

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	4,149 십억원
주요주주	
정몽진(와12)	38.77%
국민연금공단	12.60%
외국인지분율	20.00%
배당수익률	2.00%

Stock Data

주가(18/01/06)	393,000 원
KOSPI	2497.52 pt
52주 Beta	1.00
52주 최고가	442,500 원
52주 최저가	318,000 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.3%	0.3%
6개월	-6.7%	-10.7%
12개월	5.5%	-13.7%

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

화학의 down-turn 이 고민이라면 대안이 될 수 있는 KCC

4Q17 OP는 643 억원으로 추정하며 이는 컨센서스 대비 -13.8% 하회하는 수치임. 건자재 증설과 아파트 입주물량 효과, 그리고 안정적이었던 원재료 가격의 흐름이 전년동기 대비 실적강세(+75.2%)의 원인으로 작용할 것임. 동사의 영업가치 및 우량한 자산가치의 매력은 변동성이 높아진 현재 시장에서는 매력이 될 수 있음. 특히 화학시황이 down-turn에 진입했기에 그런 측면은 더욱 부각됨

4Q17 영업이익 643 억원(QoQ -42.6% / YoY +75.2%) 추정

1/5 기준 시장 컨센서스 746 억원 대비 -13.8% 하회하는 수치에 해당함. 통상적으로 4분기는 비용 등을 감안해 동사의 비수기에 해당하기 때문에, 전분기대비 감익보다는 전년동기대비 증익 추세에 주목해야 함. 17년 중에 추진했던 건자재의 증설과 2018년에 집중되어 있는 국내 아파트 입주물량 증대가 호재로 작용했을 것으로 판단함. 또한 17년 하반기에 나타난 유가 급반등에도 불가하고 동사의 원재료 PVC 가격은 하반기 중 횡보국면을 나타냈다는 것도 긍정적 요인임

자산과 영업가치의 매력은 여전함

동사는 안정적인 건자재의 영업가치와 투자유가증권과 부동산, 현금 등 우량한 자산가치를 동시에 지니고 있음. 2018년 아파트 입주물량을 감안할 때 마감재 성격이 강한 동사의 실적은 호조가 나타날 것으로 기대됨. 특히 증설효과까지 있어 기대치를 더욱 높일 수 있음. 뿐만 아니라 우량한 자산가치는 변동성이 높아진 현재 시장에서 안정성을 부각시킬 수 있는 요인으로 작용할 것임. 특히 화학산업이 down-turn에 들어갔기에 이런 측면은 업종 내에서 부각될 수 있음

목표주가 450,000 원 / 투자의견 매수 유지

목표주가와 투자의견 기준과 동일하게 유지함. 현 주가에서 상승여력 충분함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	3,414.4	3,490.5	3,898.3	4,208.4	4,159.1	4,111.5
yoY	%	0.4	2.2	11.7	8.0	(1.2)	(1.1)
영업이익	십억원	309.2	326.6	339.7	399.1	410.7	421.8
yoY	%	13.1	5.6	4.0	17.5	2.9	2.7
EBITDA	십억원	472.8	529.9	562.2	635.4	647.0	658.1
세전이익	십억원	250.7	232.0	298.5	367.8	382.1	396.5
순이익(지배주주)	십억원	183.6	152.3	219.2	285.0	296.1	307.3
영업이익률%	%	9.1	9.4	8.7	9.5	9.9	10.3
EBITDA%	%	13.8	15.2	14.4	15.1	15.6	16.0
순이익률	%	7.3	6.6	7.7	8.7	9.2	9.6
EPS	원	17,388	14,430	20,760	27,000	28,050	29,107
PER	배	24.0	24.9	18.9	14.6	14.0	13.5
PBR	배	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	11.6	9.4	9.3	8.2	7.9	7.7
ROE	%	3.0	2.6	3.6	4.4	4.5	4.5
순차입금	십억원	1,073	1,202	1,105	1,047	974	886
부채비율	%	47.7	53.6	56.9	55.1	53.3	51.5

