

# SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

## Company Data

자본금	391 십억원
발행주식수	7,828 만주
자사주	37 만주
액면가	5,000 원
시가총액	25,802 십억원
주요주주	
(주)엘지(외4)	33.37%
국민연금공단	8.72%
외국인지분률	37.50%
배당수익률	1.60%

## Stock Data

주가(18/09/28)	365,500 원
KOSPI	2343.07 pt
52주 Beta	1.33
52주 최고가	441,500 원
52주 최저가	317,500 원
60일 평균 거래대금	94 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.1%	-1.8%
6개월	-5.3%	-2.2%
12개월	-5.3%	-4.1%

LG 화학 (051910/KS | 매수(유지) | T.P 400,000 원(유지))

## 3Q18 Preview: 화학 down-turn 에 더욱 부각되는 배터리 모멘텀

3Q18 영업이익은 5,804 억원으로 시장 컨센서스 6,430 억원 대비 하회할 것으로 추정됨. 실적 부진의 원인은 이익의 대다수를 차지하는 화학 시황이 본격적인 down-turn 에 진입했기 때문임. 그럼에도 불구하고 동사는 중대형 배터리의 성장 매력도가 부각될 것으로 기대되고 있는 만큼, 업종 내 최선호주 의견 유지함

## 3Q18 영업이익 5,804 억원(QoQ -17.5% / YoY -26.5%) 추정

9/28 기준 컨센서스 6,430 억원을 -9.7% 하회하는 실적 수준 예상함. 가장 큰 원인은 이익의 대다수를 차지하는 화학부문의 약세 때문임. 원재료 naphtha 는 2Q \$644/t → 3Q \$660/t 으로 상승한 반면, 대표적인 화학제품이라 할 수 있는 HDPE(\$1,263/t → \$1,216/t)와 LDPE(\$1,218/t → \$1,159/t)는 모두 하락하며 spread 축소되었음. 그 외 동사의 주요 제품인 ABS(\$2,032/t → \$1,924/t) 또한 하락세를 면치 못했음. 다만 소형 전지의 실적회조와 중대형전지의 매출강세가 이를 어느 정도 상쇄할 것으로 기대됨

## 화학 down-turn 에 더욱 빛나는 중대형배터리

SK 증권 리서치센터는 지속적으로 석유화학의 중장기 downturn 을 주장하고 있음. Cyclical 산업에 있어서 공급증대국면은 필연적으로 업황둔화를 야기하며, 2019년 이후 까지 지속될 미국 에탄크래커 신증설 랠리는 이를 촉발시키는 촉매제로 작용하고 있음 (Cyclical Bulletin 시리즈 참조). 다만 동사에게는 4차 산업혁명 시대를 이끌 수 있는 중대형배터리의 성장 기대감이 여전히 매력적임. 특히 연말 이후 내년까지도 전기차배터리의 수주강세가 예상되어 화학 업종 내 상대적 매력도는 지속적으로 부각될 것임

## 목표주가 400,000 원 / 업종 최선호주 의견 유지

이익의 대다수를 차지하는 화학시황의 둔화는 분명 위험요인이지만, 중대형배터리의 성장성이 이를 상쇄해줄 것으로 기대됨. 절대수익률보다는 화학업종 내 상대적인 매력이 부각될 것으로 판단함. 업종 최선호주 의견 지속 유지함

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	20,206.6	20,659.3	25,698.0	28,376.9	33,999.4	36,534.7
yoy	%	(10.5)	2.2	24.4	10.4	19.8	7.5
영업이익	십억원	1,823.6	1,991.9	2,928.5	2,406.6	2,045.5	2,399.6
yoy	%	39.1	9.2	47.0	(17.8)	(15.0)	17.3
EBITDA	십억원	3,079.7	3,328.6	4,330.5	3,853.3	3,500.9	3,855.0
세전이익	십억원	1,549.6	1,659.8	2,563.9	2,332.4	1,987.2	2,327.5
순이익(지배주주)	십억원	1,153.0	1,281.1	1,945.3	1,795.7	1,510.4	1,769.0
영업이익률%	%	9.0	9.6	11.4	8.5	6.0	6.6
EBITDA%	%	15.2	16.1	16.9	13.6	10.3	10.6
순이익률	%	7.7	8.0	10.0	8.2	5.8	6.4
EPS	원	16,875	18,751	26,899	27,096	22,791	26,694
PER	배	19.5	13.9	15.1	13.5	16.0	13.7
PBR	배	2.0	1.5	2.2	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	배	7.6	5.7	7.1	7.6	8.6	8.0
ROE	%	9.2	9.5	12.9	10.7	8.5	9.3
순차입금	십억원	(135)	454	99	1,866	2,742	3,612
부채비율	%	41.8	45.8	53.3	60.2	59.0	57.4

