

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com
02-3773-8827

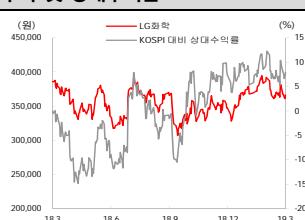
Company Data

자본금	391 십억원
발행주식수	7,828 만주
자사주	37 만주
액면가	5,000 원
시가총액	25,837 십억원
주요주주	
(주)엘지(외6)	33.37%
국민연금공단	10.00%
외국인지분율	38.80%
배당수익률	1.60%

Stock Data

주가(19/03/29)	366,000 원
KOSPI	2,140.67 pt
52주 Beta	1.22
52주 최고가	394,500 원
52주 최저가	307,000 원
60일 평균 거래대금	75 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.3%	-3.9%
6개월	0.1%	9.6%
12개월	-52%	7.9%

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

그래도 LG 화학

1Q19 영업이익 3,279 억원(QoQ +13.2% / YoY -49.6%) 추정함. 시장 컨센서스 대비 -25.6% 하회하는 수치임. 화학시황의 둔화와 함께 ESS 화재 관련 충당금 설정이 부담으로 작용할 것임. 화학시황의 중장기 down-turn 진입으로 절대주가 측면에서 매력이 크기는 어렵지만, 여전한 배터리 프리미엄으로 업종 내 상대적 매력도는 올 해 역시 부각될 것으로 기대됨. 업종 최선호주 유지

1Q19 영업이익 3,279 억원(QoQ +13.2% / YoY -49.6%) 추정

3/29 기준 시장 컨센서스 4,410 억원 대비 -25.6% 하향할 것으로 예상함. 실적이 기대에 못 미치는 이유는 기본적으로 화학 시황이 중국 충절 효과에도 여전히 좋지 못했기 때문임. 전체적인 spread도 축소기조였는데, 분기평균 가격 기준으로 봤을 때 원재료 납사(4Q \$572/t → 1Q \$518/t) 대비 화학 전체 산업의 대표 아이템이라 할 수 있는 HDPE(4Q \$1,109/t → 1Q \$1,019/t)의 하락폭이 더욱 크게 났음. 뿐만 아니라 국내 ESS 화재 관련 배터리 충당금 설정도 약 1 천억 예정되어 있어 추가적인 실적 약세의 원인을 제공했음.

배터리 프리미엄은 2019년에도

중대형 파우치의 압도적인 전 세계 최대 배터리 업체인 동사의 프리미엄은 올 해 역시 지속될 것으로 판단함. 2020년 중대형 배터리 사업에서만 10 조원이 넘는 매출액(2018년 약 3.5 조원 추정)이 기대될 정도로 급격한 외형확장에서 알 수 있듯이, 4차 산업혁명과 핵심아이템인 모빌리티의 성장세의 프리미엄을 지속 부여 받을 것임. 다만 화학 시황의 중장기 down-turn 진입은 절대주가 상승 매력을 떨어뜨릴 것으로 판단함

목표주가 400,000 원 / 업종 최선호주 유지

배터리 프리미엄 기대감으로 화학 업종 시황 둔화 불구하고 섹터 내 상대적 매력도는 가장 뛰어난 것으로 판단함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	20,659.3	25,698.0	28,183.0	31,048.5	35,064.9	40,563.9
yoY	%	22	24.4	9.7	10.2	12.9	15.7
영업이익	십억원	1,991.9	2,928.5	2,246.1	1,883.1	2,295.2	3,203.4
yoY	%	9.2	47.0	(23.3)	(16.2)	21.9	39.6
EBITDA	십억원	3,328.6	4,330.5	3,733.3	3,475.5	3,887.7	4,795.9
세전이익	십억원	1,659.8	2,563.9	1,940.0	1,810.3	2,215.0	3,120.4
순이익(지배주주)	십억원	1,281.1	1,945.3	1,472.6	1,380.9	1,689.5	2,380.1
영업이익률%	%	9.6	11.4	8.0	6.1	6.5	7.9
EBITDA%	%	16.1	16.9	13.2	11.2	11.1	11.8
순이익률	%	8.0	10.0	6.9	5.8	6.3	7.7
EPS	원	18,751	26,899	20,203	20,837	25,494	35,915
PER	배	13.9	15.1	17.2	17.3	14.2	10.1
PBR	배	1.5	2.2	1.8	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	배	5.7	7.1	7.7	8.7	7.9	6.4
ROE	%	9.5	12.9	8.9	7.8	8.9	11.5
순차입금	십억원	454	99	2,751	3,053	3,497	3,698
부채비율	%	45.8	53.3	67.1	62.7	62.8	61.3

