

SK COMPANY Analysis



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	1,436 십억원
주요주주	

외국인지분률	11.00%
배당수익률	24.0%

Stock Data

주가(18/04/01)	38,250 원
KOSPI	2,445.85 pt
52주 Beta	1.27
52주 최고가	49,000 원
52주 최저가	28,400 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.6%	-3.3%
6개월	-7.3%	-9.2%
12개월	25.0%	10.6%

SKC (011790/KS | 매수(유지) | T.P 50,000 원(하향))

단기 이익보다는 반도체 소재의 증설효과 기대

1Q18 영업이익은 416 억원으로 추정되어 컨센서스와 크게 다르지 않을 것으로 판단함. 화학(PO)의 강세가 있었지만 Industry 소재(필름)가 원재료 가격 상승 대비 제품가격 약세로 여전히 실적부진이 있었을 것으로 판단함. 동사 주가에 있어서 가장 중요한 것은 역시 실적보다는 반도체 소재 사업부의 성장성임. 지난 해 이익성장을 보였고 올 해는 대규모 증설도 예정되어 있기 때문에, 중장기적인 관점에서의 매력도는 여전히 높다고 판단함

1Q18 영업이익 416 억원(QoQ -8.6% / YoY +10.1%) 추정

3/30 기준 컨센서스 447 억원 대비 -6.8% 하회하는 수치임. 기대치와 크게 다르지 않은 수준으로 판단함. 전분기대비 실적 약세의 가장 큰 원인은 필름(Industry 소재)의 지속적인 약세에서 일단 찾을 수 있음. 중국 춘절 re-stocking 모멘텀으로 원재료 MEG(4Q \$908/t → 1Q \$979.8/t)와 PTA(\$695.8/t → \$770.9/t)는 상승한 반면 PEP 필름 가격은 오히려 소폭하락(4Q \$4,812/t → 1Q \$4,755/t)하였음. 즉 spread 악화 불가피함. PO 가 가격강세(4Q \$1,757.8/t → 1Q \$1,927.4/t)를 보여준 것이 그나마 이를 상쇄시켜주었을 것으로 판단함

반도체 소재의 성장성이 여전히 최대 관건

지난 해 이후 동사의 주가에서 가장 중요한 부분은 반도체소재, 즉 신성장사업 분야임. 이미 영업이익 측면에서 반도체 소재(2016년 169 억원 → 2017년 191 억원)는 성장세를 보였음. 특히 올 해는 상반기 중 세라믹 소재와 마스크팩(BHC 소재)의 신증설 완공, 하반기 중 중국 반도체소재 생산공장 완공이 예정되어 있기에, 그에 따른 추가적인 모멘텀을 기대할 수 있음. 실적보다는 이와 같은 성장성에 계속해서 키를 맞춰야 함

목표주가 55,000 원 → 50,000 원 하향 / 투자의견 매수 유지

필름시황 약세 지속에 따른 이익추정치의 하향 분을 반영하여 목표주가 역시 소폭 하향 조정함. 그럼에도 여전히 현재 주가 대비 상승여력은 30% 가량 존재함. 이익모멘텀이 부담이 될 수 있지만 중장기적인 성장매력의 가치는 여전히 높음

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	2,465.7	2,359.4	2,653.5	2,718.0	2,477.5	2,413.7
yoY	%	(12.0)	(4.3)	12.5	2.4	(8.8)	(2.6)
영업이익	십억원	217.9	149.3	175.7	185.7	200.1	198.6
yoY	%	43.0	(31.5)	17.7	5.7	7.8	(0.7)
EBITDA	십억원	360.7	274.1	298.1	314.4	328.9	327.4
세전이익	십억원	415.5	119.6	180.7	182.8	200.0	204.7
순이익(지배주주)	십억원	272.2	42.8	110.0	127.5	139.5	142.8
영업이익률%	%	8.8	6.3	6.6	6.8	8.1	8.2
EBITDA%	%	14.6	11.6	11.2	11.6	13.3	13.6
순이익률	%	16.9	5.1	6.8	6.7	8.1	8.5
EPS	원	7,397	1,142	2,931	3,396	3,716	3,805
PER	배	4.6	28.9	16.0	11.3	10.3	10.1
PBR	배	0.9	0.9	1.3	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	7.1	8.6	9.0	4.6	4.4	4.4
ROE	%	20.5	3.0	7.7	8.4	8.6	8.1
순차입금	십억원	1,301	1,125	921	766	611	445
부채비율	%	137.0	131.6	130.1	118.9	110.4	102.5

