

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	1,620 십억원
주요주주	
SK(주)(외11)	41.71%
국민연금공단	13.38%
외국인지분율	12.50%
배당수익률	2.10%

Stock Data

주가(18/07/06)	43,150 원
KOSPI	2272.87 pt
52주 Beta	1.18
52주 최고가	49,000 원
52주 최저가	34,350 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.5%	13.9%
6개월	-8.1%	1.0%
12개월	23.8%	30.1%

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

2Q18 Preview: 안정적 실적 유지 중

2Q18 영업이익 538 억원으로 추정하여 시장 컨센서스에 부합하는 수준일 것으로 판단함. 여전히 강세를 보이는 PO 의 상황과, 최근 필름의 비수기 이후 가격회복 추세, 그리고 자회사의 실적회복을 감안할 때 전 사업부의 양호한 실적이 예상됨. 하반기 이후 PO 증설물량에 대한 부담은 있지만, 이와 같은 다른 사업부의 회복 및 성장기대감을 감안한다면 현재의 주가 매력 유지할 수 있을 것으로 판단함

2Q18 영업이익 538 억원(QoQ +30.7% / YoY +21.6%) 추정

7/6 기준 시장 컨센서스 515 억원 대비 +4.5% 상회하는, 사실상 기대치에 부합하는 실적수준 예상함. PO 중심의 화학 상황은 여전히 견조한 것으로 판단함. 게다가 2 개분기 연속 적자를 시현했던 industry 소재(필름)가 비수기 소멸과 판가 인상으로 인하여 이익 개선세를 보일 것으로 기대됨. 실제 PET film 수출가격(KITA 기준)은 지난 4Q \$4,812/t → 1Q \$4,834/t 이후 4~5 월 누적평균 기준으로는 \$5,126/t 까지 상승했음. 동 수치는 2015 년 1 분기 이후 최대치에 해당함. 자회사 역시 1Q 부진을 딛고 반등했을 것으로 기대하는 만큼, 2Q 는 고르게 양호한 실적을 시현했을 것으로 기대함

PO 증설 압박과 성장사업에 대한 기대감 사이의 고민

2018 년 하반기에는 국내 S-Oil 을 중심으로 수년 간 호황을 누려왔던 PO 의 신증설이 다수 예정되어 있음. 역내외 수급과 역사적 패턴을 감안할 때 현재 최고수준의 마진율은 어느 정도 하락이 불가피할 것으로 판단함. 현재 동사의 이익에서 화학의 높은 기여도를 감안한다면 부담이 될 수 있음. 그렇지만 IT 소재를 중심으로 한 성장사업들의 이익 기여도 역시 과거대비 크게 상승했고, 앞으로도 시장은 이에 대한 premium 을 부여할 것이기 때문에 down-turn 이 부담인 순수화학 업종대비 차별화된 주가 움직임 가능할 것

목표주가 50,000 원 / 투자 의견 매수 유지

화학사업부의 감익 가능성에 대한 부담은 있지만, 필름의 회복추세와 기타 사업부의 성장성을 감안할 때 투자 매력 여전히 높은 것으로 판단함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	2,465.7	2,359.4	2,653.5	2,759.5	2,513.2	2,418.8
yoy	%	(12.0)	(4.3)	12.5	4.0	(8.9)	(3.8)
영업이익	십억원	217.9	149.3	175.7	193.1	202.7	203.5
yoy	%	43.0	(31.5)	17.7	9.9	5.0	0.4
EBITDA	십억원	360.7	274.1	298.1	320.1	329.7	330.4
세전이익	십억원	415.5	119.6	180.7	197.5	194.5	201.0
순이익(지배주주)	십억원	272.2	42.8	110.0	139.9	137.7	142.3
영업이익률%	%	8.8	6.3	6.6	7.0	8.1	8.4
EBITDA%	%	14.6	11.6	11.2	11.6	13.1	13.7
순이익률	%	16.9	5.1	6.8	7.2	7.7	8.3
EPS	원	7,397	1,142	2,931	3,728	3,667	3,792
PER	배	4.6	28.9	16.0	11.6	11.8	11.4
PBR	배	0.9	0.9	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	7.1	8.6	9.0	5.1	4.9	4.9
ROE	%	20.5	3.0	7.7	9.3	8.5	8.2
순차입금	십억원	1,301	1,125	921	969	833	678
부채비율	%	137.0	131.6	130.1	123.0	114.3	106.1

2Q18 preview

(단위: % 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	615.2	740.8	710.6	638.7	700.9	13.9	9.7	718.8	(2.5)
영업이익	44.2	48.2	45.5	41.2	53.8	21.6	30.7	51.5	4.4
세전이익	67.1	64.1	12.7	58.5	49.7	(26.0)	(15.2)	58.6	(15.3)
지배순이익	52.3	35.2	0.4	41.6	35.2	(32.8)	(15.4)	40.9	(14.1)
영업이익률	7.2	6.5	6.4	6.4	7.7	0.5	1.2	7.2	0.5
세전이익률	10.9	8.6	1.8	9.2	7.1	(3.8)	(2.1)	8.2	(1.1)
지배주주순이익률	8.5	4.8	0.1	6.5	5.0	(3.5)	(1.5)	5.7	(0.7)

