

SK COMPANY Analysis



Analyst
손지우
jwshon@sk.com
02-3773-8827

Company Data

자본금	188 십억원
발행주식수	3,753 만주
자사주	211 만주
액면가	5,000 원
시가총액	1,541 십억원
주요주주	
SK(주)(외)	41.70%
국민연금공단	11.84%
외국인지분율	12.80%
배당수익률	1.80%

Stock Data

주가(17/09/25)	41,050 원
KOSPI	2,380.4 pt
52주 Beta	1.06
52주 최고가	43,400 원
52주 최저가	27,050 원
60일 평균 거래대금	10 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.5%	9.4%
6개월	34.4%	22.4%
12개월	46.6%	26.5%

SKC (011790/KS | 매수(유지) | T.P 45,000 원(상향))

3Q17 preview: 드디어 “성장”의 키워드를 찾아내다

3Q17 영업이익은 492 억원으로 추정되어 컨센서스를 +1.9% 상회할 것으로 예상함. 기본적으로 PO를 중심으로 한 화학사업부의 강세가 이어졌고, 필름/투자사들 역시 안정적인 이익흐름을 보인 것이 실적강세의 원인이 되고 있음. 특히 최근 반도체 등 IT 소재에 대한 진출 기대감이 반영되며 주가 강세가 나타나고 있는데, 충분한 근거를 지니고 있고 여전히 valuation 매력도 높기에 단기주가급등 불구하고 추가상승여력도 상존한다고 판단함

3Q17 영업이익 492 억원(QoQ +11.3% / YoY +168.9%) 추정

9/24 기준 컨센서스 483 억원을 +1.9% 상회하는 수치임. 전반적으로 양호한 시황이 이어지고 있는 것으로 판단함. 화학사업부는 중국의 PO 가격으로 판단했을 때 호조가 이어졌음을 알 수 있음. 2Q 말 PO 가격은 \$1,457.5/t 이었는데 8 월 한 때 \$2,000/t을 넘을 정도로 급등했었음. 물론 3Q 말에 근접한 현재에는 \$1,600/t 까지 재차 하락했지만, 3분기 중 강세효과는 실적에 반영될 것으로 판단함. 바닥을 다지고 있는 필름과, 지속적으로 이익강세에 기여하고 있는 투자사들의 실적호조도 지속되는 상황임

성장여력에 대한 기대감이 이렇게 무섭다

동사를 판단함에 있어서 기존에 평가 틀은 “안정적인 영업 상황 대비 성장여력이 부족하기 때문에 valuation 저평가가 이어지고 있다”라는 것이었음. 하지만 최근 반도체 소재 등 기술을 기반으로 한 IT 소재에 대한 다각화된 비전을 보여주면서 주가가 급상승세를 보이고 있음. SK 그룹 내의 입지와 동사의 화학 쪽에서의 기술력을 감안할 때 충분히 가시적인 미래라고 판단되며, 앞으로도 중장기적인 기대감은 유효할 것으로 판단함

목표주가 40,000 원 → 45,000 원 상향 / 투자의견 매수 유지

투자 자회사의 가치 상승과 IT 소재의 미래에 대한 기대감을 반영하여 목표주가 상향 조정함. 물론 단기 급등으로 인한 차익실현 내지는 주가 조정이 발생할 수 있는 상황임. 다만 긴 호흡에서는 성장여력이 매력적인 것이 분명하고, 연간 1,500~2,000 억원의 영업이익이 가능한 체력 대비 현재 시총 1.5 조원 내외도 큰 부담은 아닌 만큼 매수여건은 충분한 것으로 판단함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	2,802.2	2,465.7	2,359.4	2,449.3	2,403.9	2,355.6
yoY	%	6.1	(12.0)	(4.3)	3.8	(1.9)	(2.0)
영업이익	십억원	152.4	217.9	149.3	158.8	185.4	160.2
yoY	%	22.9	43.0	(31.5)	6.3	16.8	(13.6)
EBITDA	십억원	289.2	360.7	274.1	273.9	300.6	275.4
세전이익	십억원	71.9	415.5	119.6	180.5	192.5	164.4
순이익(지배주주)	십억원	69.5	272.2	42.8	127.8	134.3	114.7
영업이익률%	%	5.4	8.8	6.3	6.5	7.7	6.8
EBITDA%	%	10.3	14.6	11.6	11.2	12.5	11.7
순이익률	%	2.6	16.9	5.1	7.4	8.0	7.0
EPS	원	1,912	7,397	1,142	3,404	3,577	3,055
PER	배	13.9	4.6	28.9	11.9	11.3	13.2
PBR	배	0.9	0.9	0.9	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	배	8.5	7.1	8.6	8.7	4.2	4.6
ROE	%	5.8	20.5	3.0	9.0	8.9	7.1
순차입금	십억원	1,484	1,301	1,125	1,137	993	894
부채비율	%	183.4	137.0	131.6	136.3	125.3	118.2