## 3Q18 preview

(단위 % 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	6,397.1	6,432.2	6,553.6	7,051.9	7,493.2	17.1	6.3	7,203.1	4.0
영업이익	789.7	615.0	650.8	703.3	580.4	(26.5)	(17.5)	643.0	(9.7)
세전이익	702.4	433.6	653.2	644.3	572.3	(18.5)	(11.2)	584.5	(2.1)
지배순이익	521.0	315.8	531.3	477.7	435.0	(16.5)	(8.9)	431.7	0.8
영업이익률	12.3	9.6	9.9	10.0	7.7	(4.6)	(2.2)	8.9	(1.2)
세전이익률	11.0	6.7	10.0	9.1	7.6	(3.3)	(1.5)	8.1	(0.5)
지배주주순이익률	8.1	4.9	8.1	6.8	5.8	(2.3)	(1.0)	6.0	(0.2)

자료: SK 증권, FnGuide

## ROE &amp; PBR Valuation: Target price calculation

항목		2017	2Q19E	2Q20E	2Q21E	2Q22E
ROE(지배주주지분)	10.0%	ROE(지배주주지분)	12.9%	8.6%	8.5%	9.8%
Terminal Growth	3.5%	weight	0.33	0.33	0.33	0.10
Cost of Equity	7.0%	<b>Target ROE</b>	<b>10.0%</b>			
Risk Free Rate	2.0%					
Risk Premium	5.0%					
Beta	1.0					
<b>Target P/B</b>	<b>1.85</b>					
1Q19E BPS(지배주주지분)	209,110					
<b>Target Price</b>	<b>387,265</b>					

자료: LG 화학, SK 증권

## PER sensitivity analysis

	2017	2Q19E	2Q20E	2Q21E	2Q22E
EPS(지배주주지분)	16,875	22,350	23,627	29,357	30,791
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	24,851				
3Q19E EPS	22,350				
3Q20E EPS	23,627				

Multiple	9.0	10.0	11.0	12.0	13.0	14.0	15.0	16.0	17.0	18.0
TP by weighted EPS	223,659	248,510	273,361	298,212	323,063	347,914	372,765	397,616	422,467	447,318
TP by 3Q19E EPS	201,152	223,502	245,852	268,203	290,553	312,903	335,253	357,603	379,954	402,304
TP by 3Q20E EPS	212,646	236,274	259,901	283,528	307,156	330,783	354,410	378,038	401,665	425,292

자료: LG 화학, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
매출액	25,698.0	26,949.0	33,360.3	25,698.0	28,376.9	33,999.4	0.0%	5.3%	1.9%
YoY %	24.4	4.9	23.8	24.4	10.4	19.8			
영업이익	2,928.5	2,499.3	2,292.8	2,928.5	2,406.6	2,045.5	0.0%	-3.7%	-10.8%
YoY %	47.0	(14.7)	(8.3)	47.0	(17.8)	(15.0)			
EBITDA	4,330.5	3,920.3	3,713.7	4,330.5	3,853.3	3,500.9	0.0%	-1.7%	-5.7%
YoY %	30.1	(9.5)	(5.3)	30.1	(11.0)	(9.1)			
순이익	1,945.3	1,897.3	1,677.4	1,945.3	1,795.7	1,510.4	0.0%	-5.4%	-10.0%
YoY %	51.8	(2.5)	(11.6)	51.8	(7.7)	(15.9)			