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2017	2Q19E	2Q20E	2Q21E	2Q22E
ROE(지배주주지분)	7.9%	ROE(지배주주지분)	3.0%	8.1%	8.3%	7.4%	6.8%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	7.9%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	1.17						
1Q19E BPS(지배주주지분)	40,972						
Target Price	48,131						

자료: SKC, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2017	2Q19E	2Q20E	2Q21E	2Q22E
EPS(지배주주지분)	7,397	3,470	3,803	3,637	3,559
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	3,579				
2Q19E EPS	3,470				
2Q20E EPS	3,803				

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	35,788	37,577	39,367	41,156	42,945	44,735	46,524	48,314	50,103	51,892
TP by 2Q19E EPS	34,696	36,431	38,165	39,900	41,635	43,370	45,105	46,839	48,574	50,309
TP by 2Q20E EPS	38,031	39,933	41,834	43,736	45,638	47,539	49,441	51,342	53,244	55,145

자료: SKC, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
매출액	2,653.5	2,718.0	2,477.5	2,653.5	2,759.5	2,513.2	0.0%	1.5%	1.4%
YoY %	12.5	2.4	(8.8)	12.5	4.0	(8.9)			
영업이익	175.7	185.7	200.1	175.7	193.1	202.7	0.0%	4.0%	1.3%
YoY %	17.7	5.7	7.8	17.7	9.9	5.0			
EBITDA	298.1	314.4	328.9	298.1	320.1	329.7	0.0%	1.8%	0.2%
YoY %	8.8	5.5	4.6	8.8	7.4	3.0			
순이익	110.0	127.5	139.5	110.0	139.9	137.7	0.0%	9.8%	-1.3%
YoY %	156.8	15.9	9.4	156.8	27.2	(1.6)			

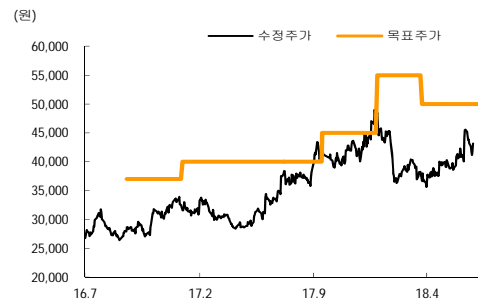
자료: SKC, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E
매출액	700.5	672.0	634.5	613.8	700.9	729.3	690.5	568.9	0.1%	8.5%	8.8%	-7.3%
YoY %	13.9	(9.3)	(10.7)	(13.7)	13.9	(1.5)	(2.8)	(10.9)				
QoQ %	(1.5)	(4.1)	(5.6)	(3.3)	9.7	4.1	(5.3)	(17.6)				
영업이익	54.8	46.7	42.5	48.7	53.8	53.8	44.3	45.5	-1.9%	15.2%	4.3%	-6.6%
YoY %	24.0	(3.0)	(6.6)	17.2	21.6	11.8	(2.5)	10.5				
QoQ %	31.8	(14.8)	(9.1)	14.6	30.7	0.1	(17.7)	2.6				
EBITDA	87.0	78.9	74.7	80.9	85.5	85.6	76.1	77.2	-1.7%	8.4%	1.8%	-4.6%
YoY %	19.2	(2.4)	(3.9)	9.7	17.1	5.8	(2.1)	5.9				
QoQ %	18.0	(9.3)	(5.4)	8.3	17.3	0.1	(11.1)	1.5				
순이익	38.1	32.5	29.5	33.5	35.2	35.2	28.0	30.3	-7.8%	8.5%	-5.1%	-9.4%
YoY %	(27.2)	(7.7)	6,670.8	22.1	(32.8)	0.1	6,326.1	(27.0)				
QoQ %	39.0	(14.8)	(9.2)	13.6	(15.4)	0.2	(20.6)	8.5				

자료: SKC, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.07.09	매수	50,000원	6개월		
2018.04.02	매수	50,000원	6개월	-20.52%	-8.90%
2018.01.08	매수	55,000원	6개월	-25.82%	-11.82%
2017.09.27	매수	45,000원	6개월	-6.54%	8.89%
2017.07.04	매수	40,000원	6개월	-16.67%	8.50%
2017.04.10	매수	40,000원	6개월	-22.34%	-14.00%
2017.01.09	매수	40,000원	6개월	-21.54%	-15.63%
2016.11.14	매수	37,000원	6개월	-18.32%	-8.38%
2016.09.27	매수	37,000원	6개월	-23.62%	-20.00%



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 7월 9일 현재 SKC(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 7월 9일 기준)