1Q18 preview

(단위 %, 십억원)

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	587.0	615.2	740.8	710.6	711.0	21.1	0.1	663.8	7.1
영업이익	37.8	44.2	48.2	45.5	41.6	10.1	(8.6)	44.7	(6.9)
세전이익	36.8	67.1	64.1	12.7	39.3	6.7	210.5	50.1	(21.5)
지배순이익	22.1	52.3	35.2	0.4	27.4	24.3	6,198.3	34.0	(19.2)
영업이익률	6.4	7.2	6.5	6.4	5.9	(0.6)	(0.6)	6.7	(0.9)
세전이익률	6.3	10.9	8.6	1.8	5.5	(0.7)	3.7	7.5	(2.0)
지배주주순이익률	3.8	8.5	4.8	0.1	3.9	0.1	3.8	5.1	(1.3)

자료: SK 증권, Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2017	2Q19E	2Q20E	2Q21E	2Q22E
ROE(지배주주지분)	8.2%	ROE(지배주주지분)	7.7%	8.4%	8.3%	7.6%	7.0%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	8.2%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	1.24						
1Q19E EPS(지배주주지분)	40,440						
Target Price	50,280						

자료: SKC, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2017	2Q19E	2Q20E	2Q21E	2Q22E
EPS(지배주주지분)	7,397	3,558	3,773	3,740	3,641
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	3,645				
2Q19E EPS	3,558				
2Q20E EPS	3,773				

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	36,455	38,277	40,100	41,923	43,746	45,568	47,391	49,214	51,037	52,859
TP by 2Q19E EPS	35,575	37,354	39,133	40,912	42,690	44,469	46,248	48,027	49,805	51,584
TP by 2Q20E EPS	37,731	39,618	41,504	43,391	45,277	47,164	49,050	50,937	52,823	54,710

자료: SKC, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

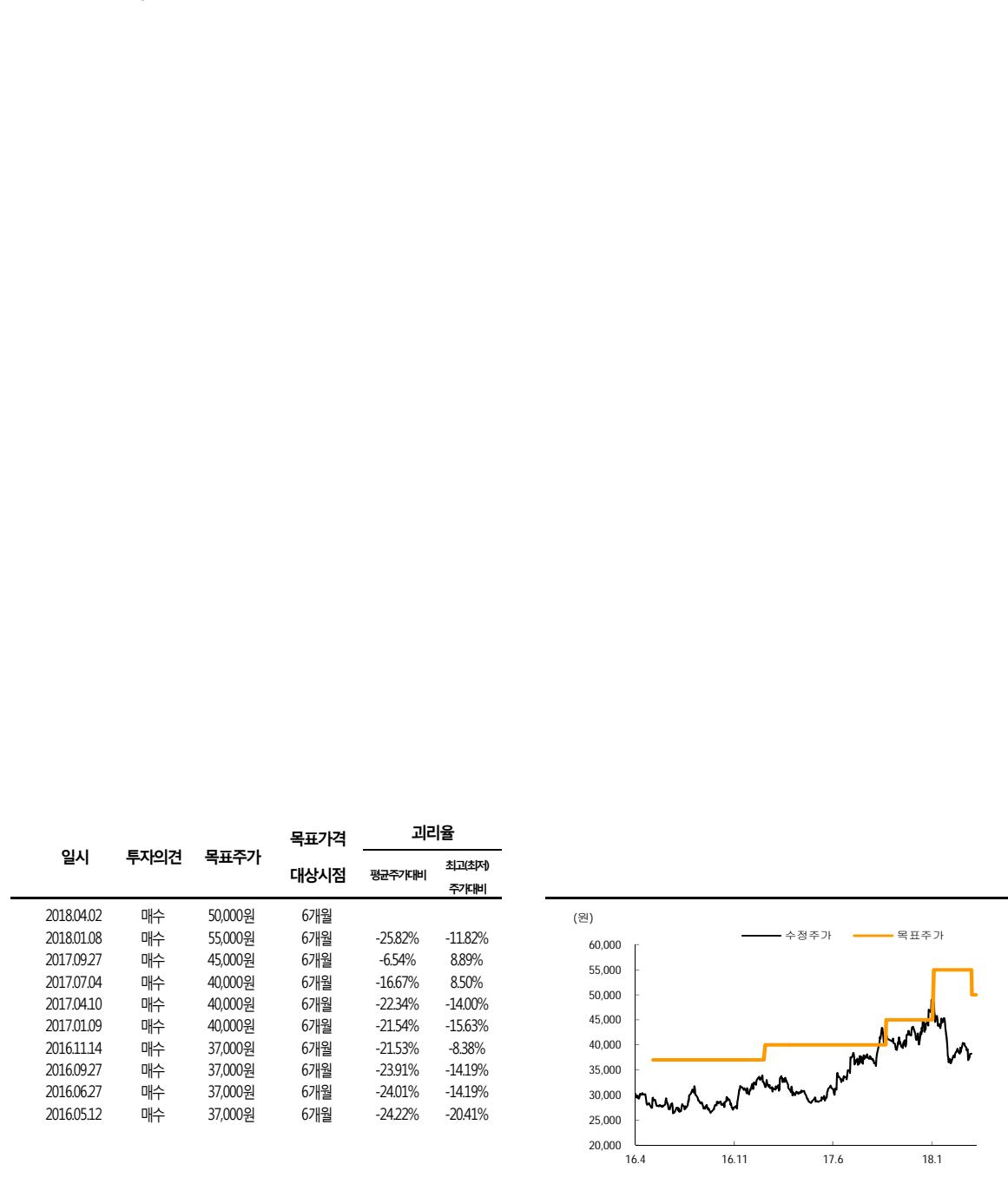
	변경 전			변경 후			변경비율		
	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
매출액	2,695.0	3,004.4	2,863.6	2,653.5	2,718.0	2,477.5	-1.5%	-9.5%	-13.5%
YoY %	14.2	11.5	(4.7)	12.5	24	(8.8)			
영업이익	177.1	210.0	191.3	175.7	185.7	200.1	-0.8%	-11.6%	4.6%
YoY %	18.6	18.6	(8.9)	17.7	5.7	7.8			
EBITDA	300.1	340.8	322.1	298.1	314.4	328.9	-0.6%	-7.7%	2.1%
YoY %	9.5	13.6	(5.5)	8.8	5.5	4.6			
순이익	142.1	149.2	136.4	110.0	127.5	139.5	-22.6%	-14.6%	2.2%
YoY %	231.6	5.0	(8.6)	156.8	15.9	9.4			