SOTP Valuation		(단위: 십억원)
1. 영업가치		
2018년 EBITDA 추정치	635.4	
target multiple	4.5	
target value	2,859.2	
2. 자산가치		
3Q17 기준 현금 및 현금성자산	302.3	
3Q17 기준 투자부동산	657.1	
3Q17 기준 관계기업/공동투자	306.3	
target value	1,265.6	
3. 투자유가증권		
회사명	보유주식수	종가(9/22)
현대증공업	4,106,330	123,000
현대자동차	713,000	149,000
현대모비스	923	246,500
현대산업개발	1,884,600	40,900
현대종합상사	2,679,576	19,850
코엔텍	1,000,000	5,140
쌍용자동차	1,255	5,210
한라	3,703,703	3,975
동양	744	1,925
남광토건	195	6,230
웅진홀딩스	1,159	2,625
삼성물산 ^주 (舊제일모직)	17,009,518	130,000
한라홀딩스	432,100	61,100
동부건설	1,692	10,300
비상장사(장부가)		47.0
discount		20.0%
target value		2,437.1
4. 총차입금		
		1,932.4
5. Total target value (1+2+3-4)		
target price(원)		440,068

자료 KCC, SK 증권

4Q17 preview

	(단위 %, 십억원)								
	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	937.8	843.0	970.3	1,025.1	1,060.0	13.0	3.4	1,047.0	1.2
영업이익	36.7	71.2	92.0	112.1	64.3	75.2	(42.6)	74.6	(13.8)
세전이익	(16.7)	44.7	97.4	100.2	56.3	(43.74)	(43.8)	71.0	(20.8)
지배순이익	(29.7)	34.0	69.9	71.6	43.6	(246.9)	(39.1)	51.9	(16.0)
영업이익률	3.9	8.4	9.5	10.9	6.1	2.2	(4.9)	7.1	(1.1)
세전이익률	(1.8)	5.3	10.0	9.8	5.3	7.1	(4.5)	6.8	(1.5)
지배주주순이익률	(3.2)	4.0	7.2	7.0	4.1	7.3	(2.9)	5.0	(0.8)

자료: SK 증권 Fnguide

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E
매출액	3,764.3	3,944.2	4,001.2	3,898.3	4,208.4	4,159.1	3.6%	6.7%	3.9%
YoY %	7.8%	4.8%	1.4%	11.7%	80%	-12%			
영업이익	303.3	322.8	342.0	339.7	399.1	410.7	12.0%	23.6%	20.1%
YoY %	-7.1%	6.4%	6.0%	4.0%	17.5%	29%			
EBITDA	513.9	535.1	554.3	562.2	635.4	647.0	9.4%	18.7%	16.7%
YoY %	-3.0%	4.1%	3.6%	6.1%	13.0%	1.8%			
순이익	200.5	221.1	237.9	219.2	285.0	296.1	9.3%	28.9%	24.5%
YoY %	31.7%	10.2%	7.6%	43.9%	30.1%	3.9%			

자료: KCC, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E
매출액	977.3	980.8	984.3	987.8	1,060.0	1,056.8	1,053.7	1,050.5	8.5%	7.8%	7.0%	6.3%
YoY %	4.2%	16.3%	1.4%	1.4%	13.0%	25.4%	8.6%	2.5%				
QoQ %	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	3.4%	-0.3%	-0.3%	-0.3%				
영업이익	44.6	76.0	97.4	100.4	64.3	97.3	117.1	116.7	44.3%	28.0%	20.2%	16.1%
YoY %	21.4%	6.8%	5.9%	5.1%	75.2%	36.7%	27.3%	4.0%				
QoQ %	-53.3%	70.6%	28.2%	3.1%	-42.6%	51.3%	20.3%	-0.4%				
EBITDA	97.6	129.1	150.5	153.5	123.4	156.4	176.2	175.7	26.4%	21.2%	17.1%	14.5%
YoY %	9.4%	5.4%	3.7%	3.3%	38.3%	27.7%	21.4%	2.6%				
QoQ %	-34.3%	32.2%	16.6%	2.0%	-27.9%	26.8%	12.7%	-0.3%				
순이익	28.1	51.3	68.3	71.0	43.6	69.0	84.8	84.8	55.1%	34.5%	24.1%	19.4%
YoY %	흑전	50.8%	-2.4%	3.7%	흑전	102.9%	21.2%	18.4%				
QoQ %	-58.9%	82.5%	33.1%	4.0%	-39.1%	58.3%	22.8%	0.0%				

