

# SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

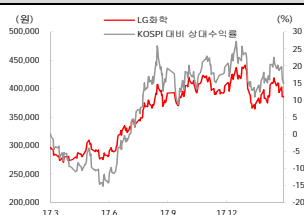
## Company Data

자본금	391 십억원
발행주식수	7,828 만주
자사주	37 만주
액면가	5,000 원
시가총액	27,213 십억원
주요주주	
(주)엘지(외4)	33.37%
국민연금공단	9.73%
외국인지분율	40.40%
배당수익률	1.60%

## Stock Data

주가(18/04/01)	385,500 원
KOSPI	2445.85 pt
52주 Beta	1.24
52주 최고가	441,500 원
52주 최저가	270,500 원
60일 평균 거래대금	83 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.7%	-0.1%
6개월	-1.7%	-3.7%
12개월	29.8%	14.9%

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

## 화학의 불안감은 전기차배터리로 상쇄

1Q18 영업이익은 6,736 억원으로 추정되어 컨센서스를 -10.0% 하회할 것으로 판단함. 전분기대비 화학시황이 중국 춘절 re-stocking 모멘텀 불구 크게 개선되지 못했고, 그 외 사업부 역시 부진이 예상되기 때문임. 동사의 최강점은 역시 전기차배터리임. 특히 화학 시황 둔화 우려감이 있기 때문에 업종 내 상대적 매력은 부각될 전망이다. 다만 valuation에 대한 부담감은 존재함. 업종 내 최선후주 의견 유지

## 1Q18 영업이익 6,736 억원(QoQ +9.5% / YoY -15.5%) 추정

3/30 기준 컨센서스 7,487 억원 대비 -10.0% 하회하는 수치임. 전체적인 이익 수준 또한 전년동기대비로도 낮는데, 기본적으로 화학 시황이 중국 춘절 re-stocking 모멘텀에도 불구하고 개선되지 못했기 때문임. 제품가격은 전반적으로 원재료 납사의 유가 동반 상승분(4Q \$567.6/t → 1Q \$580.0/t) 대비 크게 다르지 않은 양상을 보였음. 거기에 더해 환율 강세(4Q 1,110.7 원 → 1Q 1,073.9 원)도 부담으로 작용했음. 또한 정보전자소재와 2 차전지, 생명과학 역시 부진한 실적이 전망됨.

## 믿을 건 전기차배터리 뿐

SK 증권 리서치센터는 지난 해에 이어서 올해도 업종 내 top pick 으로 LG 화학을 제시하고 있음. 무엇보다 화학시황 둔화 우려감에도 불구하고 동사의 전기차배터리 기술력, 그리고 전기차 시장의 성장성에 대한 기대감은 여전히 밝기 때문임. 최소한 동종업계 대비 outperform 은 할 수 있다는 판단임. 그렇지만 이익 수준이 유사한 롯데케미칼의 시가총액이 14.8 조원인 반면 동사는 그 두 배에 해당하는 27.2 조원인데, 이 차이가 전기차배터리 valuation 차이에서 기인한다고 보기에는 부담감이 분명 상존함. 참고로 동사의 2018 년 전기차배터리 매출액은 2.5 조원 내외로 예상되고 있음

## 목표주가 450,000 원 / 업종 최선후주 의견 유지

이익추정치의 변동폭이 크지 않아 목표주가와 업종 최선후주 의견 그대로 유지함

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	20,206.6	20,659.3	25,698.0	29,028.6	35,547.4	37,864.7
yoy	%	(10.5)	2.2	24.4	13.0	22.5	6.5
영업이익	십억원	1,823.6	1,991.9	2,928.5	2,785.9	2,516.3	2,554.5
yoy	%	39.1	9.2	47.0	(4.9)	(9.7)	1.5
EBITDA	십억원	3,079.7	3,328.6	4,330.5	4,181.4	3,911.7	3,949.9
세전이익	십억원	1,549.6	1,659.8	2,563.9	2,737.6	2,460.0	2,496.5
순이익(지배주주)	십억원	1,153.0	1,281.1	1,945.3	2,084.6	1,873.1	1,901.0
영업이익률%	%	9.0	9.6	11.4	9.6	7.1	6.7
EBITDA%	%	15.2	16.1	16.9	14.4	11.0	10.4
순이익률	%	7.7	8.0	10.0	9.4	6.9	6.6
EPS	원	16,875	18,751	28,652	31,455	28,265	28,685
PER	배	19.5	13.9	13.5	12.3	13.6	13.4
PBR	배	2.0	1.5	2.0	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	배	7.6	5.7	6.7	6.8	7.4	7.4
ROE	%	9.2	9.5	12.9	12.2	10.0	9.4
순차입금	십억원	(135)	454	99	(472)	361	413
부채비율	%	41.8	45.8	53.3	50.3	51.6	49.1