자료: SKC, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	772.7	770.9	739.0	721.8	711.0	700.5	672.0	634.5	-8.0%	-9.1%	-9.1%	-12.1%
YoY %	31.6	25.3	(0.2)	(4.0)	21.1	13.9	(9.3)	(10.7)				
QoQ %	2.7	(0.2)	(4.1)	(2.3)	0.1	(1.5)	(4.1)	(5.6)				
영업이익	58.0	55.9	49.2	46.9	41.6	54.8	46.7	42.5	-28.3%	-1.9%	-5.1%	-9.4%
YoY %	53.5	26.3	22	(0.1)	101	24.0	(3.0)	(6.6)				
QoQ %	23.7	(3.7)	(11.9)	(4.8)	(8.6)	31.8	(14.8)	(9.1)				
EBITDA	90.7	88.6	81.9	79.6	73.8	87.0	78.9	74.7	-18.7%	-1.7%	-3.7%	-6.1%
YoY %	36.3	21.3	1.3	(0.0)	10.9	19.2	(2.4)	(3.9)				
QoQ %	13.9	(2.3)	(7.5)	(2.9)	(5.0)	18.0	(9.3)	(5.4)				
순이익	40.9	39.7	35.1	33.5	27.4	38.1	32.5	29.5	-32.9%	-4.0%	-7.6%	-12.1%
YoY %	85.3	(24.2)	(0.2)	3.3	24.3	(27.2)	(7.7)	6,670.8				
QoQ %	25.9	(2.9)	(11.5)	(4.6)	6,198.3	39.0	(14.8)	(9.2)				

자료: SKC, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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 4 월 2 일 현재 SKC 외(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 (2018년 4월 2일 기준)

