SK COMPANY Analysis

SK securities

KCC (002380/KS | 매수(유지) | T.P 350,000 원(하향))

M&A 프리미엄보다 더 무서운 실적 둔화

2Q19 영업이익 추정치는 631 억원으로서 컨센서스와 크게 다르지 않은 수준 예상함. 1Q 에 이어 금번 분기에서도 주택 입주물량 감소효과로 인하여 건자재/도료 모두 성수기 불구 좋지 못한 실적 불가피함. 때문에 글로벌 실리콘 업체 모멘티브 인수 프리미엄이 주가에 반영되기에는, 주택 공급물량 감소 시작과 함께 실적수준의 하향이 주가에 더욱 부담이 되는 상황임. 물론 하방경직은 충분하지만, 이에 대한 차후 추이 확인 필요함

2Q19 영업이익 631 억원(QoQ +176.4% / YoY -26.7%) 추정

6/28 기준 영업이익 컨센서스 668 억원을 -5.5% 가량 하회하는, 예상했던 수준의 실적이 전망되고 있음. 건자재와 도료 모두 1 분기에 이어 2 분기에서도 성수기 진입 불구 실적 약세가 불가피할 것으로 판단되는데, 기본적으로 주택 입주물량 감소에 따른 효과로 해석할 수 있음.

모멘티브 인수보다 두려운 본업 업황 둔화

동사의 주가는 1 분기 실적발표 이후 급락하였음. 글로벌 실리콘 업체 모멘티브의 인수 프리미엄으로 호재를 보이던 와중, 1 분기 실적이 크게 악화되어 발표된 것이 악재로 작용하였음. 차후 주택 공급물량 감소를 감안할 때 현재의 둔화된 실적은 단기간 개선되기 쉽지 않을 것임. 때문에 아직 모멘티브의 실적이 반영되지 않았고 게다가 재무에 대한 부담까지 지적되고 있는 상황에서 주가의 단기 반등을 모색하기는 쉽지 않음. 다만 현금과 보유자산 만의 가치로도 현재 2.9 조원의 시가총액은 충분히 설명될 수 있는 만큼 주가의 하방 경직성은 충분하다고 판단함.

목표주가 400,000 원 → 350,000 원 하향 / 투자의견 매수 유지

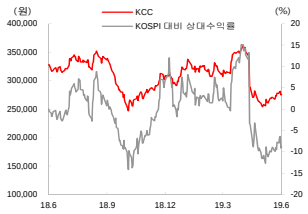
건자재/도료 부문의 이익가시성 둔화를 반영하여 목표주가를 하향 조정함. 주가의 하락이 과도하고 모멘티브 인수의 프리미엄을 반영할 수 있기 때문에 현 주가 수준에서 매력은 분명 있지만, 해당 효과를 확인하기 이전까지는 섣부른 판단 쉽지 않음

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	2,908 십억원
주요주주	
정몽진(외12)	39.35%
국민연금공단	11.55%
외국인지분률	21.30%
배당수익률	2.90%

Stock Data	
주가(19/06/28)	275,500 원
KOSPI	2130.62 pt
52주 Beta	0.97
52주 최고가	361,500 원
52주 최저가	247,000 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.2%	3.1%
6개월	-10.8%	-14.6%
12개월	-16.0%	-8.8%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	3,490.5	3,864.0	3,782.2	3,314.2	3,351.8	3,488.0
yoy	%	2.2	10.7	(2.1)	(12.4)	1.1	4.1
영업이익	십억원	326.6	329.8	243.5	167.7	167.7	173.9
yoy	%	5.6	1.0	(26.2)	(31.1)	(0.0)	3.7
EBITDA	십억원	529.9	551.8	492.9	413.7	413.6	419.9
세전이익	십억원	232.0	93.9	(12.3)	145.7	111.2	120.8
순이익(지배주주)	십억원	152.3	41.8	(23.6)	107.0	86.2	93.6
영업이익률%	%	9.4	8.5	6.4	5.1	5.0	5.0
EBITDA%	%	15.2	14.3	13.0	12.5	12.3	12.0
순이익률	%	6.6	2.4	(0.3)	4.4	3.3	3.5
EPS	원	14,430	3,958	(2,233)	10,139	8,166	8,870
PER	배	24.9	96.3	(138.4)	27.2	33.7	31.1
PBR	배	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	9.4	9.2	8.1	9.0	8.9	8.8
ROE	%	2.6	0.7	(0.4)	1.9	1.5	1.6
순차입금	십억원	1,202	1,045	740	811	794	778
부채비율	%	53.6	62.7	56.2	57.7	58.0	58.4

