

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

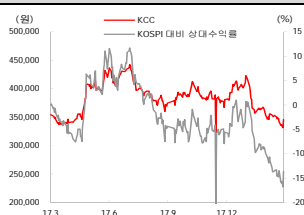
Company Data

자본금	56 십억원
발행주식수	1,056 만주
자사주	72 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,647 십억원
주요주주	
정몽진(외12)	38.77%
국민연금공단	12.05%
외국인지분률	20.60%
배당수익률	2.30%

Stock Data

주가(18/04/01)	345,500 원
KOSPI	2445.85 pt
52주 Beta	0.90
52주 최고가	442,500 원
52주 최저가	320,000 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.7%	-5.4%
6개월	-7.7%	-9.7%
12개월	-2.4%	-13.6%

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

자산가치만으로도 설명되는 주가

1Q18 영업이익은 900 억원으로 추정되어 컨센서스와 유사할 것으로 판단함. 입주물량 증대와 지속적인 증설에 따른 건자재의 강세는 여전함. 특히 동사는 보유자산의 가치가 우량하기 때문에 자산가격 risk 가 불거지고 있는 2018 년에서는 매력이 부각될 수 있음. 유동자산과 투자유가증권 가치 만으로도 현재 시가총액은 설명될 수 있음

1Q18 영업이익 900 억원(QoQ +65.2% / YoY +26.4%) 추정

3/30 기준 컨센서스 886 억원 대비 +1.6% 상회하는 수치임. 사실상 기대치에 부합할 것으로 판단함. 2018 년에도 예정되어 있는 입주물량의 증대와 함께 지속적인 설비증설 의 효과로 건자재 부분의 실적강세는 1 분기에도 이어질 것으로 판단함. 또한 도로부문 에서도 조선산업의 반등추세가 이어진다면 추가적인 개선을 기대할 수 있음

보유자산 가치는 여전히 우량

동사의 특징은 영업가치 이외에 보유자산의 가치가 늘 부각된다는 것임. 특히 2018 년 이후 전 세계 자산가격의 risk 가 높아지는 국면에서 이 부분은 더욱 매력이 될 수 있음. 지난 연말 기준 현금성자산 / 투자부동산 / 관계기업 및 공동투자를 합친 유동자산가치 1.3 조원과 투자유가증권 가치 2.6 조원(시가대비 discount 20% 적용)만 합하더라도 현재 시가총액 3.6 조원은 설명되고도 남음.

목표주가 450,000 원 / 투자의견 매수 유지

이익추정치의 변동폭이 크지 않아 목표주가와 매수 의견 그대로 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	3,414.4	3,490.5	3,864.0	4,155.1	4,240.2	4,327.0
yoy	%	0.4	2.2	10.7	7.5	2.0	2.0
영업이익	십억원	309.2	326.6	329.8	371.9	396.5	421.9
yoy	%	13.1	5.6	1.0	12.7	6.6	6.4
EBITDA	십억원	472.8	529.9	551.8	605.7	630.3	655.7
세전이익	십억원	250.7	232.0	93.9	341.0	367.2	394.9
순이익(지배주주)	십억원	183.6	152.3	41.8	267.7	288.3	310.0
영업이익률%	%	9.1	9.4	8.5	8.9	9.3	9.8
EBITDA%	%	13.8	15.2	14.3	14.6	14.9	15.2
순이익률	%	7.3	6.6	2.4	8.2	8.7	9.1
EPS	원	17,388	14,430	3,958	25,357	27,308	29,363
PER	배	24.0	24.9	96.3	13.6	12.7	11.8
PBR	배	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	11.6	9.4	9.2	7.7	7.4	7.0
ROE	%	3.0	2.6	0.7	4.5	4.7	4.9
순차입금	십억원	1,073	1,202	1,045	1,036	1,009	969
부채비율	%	47.7	53.6	62.7	60.9	59.1	57.1

SOTP Valuation (단위: 십억원)

1. 영업가치

2018년 EBITDA 추정치	605.7
target multiple	4.5
target value	2,725.5

2. 자산가치

4Q17 기준 현금 및 현금성자산	380.0
4Q17 기준 투자부동산	647.9
4Q17 기준 관계기업/공동투자	256.5
target value	1,284.5

3. 투자유가증권

회사명	보유주식수	종가(3/30)	가치
현대중공업	4,106,330	132,000	542.0
현대자동차	713,000	143,500	102.3
현대모비스	923	239,500	0.2
현대산업개발	1,884,600	38,450	72.5
현대중합상사	2,679,576	18,250	48.9
코엔텍	1,000,000	5,390	5.4
쌍용자동차	1,255	4,965	0.0
한라	3,703,703	4,060	15.0
동양	744	1,850	0.0
남광토건	195	18,450	0.0
웅진홀딩스	1,159	2,880	0.0
삼성물산(주)(舊제일모직)	17,009,518	140,000	2,381.3
한라홀딩스	432,100	49,300	21.3
동부건설	1,692	9,520	0.0
비상장사(장부가)			47.0
discount			20.0%
target value			2,588.8

