

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

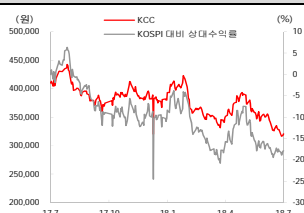
Company Data

자본금	56 십억원
발행주식수	1,056 만주
자사주	72 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,383 십억원
주요주주	
정몽진(외14)	38.80%
국민연금공단	12.20%
외국인지분률	19.80%
배당수익률	2.50%

Stock Data

주가(18/07/07)	320,500 원
KOSPI	2272.87 pt
52주 Beta	0.93
52주 최고가	442,500 원
52주 최저가	316,500 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.7%	-2.5%
6개월	-18.5%	-10.4%
12개월	-21.8%	-17.9%

KCC (002380/KS | 매수(유지) | T.P 400,000 원(하향))

2Q18 Preview: 부동산 정책과 KOSPI 약세의 부담

2Q18 영업이익 935 억원으로 추정하여 시장 컨센서스에 부합하는 수준일 것으로 판단함. 영업 측면에서는 수요부담과 원가압박이 마이너스 요인이지만, 지속된 건자재 증설로 인하여 전년동기와 유사한 실적을 시현할 것으로 판단함. 다만 최근 강력하게 추진되는 문재인 정부의 부동산 대책은 차후 부담요인이 될 수 있음. 또한 주식시장의 약세로 보유 자산가치가 하락한 것도 부담요인임. 이를 감안해 목표주가 40 만원으로 하향 조정함

2Q18 영업이익 935 억원(QoQ +68.4% / YoY +0.8%) 추정

7/6 기준 시장 컨센서스 908 억원 대비 +3.0% 상회하는, 사실상 기대치에 부합하는 실적수준 예상함. 연초부터 급격한 건설경기 위축이 나타나고 있는 데다가, 최근 정부정책에 대한 부담감까지 연결되어 수요측면에서 크게 기대할 요인은 없을 것으로 판단함. 또한 유가강세가 지속되면서 PVC(1Q \$946/t → 2Q \$937/t) 등의 원가 압박이 지속되고 있다는 것도 감안해야 함. 다만 지난 해부터 지속된 건자재의 증설효과 때문에 전년동기 대비로는 유사한 실적 시현할 것으로 추정함

건설경기 우려감과 급격하게 하락한 자산가치 매력도

문재인 정부는 6/13 지방선거에서의 여당 압승 이후 탈원전과 함께 강력한 부동산 대책(7/2 “Cyclical Bulletin Release 11. 지방선거 이후 문재인 드라이브의 빛과 어둠” 참고)을 내놓고 있기 때문에, 신규물량에 민감한 동사에게 있어서는 부담요인이 될 수밖에 없음. 게다가 주식시장 불안감 및 중미무역분쟁 여파로 삼성물산과 현대자동차의 주가가 급락한 것도 자산가치 측면에서 큰 마이너스 요인이 될 수밖에 없었음

목표주가 450,000 원 → 400,000 원 하향 / 투자의견 매수 유지

앞서 설명한 부동산 시장 부담과 보유주식가치 하락분을 반영하여 목표주가를 기존대비 하향 조정함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	3,414.4	3,490.5	3,864.0	3,924.6	4,138.7	4,292.2
yoy	%	0.4	2.2	10.7	1.6	5.5	3.7
영업이익	십억원	309.2	326.6	329.8	290.4	284.9	276.5
yoy	%	13.1	5.6	1.0	(12.0)	(1.9)	(3.0)
EBITDA	십억원	472.8	529.9	551.8	524.9	519.4	511.0
세전이익	십억원	250.7	232.0	93.9	649.7	157.1	139.3
순이익(지배주주)	십억원	183.6	152.3	41.8	488.3	121.8	107.9
영업이익률%	%	9.1	9.4	8.5	7.4	6.9	6.4
EBITDA%	%	13.8	15.2	14.3	13.4	12.6	11.9
순이익률	%	7.3	6.6	2.4	16.6	3.8	3.2
EPS	원	17,388	14,430	3,958	46,258	11,534	10,223
PER	배	24.0	24.9	96.3	6.9	27.8	31.4
PBR	배	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	11.6	9.4	9.2	8.5	8.7	9.0
ROE	%	3.0	2.6	0.7	8.1	2.0	1.7
순차입금	십억원	1,073	1,202	1,045	1,057	1,117	1,204
부채비율	%	47.7	53.6	62.7	66.2	66.3	66.5

SOTP Valuation (단위: 십억원)

1. 영업가치

2018년 EBITDA 추정치	524.9
target multiple	5.0
target value	2,624.5

2. 자산가치

1Q18 기준 현금 및 현금성자산	428.3
1Q18 기준 투자부동산	651.9
1Q18 기준 관계기업/공동투자	258.9
target value	1,339.1

