

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**이지훈**  
sa75you@sk.com  
02-3773-8880

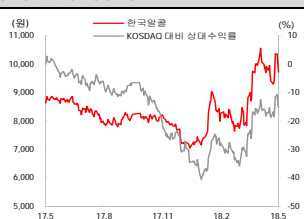
### Company Data

자본금	108 억원
발행주식수	2,161 만주
자사주	103 만주
액면가	500 원
시가총액	2,054 억원
주요주주	
(주)케이씨엔에이(외2)	40.49%
신영자산운용	8.27%
외국인지분률	3.70%
배당수익률	0.50%

### Stock Data

주가(18/05/17)	9,510 원
KOSDAQ	850.29 pt
52주 Beta	0.40
52주 최고가	10,550 원
52주 최저가	7,050 원
60일 평균 거래대금	30 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.7%	0.5%
6개월	19.1%	9.3%
12개월	12.6%	-15.3%

## 한국알콜 (017890/KQ | Not Rated)

### 중국 환경규제 강화에 따른 수혜

- 용제부문(초산에틸, 초산부틸) + 주정부문(정제, 합성, 무수)이 주된 사업
- 중국 환경규제 강화에 따른 수혜: 원재료 가격 상승이 마진 확대로 연결
- 원재료 가격 급등은 구조적인 현상: 중국 LNG 공급 부족 지속
- 1분기 매출액 18% 증가, 영업이익은 91% 급증
- PER은 6 배 수준에 불과, 자산가치 부각 가능성도 있음

### 상반기 실적이 지난해 연간 실적을 상회할 것

중국 환경규제강화에 따른 수혜가 본격화되고 있다. 용제부문(초산에틸, 초산부틸)의 수익개선에 힘입어 1분기 매출액은 595 억원으로 28% 증가하고 영업이익은 84 억원으로 91% 급증하였다. 제품가격과 생산량을 고려할 때 상반기 실적이 지난해 연간실적을 넘어설 것으로 예상된다. 2018년 예상매출액과 영업이익은 전년대비 각각 18%, 117% 증가한 2,514 억원, 373 억원이다.

### 원재료 가격 급등은 구조적인 현상

원재료 가격 급등은 구조적인 현상으로 당분간 고공행진이 이어질 것으로 예상된다. 중국이 석탄사용을 줄이면서 LNG 수요가 급증하였고 공급부족이 발생하였다. 이에 따라 산업용 LNG 공급을 제한하면서 이를 활용해 만드는 주요 원재료인 초산(Acetic Acid) 가격이 급등(또 다른 원재료인 에틸알콜은 하향 안정)하고 있다. 2017년 9월까지만 해도 톤당 400 달러대에 머물렀던 초산 가격이 최근에는 750 달러까지 상승하였다. 원재료 가격 상승에 따라 제품가격이 동반 상승하면서 마진이 확대(65%에 달하는 시장점유율, 일부 국가에 대한 반덤핑 관세 부과로 가격 전가 가능되고 있는 것이다. 지난해 99 만 원/MT 이었던 용제부문 평균제품가격이 1 분기에는 121 만원까지 상승하였다. 원재료 가격 동향을 고려할 때 2 분기에는 130 만원까지 상승할 가능성이 높다.