1Q19 preview

(단위 %, 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	6,553.6	7,051.9	7,234.9	7,342.7	7,838.0	19.6	6.7	7,136.1	9.8
영업이익	650.8	703.3	602.4	289.6	327.9	(49.6)	13.2	441.0	(25.6)
세전이익	653.2	644.3	485.1	157.5	308.7	(52.7)	96.0	372.2	(17.0)
지배순이익	531.3	477.7	343.4	120.1	235.5	(55.7)	96.0	302.6	(22.2)
영업이익률	9.9	10.0	8.3	3.9	4.2	(5.7)	0.2	6.2	(2.0)
세전이익률	10.0	9.1	6.7	2.1	3.9	(6.0)	1.8	5.2	(1.3)
지배주주순이익률	8.1	6.8	4.7	1.6	3.0	(5.1)	1.4	4.2	(1.2)

자료: SK 증권 FnGuide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2018	4Q19E	4Q20E	4Q21E	4Q22E
ROE(지배주주지분)	9.9%	ROE(지배주주지분)	8.9%	7.5%	8.6%	11.0%	11.7%
Terminal Growth	4.0%	weight		0.25	0.25	0.25	0.25
Cost of Equity	7.0%						
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	1.96	Target ROE	9.9%				
1Q19E BPS(지배주주지분)	203,423						
Target Price	398,080						

자료: LG 화학, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2018	4Q19E	4Q20E	4Q21E	4Q22E
EPS(지배주주지분)	16,875	18,904	23,276	33,059	39,245
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	24,643				
4Q19E EPS	18,904				
4Q20E EPS	23,276				

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	221,789	246,432	271,076	295,719	320,362	345,005	369,649	394,292	418,935	443,578
TP by 4Q19E EPS	170,133	189,037	207,940	226,844	245,748	264,651	283,555	302,459	321,362	340,266
TP by 4Q20E EPS	209,481	232,757	256,033	279,308	302,584	325,860	349,135	372,411	395,687	418,962

자료: LG 화학, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

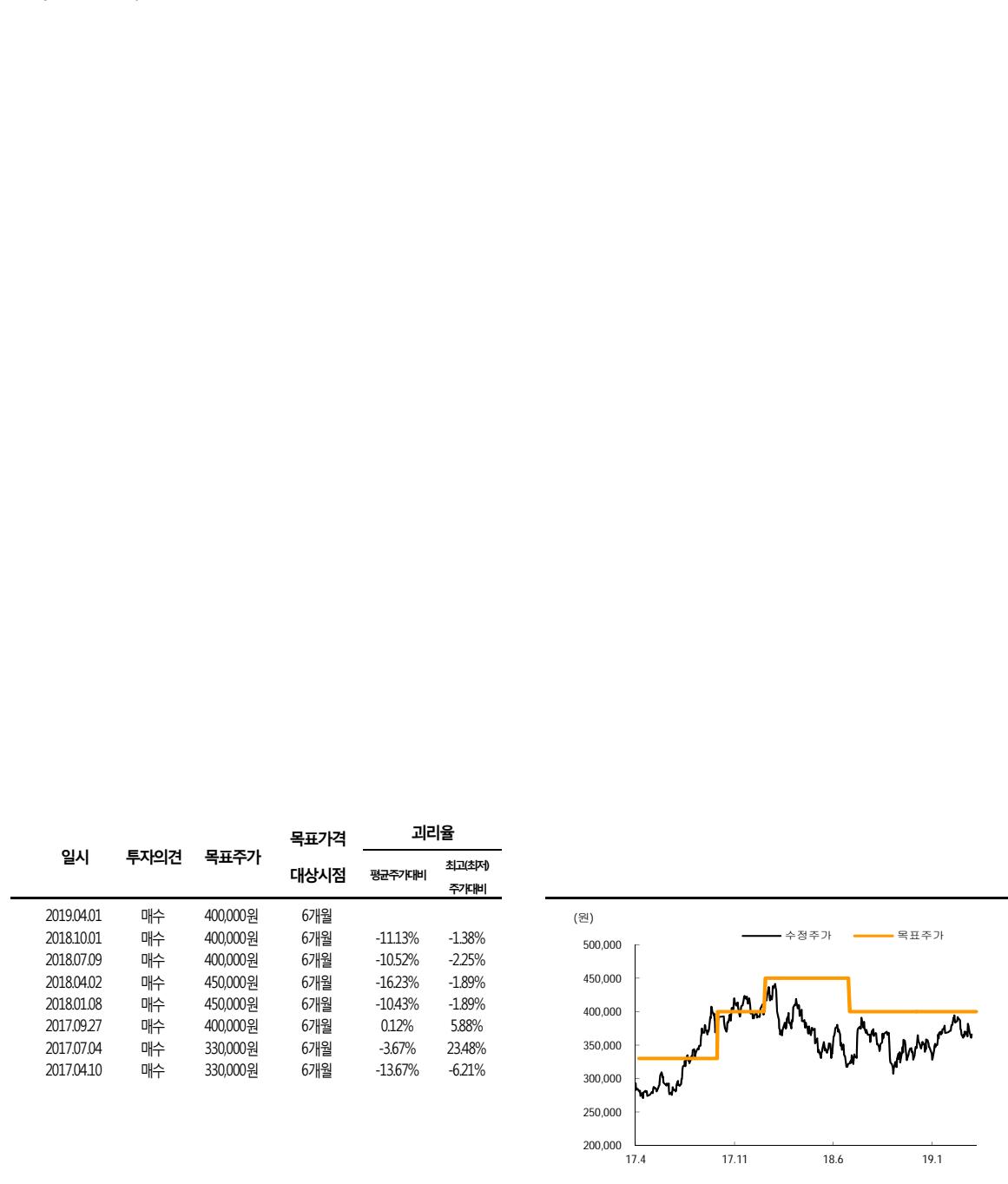
	변경 전			변경 후			변경비율		
	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
매출액	28,183.0	33,999.4	36,534.7	28,183.0	31,048.5	35,064.9	0.0%	-8.7%	-4.0%
YoY %	9.7	20.6	7.5	9.7	10.2	12.9			
영업이익	2,246.1	2,045.5	2,399.6	2,246.1	1,883.1	2,295.2	0.0%	-7.9%	-4.3%
YoY %	(23.3)	(8.9)	17.3	(23.3)	(16.2)	21.9			
EBITDA	3,733.3	3,500.9	3,855.0	3,733.3	3,475.5	3,887.7	0.0%	-0.7%	0.8%
YoY %	(13.8)	(6.2)	10.1	(13.8)	(6.9)	11.9			
순이익	1,472.6	1,510.4	1,769.0	1,472.6	1,380.9	1,689.5	0.0%	-8.6%	-4.5%
YoY %	(24.3)	2.6	17.1	(24.3)	(6.2)	22.4			

