

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

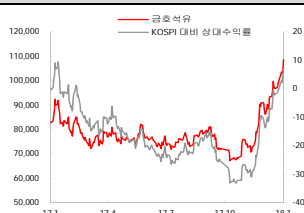
Company Data

자본금	168 십억원
발행주식수	3,349 만주
자사주	559 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,306 십억원
주요주주	
박철완(외6)	24.72%
금호석유 자사주	18.35%
외국인지분율	28.00%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(18/01/06)	108,500 원
KOSPI	2497.52 pt
52주 Beta	0.70
52주 최고가	108,500 원
52주 최저가	67,100 원
60일 평균 거래대금	15 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	19.8%	20.4%
6개월	47.0%	40.6%
12개월	31.0%	7.1%

금호석유 (011780/KS | 매수(유지) | T.P 150,000 원(상향))

구조적 rubber rally 가 라니나까지 만났다

4Q17 OP는 854 억원으로 추정하며 이는 컨센서스 대비 무려 +39.3% 상회하는 수치임. 추가적인 earning surprise 도 기대해 볼만함. 페놀 계열을 비롯해 전 사업부가 고르게 호조를 보임. SK 증권 리서치센터는 2016 년 이후 지속적으로 rubber rally 국면에 진입했음을 주장하고 있으며, 특히 라니나가 다가오기에 합성고무 세계 1 위 업체인 동사에 대해선 긍정적 의견 유지함. 단기 급반등한 주가가 부담될 수 있지만 중장기 매력 유효

4Q17 영업이익 854 억원(QoQ +47.9% / YoY +289.8%) 추정

1/5 기준 시장 컨센서스 613 억원 대비 +39.3% 상회하는 수치에 해당함. 추가적인 earning surprise 의 가능성도 있을 정도로 실적 기대감을 높여도 좋음. 합성고무 / 합성수지 / 페놀 등 주력 화학 아이템들이 모두 원재료 가격 하락 대비 견조한 제품가격을 보이면서 spread 확대 현상이 나타났음. 특히 페놀계열의 BPA 가 9 월 말 \$1,190/t → 12 월 말 \$1,635/t 으로 큰 폭의 가격 상승을 나타내며 호실적의 가장 큰 원인으로 작용했음. BPA 의 capacity 가 크게 늘어나지 않고 있고 경쟁업체의 공급트러블도 있는 만큼 당분간 호재로서 지속 작용할 것임. SMP 와 유가 반등으로 에너지의 이익 역시 호조임

라니나가 온다면 또 다시 rubber rally 를 봐야 할 시간

SK 증권 리서치센터는 2016 년 하반기 이후 글로벌 천연/합성 고무 시장에 대해서 긍정적인 의견을 지속적으로 제시 중에 있음. 오랜 시황악세 때문에 신규공급 증대가 눈에 띄게 줄어들었고, 동시에 강한 엘니뇨 이후 라니나가 지속적으로 발생하면서 가격 상승 요인으로 작용하기 때문임. 단기 가격상승의 절대적 모멘텀인 라니나는 현재 재차 발생 중에 있음. 중장기적인 관점에서 rubber rally 는 여전히 마무리 되지 않은 국면이고, 이는 글로벌 합성고무 생산 1 위 업체인 동사의 주가에 당연한 호재임

목표주가 100,000 원 → 150,000 원 상향 / 투자의견 매수 유지

현재 시황 호조를 감안해 2018 년 영업이익 추정치를 21.6% 상향하며, 이를 반영해 목표주가 역시 기존 10 만원에서 15 만원으로 상향 조정함. 4분기 이후 50% 가량 주가가 급반등한 만큼 단기부담은 있지만, 중장기적 관점의 랠리는 여전히 기대할 만함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	3,934.5	3,970.4	5,095.6	5,425.1	6,579.9	6,222.9
yoy	%	(17.4)	0.9	28.3	6.5	21.3	(5.4)
영업이익	십억원	164.0	157.1	253.1	384.8	569.2	546.7
yoy	%	(11.3)	(4.2)	61.1	52.1	47.9	(3.9)
EBITDA	십억원	339.9	363.0	470.3	596.5	780.9	758.5
세전이익	십억원	169.6	112.9	287.8	323.1	495.5	484.5
순이익(지배주주)	십억원	118.9	73.2	215.1	249.7	382.9	374.4
영업이익률%	%	4.2	4.0	5.0	7.1	8.6	8.8
EBITDA%	%	8.6	9.1	9.2	11.0	11.9	12.2
순이익률	%	4.3	2.8	5.6	6.0	7.5	7.8
EPS	원	3,818	2,320	7,060	8,195	12,566	12,288
PER	배	13.6	35.3	15.4	13.2	8.6	8.8
PBR	배	1.1	1.7	2.0	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	배	10.1	11.3	10.3	5.7	4.3	4.5
ROE	%	7.6	4.6	12.6	13.0	17.1	14.3
순차입금	십억원	1,746	1,532	1,460	1,272	1,102	791
부채비율	%	153.1	163.1	149.6	135.6	119.8	102.9