### 밸류에이션 매력 보유

1 분기는 실적개선의 시작이다. 제품강세에 힘입어 하반기로 갈수록 이익증가폭이 커질 전망이다. 금년 예상실적기준으로 PER 은 6 배에 불과해 밸류에이션 매력은 충분하다. 보유 부동산(국내 및 해외) 등 자산가치도 부각될 수 있다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	억원	1,943	1,863	1,908	1,886	2,124
yoy	%	-6.3	-4.1	2.5	-1.2	12.6
영업이익	억원	65	129	152	194	172
yoy	%	-5.4	99.0	17.8	27.3	-11.3
EBITDA	억원	138	202	229	266	276
세전이익	억원	75	148	238	411	253
순이익(지배주주)	억원	55	116	182	301	201
영업이익률%	%	3.3	6.9	8.0	10.3	8.1
EBITDA%	%	7.1	10.8	12.0	14.1	13.0
순이익률	%	2.8	6.2	9.5	16.0	9.5
EPS	원	255	538	842	1,393	932
PER	배	16.1	9.2	8.3	6.4	7.6
PBR	배	0.5	0.6	0.7	0.8	0.6
EV/EBITDA	배	7.6	5.9	6.4	5.5	5.7
ROE	%	3.2	6.3	9.1	13.4	8.2
순차입금	억원	165	118	-46	-453	53
부채비율	%	37.6	35.7	26.9	28.1	29.8

### 용제부문(초산에틸, 초산부틸)과 주정부문이 주된 사업

용제부문(초산에틸, 초산부틸)이 주된 사업, 부문별 매출비중은 용제 60%, 주정 29%, Color Paste 7%

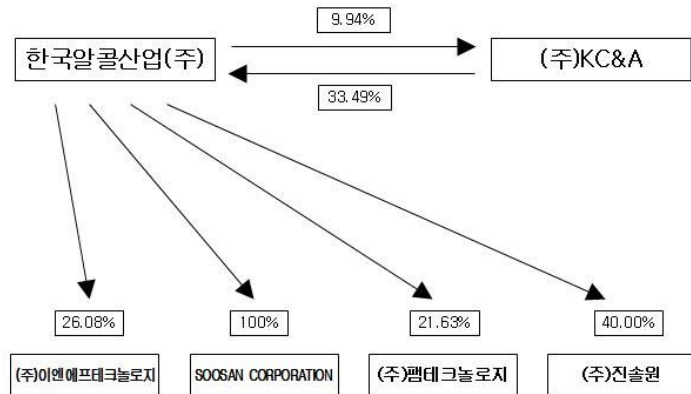
주정부문(정제/합성/무수)과 용제부문(초산에틸, 초산부틸)이 주된 사업이다. 과거에는 주정부문이 가장 큰 매출을 차지했지만 2017년부터는 생산설비 확대에 힘입어 용제부문의 매출이 주정부문을 앞서고 있다. 그 밖에 LCD 소재인 Color Paste, 부동산 임대업을 하는 SOOSAN CORPORATION(지분율 100%)을 보유하고 있으며, 주요 계열회사로는 이엔에프테크놀로지(지분율 26%)가 있다. 2018년 예상실적 기준으로 부문별 매출비중은 용제 60%, 주정 29%, Color Paste 7%이다.

#### 주요 제품

제품	제품용도	매출비중	국내 시장점유율
초산에틸	도료, 인쇄잉크, 제약 등의 용제 및 원료	53%	65%
초산부틸	도료 및 용제, 전자재료, 촉매 및 피혁가공	7%	43%
정제주정	소주의 주원료	16%	10%
합성주정	화공용, 의약품 등의 원료	3%	64%
무수주정	고순도의 화공용, 의약품의 원료	10%	75%

자료: 한국알콜

#### 계열회사 지분구도



자료: 한국알콜

### 중국 환경규제 강화에 따른 수혜

중국 환경규제 강화에 따른 수혜, 1분기 영업이익 84 억원으로 전년대비 91% 급증, 상반기 실적이 전년 연간실적을 상회할 것으로 전망

중국 환경규제강화에 따른 수혜가 본격화되고 있다. 용제부문(초산에틸, 초산부틸)의 수익개선에 힘입어 1분기 매출액은 595 억원으로 28% 증가하고 영업이익은 84 억원으로 91% 급증하였다. 제품가격과 생산량을 고려할 때 상반기 실적이 지난해 연간실적을 넘어설 것으로 예상된다. 2018년 예상매출액과 영업이익은 전년대비 각각 18%, 117% 증가한 2,514 억원, 373 억원이다.