Analyst 손지우 jwshon@sk.com / 02-3773-8827

SOTP Valuation (단위: 십억원)

1. 영업가치			
2019년 EBITDA 추정치	413.6		
target multiple	6.0		
target value	**2,481.8**		
2. 자산가치			
1Q19 기준 현금 및 현금성자산	435.3		
1Q19 기준 투자부동산	647.5		
1Q19 기준 관계기업/공동투자	160.3		
target value	**1,243.2**		
3. 투자유가증권			
2018년말 기준		취득원가	장부금액
시장성지분증권		1,582.6	2,619.4
discount			**30.0%**
target value			1,833.6
비시장성지분증권		27.9	27.7
discount			**0.0%**
target value			27.7
target value			**1,861.3**
4. 총차입금			
1Q19 기준			**1,975.4**
5. Total target value (1+2+3-4)			**3,610.8**
target price(원)			**343,235**

자료: KCC, SK 증권

2Q19 preview (단위: %, 십억원)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,004.6	931.3	929.8	781.7	906.0	(9.8)	15.9	933.7	(3.0)
영업이익	86.1	76.9	25.1	22.8	63.1	(26.7)	176.4	66.8	(5.5)
세전이익	(432.3)	430.1	(515.2)	50.4	42.3	흑전	(16.1)	(32.9)	(228.7)
지배순이익	(335.5)	318.8	(383.1)	33.2	32.8	흑전	(1.1)	(24.1)	(236.1)
영업이익률	8.6	8.3	2.7	2.9	7.0	(1.6)	4.0	7.2	(0.2)
세전이익률	(43.0)	46.2	(55.4)	6.5	4.7	47.7	(1.8)	(3.5)	8.2
지배주주순이익률	(33.4)	34.2	(41.2)	4.2	3.6	37.0	(0.6)	(2.6)	6.2

자료: SK 증권, Fnguide

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
매출액	3,782.2	3,922.5	4,109.5	3,782.2	3,314.2	3,351.8	0.0%	-15.5%	-18.4%
YoY, %	*-2.1%*	*3.7%*	*4.8%*	*-2.1%*	*-12.4%*	*1.1%*			
영업이익	243.5	259.1	269.8	243.5	167.7	167.7	0.0%	-35.3%	-37.9%
YoY, %	*-26.2%*	*6.4%*	*4.1%*	*-26.2%*	*-31.1%*	*0.0%*			
EBITDA	492.9	511.2	521.9	492.9	413.7	413.6	0.0%	-19.1%	-20.7%
YoY, %	*-10.7%*	*3.7%*	*2.1%*	*-10.7%*	*-16.1%*	*0.0%*			
순이익	(23.6)	78.7	88.2	(23.6)	107.0	86.2	0.0%	36.0%	-2.3%
YoY, %	*적전*	*흑전*	*12.1%*	*적전*	*흑전*	*-19.5%*			