4. 총차입금

1,868.1

5. Total target value (1+2+3-4)

4,730.7

target price(원)

449,690

자료: KCC, SK 증권

1Q18 preview

(단위: % 십억원)

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	843.0	970.3	1,025.1	1,025.7	1,030.9	22.3	0.5	970.0	6.3
영업이익	71.2	92.0	112.1	54.5	90.0	26.4	65.2	88.6	1.6
세전이익	44.7	97.4	100.2	(148.4)	81.9	83.2	(155.2)	86.1	(4.9)
지배순이익	34.0	69.9	71.6	(133.8)	64.3	89.0	(148.1)	65.0	(1.1)
영업이익률	8.4	9.5	10.9	5.3	8.7	0.3	3.4	9.1	(0.4)
세전이익률	5.3	10.0	9.8	(14.5)	7.9	2.6	22.4	8.9	(0.9)
지배주주순이익률	4.0	7.2	7.0	(13.0)	6.2	2.2	19.3	6.7	(0.5)

자료: SK 증권 Fnguide

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
매출액	3,898.3	4,208.4	4,159.1	3,864.0	4,155.1	4,240.2	-0.9%	-1.3%	2.0%
YoY %	11.7%	8.0%	-1.2%	10.7%	7.5%	2.0%			
영업이익	339.7	399.1	410.7	329.8	371.9	396.5	-2.9%	-6.8%	-3.5%
YoY %	4.0%	17.5%	2.9%	1.0%	12.7%	6.6%			
EBITDA	562.2	635.4	647.0	551.8	605.7	630.3	-1.9%	-4.7%	-2.6%
YoY %	6.1%	13.0%	1.8%	4.1%	9.8%	4.1%			
순이익	219.2	285.0	296.1	41.8	267.7	288.3	-80.9%	-6.1%	-2.6%
YoY %	43.9%	30.1%	3.9%	-72.6%	540.6%	7.7%			

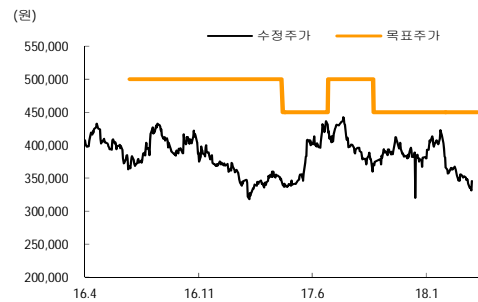
자료: KCC, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	1,056.8	1,053.7	1,050.5	1,047.4	1,030.9	1,036.1	1,041.4	1,046.7	-2.5%	-1.7%	-0.9%	-0.1%
YoY %	25.4%	8.6%	2.5%	-1.2%	22.3%	6.8%	1.6%	2.0%				
QoQ %	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%				
영업이익	97.3	117.1	116.7	68.0	90.0	110.7	111.4	59.8	-7.5%	-5.5%	-4.5%	-12.0%
YoY %	36.7%	27.3%	4.0%	5.7%	26.4%	20.2%	-0.6%	9.8%				
QoQ %	51.3%	20.3%	-0.4%	-41.7%	65.2%	23.0%	0.7%	-46.3%				
EBITDA	156.4	176.2	175.7	127.0	148.5	169.1	169.9	118.2	-5.1%	-4.0%	-3.3%	-6.9%
YoY %	27.7%	21.4%	2.6%	3.0%	21.2%	16.5%	-0.8%	4.7%				
QoQ %	26.8%	12.7%	-0.3%	-27.7%	31.5%	13.9%	0.4%	-30.4%				
순이익	69.0	84.8	84.8	46.5	64.3	81.3	82.2	39.8	-6.8%	-4.1%	-3.0%	-14.3%
YoY %	102.9%	21.2%	18.4%	6.5%	89.0%	16.3%	14.9%	흑전				
QoQ %	58.3%	22.8%	0.0%	-45.2%	흑전	26.4%	1.1%	-51.5%				

자료: KCC, 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	-15.39%	-6.00%
2017.09.27	매수	450,000원	6개월	-14.19%	-8.33%
2017.07.04	매수	500,000원	6개월	-19.32%	-11.50%
2017.04.10	매수	450,000원	6개월	-15.99%	-3.00%
2017.01.09	매수	500,000원	6개월	-24.60%	-13.50%
2016.09.27	매수	500,000원	6개월	-21.71%	-13.50%
2016.06.27	매수	500,000원	6개월	-20.65%	-13.50%



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 4월 2일 기준)