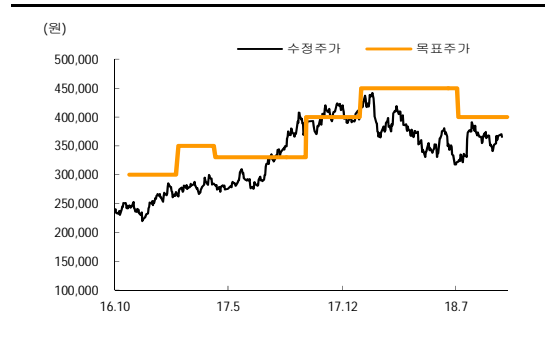
자료: LG 화학, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E
매출액	6,910.4	6,730.4	8,436.9	8,411.6	7,493.2	7,278.3	8,597.6	8,758.3	8.4%	8.1%	1.9%	4.1%
YoY %	8.0	4.6	28.7	24.5	17.1	13.2	31.2	24.2				
QoQ %	2.3	(2.6)	25.4	(0.3)	6.3	(2.9)	18.1	1.9				
영업이익	597.3	576.1	569.0	615.8	580.4	472.1	568.8	565.9	-2.8%	-18.1%	0.0%	-8.1%
YoY %	(24.4)	(6.3)	(12.6)	(8.8)	(26.5)	(23.2)	(12.6)	(19.5)				
QoQ %	(11.5)	(3.6)	(1.2)	8.2	(17.5)	(18.7)	20.5	(0.5)				
EBITDA	952.5	931.3	924.3	971.0	944.2	835.9	932.6	929.7	-0.9%	-10.2%	0.9%	-4.3%
YoY %	(16.4)	(3.4)	(8.1)	(5.8)	(17.2)	(13.3)	(7.3)	(12.9)				
QoQ %	(7.6)	(2.2)	(0.8)	5.1	(11.5)	(11.5)	11.6	(0.3)				
순이익	441.2	425.1	415.7	451.5	435.0	351.6	421.1	418.7	-1.4%	-17.3%	1.3%	-7.3%
YoY %	(15.3)	34.6	(21.8)	(9.6)	(16.5)	11.4	(20.8)	(12.4)				
QoQ %	(11.7)	(3.7)	(2.2)	8.6	(8.9)	(19.2)	19.7	(0.6)				

자료: LG 화학, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.01	매수	400,000원	6개월		
2018.07.09	매수	400,000원	6개월	-10.52%	-2.25%
2018.04.02	매수	450,000원	6개월	-16.23%	-1.89%
2018.01.08	매수	450,000원	6개월	-10.43%	-1.89%
2017.09.27	매수	400,000원	6개월	0.12%	5.88%
2017.07.04	매수	330,000원	6개월	-3.67%	23.48%
2017.04.10	매수	330,000원	6개월	-13.67%	-6.21%
2017.01.31	매수	350,000원	6개월	-19.88%	-14.43%
2017.01.09	매수	300,000원	6개월	-16.03%	-5.00%
2016.10.31	매수	300,000원	6개월	-17.90%	-10.50%



**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 10월 1일 기준)**

매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	9,227	11,206	12,735	13,018	13,402
현금및현금성자산	1,474	2,249	2,635	1,759	889
매출채권및기타채권	3,729	4,636	4,847	5,431	6,064
재고자산	2,965	3,352	4,177	4,680	5,224
<b>비유동자산</b>	11,260	13,836	15,226	16,491	17,958
장기금융자산	88	88	99	99	99
유형자산	9,680	11,211	12,532	13,796	15,264
무형자산	832	1,823	1,858	1,858	1,858
<b>자산총계</b>	20,487	25,041	27,961	29,509	31,360
<b>유동부채</b>	5,447	6,645	6,738	7,185	7,670
단기금융부채	2,213	1,451	1,903	1,903	1,903
매입채무 및 기타채무	2,695	3,862	3,720	4,167	4,652
단기충당부채	52	63	58	58	58
<b>비유동부채</b>	989	2,058	3,768	3,768	3,768
장기금융부채	678	1,594	3,211	3,211	3,211
장기매입채무 및 기타채무	14	9	10	10	10
장기충당부채	134	163	170	170	170
<b>부채총계</b>	6,436	8,703	10,506	10,954	11,438
<b>지배주주지분</b>	13,937	16,169	17,240	18,340	19,707
자본금	370	391	391	391	391
자본잉여금	1,158	2,274	2,274	2,274	2,274
기타자본구성요소	(16)	(363)	(363)	(363)	(363)
자기주식	(15)	(355)	(355)	(355)	(355)
이익잉여금	12,463	14,039	14,937	16,037	17,404
비지배주주지분	114	170	215	215	215
<b>자본총계</b>	14,051	16,339	17,455	18,555	19,922
<b>부채외자본총계</b>	20,487	25,041	27,961	29,509	31,360