3Q17 preview

	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)	(단위 %, 십억원)
매출액	586.5	642.1	587.0	615.2	629.5	7.3	2.3	645.0	(2.4)	
영업이익	18.3	41.0	37.8	44.2	39.6	116.2	(10.5)	48.3	(18.1)	
세전이익	5.9	32.1	36.8	67.1	39.5	571.0	(41.1)	47.0	(16.0)	
지배순이익	(17.1)	(11.1)	22.1	52.3	27.6	(261.5)	(47.3)	32.9	(16.2)	
영업이익률	3.1	6.4	6.4	7.2	6.3	3.2	(0.9)	7.5	(1.2)	
세전이익률	1.0	5.0	6.3	10.9	6.3	5.3	(4.6)	7.3	(1.0)	
지배주주순이익률	(2.9)	(1.7)	3.8	8.5	4.4	7.3	(4.1)	5.1	(0.7)	

자료: SK 증권, Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2016	3Q18E	3Q19E	3Q20E	3Q21E
ROE(지배주주지분)	7.7%	ROE(지배주주지분)	3.0%	8.4%	7.1%	6.9%	6.4%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	7.7%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	1.13						
3Q18E EPS(지배주주지분)	39,543						
Target Price	44,793						

자료: SKC, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2016	3Q18E	3Q19E	3Q20E	3Q21E
EPS(지배주주지분)	7,397	3,465	3,133	3,240	3,163
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	3,323				
4Q17E EPS	3,465				
4Q18E EPS	3,133				

Multiple	10.0	10.5	11.0	11.5	12.0	12.5	13.0	13.5	14.0	14.5
TP by weighted EPS	33,235	34,896	36,558	38,220	39,882	41,543	43,205	44,867	46,529	48,190
TP by 3Q17E EPS	34,652	36,384	38,117	39,849	41,582	43,315	45,047	46,780	48,512	50,245
TP by 3Q18E EPS	31,331	32,898	34,465	36,031	37,598	39,164	40,731	42,297	43,864	45,430

자료: SKC, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

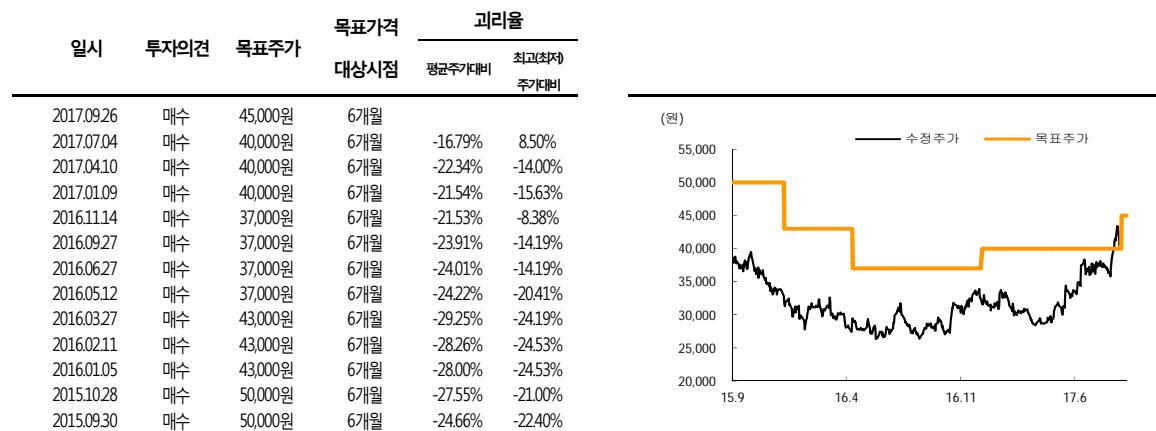
	변경 전			변경 후			변경비율		
	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E
매출액	2,359.4	2,136.3	2,029.5	2,359.4	2,449.3	2,403.9	0.0%	14.6%	18.4%
YoY %	(4.3)	(9.5)	(5.0)	(4.3)	3.8	(1.9)			
영업이익	149.3	158.4	152.8	149.3	158.8	185.4	0.0%	0.2%	21.3%
YoY %	(31.5)	6.1	(3.5)	(31.5)	6.3	16.8			
EBITDA	274.1	273.4	267.8	274.1	273.9	300.6	0.0%	0.2%	12.2%
YoY %	(24.0)	(0.3)	(2.0)	(24.0)	(0.1)	9.7			
순이익	42.8	99.6	102.1	42.8	127.8	134.3	0.0%	28.3%	31.5%
YoY %	(84.3)	132.5	2.5	(84.3)	198.2	5.1			

