

SK COMPANY Analysis



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

Company Data

자본금	391 십억원
발행주식수	7,828 만주
자사주	167 만주
액면가	5,000 원
시가총액	25,025 십억원
주요주주	
(주)엘지(외6)	33.37%
국민연금공단	9.99%
외국인지분율	38.90%
배당수익률	1.70%

Stock Data

주가(19/06/28)	354,500 원
KOSPI	2130.62 pt
52주 Beta	1.17
52주 최고가	394,500 원
52주 최저가	307,000 원
60일 평균 거래대금	66 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.7%	4.6%
6개월	2.2%	-21%
12개월	6.1%	15.3%

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

역시 믿을 만한 건 LG 화학 뿐

2Q19 영업이익 추정치는 3,237 억원으로서 컨센서스 대비 -23.8% 하회하는 기대 이하 수준 예상함. 2Q 중 화학에서 원재료 납사 가격의 상승 불구하고 대다수 제품가격이 하락을 면치 못한 것이 결정적인 원인이 되었고, 전지의 여전한 1회성 비용 부담과 팜한농의 계절적 부진 역시 감안해야 함. 3Q 도 화학실적은 약세를 면치 못하겠지만, 그럼에도 동사는 전기차배터리 성장성에 대한 상대적 premium 유지될 것임. 업종 최선호주 의견 유지

2Q19 영업이익 3,237 억원(QoQ +17.5% / YoY -54.0%) 추정

6/28 기준 영업이익 컨센서스 4,249 억원을 -23.8% 가량 하회하는 기대 이하의 수준이 예상되고 있음. 가장 큰 원인은 화학에서 원재료 납사(1Q 평균 \$518/t → 2Q \$541/t)는 상승한 반면, 핵심 아이템인 PE(HDPE 기준 \$1,019/t → 6/24 \$997/t)를 비롯해 ABS(\$1,528/t → \$1,512/t), 2-EH(\$1,047/t → \$1,028/t) 등 주력 제품들이 약세를 면치 못했기 때문임. 뿐만 아니라 1 분기에 이어 전지사업부에서도 1회성 손실이 예상되고 팜한농이 계절적으로 약세에 접어드는 것 또한 감안해야 함

그래도 믿을 수 있는 전기차배터리의 성장성

그럼에도 불구하고 동사의 주가는 금번 2분기 기타 정유/화학 업종 대비 재차 안정적인 수익률을 자랑하였음. 그 원인은 역시 전기차배터리의 성장성임. 시장의 성장과 맞물려 동사의 매출액 또한 빠르게 증대 중인데, 2020년에서는 전기차배터리에서만 10 조원이 넘는 매출액이 기대되는 만큼 앞으로도 지속적으로 업종 내 premium 이 부여될 것임. 다만 3분기에도 이익의 대다수를 차지하고 있는 화학사업부의 부진이 불가피하다는 것은 주가에 부담 요인이 될 수밖에 없음

목표주가 400,000 원 / 업종 최선호주 의견 유지

2020년 이익추정치의 변동폭은 크지 않은 만큼 목표주가와 업종 최선호주 의견 그대로 유지함. 비록 지속적인 실적 약세와 업종의 discount 추세는 부담이 되는 만큼 절대주가의 상승을 기대하기는 쉽지 않지만, 상대적인 매력도는 여전히 부각될 것으로 판단함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	20,659.3	25,698.0	28,183.0	29,707.7	37,019.7	43,080.7
yoY	%	22	24.4	9.7	5.4	24.6	16.4
영업이익	십억원	1,991.9	2,928.5	2,246.1	1,322.8	2,271.0	2,790.9
yoY	%	9.2	47.0	(23.3)	(41.1)	71.7	22.9
EBITDA	십억원	3,328.6	4,330.5	3,733.3	2,943.4	3,891.6	4,411.5
세전이익	십억원	1,659.8	2,563.9	1,940.0	1,253.6	2,168.3	2,685.0
순이익(지배주주)	십억원	1,281.1	1,945.3	1,472.6	936.2	1,651.1	2,044.5
영업이익률%	%	9.6	11.4	8.0	4.5	6.1	6.5
EBITDA%	%	16.1	16.9	13.2	9.9	10.5	10.2
순이익률	%	8.0	10.0	6.9	4.2	5.9	6.2
EPS	원	18,751	26,899	20,203	14,127	24,914	30,850
PER	배	13.9	15.1	17.2	25.1	14.2	11.5
PBR	배	1.5	2.2	1.8	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	배	5.7	7.1	7.7	2.9	2.4	2.3
ROE	%	9.5	12.9	8.9	5.4	9.2	10.5
순차입금	십억원	454	99	2,751	4,524	5,355	6,002
부채비율	%	45.8	53.3	67.1	82.3	84.1	83.3