#### 1분기 실적현황

(단위: 억원)

		1Q17	1Q18
주정	정제주정	96	94
	합성주정	21	31
	무수주정	58	59
주정합계		175	184
용제	초산에틸	164	306
	초산부틸	37	47
	용제합계	201	353
Color Paste		61	37
기타		27	21
매출합		<b>464</b>	<b>595</b>
영업이익		<b>44</b>	<b>84</b>
영업이익률		<b>9.5%</b>	<b>14.1%</b>

자료: 한국알콜

#### 실적추이

(단위: 억원)

		2015	2016	2017	2018E
주정	정제주정	413	404	389	400
	합성주정	194	211	80	80
	무수주정	231	238	253	260
주정합계		838	853	722	740
용제	초산에틸	586	535	886	1,322
	초산부틸	152	116	169	186
	용제합계	738	651	1,055	1,508
Color Paste		192	238	199	170
기타		140	144	148	96
매출합		<b>1,908</b>	<b>1,886</b>	<b>2,124</b>	<b>2,514</b>
영업이익		<b>152</b>	<b>194</b>	<b>172</b>	<b>373</b>
영업이익률		<b>8.0%</b>	<b>10.3%</b>	<b>8.1%</b>	<b>14.8%</b>
세전이익		238	411	253	439
순이익		182	301	201	337

자료: 한국알콜, SK 증권 추정

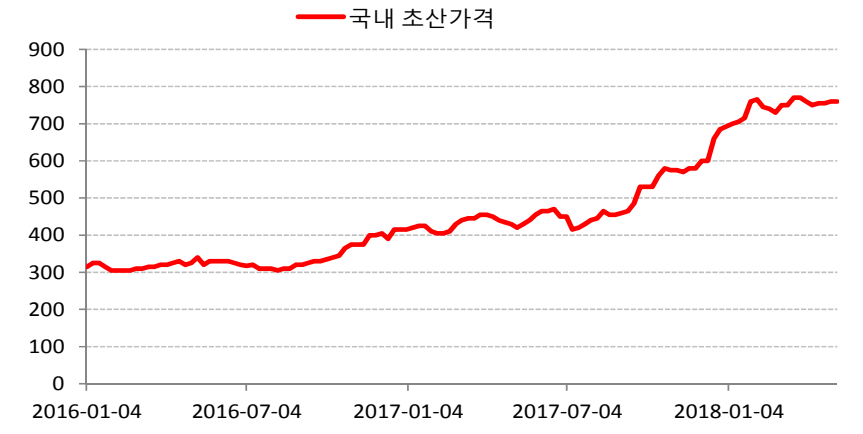
주요 원재료인 초산가격 상승세  
지속, 제품가격 상승으로 마진  
확대의 선순환

### 원재료 가격 급등은 구조적인 현상

중국이 산업용 LNG 공급을 제한하면서 용제부문의 주요 원재료인 초산(Acetic Acid) 가격이 급등(또 다른 원재료인 에틸알콜은 하향 안정)하고 있다. 2017년 9월까지만 해도 초산 가격은 톤당 400 달러대에 머물렀다. 10월에 500 달러를 돌파한 후 12월 600 달러대, 금년 1 분기에는 700 달러를 넘어선 후 5월초 760 달러가 지켜지고 있다. 원재료 가격 상승에 따라 제품가격이 동반 상승하면서 마진이 확대되고 있는 것이다. 지난해 99만원/MT 이었던 용제부문 평균제품가격이 1 분기에는 121만원까지 상승하였다. 원재료 가격 동향을 고려할 때 2 분기에는 130만원까지 상승할 가능성이 높다.