자료: KCC, SK 증권

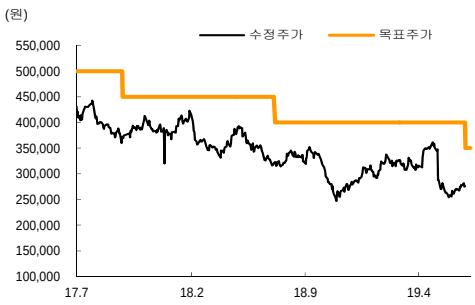
분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E
매출액	974.8	986.3	997.8	1,009.5	906.0	809.2	817.3	825.5	-7.1%	-18.0%	-18.1%	-18.2%
YoY, %	*-3.0%*	*5.9%*	*7.3%*	*4.8%*	*-9.8%*	*-13.1%*	*-12.1%*	*5.6%*				
QoQ, %	*1.2%*	*1.2%*	*1.2%*	*1.2%*	*15.9%*	*-10.7%*	*1.0%*	*1.0%*				
영업이익	81.3	68.8	45.7	65.9	63.1	51.6	30.2	17.3	-22.4%	-25.0%	-34.0%	-73.8%
YoY, %	*-5.6%*	*-10.5%*	*82.6%*	*4.1%*	*-26.7%*	*-32.9%*	*20.4%*	*-24.3%*				
QoQ, %	*28.4%*	*-15.4%*	*-33.5%*	*44.2%*	*176.4%*	*-18.2%*	*-41.5%*	*-42.7%*				
EBITDA	144.3	131.8	108.8	129.0	124.6	113.1	91.7	78.8	-13.7%	-14.2%	-15.7%	-38.9%
YoY, %	*-4.0%*	*-6.2%*	*23.5%*	*2.1%*	*-17.1%*	*-19.5%*	*4.1%*	*-6.6%*				
QoQ, %	*14.2%*	*-8.7%*	*-17.5%*	*18.6%*	*47.8%*	*-9.2%*	*-19.0%*	*-14.1%*				
순이익	32.6	23.3	4.6	20.6	32.8	30.4	10.7	0.7	0.5%	30.7%	131.9%	-96.4%
YoY, %	*흑전*	*-92.7%*	*흑전*	*12.8%*	*흑전*	*-90.5%*	*흑전*	*-97.8%*				
QoQ, %	*78.9%*	*-28.7%*	*-80.2%*	*346.8%*	*-1.1%*	*-7.3%*	*-64.9%*	*-93.1%*				

자료: KCC, SK 증권

Analyst 손지우 jwshon@sk.com / 02-3773-8827

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.07.02	매수	350,000원	6개월		
2019.04.01	매수	400,000원	6개월	-23.26%	-9.63%
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%



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 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 (2019 년 7 월 2 일 기준)

매수	91.11%	중립	8.89%	매도	0%

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	2,452	2,646	2,725	2,806	2,888
현금및현금성자산	380	337	386	402	418
매출채권및기타채권	1,036	865	895	932	971
재고자산	549	593	615	640	666
비유동자산	7,092	6,320	6,250	6,171	6,100
장기금융자산	3,346	2,701	2,665	2,665	2,665
유형자산	2,766	2,730	2,679	2,601	2,529
무형자산	30	31	31	31	31
자산총계	9,544	8,965	8,975	8,977	8,988
유동부채	2,604	1,422	1,480	1,501	1,523
단기금융부채	1,962	666	759	759	759
매입채무 및 기타채무	551	527	514	535	556
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,074	1,802	1,807	1,807	1,807
장기금융부채	479	1,387	1,393	1,393	1,393
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	13	12	14	14	14
부채총계	3,678	3,224	3,287	3,307	3,329
지배주주지분	5,855	5,730	5,689	5,687	5,692
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	5,385	5,382	5,387
비지배주주지분	11	11	11	11	11
자본총계	5,866	5,741	5,700	5,698	5,703
부채와자본총계	9,544	8,965	8,975	8,977	8,988

