SK COMPANY Analysis

SK securities

SKC (011790/KS | 매수(유지) | T.P 55,000 원(상향))

이익과 성장모멘텀을 모두 기대할 수 있는 2018 년

4Q17 OP 는 469 억원으로 추정하며 이는 컨센서스 대비 -3.8% 하회하는 수치임. 전분기 대비로 본다면 크게 변화 없는 실적인데, 화학이 소폭 둔화 우려가 있는 반면 필름의 회복세 + 자회사의 여전한 실적강세가 기대되고 있음. 2018 년에도 이와 같은 이익 회복세가 지속될 것으로 추정되고, IT specialty 에 대한 성장기대감 역시 유효할 것임. 이를 감안하여 목표주가를 45,000 원 → 55,000 원으로 상향 조정함

4Q17 영업이익 469 억원(QoQ -2.6% / YoY +14.5%) 추정

1/5 기준 시장 컨센서스 488 억원 대비 -3.8% 하회하는 수치에 해당함. 전분기와 크게 다르지 않은 실적 수준임. 화학(PO)이 여전히 견조한 시황을 보여주고 있는 가운데, 필름계열의 반등이 소폭 발생해주고 있어 상대적으로 안정적인 추세를 유지할 수 있었음. 자회사의 실적강세 역시 여전한 것으로 추정함

이익과 성장모멘텀을 동시에 기대할 수 있는 2018 년

2017 년 동사의 주가는 33,600 원 → 47,000 원으로 +39.9% 상승하여 KOSPI(+21.8%)를 크게 상회하였음. 특히 화학업종이 순수화학종목을 중심으로 약세를 나타냈기 때문에 상대적 매력은 더욱 크게 부각되었음. 이는 기본적으로 실적회복(2016 년 1,493 억원 → 2017 년 1,771 억원 추정)과 IT 소재 계열의 성장기대감이 동시에 작용했기 때문임. 이와 같은 흐름은 2018 년에도 여전할 것으로 기대됨. 이익에서는 화학이 둔화 우려가 있지만 국내독점 아이템인 만큼 이익변동이 크지는 않을 반면, 필름이 회복되고 있음을 주목해야 함. 또한 다양한 IT specialty 아이템들에 대한 성장 기대감도 여전히 유효할 것임

목표주가 45,000 원 → 55,000 원 상향 / 투자의견 매수 유지

2018 년 영업이익 추정치를 기존대비 +13.3% 상향하며 이를 감안해 목표주가 역시 상향 조정함

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	1,762 십억원
주요주주	
SK(주)(외9)	41.70%
국민연금공단	12.94%
외국인지분률	12.70%
배당수익률	1.60%

Stock Data	
주가(18/01/06)	46,950 원
KOSPI	2497.52 pt
52주 Beta	1.15
52주 최고가	49,000 원
52주 최저가	28,400 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	11.0%	11.5%
6개월	38.7%	32.6%
12개월	44.2%	17.9%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	2,465.7	2,359.4	2,695.0	3,004.4	2,863.6	2,721.6
yoy	%	(12.0)	(4.3)	14.2	11.5	(4.7)	(5.0)
영업이익	십억원	217.9	149.3	177.1	210.0	191.3	198.2
yoy	%	43.0	(31.5)	18.6	18.6	(8.9)	3.6
EBITDA	십억원	360.7	274.1	300.1	340.8	322.1	328.9
세전이익	십억원	415.5	119.6	214.0	211.2	193.1	206.9
순이익(지배주주)	십억원	272.2	42.8	142.1	149.2	136.4	146.1
영업이익률%	%	8.8	6.3	6.6	7.0	6.7	7.3
EBITDA%	%	14.6	11.6	11.1	11.3	11.2	12.1
순이익률	%	16.9	5.1	7.9	7.0	6.7	7.6
EPS	원	7,397	1,142	3,785	3,976	3,635	3,894
PER	배	4.6	28.9	12.4	11.8	12.9	12.1
PBR	배	0.9	0.9	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	7.1	8.6	9.2	5.2	5.5	5.4
ROE	%	20.5	3.0	9.9	9.8	8.2	8.2
순차입금	십억원	1,301	1,125	1,005	851	708	548
부채비율	%	137.0	131.6	132.1	120.6	111.9	103.6