## 1Q18 preview

(단위: % 십억원)

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	6,486.7	6,382.1	6,397.1	6,432.2	7,287.0	12.3	13.3	6,774.1	7.6
영업이익	796.9	726.9	789.7	615.0	673.6	(15.5)	9.5	748.7	(10.0)
세전이익	698.3	729.6	702.4	433.6	659.7	(5.5)	52.1	719.8	(8.4)
지배순이익	531.5	577.1	521.0	315.8	502.3	(5.5)	59.1	527.6	(4.8)
영업이익률	12.3	11.4	12.3	9.6	9.2	(3.0)	(0.3)	11.1	(1.8)
세전이익률	10.8	11.4	11.0	6.7	9.1	(1.7)	2.3	10.6	(1.6)
지배주주순이익률	8.2	9.0	8.1	4.9	6.9	(1.3)	2.0	7.8	(0.9)

자료: SK 증권 Fnguide

## ROE &amp; PBR Valuation: Target price calculation

항목			2017	2Q19E	2Q20E	2Q21E	2Q22E
ROE(지배주주지분)	10.9%	ROE(지배주주지분)	12.9%	11.0%	9.6%	9.1%	9.0%
Terminal Growth	3.5%	weight		0.33	0.33	0.33	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	10.9%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	2.10						
1Q19E BPS(지배주주지분)	217,153						
Target Price	457,070						

자료: LG 화학, SK 증권

## PER sensitivity analysis

	2017	2Q19E	2Q20E	2Q21E	2Q22E
EPS(지배주주지분)	16,875	29,405	27,509	28,393	30,042
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	28,887				
2Q19E EPS	29,405				
2Q20E EPS	27,509				

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	259,984	288,871	317,758	346,645	375,532	404,419	433,306	462,193	491,080	519,967
TP by 2Q19E EPS	264,647	294,052	323,457	352,862	382,267	411,673	441,078	470,483	499,888	529,293
TP by 2Q20E EPS	247,580	275,089	302,598	330,107	357,616	385,125	412,634	440,142	467,651	495,160

자료: LG 화학, SK 증권

## 연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
매출액	26,278.9	31,663.1	38,022.9	25,698.0	29,028.6	35,547.4	-2.2%	-8.3%	-6.5%
YoY %	27.2	20.5	20.1	24.4	13.0	22.5			
영업이익	2,929.6	2,643.2	2,588.2	2,928.5	2,785.9	2,516.3	0.0%	5.4%	-2.8%
YoY %	47.1	(9.8)	(2.1)	47.0	(4.9)	(9.7)			
EBITDA	4,333.0	4,044.0	3,989.0	4,330.5	4,181.4	3,911.7	-0.1%	3.4%	-1.9%
YoY %	30.2	(6.7)	(1.4)	30.1	(3.4)	(6.4)			
순이익	2,091.3	1,985.4	1,934.4	1,945.3	2,084.6	1,873.1	-7.0%	5.0%	-3.2%
YoY %	63.2	(5.1)	(2.6)	51.8	7.2	(10.1)			

