

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	28,590 십억원
주요주주	
(주)엘지(외4)	33.37%
국민연금공단	9.73%
외국인지분율	40.70%
배당수익률	120%

Stock Data

주가(18/01/06)	405,000 원
KOSPI	2497.52 pt
52주 Beta	1.22
52주 최고가	423,500 원
52주 최저가	261,000 원
60일 평균 거래대금	101 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.2%	-1.7%
6개월	39.2%	33.1%
12개월	51.4%	23.8%

LG 화학 (051910/KS | 매수(유지) | T.P 450,000 원(상향))

'17년 전기차배터리 모멘텀은 강력했지만 '18년은 valuation을 봐야 할 때 4Q17 OP는 6,162 억원으로 추정하며 이는 컨센서스 대비 -10.6% 하회하는 수치임. 화학에서 비수기 진입, 미국 신규 물량에 대한 선제적 우려, 유가상승에 따른 spread 축소가 기대를 하회하는 이익의 원인임. SK 증권 리서치센터는 동사의 높은 배터리 기술력을 시대적 상황과 연관 지으며 LG 화학에 대해 top pick을 유지해왔음. 여전히 업종 내 매력 가장 높음. 다만 valuation 감안 시 '17년과 같은 큰 폭의 상승은 기대하기 어려움

4Q17 영업이익 6,162 억원(QoQ -22.0% / YoY +33.4%) 추정

1/5 기준 시장 컨센서스 6,892 억원 대비 -10.6% 하회하는 수치에 해당함. 기본적으로 비수기에 진입했음과 동시에 미국 신규크래커 물량에 대한 선제적 우려감이 작용하면서 NCC/PO의 spread가 하락한 것이 악재였음. 유가상승으로 원재료 naphtha는 9 월 말 \$520.5/t → 12 월 말 \$597/t 으로 동반 상승한 반면, HDPE는 \$1,187.5/t → \$1,182.5/t 으로 오히려 하락하였음. 그나마 동사는 ABS를 대규모 보유한 것이 호재였지만 펌한농의 계절적 비수기도 감안해야 하기 때문에 이익은 기대에 미치지 못할 것임

2017년에 제대로 확인한 배터리의 힘, 하지만 valuation은 부담

SK 증권 리서치센터는 전기차배터리의 압도적 역량을 바탕으로 동사에 대해 업종 내 top pick 의견을 자속 유지했음. 실제 2 세대 전기차 Chevrolet BOLT 판매가 호조였을 뿐만 아니라(미국 내 판매량 '17년 2.3 만대, Tesla model S에 이어 2위), 기타 2 세대 차량들에 대해서도 대규모 수주를 기록하며 시장의 기대감을 한껏 끌어올렸음. 다만 현재 영업이익 수준이 유사한 롯데케미칼의 시가총액이 약 12 조원인 반면 동사가 2 배 이상인 약 28 조원이라는 것은 valuation 부담을 고민하게 만드는 구간임

목표주가 400,000 원 → 450,000 원 상향 / 업종 내 top pick 의견 유지

전기차 및 ESS 등 배터리의 모멘텀과 IT 소재 계열의 실적 상승분을 감안하여 목표주가를 기존 40 만원에서 45 만원으로 상향 조정함. 시가총액 규모와 스마트카 시대에서 압도적인 배터리 기술력, 실적 안정성 등을 감안 해 여전히 업종 내 top pick 의견 유지함. 다만 '17년과 같은 큰 폭의 상승은 valuation 부담 탓에 어려울 것으로 판단함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	20,206.6	20,659.3	26,278.9	31,663.1	38,022.9	39,858.4
yoY	%	(10.5)	2.2	27.2	20.5	20.1	4.8
영업이익	십억원	1,823.6	1,991.9	2,929.6	2,643.2	2,588.2	2,578.7
yoY	%	39.1	9.2	47.1	(9.8)	(2.1)	(0.4)
EBITDA	십억원	3,079.7	3,328.6	4,333.0	4,044.0	3,989.0	3,979.4
세전이익	십억원	1,549.6	1,659.8	2,730.5	2,580.7	2,514.5	2,510.4
순이익(지배주주)	십억원	1,153.0	1,281.1	2,091.3	1,985.4	1,934.4	1,931.3
영업이익률%	%	9.0	9.6	11.1	8.3	6.8	6.5
EBITDA%	%	15.2	16.1	16.5	12.8	10.5	10.0
순이익률	%	7.7	8.0	10.4	8.2	6.6	6.3
EPS	원	16,875	18,751	31,556	29,958	29,190	29,142
PER	배	19.5	13.9	12.8	13.5	13.9	13.9
PBR	배	2.0	1.5	2.1	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	배	7.6	5.7	7.3	7.7	8.0	8.0
ROE	%	9.2	9.5	13.9	11.7	10.4	9.6
순차입금	십억원	(135)	454	1,351	973	1,667	1,494
부채비율	%	41.8	45.8	48.4	46.1	46.1	43.6

