

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	1,486 십억원
주요주주	
SK(주)(외7)	41.65%
국민연금공단	13.33%
외국인지분률	11.00%
배당수익률	2.50%

Stock Data

주가(19/06/28)	39,600 원
KOSPI	2130.62 pt
52주 Beta	1.06
52주 최고가	47,350 원
52주 최저가	30,400 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	25.1%	20.3%
6개월	10.6%	6.0%
12개월	-9.7%	-1.9%

SKC (011790/KS | 매수(유지) | T.P 45,000 원(유지))

확실한 동박 프리미엄

2Q19 영업이익 추정치는 481 억원으로서 컨센서스와 크게 다르지 않은 수준 예상함. 2Q 우려했던 대로 공급과잉이 시작된 PO 의 둔화는 불가피하지만, 필름이 원재료 가격 하락의 수혜를 받고 있고 신사업도 견조할 것으로 기대됨. 현재 주가에서는 단기 이익보다 동박업체(KCFT) 인수에 따른 premium 이 더욱 중요함. 아직 재무구조에 대한 부분이 불확실하긴 하지만, 차후 구체적 계획 나오게 될 경우 목표주가 상향 여지는 충분히 상존

2Q19 영업이익 481 억원(QoQ +32.8% / YoY -9.4%) 추정

6/28 기준 영업이익 컨센서스 477 억원과 크게 다르지 않은 양호한 실적이 예상됨. 우려했던 대로 PO 중심의 화학은 공급과잉 시작에 따른 지속적인 실적둔화가 불가피할 것으로 판단함. 다만 MEG/PTA/PET 등 원재료 가격 하락의 수혜를 받고 있는 필름이 이번 분기에도 양호한 실적을 시현해주고, 신사업 부문 역시 견조한 실적 추이를 보여주는 것이 기대됨

동박(Copper foil) 장착은 확실한 호재

동사는 세계 1 위 동박제조업체 KCFT 의 인수 이후 주가 강세가 나타나고 있음. 그리고 이는 분명한 호재로 판단할 수 있는 요인임. 전기차배터리 / ESS 시장 등으로 배터리의 대형화가 이뤄지면서 양극/음극의 투입량이 증대됨과 동시에 동박의 사용량도 동반 증대되고 있고, 미래형 배터리로서 시장을 달구고 있는 전고체 시장이 온다 하더라도 동박은 큰 변동이 없을 것으로(오히려 더 사용될 것으로) 예상되기 때문임. 특히 주가 부진을 면치 못하는 화학업종 내 상대적 매력은 여전히 부각될 것임. 다만 아직 재무적인 부분에 대한 해결책이 명확히 제시되지는 않은 만큼 지켜봐야 할 부분 또한 상존함

목표주가 45,000 원 / 투자의견 매수 유지

아직은 이익추정치의 변동폭이 크지 않아 목표주가와 투자의견에 대한 변동은 없음. 다만 차후 재무적인 부분이 완료되고 동박사업부문의 실적 가시성이 확보될 경우, 이익추정치 변동에 따른 목표주가 상향의 여지는 충분히 존재함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	2,359.4	2,653.5	2,767.8	2,543.3	2,438.5	2,504.4
yoy	%	(4.3)	12.5	4.3	(8.1)	(4.1)	2.7
영업이익	십억원	149.3	175.7	201.1	171.8	165.9	184.4
yoy	%	(31.5)	17.7	14.5	(14.6)	(3.4)	11.2
EBITDA	십억원	274.1	298.1	328.0	312.8	306.9	325.4
세전이익	십억원	119.6	180.7	182.1	156.8	168.0	177.5
순이익(지배주주)	십억원	42.8	110.0	120.6	111.2	118.7	125.4
영업이익률%	%	6.3	6.6	7.3	6.8	6.8	7.4
EBITDA%	%	11.6	11.2	11.9	12.3	12.6	13.0
순이익률	%	5.1	6.8	6.6	6.2	6.9	7.1
EPS	원	1,142	2,931	3,213	2,964	3,162	3,341
PER	배	28.9	16.0	11.1	13.4	12.5	11.9
PBR	배	0.9	1.3	0.9	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	배	8.6	9.0	4.1	4.8	4.8	4.6
ROE	%	3.0	7.7	8.1	7.1	7.2	7.2
순차입금	십억원	1,125	921	1,115	1,198	1,152	1,119
부채비율	%	131.6	130.1	126.2	132.1	125.5	119.7

2Q19 preview

(단위 % 십억원)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	726.0	689.4	713.7	604.0	677.7	(6.7)	12.2	688.5	(1.6)
영업이익	53.1	54.0	52.8	36.2	48.1	(9.4)	32.8	47.7	0.9
세전이익	53.5	56.1	13.9	26.4	45.5	(14.9)	72.5	45.5	0.0
지배순이익	38.5	39.8	0.7	19.1	32.2	(16.5)	68.3	30.3	6.2
영업이익률	7.3	7.8	7.4	6.0	7.1	(0.2)	1.1	6.9	0.2
세전이익률	7.4	8.1	2.0	4.4	6.7	(0.7)	2.3	6.6	0.1
지배주주순이익률	5.3	5.8	0.1	3.2	4.7	(0.6)	1.6	4.4	0.3