국내 초산가격 추이

(단위: USD/MT)



자료: 시스켄

제품가격과 주요 원재료가격 추이

(단위: 천원/MT)

제품	원재료	2015	2016	2017	1Q18
제품	평균 판매가격	1,023	903	994	1,214
원재료	Acetic Acid	483	380	532	787
원재료	Crude Industrial Ethyl Alcohol	598	599	595	518

자료: 한국알콜

원재료 가격 급등은 구조적인 현상,  
당분간 높은 수준의 가격 움직임  
유지될 것

원재료 가격 급등은 구조적인 현상으로 당분간 고공행진이 이어질 것으로 예상된다. 중국정부는 대기 오염을 감소시키기 위해 석탄사용량을 줄이면서 LNG 수요가 급증하고 있다. 이에 대처하고자 산업용 LNG 공급을 제한하면서 초산 가격이 급등하고 있는 것이다. 충칭 등 서남지역의 석유화학설비는 지난 3월까지 가동중단과 생산량 감축명령을 내린바 있다. 가동중단이 재개된 이후에도 생산차질은 여전한 상황이고 글로벌 공급량도 타이트한 것으로 판단된다.

주요 종속회사인 SOOSAN CORPORATION 은 부동산 개발사업, 임대업, 부동산 투자를 하는 부동산 사업 전문회사이다. 1997 년 미국 Los Angeles 에 설립되었으며 6 개의 상가와 1 개의 컨도미니엄을 보유하고 있다.

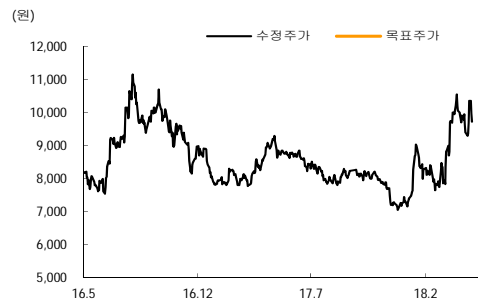
**SOOSAN CORPORATION 보유 부동산현황** (단위: 만달러)

부동산명	소재지	최초구입가	현재추정가
Haeri Hacienda Plaza	La Puente, CA USA	900	1,600
	Honolulu, HI USA	4,225	4,225
Soojin Avalon Plaza	Carson, CA USA	530	1,000
SA Plaza	Santa Ana, CA USA	417	350
Yoojin	El Monte, CA USA	1,290	1,000
Soojin Palisade	Fort Lee, NJ USA	100	100
Thomason	Los Angeles, CA USA	250	420
<b>합계</b>		<b>7,712</b>	<b>8,695</b>

자료 한국알콜

일시	투자의견	목표주가	목표가격		괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	

2018.05.18 Not Rated



### Compliance Notice

- 작성자(이지훈)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 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 5 월 18 일 기준)

매수	89.04%	중립	10.96%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>유동자산</b>	1,028	1,138	1,043	1,272	1,028
현금및현금성자산	296	295	288	563	281
매출채권및기타채권	436	501	431	503	556
재고자산	293	328	315	189	170
<b>비유동자산</b>	1,410	1,442	1,608	1,787	2,259
장기금융자산	36	36	38	38	41
유형자산	331	327	393	368	581
무형자산	34	34	26	38	49
<b>자산총계</b>	2,439	2,579	2,651	3,059	3,286
<b>유동부채</b>	467	480	337	540	363
단기금융부채	320	289	125	111	60
매입채무 및 기타채무	120	161	165	290	269
단기충당부채					
<b>비유동부채</b>	200	198	225	131	392
장기금융부채	142	129	119		275
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
<b>부채총계</b>	667	679	562	670	755
<b>지배주주지분</b>	1,772	1,900	2,089	2,388	2,531
자본금	108	108	108	108	108
자본잉여금	89	89	89	89	89
기타자본구성요소	-50	-50	-50	-50	-50
자기주식	-50	-50	-50	-50	-50
이익잉여금	1,623	1,737	1,902	2,194	2,377
비지배주주지분					
<b>자본총계</b>	1,772	1,900	2,089	2,388	2,531
<b>부채외자본총계</b>	2,439	2,579	2,651	3,059	3,286