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	2,517	3,181	2,133	2,714	2,930
당기순이익(손실)	1,660	2,564	2,110	1,560	1,827
비현금성항목등	1,805	1,867	1,859	1,779	1,779
유형자산감가상각비	1,337	1,402	1,447	1,455	1,455
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(469)	(465)	(413)	(323)	(323)
운전자본감소(증가)	(382)	(715)	(1,362)	(624)	(676)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(296)	(910)	(275)	(569)	(616)
재고자산감소(증가)	(627)	(387)	(825)	(503)	(544)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	697	1,167	(142)	447	485
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	0	0	0	0
<b>투자활동현금흐름</b>	(1,737)	(1,640)	(2,740)	(2,720)	(2,923)
금융자산감소(증가)	(3)	(3)	(6)	0	0
유형자산감소(증가)	(1,381)	(1,850)	(2,986)	(2,720)	(2,923)
무형자산감소(증가)	(74)	(90)	(49)	0	0
기타	(279)	303	302	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	(1,007)	(737)	1,079	(460)	(460)
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	(674)	(349)	1,999	0	0
자본의증가(감소)	18	400	0	0	0
배당금의 지급	346	386	920	460	460
기타	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	(231)	775	385	(875)	(870)
기초현금	1,705	1,474	2,249	2,635	1,759
기말현금	1,474	2,249	2,635	1,759	889
FCF	1,142	1,930	(1,198)	(370)	(353)

자료 : LG화학, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	20,659	25,698	28,377	33,999	36,535
<b>매출원가</b>	16,595	20,134	22,902	28,250	30,155
<b>매출총이익</b>	4,064	5,564	5,475	5,750	6,380
매출총이익률 (%)	19.7	21.6	19.3	16.9	17.5
<b>판매비와관리비</b>	2,072	2,635	3,068	3,704	3,980
영업이익	1,992	2,928	2,407	2,046	2,400
영업이익률 (%)	9.6	11.4	8.5	6.0	6.6
<b>비영업손익</b>	(332)	(365)	(74)	(58)	(72)
<b>순금융비용</b>	42	31	58	43	27
외환관련손익	(101)	(61)	12	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	(45)	6	8	18	19
세전계속사업이익	1,660	2,564	2,332	1,987	2,327
세전계속사업이익률 (%)	8.0	10.0	8.2	5.8	6.4
계속사업법인세	379	542	474	427	500
<b>계속사업이익</b>	1,281	2,022	1,859	1,560	1,827
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,281	2,022	1,859	1,560	1,827
<b>순이익률 (%)</b>	6.2	7.9	6.5	4.6	5.0
지배주주	1,281	1,945	1,796	1,510	1,769
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	6.2	7.6	6.3	4.4	4.8
<b>비지배주주</b>	(0)	77	63	50	58
<b>총포괄이익</b>	1,275	1,876	1,943	1,560	1,827
<b>지배주주</b>	1,278	1,808	1,873	1,512	1,771
<b>비지배주주</b>	(3)	67	69	48	56
<b>EBITDA</b>	3,329	4,330	3,853	3,501	3,855

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	2.2	24.4	10.4	19.8	7.5
영업이익	9.2	47.0	(17.8)	(15.0)	17.3
세전계속사업이익	7.1	54.5	(9.0)	(14.8)	17.1
EBITDA	8.1	30.1	(11.0)	(9.1)	10.1
EPS(계속사업)	11.1	43.5	0.7	(15.9)	17.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	9.5	12.9	10.7	8.5	9.3
ROA	6.6	8.9	7.0	5.4	6.0
EBITDA마진	16.1	16.9	13.6	10.3	10.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	169.4	168.6	189.0	181.2	174.7
부채비율	45.8	53.3	60.2	59.0	57.4
순차입금/자기자본	3.2	0.6	10.7	14.8	18.1
EBITDA/이자비용(배)	0.1	0.3	(0.1)	(0.1)	0.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	18,751	26,899	27,096	22,791	26,694
BPS	175,585	180,203	204,371	219,254	237,752
CFPS	38,890	47,413	45,498	41,422	45,183
주당 현금배당금	5,000	5,890	5,890	5,890	5,890
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	13.9	15.1	13.5	16.0	13.7
PER(최저)					
PBR(최고)	1.5	2.2	1.8	1.7	1.5
PBR(최저)					
PCR	6.7	8.5	8.0	8.8	8.1
EV/EBITDA(최고)	5.7	7.1	7.6	8.6	8.0
EV/EBITDA(최저)					