

# 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	3,579 십억원
주요주주	
정몽진(외14)	39.08%
국민연금공단	12.20%
외국인지분률	19.10%
배당수익률	2.40%

## Stock Data

주가(18/09/28)	339,000 원
KOSPI	2343.07 pt
52주 Beta	0.89
52주 최고가	423,000 원
52주 최저가	314,500 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.7%	-1.0%
6개월	1.7%	5.0%
12개월	-8.3%	-7.1%

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

## 3Q18 Preview: 자산가치에 대한 판단이 중요해진 시점

3Q18 영업이익은 991 억원으로 시장 컨센서스 1,020 억원과 유사할 것으로 추정됨. 원재료 PVC 가 안정적인 추세를 유지하는 가운데 증설효과 지속으로 긍정적인 영향 기대됨. 다만 자산가치를 평가 함에 있어서 삼성물산과 현대중공업에 한해서는 주식 시장의 부담감, 모멘티브 인수에 있어서는 재무/사업운용에 대한 확인이 필요한 것으로 판단함

## 3Q18 영업이익 991 억원(QoQ -18.7% / YoY -25.6%) 추정

9/28 기준 컨센서스 1,020 억원을 -2.8% 하회하는, 사실상 기대치에 부합하는 실적 수준 예상함. 전체적으로 안정적인 실적 추이는 유지될 것으로 판단함. 원재료 PVC 가격이 큰 변동성을 보이지 않은 가운데(2Q \$937/t → 3Q 944/t), 여전한 유리, 도료를 중심으로 한 증설효과가 긍정적으로 작용할 것으로 기대됨

## 자산가치에 대한 판단이 중요해진 시점

동사의 주가를 판단함에 있어서는 늘 본업인 전자재/도료뿐만 막대한 자산가치가 주요 요인으로 작용함. 최근 동사의 투자유가증권 가치의 절대적인 부분을 차지하는 삼성물산과 현대중공업의 가치가 제고되는 것은 고무적인 현상임. 하지만 전반적인 주식시장의 불안감이 높아지고 있기 때문에 해당 기업들의 시가총액 상승을 그대로 주가에 반영하기에는 부담스러운 부분이 있음. 또한 세간의 이슈가 된 모멘티브 퍼포먼스 머티리얼즈 인수 또한 성장여력의 확보라는 긍정적인 요인만 바라볼 것이 아니라, 재무여력과 사업운용능력에 대한 확인이 필요하다고 할 수 있음

## 목표주가 400,000 원 / 투자 의견 매수 유지

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	3,414.4	3,490.5	3,864.0	3,946.5	4,116.5	4,205.6
yoy	%	0.4	2.2	10.7	2.1	4.3	2.2
영업이익	십억원	309.2	326.6	329.8	289.9	277.9	265.8
yoy	%	13.1	5.6	1.0	(12.1)	(4.1)	(4.3)
EBITDA	십억원	472.8	529.9	551.8	540.9	534.5	522.4
세전이익	십억원	250.7	232.0	93.9	201.1	242.2	236.3
순이익(지배주주)	십억원	183.6	152.3	41.8	140.2	187.7	183.1
영업이익률%	%	9.1	9.4	8.5	7.3	6.8	6.3
EBITDA%	%	13.8	15.2	14.3	13.7	13.0	12.4
순이익률%	%	7.3	6.6	2.4	5.1	5.9	5.6
EPS	원	17,388	14,430	3,958	13,280	17,782	17,346
PER	배	24.0	24.9	96.3	25.5	19.1	19.5
PBR	배	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	11.6	9.4	9.2	8.2	8.2	8.3
ROE	%	3.0	2.6	0.7	2.4	3.2	3.1
순차입금	십억원	1,073	1,202	1,045	861	799	751
부채비율	%	47.7	53.6	62.7	56.0	55.2	54.6

## SOTP Valuation (단위: 십억원)

## 1. 영업가치

2018년 EBITDA 추정치	534.5
target multiple	5.0
<b>target value</b>	<b>2,672.4</b>

## 2. 자산가치

1Q18 기준 현금 및 현금성자산	559.1
1Q18 기준 투자부동산	650.3
1Q18 기준 관계기업/공동투자	172.1
<b>target value</b>	<b>1,381.5</b>

## 3. 투자유가증권

회사명	보유주식수	종가(9/28)	가치
현대중공업	4,106,330	134,500	552.3
현대자동차	713,000	129,500	92.3
현대모비스	923	228,000	0.2
현대산업개발	1,884,600	22,900	43.2
현대중합상사	2,679,576	33,200	89.0
코엔텍	1,000,000	5,920	5.9
쌍용자동차	1,255	4,565	0.0
한라	3,703,703	5,560	20.6
동양	744	1,955	0.0
남광토건	195	20,100	0.0
웅진홀딩스	1,159	2,665	0.0
삼성물산(주)(舊제일모직)	17,009,518	129,500	2,202.7
한라홀딩스	432,100	40,550	17.5
동부건설	1,692	9,140	0.0
비상장사(장부가)			47.0
discount			<b>25.0%</b>
<b>target value</b>			<b>2,303.1</b>

