

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

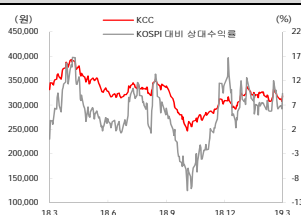
Company Data

자본금	56 십억원
발행주식수	1,056 만주
자사주	72 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,362 십억원
주요주주	
정몽진(외12)	39.15%
국민연금공단	11.56%
외국인지분률	20.70%
배당수익률	2.50%

Stock Data

주가(19/03/29)	318,500 원
KOSPI	2140.67 pt
52주 Beta	0.77
52주 최고가	393,000 원
52주 최저가	247,000 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.3%	2.2%
6개월	-6.1%	2.8%
12개월	-3.9%	9.4%

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

상승모멘텀 부재

1Q19 영업이익 633 억원(QoQ +152.8 / YoY +14.1%) 추정함. 시장 컨센서스와 유사한 수치임. 통상적으로 비수기인 시점 대비로는 무리 없는 실적 수준으로 판단함. 물량과 원가하락 측면에서는 호재가 소폭이나마 존재하고 있음. 동사의 사업가치는 2.9 조원으로, 투자유가증권 및 기타자산가치는 3.2조원으로 추정됨. 자산가치가 우량한 만큼 안정성이 뛰어난 반면 그만큼 상승모멘텀은 찾기 어렵다고도 할 수 있음

1Q19 영업이익 633 억원(QoQ +152.8 / YoY +14.1%) 추정

3/29 기준 시장 컨센서스 645 억원 대비 -1.8% 하회하는, 사실상 예상치에 부합할 것으로 판단함. 통상적으로 1 분기는 비수기이기 때문에 실적 약세는 불가피한데 상대적으로는 양호한 실적 기대됨. 아직까지는 아파트 입주물량에 대한 기대효과를 가질 수 있고, 화학시황의 약세로 인하여 원재료 PVC 가격의 지지부진한 부분도 호재임. 2018년 하반기 상업가동을 시작한 유리부문의 생산능력 증대효과도 기대됨

안정성에 기대를 걸어야 할 주식

SK 증권 리서치센터는 KCC의 사업가치를 2.9조원으로, 투자유가증권(3/29 주가 기준 할인률 20% 부여) 및 기타자산가치를 3.2조원으로 추정하고 있음. 그만큼 동사는 자산가치가 우량한 회사이며 이는 안정성 측면에서 기대를 걸 수 있는 요인임. 다만 반대로 이야기하자면 뚜렷한 상승 모멘텀을 찾기 어려운 부분도 있음

목표주가 400,000 원 / 투자 의견 매수 유지

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	3,490.5	3,864.0	3,782.2	3,922.5	4,109.5	4,305.3
yoy	%	2.2	10.7	(2.1)	3.7	4.8	4.8
영업이익	십억원	326.6	329.8	243.5	259.1	269.8	281.0
yoy	%	5.6	1.0	(26.2)	6.4	4.1	4.1
EBITDA	십억원	529.9	551.8	492.9	511.2	521.9	533.1
세전이익	십억원	232.0	93.9	(12.3)	101.5	113.8	126.5
순이익(지배주주)	십억원	152.3	41.8	(23.6)	78.7	88.2	98.1
영업이익률%	%	9.4	8.5	6.4	6.6	6.6	6.5
EBITDA%	%	15.2	14.3	13.0	13.0	12.7	12.4
순이익률	%	6.6	2.4	(0.3)	2.6	2.8	2.9
EPS	원	14,430	3,958	(2,233)	7,455	8,357	9,289
PER	배	24.9	96.3	(138.4)	42.7	38.1	34.3
PBR	배	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	9.4	9.2	8.1	8.0	7.8	7.6
ROE	%	2.6	0.7	(0.4)	1.4	1.5	1.7
순차입금	십억원	1,202	1,045	740	747	721	697
부채비율	%	53.6	62.7	56.2	56.8	57.2	57.5

SOTP Valuation (단위: 십억원)

1. 영업가치

2019년 EBITDA 추정치	521.9
target multiple	5.5
target value	2,870.4

2. 자산가치

4Q18 기준 현금 및 현금성자산	337.2
4Q18 기준 투자부동산	645.1
4Q18 기준 관계기업/공동투자	158.5
target value	1,140.9

3. 투자유가증권

회사명	보유주식수	종가(3/29)	가치
현대중공업	4,106,330	119,000	488.7
현대자동차	713,000	119,500	85.2
현대모비스	923	208,500	0.2
현대산업개발	1,884,600	18,950	35.7
현대중합상사	2,679,576	24,950	66.9
코엔텍	1,000,000	9,400	9.4
쌍용자동차	1,255	5,100	0.0
한라	3,703,703	4,060	15.0
동양	744	1,875	0.0
남광토건	195	13,900	0.0
웅진홀딩스	1,159	2,345	0.0
삼성물산(주)(舊제일모직)	17,009,518	107,000	1,820.0
한라홀딩스	432,100	40,700	17.6
동부건설	1,692	8,080	0.0
비상장사(장부가)			47.0
discount			20.0%
target value			2,068.6