자료: LG 화학, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	8,597.6	8,758.3	8,489.7	8,153.8	7,838.0	7,938.7	7,929.5	7,342.4	-8.8%	-9.4%	-6.6%	-10.0%
YoY %	31.2	24.2	13.3	12.0	19.6	12.6	9.6	(0.0)				
QoQ %	18.1	1.9	(3.1)	(4.0)	6.7	1.3	(0.1)	(7.4)				
영업이익	568.8	565.9	521.7	389.2	327.9	605.2	556.7	393.2	-42.3%	7.0%	6.7%	1.0%
YoY %	(126)	(19.5)	(10.1)	(17.6)	(49.6)	(13.9)	(7.6)	35.8				
QoQ %	20.5	(0.5)	(7.8)	(25.4)	13.2	84.6	(8.0)	(29.4)				
EBITDA	932.6	929.7	885.5	753.0	726.0	1,003.3	954.9	791.3	-22.2%	7.9%	7.8%	5.1%
YoY %	(7.3)	(12.9)	(6.2)	(9.9)	(27.8)	(6.0)	(1.8)	15.1				
QoQ %	11.6	(0.3)	(4.8)	(15.0)	5.6	38.2	(4.8)	(17.1)				
순이익	421.1	418.7	386.3	284.3	235.5	447.9	411.3	286.1	-44.1%	7.0%	6.5%	0.7%
YoY %	(20.8)	(12.4)	(11.2)	(19.2)	(55.7)	(6.2)	19.8	138.2				
QoQ %	19.7	(0.6)	(7.7)	(26.4)	96.0	90.2	(8.2)	(30.4)				

자료: LG 화학, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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 (2019년 4월 1일 기준)

매수	88.98%	중립	11.02%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	11,206	12,089	11,931	13,245	14,996
현금및현금성자산	2,249	2,514	2,211	1,768	1,567
매출채권및기타채권	4,636	4,624	4,624	5,465	6,399
재고자산	3,352	4,289	4,434	5,239	6,134
비유동자산	13,836	16,856	18,199	19,061	20,308
장기금융자산	88	158	65	65	65
유형자산	11,211	13,839	15,276	16,138	17,385
무형자산	1,823	2,006	2,006	2,006	2,006
자산총계	25,041	28,944	30,130	32,306	35,305
유동부채	6,645	7,274	7,262	8,118	9,069
단기금융부채	1,451	1,632	1,632	1,632	1,632
매입채무 및 기타채무	3,862	4,717	4,717	5,574	6,525
단기충당부채	40	108	108	108	108
비유동부채	2,058	4,348	4,348	4,348	4,348
장기금융부채	1,594	3,738	3,738	3,738	3,738
장기매입채무 및 기타채무	9	10	10	10	10
장기충당부채	163	218	218	218	218
부채총계	8,703	11,622	11,610	12,467	13,418
지배주주지분	16,169	17,083	18,281	19,601	21,648
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	2,274	2,275	2,275	2,275	2,275
기타자본구성요소	(363)	(374)	(374)	(374)	(374)
자기주식	(355)	(355)	(355)	(355)	(355)
이익잉여금	14,039	14,994	15,989	17,309	19,356
비자매주주지분	170	239	239	239	239
자본총계	16,339	17,322	18,520	19,840	21,887
부채와자본총계	25,041	28,944	30,130	32,306	35,305