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

재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	801	897	976	1,085	1,197
현금및현금성자산	105	176	166	302	457
매출채권및기타채권	376	367	385	372	352
재고자산	253	299	354	342	324
비유동자산	2,727	2,770	2,806	2,805	2,800
장기금융자산	20	7	7	7	7
유형자산	1,866	1,903	1,917	1,917	1,911
무형자산	146	209	216	216	216
자산총계	3,529	3,667	3,782	3,890	3,997
유동부채	863	1,201	1,130	1,119	1,101
단기금융부채	424	741	687	687	687
매입채무 및 기타채무	365	367	335	324	306
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	1,142	873	956	956	956
장기금융부채	925	676	749	749	749
장기매입채무 및 기타채무	22	7	6	6	6
장기충당부채	0	0	4	4	4
부채총계	2,005	2,074	2,086	2,075	2,058
지배주주지분	1,406	1,450	1,551	1,669	1,793
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	1,331	1,450	1,574
비지배주주지분	118	144	146	146	146
자본총계	1,524	1,594	1,696	1,815	1,939
부채외자본총계	3,529	3,667	3,782	3,890	3,997

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	249	209	187	366	381
당기순이익(손실)	29	136	153	151	156
비현금성항목등	252	171	179	198	198
유형자산감가상각비	125	122	127	127	127
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(128)	(49)	(52)	(71)	(71)
운전자본감소(증가)	75	(14)	(135)	17	26
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(15)	30	(8)	12	20
재고자산감소(증가)	30	(46)	(54)	12	18
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	41	(4)	(46)	(7)	(12)
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	71	44	52	52	52
투자활동현금흐름	(4)	(176)	(142)	(126)	(121)
금융자산감소(증가)	8	15	0	0	0
유형자산감소(증가)	(77)	(111)	(138)	(126)	(121)
무형자산감소(증가)	(5)	(19)	(4)	0	0
기타	70	(61)	0	0	0
재무활동현금흐름	(182)	38	(21)	(32)	(32)
단기금융부채증가(감소)	(397)	(168)	(140)	0	0
장기금융부채증가(감소)	267	253	151	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	(10)	136	155
기초현금	39	105	176	166	302
기말현금	105	176	166	302	457
FCF	139	325	14	174	189

자료 : SKC, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,359	2,654	2,759	2,513	2,419
매출원가	1,949	2,227	2,275	2,045	1,960
매출총이익	410	426	484	468	459
매출총이익률 (%)	17.4	16.1	17.6	18.6	19.0
판매비와관리비	261	250	291	265	255
영업이익	149	176	193	203	204
영업이익률 (%)	6.3	6.6	7.0	8.1	8.4
비영업손익	(30)	5	4	(8)	(2)
순금융비용	8	11	3	12	18
외환관련손익	(6)	(2)	2	0	0
관계기업투자등 관련손익	27	93	53	30	30
세전계속사업이익	120	181	197	194	201
세전계속사업이익률 (%)	5.1	6.8	7.2	7.7	8.3
계속사업법인세	58	44	44	44	45
계속사업이익	61	136	153	151	156
중단사업이익	(32)	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	29	136	153	151	156
순이익률 (%)	1.2	5.1	5.6	6.0	6.4
지배주주	43	110	140	138	142
지배주주귀속 순이익률(%)	1.8	4.1	5.1	5.5	5.9
비지배주주	(14)	26	13	13	13
총포괄이익	45	114	154	151	156
지배주주	59	90	139	138	142
비지배주주	(15)	25	14	13	13
EBITDA	274	298	320	330	330

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	(4.3)	12.5	4.0	(8.9)	(3.8)
영업이익	(31.5)	17.7	9.9	5.0	0.4
세전계속사업이익	(71.2)	51.0	9.3	(1.5)	3.4
EBITDA	(24.0)	8.8	7.4	3.0	0.2
EPS(계속사업)	(84.6)	156.8	27.2	(1.6)	3.4
수익성 (%)					
ROE	3.0	7.7	9.3	8.5	8.2
ROA	0.8	3.8	4.1	3.9	4.0
EBITDA마진	11.6	11.2	11.6	13.1	13.7
안정성 (%)					
유동비율	92.9	74.7	86.4	97.0	108.7
부채비율	131.6	130.1	123.0	114.3	106.1
순차입금/자기자본	73.8	57.8	57.1	45.9	35.0
EBITDA/이자비용(배)	(0.5)	0.2	0.1	0.1	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,142	2,931	3,728	3,667	3,792
BPS	37,063	36,307	39,017	42,183	45,484
CFPS	5,358	6,794	7,372	7,568	7,583
주당 현금배당금	751	901	901	901	901
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	28.9	16.0	11.6	11.8	11.4
PER(최저)					
PBR(최고)	0.9	1.3	1.1	1.0	0.9
PBR(최저)					
PCR	6.2	6.9	5.9	5.7	5.7
EV/EBITDA(최고)	8.6	9.0	5.1	4.9	4.9
EV/EBITDA(최저)					