4. 총차입금

1,877.9

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

4,201.9

target price(원)

399,418

자료: KCC, SK 증권

1Q19 preview

(단위 % 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	916.5	1,004.6	931.3	929.8	963.5	5.1	3.6	909.5	5.9
영업이익	55.5	86.1	76.9	25.1	63.3	14.1	152.8	64.5	(1.8)
세전이익	505.1	(432.3)	430.1	(515.2)	23.5	(95.3)	(104.6)	128.5	(81.7)
지배순이익	376.2	(335.5)	318.8	(383.1)	18.2	(95.2)	(104.8)	96.0	(81.0)
영업이익률	6.1	8.6	8.3	2.7	6.6	0.5	3.9	7.1	(0.5)
세전이익률	55.1	(43.0)	46.2	(55.4)	2.4	(52.7)	57.9	14.1	(11.7)
지배주주순이익률	41.0	(33.4)	34.2	(41.2)	1.9	(39.2)	43.1	10.6	(8.7)

자료: SK 증권 Fnguide

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
매출액	3,946.5	4,116.5	4,205.6	3,782.2	3,922.5	4,109.5	-4.2%	-4.7%	-2.3%
YoY %	2.1%	4.3%	2.2%	-2.1%	3.7%	4.8%			
영업이익	289.9	277.9	265.8	243.5	259.1	269.8	-16.0%	-6.7%	1.5%
YoY %	-12.1%	-4.1%	-4.3%	-26.2%	6.4%	4.1%			
EBITDA	540.9	534.5	522.4	492.9	511.2	521.9	-8.9%	-4.4%	-0.1%
YoY %	-2.0%	-1.2%	-2.3%	-10.7%	3.7%	2.1%			
순이익	140.2	187.7	183.1	(23.6)	78.7	88.2	-116.8%	-58.1%	-51.8%
YoY %	235.5%	33.9%	-2.5%	적전	흑전	12.1%			

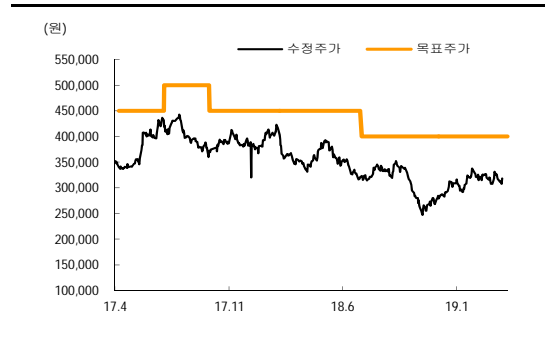
자료: KCC, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	1,020.9	1,026.4	1,031.9	1,037.4	963.5	974.8	986.3	997.8	-5.6%	-5.0%	-4.4%	-3.8%
YoY %	11.4%	2.2%	2.2%	2.2%	5.1%	-3.0%	5.9%	7.3%				
QoQ %	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	3.6%	1.2%	1.2%	1.2%				
영업이익	58.4	77.0	96.8	45.8	63.3	81.3	68.8	45.7	8.5%	5.6%	-28.9%	-0.2%
YoY %	5.1%	-10.6%	-2.4%	-6.8%	14.1%	-5.6%	-10.5%	82.6%				
QoQ %	18.7%	31.9%	25.7%	-52.7%	152.8%	28.4%	-15.4%	-33.5%				
EBITDA	122.5	141.1	160.9	110.0	126.3	144.3	131.8	108.8	3.1%	2.3%	-18.1%	-1.1%
YoY %	7.3%	-6.1%	-1.4%	-3.0%	10.7%	-4.0%	-6.2%	23.5%				
QoQ %	8.1%	15.2%	14.0%	-31.7%	43.5%	14.2%	-8.7%	-17.5%				
순이익	36.9	53.0	70.1	27.7	18.2	32.6	23.3	4.6	-50.6%	-38.5%	-66.8%	-83.4%
YoY %	-90.2%	흑전	-0.5%	-4.3%	-95.2%	흑전	-92.7%	흑전				
QoQ %	27.3%	43.7%	32.3%	-60.5%	흑전	78.9%	-28.7%	-80.2%				

자료: KCC, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.04.01	매수	400,000원	6개월		
2018.10.01	매수	400,000원	6개월	-22.57%	-12.00%
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%



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 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 (2019년 4월 1일 기준)