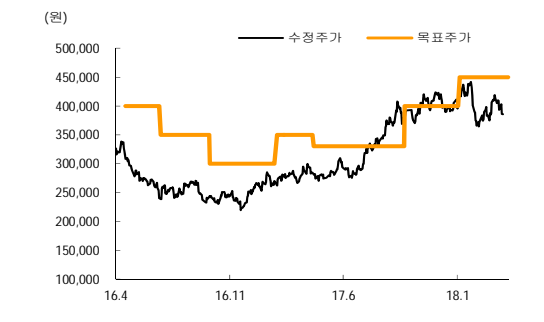
자료: LG 화학, SK 증권

## 분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	8,034.0	7,878.0	7,866.5	7,884.6	7,287.0	7,259.7	7,314.3	7,167.6	-9.3%	-7.8%	-7.0%	-9.1%
YoY %	23.9	23.4	23.0	12.4	12.3	13.8	14.3	11.4				
QoQ %	14.6	(1.9)	(0.1)	0.2	13.3	(0.4)	0.8	(2.0)				
영업이익	648.7	615.3	712.5	666.7	673.6	685.8	703.9	722.6	3.8%	11.5%	-1.2%	8.4%
YoY %	(18.6)	(15.4)	(9.8)	8.2	(15.5)	(5.6)	(10.9)	17.5				
QoQ %	5.3	(5.2)	15.8	(6.4)	9.5	1.8	2.6	2.6				
EBITDA	998.9	965.5	1,062.7	1,016.9	1,022.4	1,034.7	1,052.8	1,071.4	2.4%	7.2%	-0.9%	5.4%
YoY %	(12.9)	(10.5)	(6.8)	5.2	(10.9)	(4.1)	(7.6)	11.2				
QoQ %	3.4	(3.3)	10.1	(4.3)	6.1	1.2	1.8	1.8				
순이익	484.4	460.8	537.7	502.4	502.3	512.8	527.6	541.9	3.7%	11.3%	-1.9%	7.9%
YoY %	(8.9)	(20.1)	3.2	8.8	(5.5)	(11.1)	1.3	71.6				
QoQ %	4.9	(4.9)	16.7	(6.6)	59.1	2.1	2.9	2.7				

자료: LG 화학, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.04.02	매수	450,000원	6개월		
2018.01.08	매수	450,000원	6개월	-10.43%	-1.89%
2017.09.27	매수	400,000원	6개월	0.12%	5.88%
2017.07.04	매수	330,000원	6개월	-3.67%	23.48%
2017.04.10	매수	330,000원	6개월	-13.67%	-6.21%
2017.01.31	매수	350,000원	6개월	-19.88%	-14.43%
2017.01.09	매수	300,000원	6개월	-17.00%	-5.00%
2016.10.31	매수	300,000원	6개월	-18.47%	-10.50%
2016.09.27	매수	300,000원	6개월	-19.66%	-16.33%
2016.07.25	매수	350,000원	6개월	-27.54%	-22.71%
2016.06.27	매수	350,000원	6개월	-27.74%	-25.00%
2016.06.20	매수	400,000원	6개월	-30.89%	-22.50%
2016.04.22	매수	400,000원	6개월	-30.17%	-22.50%



### Compliance Notice

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 4 월 2 일 기준)

매수	89.36%	중립	10.64%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	9,227	11,206	12,866	14,229	14,705
현금및현금성자산	1,474	2,249	2,820	1,987	1,935
매출채권및기타채권	3,729	4,636	5,167	6,361	6,648
재고자산	2,965	3,352	3,862	4,753	4,967
<b>비유동자산</b>	11,260	13,836	14,472	15,565	16,820
장기금융자산	88	88	88	88	88
유형자산	9,680	11,211	11,848	12,941	14,196
무형자산	832	1,823	1,823	1,823	1,823
<b>자산총계</b>	20,487	25,041	27,338	29,794	31,525
<b>유동부채</b>	5,447	6,645	7,086	8,080	8,318
단기금융부채	2,213	1,451	1,451	1,451	1,451
매입채무 및 기타채무	2,695	3,862	4,304	5,297	5,535
단기충당부채	52	63	63	63	63
<b>비유동부채</b>	989	2,058	2,058	2,058	2,058
장기금융부채	678	1,594	1,594	1,594	1,594
장기매입채무 및 기타채무	14	9	9	9	9
장기충당부채	134	163	163	163	163
<b>부채총계</b>	6,436	8,703	9,144	10,138	10,376
<b>지배주주지분</b>	13,937	16,169	18,024	19,487	20,979
자본금	370	391	391	391	391
자본잉여금	1,158	2,274	2,274	2,274	2,274
기타자본구성요소	(16)	(363)	(363)	(363)	(363)
자기주식	(15)	(355)	(355)	(355)	(355)
이익잉여금	12,463	14,039	15,720	17,184	18,676
비지배주주지분	114	170	170	170	170
<b>자본총계</b>	14,051	16,339	18,194	19,657	21,149
<b>부채외자본총계</b>	20,487	25,041	27,338	29,794	31,525