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

재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,289	2,452	2,501	2,562	2,637
현금및현금성자산	588	380	389	416	456
매출채권및기타채권	927	1,036	1,057	1,079	1,102
재고자산	526	549	566	578	590
비유동자산	6,874	7,092	7,243	7,403	7,571
장기금융자산	3,219	3,346	3,346	3,346	3,346
유형자산	2,572	2,766	2,918	3,077	3,245
무형자산	40	30	30	30	30
자산총계	9,162	9,544	9,744	9,965	10,208
유동부채	1,678	2,604	2,615	2,626	2,638
단기금융부채	1,065	1,962	1,962	1,962	1,962
매입채무 및 기타채무	510	551	562	574	585
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,518	1,074	1,074	1,074	1,074
장기금융부채	943	479	479	479	479
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	13	13	13	13	13
부채총계	3,195	3,678	3,689	3,700	3,712
지배주주지분	5,956	5,855	6,044	6,254	6,485
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	5,557	5,746	5,956	6,187
비지배주주지분	11	11	11	11	11
자본총계	5,967	5,866	6,055	6,265	6,496
부채외자본총계	9,162	9,544	9,744	9,965	10,208

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	431	333	452	478	499
당기순이익(손실)	153	42	268	288	310
비현금성항목등	426	515	216	216	216
유형자산감가상각비	203	222	234	234	234
무형자산감각비	0	0	0	0	0
기타	(223)	(293)	17	17	17
운전자본감소(증가)	(47)	(144)	(32)	(27)	(27)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(33)	(120)	(21)	(22)	(22)
재고자산감소(증가)	1	(24)	(17)	(12)	(12)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	35	45	6	6	7
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	79	52	(59)	(59)	(59)
투자활동현금흐름	(498)	(659)	(386)	(393)	(402)
금융자산감소(증가)	(105)	(269)	0	0	0
유형자산감소(증가)	(289)	(417)	(386)	(393)	(402)
무형자산감소(증가)	(1)	(1)	0	0	0
기타	(103)	29	0	0	0
재무활동현금흐름	202	142	(79)	(79)	(79)
단기금융부채증가(감소)	143	187	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	197	100	0	0	0
자본의증가(감소)	1	5	0	0	0
배당금의 지급	89	89	79	79	79
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	144	(208)	8	27	40
기초현금	445	588	380	389	416
기말현금	588	380	389	416	456
FCF	328	242	111	129	140

자료 : KCC, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	3,490	3,864	4,155	4,240	4,327
매출원가	2,561	2,939	3,083	3,129	3,176
매출총이익	929	925	1,072	1,111	1,151
매출총이익률 (%)	26.6	23.9	25.8	26.2	26.6
판매비와관리비	603	595	700	715	729
영업이익	327	330	372	396	422
영업이익률 (%)	9.4	8.5	8.9	9.3	9.8
비영업손익	(95)	(236)	(31)	(29)	(27)
순금융비용	49	228	17	18	19
외환관련손익	(0)	(4)	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	(56)	(51)	18	19	20
세전계속사업이익	232	94	341	367	395
세전계속사업이익률 (%)	6.6	2.4	8.2	8.7	9.1
계속사업법인세	79	52	73	79	85
계속사업이익	153	42	268	288	310
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	153	42	268	288	310
순이익률 (%)	4.4	1.1	6.4	6.8	7.2
지배주주	152	42	268	288	310
지배주주귀속 순이익률(%)	4.4	1.1	6.4	6.8	7.2
비지배주주	1	1	0	0	0
총포괄이익	189	(3)	268	288	310
지배주주	189	(4)	268	288	310
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	530	552	606	630	656

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	2.2	10.7	7.5	2.0	2.0
영업이익	5.6	1.0	12.7	6.6	6.4
세전계속사업이익	(7.5)	(59.5)	263.3	7.7	7.5
EBITDA	12.1	4.1	9.8	4.1	4.0
EPS(계속사업)	(17.0)	(72.6)	540.6	7.7	7.5
수익성 (%)					
ROE	2.6	0.7	4.5	4.7	4.9
ROA	1.7	0.5	2.8	2.9	3.1
EBITDA마진	15.2	14.3	14.6	14.9	15.2
안정성 (%)					
유동비율	136.4	94.2	95.6	97.6	100.0
부채비율	53.6	62.7	60.9	59.1	57.1
순차입금/자기자본	20.1	17.8	17.1	16.1	14.9
EBITDA/이자비용(배)	0.2	0.0	0.1	0.1	0.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	14,430	3,958	25,357	27,308	29,363
BPS	611,189	604,133	622,038	641,894	663,805
CFPS	39,656	35,102	49,800	51,629	53,521
주당 현금배당금	9,000	8,000	8,000	8,000	8,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	24.9	96.3	13.6	12.7	11.8
PER(최저)					
PBR(최고)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
PBR(최저)					
PCR	9.1	10.9	6.9	6.7	6.5
EV/EBITDA(최고)	9.4	9.2	7.7	7.4	7.0
EV/EBITDA(최저)					