3. 투자유가증권

회사명	보유주식수	종가(7/6)	가치
현대중공업	4,106,330	101,500	416.8
현대자동차	713,000	121,500	86.6
현대모비스	923	200,000	0.2
현대산업개발	1,884,600	26,650	50.2
현대중합상사	2,679,576	31,600	84.7
코엔텍	1,000,000	5,150	5.2
쌍용자동차	1,255	4,455	0.0
한라	3,703,703	5,120	19.0
동양	744	1,865	0.0
남광토건	195	19,000	0.0
웅진홀딩스	1,159	2,735	0.0
삼성물산(주)(舊제일모직)	17,009,518	113,500	1,930.6
한라홀딩스	432,100	42,300	18.3
동부건설	1,692	9,090	0.0
비상장사(장부가)			47.0
discount			15.0%
target value			2,259.7

4. 총차입금

2,069.1

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

4,154.2

target price(원)

394,887

자료: KCC, SK 증권

2Q18 preview

(단위: % 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	970.3	1,025.1	1,025.7	916.5	993.8	24	8.4	1,073.7	(7.4)
영업이익	92.7	112.1	54.5	55.5	93.5	0.8	68.4	90.8	3.0
세전이익	(34.4)	100.2	(148.4)	505.1	64.2	(286.4)	(87.3)	76.9	(16.4)
지배순이익	(30.7)	71.6	(133.8)	376.2	49.8	(262.3)	(86.8)	57.5	(13.4)
영업이익률	9.6	10.9	5.3	6.1	9.4	(0.2)	3.4	8.5	1.0
세전이익률	(3.6)	9.8	(14.5)	55.1	6.5	10.0	(48.6)	7.2	(0.7)
지배주주순이익률	(3.2)	7.0	(13.0)	41.0	5.0	8.2	(36.0)	5.4	(0.3)

자료: SK 증권 Fnguide

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
매출액	3,864.0	4,155.1	4,240.2	3,864.0	3,924.6	4,138.7	0.0%	-5.5%	-2.4%
YoY %	10.7%	7.5%	2.0%	10.7%	1.6%	5.5%			
영업이익	329.8	371.9	396.5	329.8	290.4	284.9	0.0%	-21.9%	-28.1%
YoY %	1.0%	12.7%	6.6%	1.0%	-12.0%	-1.9%			
EBITDA	551.8	605.7	630.3	551.8	524.9	519.4	0.0%	-13.3%	-17.6%
YoY %	4.1%	9.8%	4.1%	4.1%	-4.9%	-1.0%			
순이익	41.8	267.7	288.3	41.8	488.3	121.8	0.0%	82.4%	-57.8%
YoY %	-72.6%	540.6%	7.7%	-72.6%	1068.7%	-75.1%			

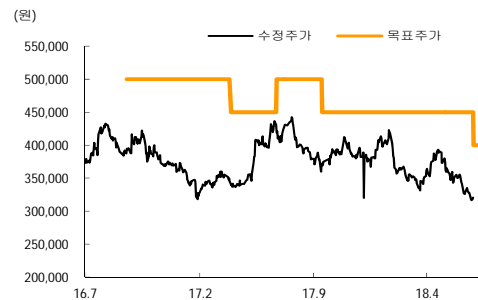
자료: KCC, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E
매출액	1,036.1	1,041.4	1,046.7	1,052.0	993.8	1,002.7	1,011.6	1,020.7	-4.1%	-3.7%	-3.3%	-3.0%
YoY %	6.8%	1.6%	2.0%	2.0%	2.4%	-2.2%	-1.4%	11.4%				
QoQ %	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	8.4%	0.9%	0.9%	0.9%				
영업이익	110.7	111.4	59.8	96.1	93.5	94.5	46.9	55.9	-15.5%	-15.2%	-21.5%	-41.8%
YoY %	19.3%	-0.6%	9.8%	6.7%	0.8%	-15.7%	-13.9%	0.7%				
QoQ %	23.0%	0.7%	-46.3%	60.6%	68.4%	1.1%	-50.3%	19.0%				
EBITDA	169.1	169.9	118.2	154.5	152.1	153.1	105.6	114.5	-10.1%	-9.8%	-10.7%	-25.9%
YoY %	16.0%	-0.8%	4.7%	4.1%	4.3%	-10.6%	-6.5%	0.3%				
QoQ %	13.9%	0.4%	-30.4%	30.7%	33.3%	0.7%	-31.1%	8.5%				
순이익	81.3	82.2	39.8	69.3	49.8	51.3	11.0	18.1	-38.8%	-37.6%	-72.3%	-74.0%
YoY %	흑전	14.9%	흑전	7.8%	흑전	-28.3%	흑전	-95.2%				
QoQ %	26.4%	1.1%	-51.5%	74.1%	-86.8%	3.1%	-78.5%	63.8%				

자료: KCC, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.07.09	매수	400,000원	6개월		
2018.04.02	매수	450,000원	6개월	-17.43%	-6.00%
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	-26.44%	-15.60%
2016.09.27	매수	500,000원	6개월	-22.63%	-15.60%



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 기관투자자 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 7 월 9 일 기준)