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>영업활동현금흐름</b>	102	107	297	439	52
당기순이익(손실)	55	116	182	301	201
비현금성항목등	89	103	59	-15	91
유형자산감가상각비	73	72	77	73	104
무형자산상각비					
기타	16	31	-18	-88	-13
운전자본감소(증가)	-10	-93	99	200	-156
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-58	-65	71	-72	-54
재고자산감소(증가)	86	-38	17	124	20
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-34	42	4	125	-20
기타	-120	-161	149	-121	-209
법인세납부	-20	-13	-35	-41	-79
<b>투자활동현금흐름</b>	124	-62	-125	-26	-532
금융자산감소(증가)	6	2	-2		
유형자산감소(증가)	-9	-57	-132	-173	-298
무형자산감소(증가)	2	0	0	-12	-10
기타	2	2	1	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	28	-54	-192	-146	227
단기금융부채증가(감소)	28	-54	-182	-136	237
장기금융부채증가(감소)					
자본의증가(감소)					
배당금의 지급			10	10	10
기타				4	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	254	-1	-7	275	-282
기초현금	42	296	295	288	563
기말현금	296	295	288	563	281
FCF	91	43	159	427	-244

자료 : 한국알콜, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>매출액</b>	1,943	1,863	1,908	1,886	2,124
<b>매출원가</b>	1,744	1,592	1,608	1,527	1,754
<b>매출총이익</b>	199	271	300	359	370
매출총이익률 (%)	10.2	14.6	15.7	19.0	17.4
<b>판매비와관리비</b>	134	142	148	165	198
영업이익	65	129	152	194	172
영업이익률 (%)	3.3	6.9	8.0	10.3	8.1
<b>비영업손익</b>	10	19	85	217	81
<b>순금융비용</b>	11	7	7	4	6
외환관련손익	2	-9	-4	-1	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	13	25	79	73	87
세전계속사업이익	75	148	238	411	253
세전계속사업이익률 (%)	3.8	8.0	12.5	21.8	11.9
계속사업법인세	19	32	56	110	52
<b>계속사업이익</b>	55	116	182	301	201
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	55	116	182	301	201
<b>순이익률 (%)</b>	2.8	6.2	9.5	16.0	9.5
지배주주	55	116	182	301	201
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	2.84	6.24	9.53	15.96	9.48
<b>비지배주주</b>					
총포괄이익	55	129	199	309	153
지배주주	55	129	199	309	153
<b>비지배주주</b>					
EBITDA	138	202	229	266	276

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-6.3	-4.1	2.5	-1.2	12.6
영업이익	-5.4	99.0	17.8	27.3	-11.3
세전계속사업이익	-27.1	99.1	60.0	72.9	-38.3
EBITDA	2.7	46.2	13.5	16.5	3.5
EPS(계속사업)	-32.9	110.8	56.6	65.4	-33.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	3.2	6.3	9.1	13.4	8.2
ROA	2.3	4.6	7.0	10.5	6.4
EBITDA마진	7.1	10.8	12.0	14.1	13.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	220.2	236.8	310.0	235.6	283.3
부채비율	37.6	35.7	26.9	28.1	29.8
순차입금/자기자본	9.3	6.2	-2.2	-19.0	2.1
EBITDA/이자비용(배)	10.7	20.8	22.2	31.7	23.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	255	538	842	1,393	932
BPS	8,432	9,027	9,902	11,285	11,947
CFPS	593	873	1,196	1,729	1,413
주당 현금배당금		50	50	50	50
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	17.8	11.3	13.2	8.0	10.0
PER(최저)	12.6	7.3	5.5	4.3	7.6
PBR(최고)	0.5	0.7	1.1	1.0	0.8
PBR(최저)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
PCR	6.9	5.7	5.8	5.2	5.0
EV/EBITDA(최고)	8.4	7.2	10.4	7.4	7.5
EV/EBITDA(최저)	6.3	4.9	4.2	3.2	5.7