4Q17 preview

	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	(단위 % 십억원) 차이(a/b)
매출액	5,511.7	6,486.7	6,382.1	6,397.1	7,013.1	27.2	9.6	6,523.9	7.5
영업이익	461.7	796.9	726.9	789.7	616.2	33.4	(22.0)	689.2	(10.6)
세전이익	358.1	698.3	729.6	702.4	600.2	67.6	(14.5)	649.7	(7.6)
지배순이익	268.9	531.5	577.1	521.0	461.7	71.7	(11.4)	479.3	(3.7)
영업이익률	8.4	12.3	11.4	12.3	8.8	0.4	(3.6)	10.6	(1.8)
세전이익률	6.5	10.8	11.4	11.0	8.6	2.1	(2.4)	10.0	(1.4)
지배주주순이익률	4.9	8.2	9.0	8.1	6.6	1.7	(1.6)	7.3	(0.8)

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2016	4Q18E	4Q19E	4Q20E	4Q21E
ROE(지배주주지분)	11.2%	ROE(지배주주지분)	9.5%	11.2%	9.8%	9.4%	9.5%
Terminal Growth	3.5%	weight		0.33	0.33	0.33	0.10
Cost of Equity	7.0%						
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	2.19	Target ROE	11.2%				
3Q18E EPS(지배주주지분)	207,045						
Target Price	452,901						

자료: LG 화학, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2016	4Q18E	4Q19E	4Q20E	4Q21E
EPS(지배주주지분)	16,875	28,649	27,235	28,193	30,928
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	28,503				
4Q17E EPS	28,649				
4Q18E EPS	27,235				

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	256,527	285,030	313,533	342,036	370,539	399,042	427,545	456,048	484,551	513,054
TP by 4Q17E EPS	257,844	286,493	315,142	343,791	372,441	401,090	429,739	458,388	487,038	515,687
TP by 4Q18E EPS	245,115	272,350	299,585	326,820	354,055	381,290	408,525	435,760	462,995	490,230

자료: LG 화학, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

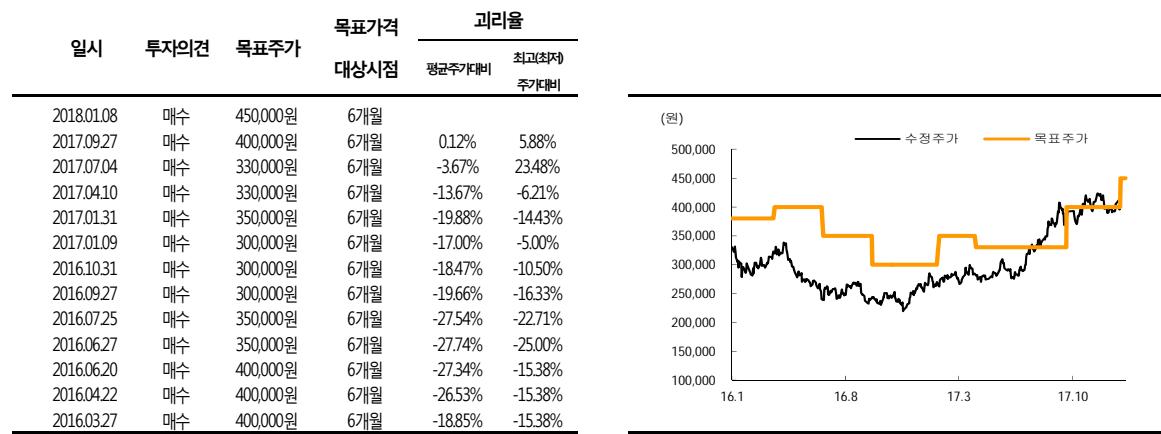
	변경 전			변경 후			변경비율		
	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E
매출액	26,156.6	29,588.3	32,813.8	26,278.9	31,663.1	38,022.9	0.5%	7.0%	15.9%
YoY %	26.6	13.1	10.9	27.2	20.5	20.1			
영업이익	2,839.9	2,623.8	2,584.3	2,929.6	2,643.2	2,588.2	3.2%	0.7%	0.2%
YoY %	42.6	(7.6)	(1.5)	47.1	(9.8)	(2.1)			
EBITDA	4,247.7	4,033.3	3,993.8	4,333.0	4,044.0	3,989.0	2.0%	0.3%	-0.1%
YoY %	27.6	(5.0)	(1.0)	30.2	(6.7)	(1.4)			
순이익	2,092.3	1,964.4	1,939.1	2,091.3	1,985.4	1,934.4	0.0%	1.1%	-0.2%
YoY %	63.3	(6.1)	(1.3)	63.2	(5.1)	(2.6)			