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

4Q17 preview (단위: %, 십억원)

	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	642.1	587.0	615.2	740.8	752.1	17.1	1.5	766.8	(1.9)
영업이익	41.0	37.8	44.2	48.2	46.9	14.5	(2.6)	48.8	(3.8)
세전이익	32.1	36.8	67.1	64.1	46.0	43.0	(28.3)	38.8	18.5
지배순이익	(11.1)	22.1	52.3	35.2	32.5	(391.7)	(7.7)	28.1	15.5
영업이익률	6.4	6.4	7.2	6.5	6.2	(0.1)	(0.3)	6.4	(0.1)
세전이익률	5.0	6.3	10.9	8.6	6.1	1.1	(2.5)	5.1	1.1
지배주주순이익률	(1.7)	3.8	8.5	4.8	4.3	6.1	(0.4)	3.7	0.7

자료: SK 증권, Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목	
ROE(지배주주지분)	8.7%
Terminal Growth	2.0%
Cost of Equity	7.0%
Risk Free Rate	2.0%
Risk Premium	5.0%
Beta	1.0
Target P/B	1.34
3Q18E BPS(지배주주지분)	40,606
Target Price	54,574

	2016	4Q18E	4Q19E	4Q20E	4Q21E
ROE(지배주주지분)	3.0%	9.4%	7.9%	7.9%	7.4%
weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Target ROE	8.7%				

자료: SKC, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2016	4Q18E	4Q19E	4Q20E	4Q21E
EPS(지배주주지분)	7,397	3,976	3,635	3,894	3,916
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	3,885				
4Q17E EPS	3,976				
4Q18E EPS	3,635				

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	38,852	40,795	42,737	44,680	46,623	48,565	50,508	52,450	54,393	56,336
TP by 4Q17E EPS	39,757	41,745	43,733	45,721	47,709	49,696	51,684	53,672	55,660	57,648
TP by 4Q18E EPS	36,352	38,169	39,987	41,804	43,622	45,439	47,257	49,075	50,892	52,710

자료: SKC, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E
매출액	2,449.3	2,403.9	2,355.6	2,695.0	3,004.4	2,863.6	10.0%	25.0%	21.6%
YoY, %	*3.8*	*(1.9)*	*(2.0)*	*14.2*	*11.5*	*(4.7)*			
영업이익	168.4	185.4	160.2	177.1	210.0	191.3	5.2%	13.3%	19.5%
YoY, %	*12.8*	*10.1*	*(13.6)*	*18.6*	*18.6*	*(8.9)*			
EBITDA	283.6	300.6	275.4	300.1	340.8	322.1	5.8%	13.4%	17.0%
YoY, %	*3.4*	*6.0*	*(8.4)*	*9.5*	*13.6*	*(5.5)*			
순이익	135.8	134.6	114.9	142.1	149.2	136.4	4.6%	10.8%	18.7%
YoY, %	*217.0*	*(0.9)*	*(14.6)*	*231.6*	*5.0*	*(8.6)*			