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	2,517	3,181	3,237	2,553	3,375
당기순이익(손실)	1,660	2,564	2,149	1,931	1,960
비현금성항목등	1,805	1,867	1,666	1,666	1,666
유형자산감가상각비	1,337	1,402	1,395	1,395	1,395
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(469)	(465)	(270)	(270)	(270)
운전자본감소(증가)	(382)	(715)	(577)	(1,044)	(251)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(296)	(910)	(509)	(1,146)	(275)
재고자산감소(증가)	(627)	(387)	(509)	(891)	(214)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	697	1,167	442	993	238
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	0	0	0	0
<b>투자활동현금흐름</b>	(1,737)	(1,640)	(2,032)	(2,488)	(2,651)
금융자산감소(증가)	(3)	(3)	0	0	0
유형자산감소(증가)	(1,381)	(1,850)	(2,032)	(2,488)	(2,651)
무형자산감소(증가)	(74)	(90)	0	0	0
기타	(279)	303	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	(1,007)	(737)	(468)	(468)	(468)
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	(674)	(349)	0	0	0
자본의증가(감소)	18	400	0	0	0
배당금의 지급	346	386	468	468	468
기타	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	(231)	775	570	(833)	(52)
기초현금	1,705	1,474	2,249	2,820	1,987
기말현금	1,474	2,249	2,820	1,987	1,935
FCF	1,142	1,930	902	(321)	461

자료 : LG화학, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	20,659	25,698	29,029	35,547	37,865
<b>매출원가</b>	16,595	20,134	23,051	29,123	31,148
<b>매출총이익</b>	4,064	5,564	5,977	6,424	6,717
매출총이익률 (%)	19.7	21.6	20.6	18.1	17.7
<b>판매비와관리비</b>	2,072	2,635	3,191	3,908	4,163
영업이익	1,992	2,928	2,786	2,516	2,554
영업이익률 (%)	9.6	11.4	9.6	7.1	6.7
비영업손익	(332)	(365)	(48)	(56)	(58)
<b>순금융비용</b>	42	31	39	31	29
외환관련손익	(101)	(61)	0	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	(45)	6	2	1	1
세전계속사업이익	1,660	2,564	2,738	2,460	2,497
세전계속사업이익률 (%)	8.0	10.0	9.4	6.9	6.6
계속사업법인세	379	542	589	529	537
<b>계속사업이익</b>	1,281	2,022	2,149	1,931	1,960
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,281	2,022	2,149	1,931	1,960
<b>순이익률 (%)</b>	6.2	7.9	7.4	5.4	5.2
<b>지배주주</b>	1,281	1,945	2,085	1,873	1,901
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	6.2	7.6	7.2	5.3	5.0
<b>비지배주주</b>	(0)	77	64	58	59
<b>총포괄이익</b>	1,275	1,876	2,149	1,931	1,960
<b>지배주주</b>	1,278	1,808	2,085	1,873	1,901
<b>비지배주주</b>	(3)	67	64	58	59
EBITDA	3,329	4,330	4,181	3,912	3,950

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	2.2	24.4	13.0	22.5	6.5
영업이익	9.2	47.0	(4.9)	(9.7)	1.5
세전계속사업이익	7.1	54.5	6.8	(10.1)	1.5
EBITDA	8.1	30.1	(3.4)	(6.4)	1.0
EPS(계속사업)	11.1	52.8	9.8	(10.1)	1.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	9.5	12.9	12.2	10.0	9.4
ROA	6.6	8.9	8.2	6.8	6.4
EBITDA마진	16.1	16.9	14.4	11.0	10.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	169.4	168.6	181.6	176.1	176.8
부채비율	45.8	53.3	50.3	51.6	49.1
순차입금/자기자본	3.2	0.6	(2.6)	1.8	2.0
EBITDA/이자비용(배)	0.1	0.3	(0.0)	(0.1)	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	18,751	28,652	31,455	28,265	28,685
BPS	175,585	190,886	215,989	235,789	255,978
CFPS	38,890	50,224	48,476	45,612	46,018
주당 현금배당금	5,000	5,999	5,999	5,999	5,999
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	13.9	13.5	12.3	13.6	13.4
PER(최저)					
PBR(최고)	1.5	2.0	1.8	1.6	1.5
PBR(최저)					
PCR	6.7	7.7	8.0	8.5	8.4
EV/EBITDA(최고)	5.7	6.7	6.8	7.4	7.4
EV/EBITDA(최저)					