매수	91.54%	중립	8.46%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,289	2,452	2,708	2,711	2,691
현금및현금성자산	588	380	448	388	301
매출채권및기타채권	927	1,036	1,002	1,040	1,080
재고자산	526	549	631	655	679
비유동자산	6,874	7,092	7,603	7,658	7,724
장기금융자산	3,219	3,346	3,808	3,808	3,808
유형자산	2,572	2,766	2,805	2,860	2,926
무형자산	40	30	31	31	31
자산총계	9,162	9,544	10,311	10,369	10,415
유동부채	1,678	2,604	2,444	2,469	2,495
단기금융부채	1,065	1,962	1,666	1,666	1,666
매입채무 및 기타채무	510	551	676	701	727
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,518	1,074	1,663	1,663	1,663
장기금융부채	943	479	973	973	973
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	13	13	13	13	13
부채총계	3,195	3,678	4,107	4,132	4,158
지배주주지분	5,956	5,855	6,192	6,226	6,245
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	5,877	5,910	5,930
비지배주주지분	11	11	11	11	11
자본총계	5,967	5,866	6,204	6,237	6,256
부채외자본총계	9,162	9,544	10,311	10,369	10,415

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	431	333	829	871	855
당기순이익(손실)	153	42	488	122	108
비현금성항목등	426	515	353	795	795
유형자산감가상각비	203	222	234	234	234
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(223)	(293)	(118)	(561)	(561)
운전자본감소(증가)	(47)	(144)	(5)	(46)	(48)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(33)	(120)	77	(35)	(37)
재고자산감소(증가)	1	(24)	(82)	(23)	(24)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	35	45	39	13	13
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	79	52	515	515	515
투자활동현금흐름	(498)	(659)	(454)	(290)	(300)
금융자산감소(증가)	(105)	(269)	(181)	0	0
유형자산감소(증가)	(289)	(417)	(278)	(290)	(300)
무형자산감소(증가)	(1)	(1)	(0)	0	0
기타	(103)	29	5	0	0
재무활동현금흐름	202	142	99	(89)	(89)
단기금융부채증가(감소)	143	187	(297)	0	0
장기금융부채증가(감소)	197	100	499	0	0
자본의증가(감소)	1	5	0	0	0
배당금의 지급	89	89	89	89	89
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	144	(208)	68	(60)	(87)
기초현금	445	588	380	448	388
기말현금	588	380	448	388	301
FCF	328	242	250	128	108

자료 : KCC, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	3,490	3,864	3,925	4,139	4,292
매출원가	2,561	2,939	3,029	3,216	3,354
매출총이익	929	925	895	923	938
매출총이익률 (%)	26.6	23.9	22.8	22.3	21.9
판매비와관리비	603	595	605	638	661
영업이익	327	330	290	285	276
영업이익률 (%)	9.4	8.5	7.4	6.9	6.4
비영업손익	(95)	(236)	359	(128)	(137)
순금융비용	49	228	534	54	45
외환관련손익	(0)	(4)	6	0	0
관계기업투자등 관련손익	(56)	(51)	20	16	15
세전계속사업이익	232	94	650	157	139
세전계속사업이익률 (%)	6.6	2.4	16.6	3.8	3.2
계속사업법인세	79	52	161	35	31
계속사업이익	153	42	488	122	108
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	153	42	488	122	108
순이익률 (%)	4.4	1.1	12.4	2.9	2.5
지배주주	152	42	488	122	108
지배주주귀속 순이익률(%)	4.4	1.1	12.4	2.9	2.5
비지배주주	1	1	0	0	0
총포괄이익	189	(3)	506	122	108
지배주주	189	(4)	506	122	108
비지배주주	0	0	1	0	0
EBITDA	530	552	525	519	511

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	2.2	10.7	1.6	5.5	3.7
영업이익	5.6	1.0	(12.0)	(1.9)	(3.0)
세전계속사업이익	(7.5)	(59.5)	592.2	(75.8)	(11.4)
EBITDA	12.1	4.1	(4.9)	(1.0)	(1.6)
EPS(계속사업)	(17.0)	(72.6)	1,068.7	(75.1)	(11.4)
수익성 (%)					
ROE	2.6	0.7	8.1	2.0	1.7
ROA	1.7	0.5	4.9	1.2	1.0
EBITDA마진	15.2	14.3	13.4	12.6	11.9
안정성 (%)					
유동비율	136.4	94.2	110.8	109.8	107.8
부채비율	53.6	62.7	66.2	66.3	66.5
순차입금/자기자본	20.1	17.8	17.0	17.9	19.2
EBITDA/이자비용(배)	0.2	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	14,430	3,958	46,258	11,534	10,223
BPS	611,189	604,133	644,905	648,055	649,895
CFPS	39,656	35,102	43,375	43,132	42,512
주당 현금배당금	9,000	8,000	8,000	8,000	8,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	24.9	96.3	6.9	27.8	31.4
PER(최저)					
PBR(최고)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR(최저)					
PCR	9.1	10.9	7.4	7.4	7.5
EV/EBITDA(최고)	9.4	9.2	8.5	8.7	9.0
EV/EBITDA(최저)					