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목		2018	2Q20E	2Q21E	2Q22E	2Q23E
ROE(지배주주지분)	7.3%	8.1%	7.4%	6.8%	6.9%	7.3%
Terminal Growth	2.0%		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	7.3%			
Risk Free Rate	2.0%					
Risk Premium	5.0%					
Beta	1.0					
Target P/B	1.06					
2Q20E BPS(지배주주지분)	41,368					
Target Price	43,803					

자료: SKC, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2018	2Q20E	2Q21E	2Q22E	2Q23E
EPS(지배주주지분)	7,397	3,253	3,141	3,420	3,817
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	3,320				
2Q20E EPS	3,253				
2Q21E EPS	3,141				

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	33,204	34,865	36,525	38,185	39,845	41,505	43,166	44,826	46,486	48,146
TP by 2Q20E EPS	32,533	34,159	35,786	37,412	39,039	40,666	42,292	43,919	45,546	47,172
TP by 2Q21E EPS	31,413	32,984	34,554	36,125	37,696	39,266	40,837	42,407	43,978	45,549

자료: SKC, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
매출액	2,767.8	2,400.3	2,269.3	2,767.8	2,543.3	2,438.5	0.0%	6.0%	7.5%
YoY %	4.3	(13.3)	(5.5)	4.3	(8.1)	(4.1)			
영업이익	201.1	160.8	177.6	201.1	171.8	165.9	0.0%	6.8%	-6.6%
YoY %	14.5	(20.0)	10.4	14.5	(14.6)	(3.4)			
EBITDA	328.0	283.6	300.4	328.0	312.8	306.9	0.0%	10.3%	2.2%
YoY %	10.0	(13.5)	5.9	10.0	(4.6)	(1.9)			
순이익	120.6	118.5	134.4	120.6	111.2	118.7	0.0%	-6.1%	-11.7%
YoY %	9.6	(1.7)	13.4	9.6	(7.7)	6.7			

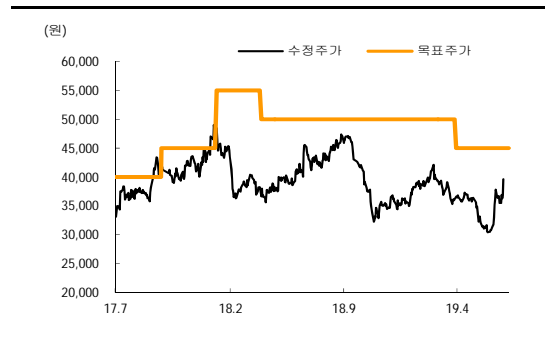
자료: SKC, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E
매출액	624.9	625.9	553.0	523.6	677.7	626.8	634.9	551.8	8.4%	0.1%	14.8%	5.4%
YoY %	(13.9)	(9.2)	(22.5)	(12.2)	(6.7)	(9.1)	(11.0)	(8.6)				
QoQ %	4.8	0.2	(11.7)	(5.3)	12.2	(7.5)	1.3	(13.1)				
영업이익	45.1	44.6	32.9	42.8	48.1	42.4	45.0	40.2	6.8%	-4.8%	36.9%	-6.0%
YoY %	(15.1)	(17.5)	(37.8)	11.7	(9.4)	(21.4)	(14.8)	11.1				
QoQ %	17.6	(1.1)	(26.2)	30.1	32.8	(11.8)	6.1	(10.6)				
EBITDA	75.8	75.3	63.6	73.5	83.4	77.7	80.3	75.5	10.0%	3.2%	26.3%	2.7%
YoY %	(11.7)	(12.3)	(23.9)	6.5	(2.8)	(9.5)	(3.9)	5.6				
QoQ %	9.8	(0.6)	(15.5)	15.6	16.6	(6.8)	3.3	(6.0)				
순이익	33.6	33.3	23.7	32.2	32.2	29.2	30.7	29.3	-4.3%	-12.3%	30.0%	-9.2%
YoY %	(12.8)	(16.3)	3,465.2	15.4	(16.5)	(26.6)	4,533.6	53.1				
QoQ %	20.3	(0.8)	(29.0)	36.3	68.3	(9.1)	5.2	(4.8)				

자료: SKC, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.07.02	매수	45,000원	6개월		
2019.04.01	매수	45,000원	6개월	-22.89%	-12.00%
2018.10.01	매수	50,000원	6개월	-20.87%	-5.30%
2018.07.09	매수	50,000원	6개월	-16.00%	-5.30%
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	-5.53%	8.50%