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	3,864	3,782	3,314	3,352	3,488
매출원가	2,939	2,937	2,544	2,575	2,680
매출총이익	925	846	770	777	808
매출총이익률 (%)	23.9	22.4	23.2	23.2	23.2
판매비와관리비	595	602	602	609	634
영업이익	330	244	168	168	174
영업이익률 (%)	8.5	6.4	5.1	5.0	5.0
비영업손익	(236)	(256)	(22)	(56)	(53)
순금융비용	228	270	142	85	89
외환관련손익	(4)	5	13	0	0
관계기업투자등 관련손익	(51)	16	13	8	8
세전계속사업이익	94	(12)	146	111	121
세전계속사업이익률 (%)	2.4	(0.3)	4.4	3.3	3.5
계속사업법인세	52	11	39	25	27
계속사업이익	42	(23)	107	86	94
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	42	(23)	107	86	94
순이익률 (%)	1.1	(0.6)	3.2	2.6	2.7
지배주주	42	(24)	107	86	94
지배주주귀속 순이익률(%)	1.1	(0.6)	3.2	2.6	2.7
비지배주주	1	0	0	0	0
총포괄이익	(3)	(36)	126	86	94
지배주주	(4)	(37)	126	86	94
비지배주주	0	1	0	0	0
EBITDA	552	493	414	414	420

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	333	539	325	406	412
당기순이익(손실)	42	(23)	107	86	94
비현금성항목등	515	592	349	370	370
유형자산감가상각비	222	249	246	246	246
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(293)	(342)	(103)	(124)	(124)
운전자본감소(증가)	(144)	16	(127)	(50)	(52)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(120)	181	12	(34)	(36)
재고자산감소(증가)	(24)	(43)	(22)	(25)	(26)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	45	(38)	(35)	9	10
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	52	11	69	69	69
투자활동현금흐름	(659)	(50)	(149)	(168)	(174)
금융자산감소(증가)	(269)	30	32	0	0
유형자산감소(증가)	(417)	(233)	(187)	(168)	(174)
무형자산감소(증가)	(1)	(2)	(0)	0	0
기타	29	154	6	0	0
재무활동현금흐름	142	(524)	(13)	(89)	(89)
단기금융부채증가(감소)	187	(993)	92	0	0
장기금융부채증가(감소)	100	614	(0)	0	0
자본의증가(감소)	5	3	0	0	0
배당금의 지급	89	89	89	89	89
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	(208)	(43)	48	17	16
기초현금	588	380	337	386	402
기말현금	380	337	386	402	418
FCF	242	304	98	165	162

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	10.7	(2.1)	(12.4)	1.1	4.1
영업이익	1.0	(26.2)	(31.1)	(0.0)	3.7
세전계속사업이익	(59.5)	적전	흑전	(23.7)	8.6
EBITDA	4.1	(10.7)	(16.1)	(0.0)	1.5
EPS(계속사업)	(72.6)	적전	흑전	(19.5)	8.6
수익성 (%)					
ROE	0.7	(0.4)	1.9	1.5	1.6
ROA	0.5	(0.2)	1.2	1.0	1.0
EBITDA마진	14.3	13.0	12.5	12.3	12.0
안정성 (%)					
유동비율	94.2	186.0	184.1	187.0	189.7
부채비율	62.7	56.2	57.7	58.0	58.4
순차입금/자기자본	17.8	12.9	14.2	13.9	13.6
EBITDA/이자비용(배)	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.0)	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,958	(2,233)	10,139	8,166	8,870
BPS	604,133	575,839	571,548	571,331	571,817
CFPS	35,102	66,970	35,363	35,610	36,070
주당 현금배당금	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	96.3	(138.4)	27.2	33.7	31.1
PER(최저)					
PBR(최고)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
PBR(최저)					
PCR	10.9	4.6	7.8	7.7	7.6
EV/EBITDA(최고)	9.2	8.1	9.0	8.9	8.8
EV/EBITDA(최저)					

자료 : KCC, SK증권 추정