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

재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	801	897	987	1,122	1,260
현금및현금성자산	105	176	331	486	652
매출채권및기타채권	376	367	327	316	302
재고자산	253	299	281	272	260
비유동자산	2,727	2,770	2,759	2,737	2,712
장기금융자산	20	7	7	7	7
유형자산	1,866	1,903	1,892	1,870	1,845
무형자산	146	209	209	209	209
자산총계	3,529	3,667	3,746	3,859	3,972
유동부채	863	1,201	1,161	1,152	1,137
단기금융부채	424	741	741	741	741
매입채무 및 기타채무	365	367	328	318	304
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	1,142	873	873	873	873
장기금융부채	925	676	676	676	676
장기매입채무 및 기타채무	22	7	7	7	7
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,005	2,074	2,034	2,024	2,010
지배주주지분	1,406	1,450	1,568	1,691	1,818
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	1,349	1,472	1,599
비자본주주지분	118	144	144	144	144
자본총계	1,524	1,594	1,712	1,835	1,961
부채와자본총계	3,529	3,667	3,746	3,859	3,972

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	249	209	322	317	326
당기순이익(순실)	29	136	142	155	159
비현금성항목등	252	171	151	151	151
유형자산감가상각비	125	122	129	129	129
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(128)	(49)	(22)	(22)	(22)
운전자본감소(증가)	75	(14)	29	11	16
매출채권및기타채권의 감소증가)	(15)	30	40	10	14
재고자산감소(증가)	30	(46)	19	9	12
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	41	(4)	(29)	(7)	(11)
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	71	44	(2)	(2)	(2)
투자활동현금흐름	(4)	(176)	(117)	(107)	(104)
금융자산감소(증가)	8	15	0	0	0
유형자산감소(증가)	(77)	(111)	(117)	(107)	(104)
무형자산감소(증가)	(5)	(19)	0	0	0
기타	70	(61)	0	0	0
재무활동현금흐름	(182)	38	(32)	(32)	(32)
단기금융부채증가(감소)	(397)	(168)	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	267	253	0	0	0
자본의증가(감소)	(38)	(9)	0	0	0
배당금의 지급	30	30	32	32	32
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	66	71	155	155	166
기초현금	39	105	176	331	486
기말현금	105	176	331	486	652
FCF	139	325	181	187	193

자료 : SKC, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,359	2,654	2,718	2,478	2,414
매출원가	1,949	2,227	2,284	2,051	1,995
매출총이익	410	426	434	426	419
매출총이익률 (%)	17.4	16.1	16.0	17.2	17.4
판매비와관리비	261	250	248	226	220
영업이익	149	176	186	200	199
영업이익률 (%)	6.3	6.6	6.8	8.1	8.2
비영업순익	(30)	5	(3)	(0)	6
순금융비용	8	11	16	18	24
외환관련손익	(6)	(2)	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	27	93	31	33	33
세전계속사업이익	120	181	183	200	205
세전계속사업이익률 (%)	5.1	6.8	6.7	8.1	8.5
계속사업법인세	58	44	41	45	46
계속사업이익	61	136	142	155	159
중단사업이익	(32)	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	29	136	142	155	159
순이익률 (%)	1.2	5.1	5.2	6.3	6.6
지배주주	43	110	127	139	143
지배주주구속 순이익률 (%)	1.8	4.1	4.7	5.6	5.9
비지배주주	(14)	26	14	15	16
총포괄이익	45	114	142	155	159
지배주주	59	90	127	139	143
비지배주주	(15)	25	14	15	16
EBITDA	274	298	314	329	327

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	(4.3)	12.5	24	(8.8)	(2.6)
영업이익	(31.5)	17.7	5.7	7.8	(0.7)
세전계속사업이익	(71.2)	51.0	1.1	9.4	2.4
EBITDA	(24.0)	8.8	5.5	4.6	(0.4)
EPS(계속사업)	(84.6)	156.8	15.9	9.4	24
수익성 (%)					
ROE	3.0	7.7	8.4	8.6	8.1
ROA	0.8	3.8	3.8	4.1	4.1
EBITDA/마진	11.6	11.2	11.6	13.3	13.6
안정성 (%)					
유동비율	92.9	74.7	85.0	97.5	110.8
부채비율	131.6	130.1	118.9	110.4	102.5
순자본/자기자본	73.8	57.8	44.8	33.3	22.7
EBITDA/이자비용(배)	(0.5)	0.2	0.1	0.1	(0.0)
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,142	2,931	3,396	3,716	3,805
BPS	37,063	36,307	39,449	42,728	46,105
CFPS	5,358	6,794	7,264	7,562	7,532
주당 현금배당금	751	901	901	901	901
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	28.9	16.0	11.3	10.3	10.1
PER(최저)	0.9	1.3	1.0	0.9	0.8
PBR(최고)	6.2	6.9	5.3	5.1	5.1
PBR(최저)	8.6	9.0	4.6	4.4	4.4