자료: SKC, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E
매출액	503.2	494.0	502.1	521.4	629.5	617.6	594.9	617.1	25.1%	25.0%	18.5%	18.4%
YoY %	(14.2)	(23.1)	(14.5)	(5.6)	7.3	(3.8)	1.3	0.3				
QoQ %	(8.8)	(1.8)	1.6	3.8	2.3	(1.9)	(3.7)	3.7				
영업이익	40.0	39.1	38.7	42.8	39.6	37.2	44.0	52.4	-1.0%	-5.0%	13.5%	22.5%
YoY %	118.4	(4.5)	2.5	3.0	116.2	(9.3)	16.4	18.5				
QoQ %	(3.7)	(2.1)	(1.0)	10.4	(10.5)	(6.1)	18.4	19.2				
EBITDA	68.7	67.9	67.5	71.5	68.4	66.0	72.8	81.2	-0.5%	-2.8%	7.8%	13.5%
YoY %	41.1	(3.6)	1.4	1.8	40.3	(6.3)	9.4	11.2				
QoQ %	(2.2)	(1.3)	(0.6)	6.0	(6.4)	(3.5)	10.3	11.6				
순이익	25.9	25.4	25.5	28.7	27.6	25.8	31.2	38.2	6.6%	1.5%	22.6%	32.9%
YoY %	#VALUE!	#VALUE!	15.4	9.5	#VALUE!	#VALUE!	41.5	(27.0)				
QoQ %	(1.4)	(1.8)	0.2	12.9	(47.3)	(64)	20.9	22.4				

자료: SKC, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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 9 월 26 현재 SKC 와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 9월 26일 기준)

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

대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	787	801	931	1,031	1,129
현금및현금성자산	39	105	89	233	332
매출채권및기타채권	402	376	439	416	415
재고자산	284	253	342	324	323
비유동자산	2,901	2,727	2,773	2,778	2,781
장기금융자산	24	20	13	13	13
유형자산	2,079	1,866	1,960	1,965	1,968
무형자산	146	146	193	193	193
자산총계	3,688	3,529	3,705	3,809	3,909
유동부채	1,056	863	1,170	1,151	1,151
단기금융부채	663	424	732	732	732
매입채무 및 기타채무	306	365	343	324	324
단기충당부채	0	1	1	1	1
비유동부채	1,076	1,142	967	967	967
장기금융부채	880	925	777	777	777
장기매입채무 및 기타채무	20	22	10	10	10
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,132	2,005	2,137	2,118	2,118
지배주주지분	1,444	1,406	1,446	1,568	1,669
자본금	184	188	188	188	188
자본잉여금	126	140	140	140	140
기타자본구성요소	(2)	(90)	(108)	(108)	(108)
자기주식	(2)	(43)	(62)	(62)	(62)
이익잉여금	1,130	1,146	1,226	1,349	1,449
비자본주주지분	112	118	123	123	123
자본총계	1,556	1,524	1,568	1,691	1,791
부채와자본총계	3,688	3,529	3,705	3,809	3,909

