445	588	497	540	595
FCF	(300)	328	436	161	172

자료 : KCC, SK증권 추정

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	3,414	3,490	3,764	3,944	4,001
매출원가	2,529	2,561	2,895	3,041	3,070
매출총이익	886	929	869	904	931
매출총이익률 (%)	25.9	26.6	23.1	22.9	23.3
판매비와관리비	577	603	579	595	604
영업이익	309	327	290	309	328
영업이익률 (%)	9.1	9.4	7.7	7.8	8.2
비영업손익	(58)	(95)	(37)	(38)	(36)
순금융비용	150	49	44	23	25
외환관련손익	(14)	(0)	1	0	0
관계기업투자등 관련손익	(16)	(56)	(3)	0	0
세전계속사업이익	251	232	253	270	292
세전계속사업이익률 (%)	7.3	6.6	6.7	6.9	7.3
계속사업법인세	66	79	63	61	66
계속사업이익	185	153	190	210	226
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	185	153	190	210	226
순이익률 (%)	5.4	4.4	5.1	5.3	5.6
지배주주	184	152	190	210	226
지배주주귀속 순이익률(%)	5.4	4.4	5.1	5.3	5.6
비지배주주	1	1	0	0	0
총포괄이익	(273)	189	770	210	226
지배주주	(273)	189	770	210	226
비지배주주	(0)	0	0	0	0
EBITDA	473	530	501	521	540

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	0.4	2.2	7.8	4.8	1.4
영업이익	13.1	5.6	(11.2)	6.3	6.2
세전계속사업이익	(47.2)	(7.5)	9.2	6.7	7.8
EBITDA	10.5	12.1	(5.5)	4.0	3.7
EPS(계속사업)	(43.8)	(17.0)	24.8	10.2	7.8
수익성 (%)					
ROE	3.0	2.6	3.0	3.2	3.3
ROA	2.1	1.7	2.0	2.1	2.2
EBITDA마진	13.8	15.2	13.3	13.2	13.5
안정성 (%)					
유동비율	160.4	136.4	98.9	101.4	104.3
부채비율	47.7	53.6	53.7	52.8	51.9
순차입금/자기자본	18.3	20.1	14.4	13.5	12.4
EBITDA/이자비용(배)	0.1	0.2	(0.1)	0.1	0.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	17,388	14,430	18,015	19,853	21,406
BPS	601,021	611,189	687,089	698,558	711,581
CFPS	37,115	39,656	40,679	42,761	44,165
주당 현금배당금	8,996	8,996	8,996	8,996	8,996
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	24.0	24.9	20.1	18.2	16.9
PER(최저)					
PBR(최고)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR(최저)					
PCR	11.2	9.1	8.9	8.5	8.2
EV/EBITDA(최고)	11.6	9.4	9.5	9.1	8.6
EV/EBITDA(최저)					