자료: LG 화학, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E
매출액	6,858.4	7,400.7	7,568.0	7,337.1	7,013.1	8,034.0	7,878.0	7,866.5	2.3%	8.6%	4.1%	7.2%
YoY %	244	14.1	18.6	14.1	27.2	23.9	23.4	23.0				
QoQ %	6.7	7.9	2.3	(3.1)	9.6	14.6	(1.9)	(0.1)				
영업이익	544.6	679.9	721.2	642.9	616.2	648.7	615.3	712.5	13.1%	-4.6%	-14.7%	10.8%
YoY %	18.0	(14.7)	(0.8)	(16.7)	334	(18.6)	(15.4)	(9.8)				
QoQ %	(29.4)	24.8	6.1	(10.9)	(22.0)	5.3	(5.2)	15.8				
EBITDA	897.0	1,032.3	1,073.6	995.3	966.4	998.9	965.5	1,062.7	7.7%	-3.2%	-10.1%	6.8%
YoY %	11.2	(10.0)	(0.5)	(11.4)	19.8	(12.9)	(10.5)	(6.8)				
QoQ %	(20.2)	15.1	4.0	(7.3)	(15.2)	3.4	(3.3)	10.1				
순이익	404.1	508.1	540.6	482.1	461.7	484.4	460.8	537.7	14.3%	-4.7%	-14.8%	11.5%
YoY %	50.3	(4.4)	(6.3)	(16.8)	71.7	(8.9)	(20.1)	32				
QoQ %	(30.3)	25.7	6.4	(10.8)	(11.4)	4.9	(4.9)	16.7				

자료: LG 화학, 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 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 (2018년 1월 8일 기준)

매수	89.26%	중립	10.74%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(실액원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
유동자산	9,227	11,086	12,614	14,037	14,842
현금및현금성자산	1,474	1,209	1,587	893	1,066
매출채권및기타채권	3,729	5,127	5,765	6,940	7,291
재고자산	2,965	3,602	4,050	4,874	5,120
비유동자산	11,260	13,032	13,531	14,412	15,403
장기금융자산	88	89	89	89	89
유형자산	9,680	10,384	10,883	11,764	12,755
무형자산	832	1,816	1,816	1,816	1,816
자산총계	20,487	24,118	26,145	28,449	30,244
유동부채	5,447	5,427	5,818	6,537	6,753
단기금융부채	2,213	1,361	1,361	1,361	1,361
매입채무 및 기타채무	2,695	3,147	3,538	4,258	4,473
단기충당부채	52	53	53	53	53
비유동부채	989	2,435	2,435	2,435	2,435
장기금융부채	678	1,915	1,915	1,915	1,915
장기매입채무 및 기타채무	14	9	9	9	9
장기충당부채	134	208	208	208	208
부채총계	6,436	7,862	8,253	8,973	9,188
지배주주지분	13,937	16,100	17,736	19,320	20,900
자본금	370	391	391	391	391
자본잉여금	1,158	2,274	2,274	2,274	2,274
기타자본구성요소	(16)	(361)	(361)	(361)	(361)
자기주식	(15)	(355)	(355)	(355)	(355)
이익잉여금	12,463	13,795	15,431	17,015	18,596
비자본주주지분	114	156	156	156	156
자본총계	14,051	16,256	17,892	19,476	21,057
부채와자본총계	20,487	24,118	26,145	28,449	30,244