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	108	249	157	349	301
당기순이익(순실)	246	29	142	149	127
비현금성항목등	134	252	148	173	173
유형자산감가상각비	143	125	115	115	115
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	8	(128)	(33)	(57)	(57)
운전자본감소(증가)	(177)	75	(98)	27	1
매출채권및기타채권의 감소증가)	(72)	15	(62)	23	0
재고자산감소(증가)	42	30	(88)	18	0
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	(53)	41	(11)	(14)	(0)
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	124	71	42	41	41
투자활동현금흐름	(96)	(4)	(178)	(120)	(118)
금융자산감소(증가)	(5)	8	12	0	0
유형자산감소(증가)	(63)	(77)	(119)	(120)	(118)
무형자산감소(증가)	(5)	(5)	(7)	0	0
기타	(23)	70	(64)	0	0
재무활동현금흐름	(26)	(182)	42	(27)	(27)
단기금융부채증가(감소)	(281)	(397)	(47)	0	0
장기금융부채증가(감소)	272	267	167	0	0
자본의증가(감소)	5	(38)	(18)	0	0
배당금의 지급	23	30	56	27	27
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	(13)	66	(16)	144	99
기초현금	52	39	105	89	233
기말현금	39	105	89	233	332
FCF	275	139	130	165	122

자료 : SKC, SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,466	2,359	2,449	2,404	2,356
매출원가	1,973	1,949	2,055	1,989	1,971
매출총이익	493	410	394	415	385
매출총이익률 (%)	20.0	17.4	16.1	17.2	16.3
판매비와관리비	275	261	235	229	225
영업이익	218	149	159	185	160
영업이익률 (%)	8.8	6.3	6.5	7.7	6.8
비영업손익	198	(30)	22	7	4
순금융비용	6	6	8	11	12
외환관련손익	(7)	(6)	(0)	0	0
관계기업투자등 관련손익	(15)	27	65	45	41
세전계속사업이익	416	120	180	192	164
세전계속사업이익률 (%)	16.9	5.1	7.4	8.0	7.0
계속사업법인세	121	58	39	43	37
계속사업이익	295	61	142	149	127
중단사업이익	(49)	(32)	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	246	29	142	149	127
순이익률 (%)	10.0	1.2	5.8	6.2	5.4
지배주주	272	43	128	134	115
지배주주구속 순이익률(%)	11.0	1.8	5.2	5.6	4.9
비지배주주	(27)	(14)	14	15	13
총포괄이익	250	45	123	149	127
지배주주	276	59	110	134	115
비지배주주	(26)	(15)	13	15	13
EBITDA	361	274	274	301	275

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	(12.0)	(4.3)	3.8	(1.9)	(2.0)
영업이익	43.0	(31.5)	6.3	16.8	(13.6)
세전계속사업이익	478.2	(71.2)	50.9	6.6	(14.6)
EBITDA	24.7	(24.0)	(0.1)	9.7	(8.4)
EPS(계속사업)	286.9	(84.6)	198.2	5.1	(14.6)
수익성 (%)					
ROE	20.5	3.0	9.0	8.9	7.1
ROA	6.7	0.8	3.9	4.0	3.3
EBITDA/마진	14.6	11.6	11.2	12.5	11.7
안정성 (%)					
유동비율	74.5	92.9	79.6	89.5	98.1
부채비율	137.0	131.6	136.3	125.3	118.2
순자본/자기자본	83.6	73.8	72.5	58.7	49.9
EBITDA/이자비용(배)	0.5	(0.5)	(0.0)	0.2	(0.2)
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,397	1,142	3,404	3,577	3,055
BPS	37,779	37,063	36,457	39,722	42,408
CFPS	8,079	5,358	6,347	6,897	6,377
주당 현금배당금	750	761	761	761	761
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	4.6	28.9	11.9	11.3	13.2
PER(최저)	0.9	0.9	1.1	1.0	1.0
PBR(최고)	0.9	0.9	1.1	1.0	1.0
PBR(최저)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
PCR	4.2	6.2	6.4	5.9	6.3
EV/EBITDA(최고)	7.1	8.6	8.7	4.2	4.6
EV/EBITDA(최저)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5