4Q17 preview

(단위: % 십억원)

	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,093.0	1,408.2	1,239.1	1,205.2	1,243.1	13.7	3.1	1,217.5	2.1
영업이익	21.9	65.7	44.2	57.8	85.4	289.8	47.9	61.3	39.3
세전이익	(27.0)	88.4	52.9	78.1	68.4	(353.4)	(12.5)	64.6	5.8
지배순이익	(27.8)	69.1	36.7	56.5	52.8	(290.2)	(6.5)	50.0	5.7
영업이익률	2.0	4.7	3.6	4.8	6.9	4.9	2.1	5.0	1.8
세전이익률	(2.5)	6.3	4.3	6.5	5.5	8.0	(1.0)	5.3	0.2
지배주주순이익률	(2.5)	4.9	3.0	4.7	4.2	6.8	(0.4)	4.1	0.1

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목		2016	4Q18E	4Q19E	4Q20E	4Q21E
ROE(지배주주지분)	13.6%	4.6%	12.4%	16.0%	13.6%	12.4%
Terminal Growth	2.0%		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE 13.6%				
Risk Free Rate	2.0%					
Risk Premium	5.0%					
Beta	1.0					
Target P/B	2.31					
3Q18E BPS(지배주주지분)	62,397					
Target Price	144,145					

자료: 금호석유, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2016	4Q18E	4Q19E	4Q20E	4Q21E
EPS(지배주주지분)	3,818	8,195	12,566	12,288	12,772
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	10,346				
4Q17E EPS	8,195				
4Q18E EPS	12,566				

Multiple	10.0	11.0	12.0	13.0	14.0	15.0	16.0	17.0	18.0	19.0
TP by weighted EPS	103,455	113,801	124,147	134,492	144,838	155,183	165,529	175,874	186,220	196,565
TP by 4Q17E EPS	81,949	90,144	98,339	106,533	114,728	122,923	131,118	139,313	147,508	155,703
TP by 4Q18E EPS	125,664	138,230	150,796	163,363	175,929	188,495	201,062	213,628	226,194	238,761

자료: 금호석유, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E
매출액	5,135.7	5,068.3	5,267.6	5,095.6	5,425.1	6,579.9	-0.8%	7.0%	24.9%
YoY %	29.3%	-1.3%	3.9%	28.3%	6.5%	21.3%			
영업이익	242.2	316.6	481.7	253.1	384.8	569.2	4.5%	21.6%	18.2%
YoY %	54.2%	30.7%	52.2%	61.1%	52.1%	47.9%			
EBITDA	463.7	536.7	701.9	470.3	596.5	780.9	1.4%	11.1%	11.3%
YoY %	27.7%	15.8%	30.8%	29.6%	26.8%	30.9%			
순이익	179.8	194.3	324.3	215.1	249.7	382.9	19.7%	28.5%	18.1%
YoY %	145.4%	8.1%	66.9%	193.7%	16.1%	53.3%			