## 4. 총차입금

2,069.1

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

4,287.9

## target price(원)

407,599

자료: KCC, SK 증권

## 3Q18 preview

(단위: % 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,025.1	1,025.7	916.5	1,004.6	1,010.0	(1.5)	0.5	1,051.4	(3.9)
영업이익	112.2	54.5	55.5	86.1	99.1	(11.7)	15.1	102.0	(2.8)
세전이익	(702.9)	(148.4)	505.1	(432.3)	90.9	(112.9)	(121.0)	87.1	4.4
지배순이익	(537.1)	(133.8)	376.2	(335.5)	70.4	(113.1)	(121.0)	66.4	6.1
영업이익률	10.9	5.3	6.1	8.6	9.8	(1.1)	1.2	9.7	0.1
세전이익률	(68.6)	(14.5)	55.1	(43.0)	9.0	77.6	52.0	8.3	0.7
지배주주순이익률	(52.4)	(13.0)	41.0	(33.4)	7.0	59.4	40.4	6.3	0.7

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	3,924.6	4,138.7	3,864.0	3,946.5	4,116.5	0.0%	0.6%	-0.5%
YoY %	10.7%	1.6%	5.5%	10.7%	2.1%	4.3%			
영업이익	329.8	290.4	284.9	329.8	289.9	277.9	0.0%	-0.2%	-2.5%
YoY %	1.0%	-12.0%	-1.9%	1.0%	-12.1%	-4.1%			
EBITDA	551.8	524.9	519.4	551.8	540.9	534.5	0.0%	3.1%	2.9%
YoY %	4.1%	-4.9%	-1.0%	4.1%	-2.0%	-1.2%			
순이익	41.8	488.3	121.8	41.8	140.2	187.7	0.0%	-71.3%	54.2%
YoY %	-72.6%	1068.7%	-75.1%	-72.6%	235.5%	33.9%			

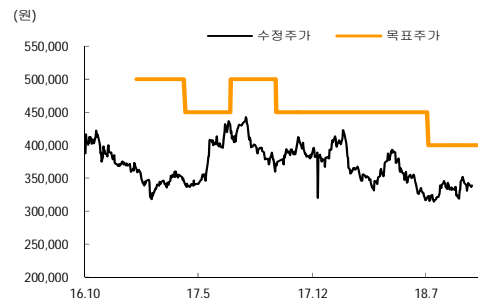
자료: KCC, SK 증권

## 분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E
매출액	1,002.7	1,011.6	1,020.7	1,029.9	1,010.0	1,015.4	1,020.9	1,026.4	0.7%	0.4%	0.0%	-0.3%
YoY %	-2.2%	-1.4%	11.4%	3.6%	-1.5%	-1.0%	11.4%	2.2%				
QoQ %	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%				
영업이익	94.5	46.9	55.9	91.8	99.1	49.2	58.4	77.0	4.9%	4.8%	4.5%	-16.2%
YoY %	-15.8%	-13.9%	0.7%	-1.7%	-11.7%	-9.7%	5.1%	-10.6%				
QoQ %	1.1%	-50.3%	19.0%	64.4%	15.1%	-50.4%	18.7%	31.9%				
EBITDA	153.1	105.6	114.5	150.5	163.2	113.3	122.5	141.1	6.6%	7.4%	7.0%	-6.2%
YoY %	-10.6%	-6.5%	0.3%	-1.1%	-4.7%	0.4%	7.3%	-6.1%				
QoQ %	0.7%	-31.1%	8.5%	31.4%	8.6%	-30.6%	8.1%	15.2%				
순이익	51.3	11.0	18.1	47.4	70.4	29.0	36.9	53.0	37.3%	162.7%	104.2%	11.9%
YoY %	흑전	흑전	-95.2%	-4.8%	흑전	흑전	-90.2%	흑전				
QoQ %	3.1%	-78.5%	63.8%	162.1%	흑전	-58.9%	27.3%	43.7%				

자료: KCC, 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	-16.96%	-12.00%
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	-30.85%	-27.40%



### 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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 10 월 1 일 기준)