자료: SKC, SK 증권

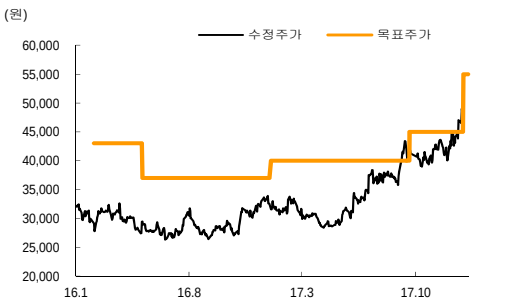
분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E
매출액	617.6	594.9	617.1	607.6	752.1	772.7	770.9	739.0	21.8%	29.9%	24.9%	21.6%
YoY, %	*(3.8)*	*1.3*	*0.3*	*(3.5)*	*17.1*	*31.6*	*25.3*	*(0.2)*				
QoQ, %	*(1.9)*	*(3.7)*	*3.7*	*(1.5)*	*1.5*	*2.7*	*(0.2)*	*(4.1)*				
영업이익	37.2	44.0	52.4	47.7	46.9	58.0	55.9	49.2	26.2%	31.9%	6.6%	3.3%
YoY, %	*(9.3)*	*16.4*	*18.5*	*(3.2)*	*14.5*	*53.5*	*26.3*	*2.2*				
QoQ, %	*(24.5)*	*18.4*	*19.2*	*(9.1)*	*(2.6)*	*23.7*	*(3.7)*	*(11.9)*				
EBITDA	66.0	72.8	81.2	76.5	79.6	90.7	88.6	81.9	20.7%	24.6%	9.0%	7.2%
YoY, %	*(6.3)*	*9.4*	*11.2*	*(2.0)*	*13.0*	*36.3*	*21.3*	*1.3*				
QoQ, %	*(15.4)*	*10.3*	*11.6*	*(5.9)*	*(1.6)*	*13.9*	*(2.3)*	*(7.5)*				
순이익	26.0	31.3	38.3	34.9	32.5	40.9	39.7	35.1	25.1%	30.6%	3.6%	0.5%
YoY, %	*흑전*	*41.9*	*(26.8)*	*(1.4)*	*흑전*	*85.3*	*(24.2)*	*(0.2)*				
QoQ, %	*(26.8)*	*20.5*	*22.4*	*(8.7)*	*(7.7)*	*25.9*	*(2.9)*	*(11.5)*				

자료: SKC, SK 증권

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

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.01.08	매수	55,000원	6개월		
2017.09.27	매수	45,000원	6개월	-6.54%	8.89%
2017.07.04	매수	40,000원	6개월	-16.67%	8.50%
2017.04.10	매수	40,000원	6개월	-22.34%	-14.00%
2017.01.09	매수	40,000원	6개월	-21.54%	-15.63%
2016.11.14	매수	37,000원	6개월	-21.53%	-8.38%
2016.09.27	매수	37,000원	6개월	-23.91%	-14.19%
2016.06.27	매수	37,000원	6개월	-24.01%	-14.19%
2016.05.12	매수	37,000원	6개월	-24.22%	-20.41%
2016.03.27	매수	43,000원	6개월	-29.74%	-24.19%
2016.02.11	매수	43,000원	6개월	-28.45%	-24.77%



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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 1 월 8 일 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 (2018 년 1 월 8 일 기준)

매수	89.26%	중립	10.74%	매도	0%

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
유동자산	801	868	990	1,108	1,243
현금및현금성자산	105	88	243	385	545
매출채권및기타채권	376	388	371	358	345
재고자산	253	323	310	300	290
비유동자산	2,727	2,816	2,818	2,814	2,804
장기금융자산	20	12	12	12	12
유형자산	1,866	1,962	1,964	1,960	1,949
무형자산	146	205	205	205	205
자산총계	3,529	3,684	3,809	3,922	4,046
유동부채	863	1,170	1,155	1,144	1,132
단기금융부채	424	721	721	721	721
매입채무 및 기타채무	365	367	353	341	330
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	1,142	928	928	928	928
장기금융부채	925	722	722	722	722
장기매입채무 및 기타채무	22	8	8	8	8
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,005	2,097	2,082	2,071	2,059
지배주주지분	1,406	1,458	1,598	1,723	1,858
자본금	188	188	188	188	188
자본잉여금	140	140	140	140	140
기타자본구성요소	(90)	(108)	(108)	(108)	(108)
자기주식	(43)	(62)	(62)	(62)	(62)
이익잉여금	1,146	1,239	1,378	1,503	1,639
비지배주주지분	118	129	129	129	129
자본총계	1,524	1,587	1,726	1,851	1,987
부채와자본총계	3,529	3,684	3,809	3,922	4,046