Compliance Notice

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 7월 2일 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 (2019년 7월 2일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	897	910	1,102	1,160	1,232
현금및현금성자산	176	160	224	270	303
매출채권및기타채권	367	344	391	397	414
재고자산	299	353	413	418	437
비유동자산	2,770	2,923	2,983	3,026	3,075
장기금융자산	7	6	2	2	2
유형자산	1,903	1,979	2,060	2,103	2,151
무형자산	209	233	236	236	236
자산총계	3,667	3,833	4,085	4,186	4,306
유동부채	1,201	1,082	1,160	1,165	1,181
단기금융부채	741	615	696	696	696
매입채무 및 기타채무	367	388	361	366	382
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	873	1,057	1,165	1,165	1,165
장기금융부채	676	843	948	948	948
장기매입채무 및 기타채무	7	3	3	3	3
장기충당부채	4	4	0	0	0
부채총계	2,074	2,138	2,325	2,330	2,346
지배주주지분	1,450	1,533	1,596	1,692	1,796
자본금	188	188	188	188	188
자본잉여금	140	140	140	140	140
기타자본구성요소	(108)	(108)	(108)	(108)	(108)
자기주식	(62)	(62)	(62)	(62)	(62)
이익잉여금	1,239	1,325	1,376	1,472	1,576
비지배주주지분	144	162	164	164	164
자본총계	1,594	1,695	1,760	1,856	1,960
부채외자본총계	3,667	3,833	4,085	4,186	4,306

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	209	232	148	299	289
당기순이익(손실)	136	141	125	132	139
비현금성항목등	171	201	183	175	175
유형자산감가상각비	122	127	141	141	141
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(49)	(74)	(42)	(34)	(34)
운전자본감소(증가)	(14)	(31)	(150)	(8)	(25)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	30	24	(17)	(5)	(16)
재고자산감소(증가)	(46)	(54)	(59)	(6)	(18)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(4)	(7)	(52)	3	10
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	44	41	14	14	14
투자활동현금흐름	(176)	(213)	(196)	(184)	(189)
금융자산감소(증가)	15	(1)	0	0	0
유형자산감소(증가)	(111)	(181)	(192)	(184)	(189)
무형자산감소(증가)	(19)	(19)	(5)	0	0
기타	(61)	(12)	1	0	0
재무활동현금흐름	38	(35)	119	(35)	(35)
단기금융부채증가(감소)	(168)	(499)	(47)	0	0
장기금융부채증가(감소)	253	499	202	0	0
자본의증가(감소)	(9)	3	0	0	0
배당금의 지급	30	35	35	35	35
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	71	(16)	64	46	33
기초현금	105	176	160	224	270
기말현금	176	160	224	270	303
FCF	325	(58)	(7)	80	73

자료 : SKC, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	2,654	2,768	2,543	2,439	2,504
매출원가	2,227	2,289	2,071	1,984	2,024
매출총이익	426	479	473	454	481
매출총이익률 (%)	16.1	17.3	18.6	18.6	19.2
판매비와관리비	250	278	301	289	296
영업이익	176	201	172	166	184
영업이익률 (%)	6.6	7.3	6.8	6.8	7.4
비영업손익	5	(19)	(15)	2	(7)
순금융비용	11	4	30	40	45
외환관련손익	(2)	(1)	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	93	63	30	31	16
세전계속사업이익	181	182	157	168	178
세전계속사업이익률 (%)	6.8	6.6	6.2	6.9	7.1
계속사업법인세	44	41	31	36	38
계속사업이익	136	141	125	132	139
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	136	141	125	132	139
순이익률 (%)	5.1	5.1	4.9	5.4	5.6
지배주주	110	121	111	119	125
지배주주귀속 순이익률(%)	4.1	4.4	4.4	4.9	5.0
비지배주주	26	20	14	13	14
총포괄이익	114	134	133	132	139
지배주주	90	114	117	119	125
비지배주주	25	20	15	13	14
EBITDA	298	328	313	307	325

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	12.5	4.3	(8.1)	(4.1)	2.7
영업이익	17.7	14.5	(14.6)	(3.4)	11.2
세전계속사업이익	51.0	0.8	(13.9)	7.1	5.7
EBITDA	8.8	10.0	(4.6)	(1.9)	6.0
EPS(계속사업)	156.8	9.6	(7.7)	6.7	5.7
수익성 (%)					
ROE	7.7	8.1	7.1	7.2	7.2
ROA	3.8	3.8	3.2	3.2	3.3
EBITDA마진	11.2	11.9	12.3	12.6	13.0
안정성 (%)					
유동비율	74.7	84.2	95.0	99.6	104.3
부채비율	130.1	126.2	132.1	125.5	119.7
순차입금/자기자본	57.8	65.8	68.1	62.0	57.1
EBITDA/이자비용(배)	0.2	0.2	(0.1)	(0.0)	0.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,931	3,213	2,964	3,162	3,341
BPS	36,307	37,983	39,528	42,098	44,867
CFPS	6,794	7,530	7,431	7,225	7,613
주당 현금배당금	900	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.0	11.1	13.4	12.5	11.9
PER(최저)					
PBR(최고)	1.3	0.9	1.0	0.9	0.9
PBR(최저)					
PCR	6.9	4.8	5.3	5.5	5.2
EV/EBITDA(최고)	9.0	4.1	4.8	4.8	4.6
EV/EBITDA(최저)					