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	3,181	2,125	3,615	3,340	3,985
당기순이익(순실)	2,564	1,940	1,455	1,780	2,507
비현금성항목등	1,867	2,212	2,305	2,305	2,305
유형자산감가상각비	1,402	1,487	1,592	1,592	1,592
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(465)	(725)	(713)	(713)	(713)
운전자본감소(증가)	(715)	(1,264)	(145)	(746)	(828)
매출채권및기타채권의 감소증가)	(910)	67	0	(797)	(885)
재고자산감소(증가)	(387)	(937)	(145)	(805)	(894)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,167	855	(0)	856	951
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(1,640)	(3,639)	(3,030)	(2,455)	(2,839)
금융자산감소(증가)	(3)	(77)	0	0	0
유형자산감소(증가)	(1,850)	(3,777)	(3,030)	(2,455)	(2,839)
무형자산감소(증가)	(90)	(108)	0	0	0
기타	303	323	0	0	0
재무활동현금흐름	(737)	1,794	(460)	(460)	(460)
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	(349)	2,241	0	0	0
자본의증가(감소)	400	441	0	0	0
배당금의 지급	386	494	460	460	460
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	775	264	(302)	(444)	(201)
기초현금	1,474	2,249	2,514	2,211	1,768
기말현금	2,249	2,514	2,211	1,768	1,567
FCF	1,930	(1,731)	(80)	81	326

자료 : LG화학, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	25,698	28,183	31,048	35,065	40,564
매출원가	20,134	22,837	25,460	28,585	32,520
매출총이익	5,564	5,346	5,588	6,479	8,044
매출총이익률 (%)	21.6	19.0	18.0	18.5	19.8
판매비와관리비	2,635	3,100	3,705	4,184	4,840
영업이익	2,928	2,246	1,883	2,295	3,203
영업이익률 (%)	11.4	8.0	6.1	6.5	7.9
비영업손익	(365)	(306)	(73)	(80)	(83)
순금융비용	31	51	45	37	31
외환관련손익	(61)	(70)	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	6	5	9	11	13
세전계속사업이익	2,564	1,940	1,810	2,215	3,120
세전계속사업이익률 (%)	10.0	6.9	5.8	6.3	7.7
계속사업법인세	542	421	356	435	613
계속사업이익	2,022	1,519	1,455	1,780	2,507
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,022	1,519	1,455	1,780	2,507
순이익률 (%)	7.9	5.4	4.7	5.1	6.2
지배주주	1,945	1,473	1,381	1,690	2,380
지배주주구속 순이익률 (%)	7.6	5.2	4.4	4.8	5.9
비지배주주	77	47	74	90	127
총포괄이익	1,876	1,433	1,455	1,780	2,507
지배주주	1,808	1,388	1,275	1,560	2,198
비지배주주	67	45	179	220	309
EBITDA	4,330	3,733	3,476	3,888	4,796

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	24.4	9.7	10.2	12.9	15.7
영업이익	47.0	(23.3)	(16.2)	21.9	39.6
세전계속사업이익	54.5	(24.3)	(6.7)	22.4	40.9
EBITDA	30.1	(13.8)	(6.9)	11.9	23.4
EPS(계속사업)	43.5	(24.9)	3.1	22.4	40.9
수익성 (%)					
ROE	12.9	8.9	7.8	8.9	11.5
ROA	8.9	5.6	4.9	5.7	7.4
EBITDA/마진	16.9	13.2	11.2	11.1	11.8
안정성 (%)					
유동비율	168.6	166.2	164.3	163.2	165.4
부채비율	53.3	67.1	62.7	62.8	61.3
순자본/자기자본	0.6	15.9	16.5	17.6	16.9
EBITDA/이자비용(배)	0.3	(0.1)	(0.1)	0.1	0.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	26,899	20,203	20,837	25,494	35,915
BPS	180,203	188,124	215,483	233,343	261,047
CFPS	47,413	41,469	42,025	46,507	56,382
주당 현금배당금	5,890	5,890	5,890	5,890	5,890
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	15.1	17.2	17.3	14.2	10.1
PER(최저)	2.2	1.8	1.7	1.5	1.4
PBR(최고)	8.5	8.4	8.6	7.8	6.4
PBR(최저)	7.1	7.7	8.7	7.9	6.4