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
매출액	2,359	2,695	3,004	2,864	2,722
매출원가	1,949	2,262	2,513	2,404	2,269
매출총이익	410	433	491	459	453
매출총이익률 (%)	17.4	16.1	16.3	16.0	16.6
판매비와관리비	261	256	281	268	255
영업이익	149	177	210	191	198
영업이익률 (%)	6.3	6.6	7.0	6.7	7.3
비영업손익	(30)	37	1	2	9
순금융비용	6	9	11	14	20
외환관련손익	(6)	2	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	27	81	34	32	33
세전계속사업이익	120	214	211	193	207
세전계속사업이익률 (%)	5.1	7.9	7.0	6.7	7.6
계속사업법인세	58	55	45	42	44
계속사업이익	61	159	166	152	162
중단사업이익	(32)	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	29	159	166	152	162
순이익률 (%)	1.2	5.9	5.5	5.3	6.0
지배주주	43	142	149	136	146
지배주주귀속 순이익률(%)	1.8	5.3	5.0	4.8	5.4
비지배주주	(14)	17	17	15	16
총포괄이익	45	151	166	152	162
지배주주	59	134	149	136	146
비지배주주	(15)	17	17	15	16
EBITDA	274	300	341	322	329

현금흐름표

월 결산(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	249	238	428	409	420
당기순이익(손실)	29	159	166	152	162
비현금성항목등	252	168	243	243	243
유형자산감가상각비	125	123	131	131	131
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(128)	(45)	(112)	(112)	(112)
운전자본감소(증가)	75	(17)	19	14	15
매출채권및기타채권의 감소(증가)	15	(43)	17	13	13
재고자산감소(증가)	30	(69)	13	10	10
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	41	(3)	(11)	(8)	(9)
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	71	68	93	93	93
투자활동현금흐름	(4)	(188)	(133)	(127)	(120)
금융자산감소(증가)	8	6	0	0	0
유형자산감소(증가)	(77)	(123)	(133)	(127)	(120)
무형자산감소(증가)	(5)	(11)	0	0	0
기타	70	(60)	0	0	0
재무활동현금흐름	(182)	(26)	(27)	(27)	(27)
단기금융부채증가(감소)	(397)	(112)	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	267	164	0	0	0
자본의증가(감소)	(38)	(18)	0	0	0
배당금의 지급	30	56	27	27	27
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	66	(17)	155	142	160
기초현금	39	105	88	243	385
기말현금	105	88	243	385	545
FCF	139	283	180	168	180

자료 : SKC, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	(4.3)	14.2	11.5	(4.7)	(5.0)
영업이익	(31.5)	18.6	18.6	(8.9)	3.6
세전계속사업이익	(71.2)	78.9	(1.3)	(8.6)	7.1
EBITDA	(24.0)	9.5	13.6	(5.5)	2.1
EPS(계속사업)	(84.6)	231.6	5.0	(8.6)	7.1
수익성 (%)					
ROE	3.0	9.9	9.8	8.2	8.2
ROA	0.8	4.4	4.4	3.9	4.1
EBITDA마진	11.6	11.1	11.3	11.2	12.1
안정성 (%)					
유동비율	92.9	74.2	85.8	96.9	109.8
부채비율	131.6	132.1	120.6	111.9	103.6
순차입금/자기자본	73.8	63.3	49.3	38.2	27.6
EBITDA/이자비용(배)	(0.5)	0.2	0.3	(0.1)	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,142	3,785	3,976	3,635	3,894
BPS	37,063	36,898	40,606	43,936	47,554
CFPS	5,358	6,771	7,877	7,486	7,629
주당 현금배당금	751	751	751	751	751
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	28.9	12.4	11.8	12.9	12.1
PER(최저)					
PBR(최고)	0.9	1.3	1.2	1.1	1.0
PBR(최저)					
PCR	6.2	6.9	6.0	6.3	6.2
EV/EBITDA(최고)	8.6	9.2	5.2	5.5	5.4
EV/EBITDA(최저)					