자료: KCC, SK 증권

재무상태표

월 결산(실액원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
비유동자산	2,289	2,450	2,487	2,540	2,609
장기금융자산	588	168	226	299	387
유형자산	927	1,049	1,036	1,024	1,012
무형자산	526	591	584	577	570
유동자산	6,874	7,493	7,645	7,794	7,938
현금 및 현금성자산	3,219	3,652	3,652	3,652	3,652
매출채권 및 기타채권	2,572	2,776	2,929	3,078	3,221
재고자산	40	39	39	39	39
자산총계	9,162	9,942	10,132	10,334	10,547
비유동부채	1,678	2,480	2,473	2,467	2,461
장기금융부채	1,065	1,818	1,818	1,818	1,818
장기매입채무 및 기타채무	510	542	536	530	524
장기충당부채	0	0	0	0	0
유동부채	1,518	1,125	1,125	1,125	1,125
단기금융부채	943	416	416	416	416
매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
단기충당부채	13	18	18	18	18
부채총계	3,195	3,604	3,598	3,592	3,586
지배주주지분	5,956	6,327	6,523	6,731	6,950
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	4,440	4,482	4,679	4,886	5,105
비자매주주지분	11	11	11	11	11
자본총계	5,967	6,338	6,534	6,742	6,961
부채와자본총계	9,162	9,942	10,132	10,334	10,547

현금흐름표

월 결산(실액원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	431	329	693	703	714
당기순이익(순실)	153	219	285	296	307
비현금성항목등	426	369	392	392	392
유형자산감가상각비	203	223	236	236	236
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(223)	(146)	(156)	(156)	(156)
운전자본감소(증가)	(47)	(197)	15	15	14
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	(33)	(122)	12	12	12
재고자산감소(증가)	1	(65)	7	7	7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	35	76	(4)	(4)	(4)
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	79	95	114	114	114
투자활동현금흐름	(498)	(740)	(389)	(385)	(380)
금융자산감소(증가)	(105)	(344)	0	0	0
유형자산감소(증가)	(289)	(425)	(389)	(385)	(380)
무형자산감소(증가)	(1)	(0)	0	0	0
기타	(103)	29	0	0	0
재무활동현금흐름	202	20	(89)	(89)	(89)
단기금융부채증가(감소)	143	137	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	197	100	0	0	0
자본의증가(감소)	1	0	0	0	0
배당금의 지급	89	176	89	89	89
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	144	(420)	58	73	88
기초현금	445	588	168	226	299
기말현금	588	168	226	299	387
FCF	328	261	170	184	196

자료 : KCC, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(실액원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
매출액	3,490	3,898	4,208	4,159	4,112
매출원가	2,561	2,994	3,244	3,190	3,137
매출총이익	929	904	964	969	974
매출총이익률 (%)	26.6	23.2	22.9	23.3	23.7
판매비와관리비	603	565	565	559	552
영업이익	327	340	399	411	422
영업이익률 (%)	9.4	8.7	9.5	9.9	10.3
비영업순익	(95)	(41)	(31)	(29)	(25)
순금융비용	49	35	10	13	16
외환관련손익	(0)	5	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	(56)	(5)	0	0	0
세전계속사업이익	232	299	368	382	396
세전계속사업이익률 (%)	6.6	7.7	8.7	9.2	9.6
계속사업법인세	79	79	83	86	89
계속사업이익	153	219	285	296	307
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	153	219	285	296	307
순이익률 (%)	4.4	5.6	6.8	7.1	7.5
지배주주	152	219	285	296	307
4.4	5.6	6.8	7.1	7.5	
1	0	0	0	0	0
189	548	285	296	307	
지배주주구속 순이익률 (%)	189	548	285	296	307
비자매주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	530	562	635	647	658

주요투자지표

월 결산(실액원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	2.2	11.7	8.0	(1.2)	(1.1)
영업이익	5.6	4.0	17.5	2.9	2.7
세전계속사업이익	(7.5)	28.7	23.2	3.9	3.8
EBITDA	12.1	6.1	13.0	1.8	1.7
EPS(계속사업)	(17.0)	43.9	30.1	3.9	3.8
수익성 (%)					
ROE	2.6	3.6	4.4	4.5	4.5
ROA	1.7	2.3	2.8	2.9	2.9
EBITDA/마진	15.2	14.4	15.1	15.6	16.0
안정성 (%)					
유동비율	136.4	98.8	100.6	103.0	106.0
부채비율	53.6	56.9	55.1	53.3	51.5
순차입금/자기자본	20.1	17.4	16.0	14.4	12.7
EBITDA/이자비용(배)	0.2	0.1	0.3	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	14430	20,760	27,000	28,050	29,107
BPS	611,189	657,293	675,910	695,576	716,300
CFPS	39,656	44,825	51,682	52,535	53,351
주당 현금배당금	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	24.9	18.9	14.6	14.0	13.5
PER(최저)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
PBR(최고)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
PBR(최저)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	9.1	8.8	7.6	7.5	7.4
EV/EBITDA(최고)	9.4	9.3	8.2	7.9	7.7
EV/EBITDA(최저)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5