현금흐름표

월 결산(실액원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,517	2,433	3,069	2,451	3,318
당기순이익(순실)	1,660	2,601	2,026	1,974	1,971
비현금성항목등	1,805	1,779	1,717	1,717	1,717
유형자산감가상각비	1,337	1,403	1,401	1,401	1,401
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(469)	(375)	(317)	(317)	(317)
운전자본감소(증가)	(382)	(1,556)	(674)	(1,240)	(371)
매출채권및기타채권의 감소증가)	(296)	(1,422)	(617)	(1,136)	(340)
재고자산감소(증가)	(627)	(637)	(448)	(824)	(246)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	697	452	391	719	215
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(1,737)	(1,623)	(1,900)	(2,281)	(2,392)
금융자산감소(증가)	(3)	(2)	0	0	0
유형자산감소(증가)	(1,381)	(1,748)	(1,900)	(2,281)	(2,392)
무형자산감소(증가)	(74)	(57)	0	0	0
기타	(279)	183	0	0	0
재무활동현금흐름	(1,007)	(995)	(390)	(390)	(390)
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	(674)	(217)	0	0	0
자본의증가(감소)	18	(2)	0	0	0
배당금의 지급	346	776	390	390	390
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	(231)	(265)	378	(694)	172
기초현금	1,705	1,474	1,209	1,587	893
기말현금	1,474	1,209	1,587	893	1,066
FCF	1,142	408	817	(246)	616

자료 : LG화학, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(실액원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
매출액	20,659	26,279	31,663	38,023	39,858
매출원가	16,595	20,690	25,717	31,469	33,122
매출총이익	4,064	5,589	5,946	6,554	6,736
매출총이익률 (%)	19.7	21.3	18.8	17.2	16.9
판매비와관리비	2,072	2,659	3,303	3,966	4,157
영업이익	1,992	2,930	2,643	2,588	2,579
영업이익률 (%)	9.6	11.1	8.3	6.8	6.5
비영업손익	(332)	(199)	(63)	(74)	(68)
순금융비용	42	29	30	19	25
외환관련손익	(101)	67	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	(45)	7	2	2	2
세전계속사업이익	1,660	2,730	2,581	2,515	2,510
세전계속사업이익률 (%)	8.0	10.4	8.2	6.6	6.3
계속사업법인세	379	575	555	541	540
계속사업이익	1,281	2,155	2,026	1,974	1,971
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,281	2,155	2,026	1,974	1,971
순이익률 (%)	6.2	8.2	6.4	5.2	4.9
지배주주	1,281	2,091	1,985	1,934	1,931
지배주주구속 순이익률 (%)	6.2	8.0	6.3	5.1	4.8
비지배주주	(0)	64	41	39	39
총포괄이익	1,275	2,130	2,026	1,974	1,971
지배주주	1,278	2,052	1,926	1,877	1,873
비지배주주	(3)	78	100	97	97
EBITDA	3,329	4,333	4,044	3,989	3,979

주요투자지표

월 결산(실액원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	2.2	27.2	20.5	20.1	4.8
영업이익	9.2	47.1	(9.8)	(2.1)	(0.4)
세전계속사업이익	7.1	64.5	(5.5)	(2.6)	(0.2)
EBITDA	8.1	30.2	(6.7)	(1.4)	(0.2)
EPS(계속사업)	11.1	68.3	(5.1)	(2.6)	(0.2)
수익성 (%)					
ROE	9.5	13.9	11.7	10.4	9.6
ROA	6.6	9.7	8.1	7.2	6.7
EBITDA/마진	16.1	16.5	12.8	10.5	10.0
안정성 (%)					
유동비율	169.4	204.3	216.8	214.7	219.8
부채비율	45.8	48.4	46.1	46.1	43.6
순자본/자기자본	3.2	8.3	5.4	8.6	7.1
EBITDA/이자비용(배)	0.1	0.3	(0.1)	(0.0)	(0.0)
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	18,751	31,556	29,958	29,190	29,142
BPS	175,585	189,982	212,119	233,553	254,943
CFPS	38,890	50,256	47,033	46,448	46,347
주당 현금배당금	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.9	12.8	13.5	13.9	13.9
PER(최저)	1.5	2.1	1.9	1.7	1.6
PBR(최고)	6.7	8.1	8.6	8.7	8.7
PBR(최저)	5.7	7.3	7.7	8.0	8.0