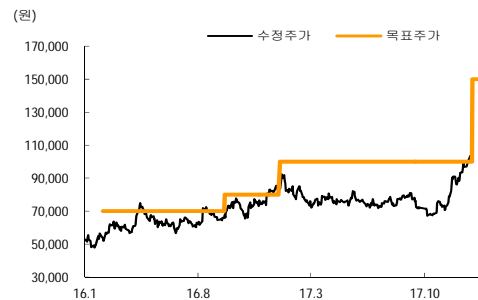
자료: 금호석유 SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E
매출액	1,305.8	1,263.7	1,309.3	1,269.3	1,243.1	1,320.1	1,306.7	1,412.3	-4.8%	4.5%	-0.2%	11.3%
YoY %	19.5%	-10.3%	5.7%	7.3%	13.7%	-6.3%	5.5%	17.2%				
QoQ %	10.4%	-3.2%	3.6%	-3.0%	3.1%	6.2%	-1.0%	8.1%				
영업이익	65.3	68.9	95.2	78.9	85.4	88.7	93.3	113.8	30.8%	28.8%	-2.0%	44.3%
YoY %	198.0%	4.8%	115.4%	17.7%	289.8%	34.9%	111.2%	97.1%				
QoQ %	-2.6%	5.5%	38.2%	-17.1%	47.9%	3.9%	5.2%	22.0%				
EBITDA	120.3	123.9	150.2	133.9	138.3	141.6	146.2	166.7	15.0%	14.3%	-2.7%	24.5%
YoY %	56.9%	1.5%	51.4%	9.7%	80.4%	16.0%	47.4%	50.6%				
QoQ %	-1.4%	3.0%	21.2%	-10.9%	25.0%	2.4%	3.2%	14.0%				
순이익	36.3	39.8	60.5	48.7	52.8	55.7	59.9	76.8	45.6%	40.2%	-0.9%	57.9%
YoY %	흑전	-42.4%	64.7%	29.1%	흑전	-19.3%	63.2%	36.0%				
QoQ %	-3.7%	9.5%	52.1%	-19.5%	-6.5%	5.5%	7.6%	28.2%				

자료: 금호석유 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.01.08	매수	150,000원	6개월		
2017.09.27	매수	100,000원	6개월	-21.62%	8.50%
2017.07.04	매수	100,000원	6개월	-22.58%	-7.70%
2017.04.10	매수	100,000원	6개월	-21.89%	-7.70%
2017.02.03	매수	100,000원	6개월	-20.18%	-7.70%
2017.01.09	매수	100,000원	6개월	-14.07%	-7.70%
2016.09.27	매수	80,000원	6개월	-6.20%	6.75%
2016.06.27	매수	70,000원	6개월	-9.30%	6.86%
2016.03.27	매수	70,000원	6개월	-10.67%	6.86%
2016.02.11	매수	70,000원	6개월	-15.05%	-9.00%



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 (6개월 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(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,255.3	1,486.9	1,803.4	2,189.4	2,421.6
현금및현금성자산	197.0	361.6	548.8	718.7	1,030.5
매출채권및기타채권	566.5	615.6	688.5	810.3	765.4
재고자산	445.5	471.7	525.9	616.5	583.1
비유동자산	3,290.8	3,279.9	3,285.2	3,402.4	3,501.8
장기금융자산	236.3	267.6	267.6	267.6	267.6
유형자산	2,564.8	2,469.8	2,475.1	2,592.4	2,691.8
무형자산	17.3	16.1	16.1	16.1	16.1
자산총계	4,546.1	4,766.9	5,088.6	5,591.9	5,923.5
유동부채	2,145.6	2,084.3	2,155.6	2,274.8	2,230.9
단기금융부채	1,521.1	1,374.2	1,374.2	1,374.2	1,374.2
매입채무 및 기타채무	542.8	620.8	692.1	811.4	767.4
단기충당부채	6.9	7.5	7.5	7.5	7.5
비유동부채	672.7	773.0	773.0	773.0	773.0
장기금융부채	560.5	632.4	632.4	632.4	632.4
장기매입채무 및 기타채무	1.5	5.1	5.1	5.1	5.1
장기충당부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	2,818.2	2,857.2	2,928.6	3,047.8	3,003.9
지배주주지분	1,619.7	1,798.8	2,049.3	2,433.3	2,808.8
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	266.5	266.5	266.5	266.5	266.5
기타자본구성요소	(40.4)	(40.4)	(40.4)	(40.4)	(40.4)
자기주식	(40.1)	(40.1)	(40.1)	(40.1)	(40.1)
이익잉여금	1,207.9	1,405.2	1,655.7	2,039.7	2,415.2
비지배주주지분	108.2	110.8	110.8	110.8	110.8
자본총계	1,727.9	1,909.6	2,160.0	2,544.1	2,919.6
부채외자본총계	4,546.1	4,766.9	5,088.6	5,591.9	5,923.5