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

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	2,452	2,646	2,758	2,862	2,968
현금및현금성자산	380	337	331	357	381
매출채권및기타채권	1,036	865	930	975	1,022
재고자산	549	593	644	674	707
비유동자산	7,092	6,320	6,244	6,177	6,119
장기금융자산	3,346	2,701	2,701	2,701	2,701
유형자산	2,766	2,730	2,654	2,587	2,529
무형자산	30	31	31	31	31
자산총계	9,544	8,965	9,002	9,039	9,087
유동부채	2,604	1,422	1,459	1,486	1,514
단기금융부채	1,962	666	666	666	666
매입채무 및 기타채무	551	527	566	593	621
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,074	1,802	1,802	1,802	1,802
장기금융부채	479	1,387	1,387	1,387	1,387
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	13	12	12	12	12
부채총계	3,678	3,224	3,261	3,288	3,316
지배주주지분	5,855	5,730	5,730	5,740	5,759
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	5,557	5,445	5,445	5,454	5,474
비지배주주지분	11	11	11	11	11
자본총계	5,866	5,741	5,741	5,751	5,770
부채외자본총계	9,544	8,965	9,002	9,039	9,087

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	333	539	(251)	(208)	(201)
당기순이익(손실)	42	(23)	79	88	98
비현금성항목등	515	592	(235)	(235)	(235)
유형자산감가상각비	222	249	252	252	252
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(293)	(342)	487	487	487
운전자본감소(증가)	(144)	16	(94)	(61)	(64)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(120)	181	(63)	(44)	(46)
재고자산감소(증가)	(24)	(43)	(51)	(31)	(32)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	45	(38)	20	14	14
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	52	11	(529)	(529)	(529)
투자활동현금흐름	(659)	(50)	(177)	(185)	(194)
금융자산감소(증가)	(269)	30	0	0	0
유형자산감소(증가)	(417)	(233)	(177)	(185)	(194)
무형자산감소(증가)	(1)	(2)	0	0	0
기타	29	154	0	0	0
재무활동현금흐름	142	(524)	(79)	(79)	(79)
단기금융부채증가(감소)	187	(993)	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	100	614	0	0	0
자본의증가(감소)	5	3	0	0	0
배당금의 지급	89	89	79	79	79
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	(208)	(43)	(6)	26	24
기초현금	588	380	337	331	357
기말현금	380	337	331	357	381
FCF	242	304	194	225	223

자료 : KCC, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	3,864	3,782	3,922	4,110	4,305
매출원가	2,939	2,937	2,946	3,088	3,237
매출총이익	925	846	976	1,021	1,068
매출총이익률 (%)	23.9	22.4	24.9	24.9	24.8
판매비와관리비	595	602	717	751	787
영업이익	330	244	259	270	281
영업이익률 (%)	8.5	6.4	6.6	6.6	6.5
비영업손익	(236)	(256)	(158)	(156)	(154)
순금융비용	228	270	21	23	25
외환관련손익	(4)	5	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	(51)	16	0	0	0
세전계속사업이익	94	(12)	102	114	127
세전계속사업이익률 (%)	2.4	(0.3)	2.6	2.8	2.9
계속사업법인세	52	11	23	26	28
계속사업이익	42	(23)	79	88	98
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	42	(23)	79	88	98
순이익률 (%)	1.1	(0.6)	2.0	2.1	2.3
지배주주	42	(24)	79	88	98
지배주주귀속 순이익률(%)	1.1	(0.6)	2.0	2.1	2.3
비지배주주	1	0	0	0	0
총포괄이익	(3)	(36)	79	88	98
지배주주	(4)	(37)	79	88	98
비지배주주	0	1	0	0	0
EBITDA	552	493	511	522	533

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	10.7	(2.1)	3.7	4.8	4.8
영업이익	1.0	(26.2)	6.4	4.1	4.1
세전계속사업이익	(59.5)	적전	흑전	12.1	11.2
EBITDA	4.1	(10.7)	3.7	2.1	2.1
EPS(계속사업)	(72.6)	적전	흑전	12.1	11.2
수익성 (%)					
ROE	0.7	(0.4)	1.4	1.5	1.7
ROA	0.5	(0.2)	0.9	1.0	1.1
EBITDA마진	14.3	13.0	13.0	12.7	12.4
안정성 (%)					
유동비율	94.2	186.0	189.0	192.6	196.0
부채비율	62.7	56.2	56.8	57.2	57.5
순차입금/자기자본	17.8	12.9	13.0	12.5	12.1
EBITDA/이자비용(배)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,958	(2,233)	7,455	8,357	9,289
BPS	604,133	575,839	575,842	576,747	578,583
CFPS	35,102	66,970	42,902	43,686	44,507
주당 현금배당금	9,000	8,000	8,000	8,000	8,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	96.3	(138.4)	42.7	38.1	34.3
PER(최저)					
PBR(최고)	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
PBR(최저)					
PCR	10.9	4.6	7.4	7.3	7.2
EV/EBITDA(최고)	9.2	8.1	8.0	7.8	7.6
EV/EBITDA(최저)					