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

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	2,289	2,452	2,568	2,666	2,751
현금및현금성자산	588	380	614	676	724
매출채권및기타채권	927	1,036	997	1,019	1,042
재고자산	526	549	584	596	609
<b>비유동자산</b>	6,874	7,092	6,563	6,567	6,577
장기금융자산	3,219	3,346	2,882	2,882	2,882
유형자산	2,572	2,766	2,778	2,783	2,792
무형자산	40	30	32	32	32
<b>자산총계</b>	9,162	9,544	9,131	9,233	9,328
<b>유동부채</b>	1,678	2,604	1,824	1,837	1,851
단기금융부채	1,065	1,962	990	990	990
매입채무 및 기타채무	510	551	632	646	660
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	1,518	1,074	1,453	1,453	1,453
장기금융부채	943	479	981	981	981
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	13	13	13	13	13
<b>부채총계</b>	3,195	3,678	3,276	3,290	3,304
<b>지배주주지분</b>	5,956	5,855	5,844	5,943	6,038
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	5,533	5,632	5,727
비지배주주지분	11	11	11	11	11
<b>자본총계</b>	5,967	5,866	5,856	5,955	6,049
<b>부채외자본총계</b>	9,162	9,544	9,131	9,233	9,328

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	431	333	380	73	68
당기순이익(손실)	153	42	140	188	183
비현금성항목등	426	515	221	(89)	(89)
유형자산감가상각비	203	222	251	257	257
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(223)	(293)	30	345	345
운전자본감소(증가)	(47)	(144)	49	(26)	(27)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(33)	(120)	73	(21)	(21)
재고자산감소(증가)	1	(24)	(34)	(13)	(13)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	35	45	22	7	7
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	79	52	(162)	(388)	(388)
<b>투자활동현금흐름</b>	(498)	(659)	325	(261)	(267)
금융자산감소(증가)	(105)	(269)	460	0	0
유형자산감소(증가)	(289)	(417)	(260)	(261)	(267)
무형자산감소(증가)	(1)	(1)	(2)	0	0
기타	(103)	29	128	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	202	142	(660)	(89)	(89)
단기금융부채증가(감소)	143	187	(673)	0	0
장기금융부채증가(감소)	197	100	212	0	0
자본의증가(감소)	1	5	0	0	0
배당금의 지급	89	89	168	89	89
기타	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	144	(208)	234	62	49
기초현금	445	588	380	614	676
기말현금	588	380	614	676	724
FCF	328	242	1	189	174

자료 : KCC, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	3,490	3,864	3,947	4,117	4,206
<b>매출원가</b>	2,561	2,939	3,045	3,200	3,287
<b>매출총이익</b>	929	925	902	917	919
매출총이익률 (%)	26.6	23.9	22.8	22.3	21.8
<b>판매비와관리비</b>	603	595	612	639	653
영업이익	327	330	290	278	266
영업이익률 (%)	9.4	8.5	7.3	6.8	6.3
<b>비영업손익</b>	(95)	(236)	(89)	(36)	(30)
<b>순금융비용</b>	49	228	201	83	89
외환관련손익	(0)	(4)	16	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	(56)	(51)	22	16	16
세전계속사업이익	232	94	201	242	236
세전계속사업이익률 (%)	6.6	2.4	5.1	5.9	5.6
계속사업법인세	79	52	61	54	53
<b>계속사업이익</b>	153	42	140	188	183
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	153	42	140	188	183
<b>순이익률 (%)</b>	4.4	1.1	3.6	4.6	4.4
<b>지배주주</b>	152	42	140	188	183
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	4.4	1.1	3.6	4.6	4.4
<b>비지배주주</b>	1	1	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	189	(3)	154	188	183
<b>지배주주</b>	189	(4)	153	188	183
<b>비지배주주</b>	0	0	1	0	0
EBITDA	530	552	541	534	522

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	2.2	10.7	2.1	4.3	2.2
영업이익	5.6	1.0	(12.1)	(4.1)	(4.3)
세전계속사업이익	(7.5)	(59.5)	114.2	20.5	(2.5)
EBITDA	12.1	4.1	(2.0)	(1.2)	(2.3)
EPS(계속사업)	(17.0)	(72.6)	235.5	33.9	(2.5)
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	2.6	0.7	2.4	3.2	3.1
ROA	1.7	0.5	1.5	2.0	2.0
EBITDA마진	15.2	14.3	13.7	13.0	12.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	136.4	94.2	140.8	145.1	148.6
부채비율	53.6	62.7	56.0	55.2	54.6
순차입금/자기자본	20.1	17.8	14.7	13.4	12.4
EBITDA/이자비용(배)	0.2	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	14,430	3,958	13,280	17,782	17,346
BPS	611,189	604,133	591,152	600,550	609,512
CFPS	39,656	35,102	44,912	44,708	43,824
주당 현금배당금	9,000	8,000	8,000	8,000	8,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	24.9	96.3	25.5	19.1	19.5
PER(최저)					
PBR(최고)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
PBR(최저)					
PCR	9.1	10.9	7.5	7.6	7.7
EV/EBITDA(최고)	9.4	9.2	8.2	8.2	8.3
EV/EBITDA(최저)					