현금흐름표

월 결산(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	296.8	446.1	499.7	587.8	734.2
당기순이익(손실)	80.8	217.6	250.4	384.0	375.5
비현금성항목등	309.9	291.6	316.9	316.9	316.9
유형자산감가상각비	206.0	217.3	211.7	211.7	211.7
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(104.0)	(74.4)	(105.2)	(105.2)	(105.2)
운전자본감소(증가)	(20.2)	(11.0)	(67.7)	(113.2)	41.7
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(85.6)	(73.7)	(68.3)	(114.2)	42.1
재고자산감소(증가)	(50.8)	(26.1)	(54.2)	(90.6)	33.4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	154.5	103.3	54.8	91.6	(33.8)
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
법인세납부	32.1	76.2	85.7	85.7	85.7
투자활동현금흐름	(250.7)	(112.3)	(217.0)	(329.0)	(311.1)
금융자산감소(증가)	12.8	8.2	0.0	0.0	0.0
유형자산감소(증가)	(271.1)	(120.9)	(217.0)	(329.0)	(311.1)
무형자산감소(증가)	(1.5)	(0.7)	0.0	0.0	0.0
기타	9.2	1.1	0.0	0.0	0.0
재무활동현금흐름	103.6	(103.7)	0.0	0.0	0.0
단기금융부채증가(감소)	(52.1)	(383.5)	0.0	0.0	0.0
장기금융부채증가(감소)	183.9	305.1	0.0	0.0	0.0
자본의증가(감소)	1.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	22.5	22.1	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	149.7	164.7	187.2	169.9	311.8
기초현금	47.3	197.0	361.6	548.8	718.7
기말현금	197.0	361.6	548.8	718.7	1,030.5
FCF	254.1	134.9	235.0	227.0	360.0

자료 : 금호석유, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
매출액	3,970.4	5,095.6	5,425.1	6,579.9	6,222.9
매출원가	3,637.5	4,684.7	4,855.7	5,786.9	5,464.5
매출총이익	332.9	410.9	569.3	793.0	758.4
매출총이익률 (%)	8.4	8.1	10.5	12.1	12.2
판매비와관리비	175.8	157.8	184.5	223.8	211.7
영업이익	157.1	253.1	384.8	569.2	546.7
영업이익률 (%)	4.0	5.0	7.1	8.6	8.8
비영업손익	(44.2)	34.7	(61.7)	(73.6)	(62.2)
순금융비용	15.7	13.0	18.7	24.8	36.6
외환관련손익	(17.1)	26.2	0.0	0.0	0.0
관계기업투자등 관련손익	36.6	84.0	29.8	11.7	11.4
세전계속사업이익	112.9	287.8	323.1	495.5	484.5
세전계속사업이익률 (%)	2.8	5.6	6.0	7.5	7.8
계속사업법인세	32.1	70.2	72.7	111.5	109.0
계속사업이익	80.8	217.6	250.4	384.0	375.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*법인세효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	80.8	217.6	250.4	384.0	375.5
순이익률 (%)	2.0	4.3	4.6	5.8	6.0
지배주주	73.2	215.1	249.7	382.9	374.4
지배주주귀속 순이익률(%)	1.8	4.2	4.6	5.8	6.0
비지배주주	7.5	2.5	0.8	1.2	1.1
총포괄이익	91.9	244.3	250.4	384.0	375.5
지배주주	87.1	241.6	249.7	382.9	374.4
비지배주주	4.9	2.7	0.8	1.2	1.1
EBITDA	363.0	470.3	596.5	780.9	758.5

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	0.9	28.3	6.5	21.3	(5.4)
영업이익	(4.2)	61.1	52.1	47.9	(3.9)
세전계속사업이익	(33.5)	154.9	12.3	53.3	(2.2)
EBITDA	6.8	29.6	26.8	30.9	(2.9)
EPS(계속사업)	(39.2)	204.4	16.1	53.3	(2.2)
수익성 (%)					
ROE	4.6	12.6	13.0	17.1	14.3
ROA	1.8	4.7	5.1	7.2	6.5
EBITDA마진	9.1	9.2	11.0	11.9	12.2
안정성 (%)					
유동비율	58.5	71.3	83.7	96.2	108.5
부채비율	163.1	149.6	135.6	119.8	102.9
순차입금/자기자본	88.7	76.4	58.9	43.3	27.1
EBITDA/이자비용(배)	0.1	0.3	0.2	0.3	(0.0)
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,320	7,060	8,195	12,566	12,288
BPS	48,674	54,920	62,397	73,864	85,076
CFPS	9,506	12,214	15,227	19,493	18,974
주당 현금배당금	785	785	785	785	785
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	35.3	15.4	13.2	8.6	8.8
PER(최저)					
PBR(최고)	1.7	2.0	1.7	1.5	1.3
PBR(최저)					
PCR	8.6	8.9	7.1	5.6	5.7
EV/EBITDA(최고)	11.3	10.3	5.7	4.3	4.5
EV/EBITDA(최저)					