2Q19 preview

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	(단위 % 십억원) 차0 (a/b)
매출액	7,051.9	7,234.9	7,342.7	6,639.1	8,208.2	16.4	23.6	7,568.0	8.5
영업이익	703.3	602.4	289.6	275.4	323.7	(54.0)	17.5	424.9	(23.8)
세전이익	644.3	485.1	157.5	279.6	297.7	(53.8)	6.5	363.8	(18.2)
지배순이익	477.7	343.4	120.1	194.5	226.7	(52.5)	16.6	281.0	(19.3)
영업이익률	10.0	8.3	3.9	4.1	3.9	(6.0)	(0.2)	5.6	(1.7)
세전이익률	9.1	6.7	2.1	4.2	3.6	(5.5)	(0.6)	4.8	(1.2)
지배주주순이익률	6.8	4.7	1.6	2.9	2.8	(4.0)	(0.2)	3.7	(1.0)

자료: SK 증권, Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2018	2Q20E	2Q21E	2Q22E	2Q23E
ROE(지배주주지분)	10.0%	ROE(지배주주지분)	8.9%	7.8%	9.5%	10.7%	11.4%
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	2.00	Target ROE	10.0%				
2Q20E EPS(지배주주지분)	201,011						
Target Price	402,127						

자료: LG 화학, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2018	2Q20E	2Q21E	2Q22E	2Q23E
EPS(지배주주지분)	16,875	19,930	25,993	32,114	37,897
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	25,376				
2Q20E EPS	19,930				
2Q21E EPS	25,993				

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	228,387	253,763	279,139	304,516	329,892	355,268	380,645	406,021	431,397	456,774
TP by 2Q20E EPS	179,374	199,304	219,234	239,165	259,095	279,026	298,956	318,886	338,817	358,747
TP by 2Q21E EPS	233,939	259,932	285,926	311,919	337,912	363,905	389,899	415,892	441,885	467,878

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	31,048.5	35,064.9	28,183.0	29,707.7	37,019.7	0.0%	-4.3%	5.6%
YoY %	9.7	10.2	12.9	9.7	5.4	24.6			
영업이익	2,246.1	1,883.1	2,295.2	2,246.1	1,322.8	2,271.0	0.0%	-29.8%	-1.1%
YoY %	(23.3)	(16.2)	21.9	(23.3)	(41.1)	71.7			
EBITDA	3,733.3	3,475.5	3,887.7	3,733.3	2,943.4	3,891.6	0.0%	-15.3%	0.1%
YoY %	(13.8)	(6.9)	11.9	(13.8)	(21.2)	32.2			
순이익	1,472.6	1,380.9	1,689.5	1,472.6	936.2	1,651.1	0.0%	-32.2%	-2.3%
YoY %	(24.3)	(6.2)	22.4	(24.3)	(36.4)	76.4			

자료: LG 화학, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E
매출액	7,938.7	7,929.5	7,342.4	8,795.4	8,208.2	7,573.9	7,286.4	9,318.9	3.4%	-4.5%	-0.8%	6.0%
YoY %	12.6	9.6	(0.0)	12.2	164	4.7	(0.8)	404				
QoQ %	1.3	(0.1)	(7.4)	19.8	23.6	(7.7)	(3.8)	27.9				
영업이익	605.2	556.7	393.2	613.5	323.7	385.9	337.8	611.2	-46.5%	-30.7%	-14.1%	-0.4%
YoY %	(13.9)	(7.6)	35.8	87.1	(54.0)	(35.9)	166	1220				
QoQ %	84.6	(8.0)	(29.4)	56.0	17.5	19.2	(12.5)	81.0				
EBITDA	1,003.3	954.9	791.3	1,011.6	728.8	791.1	742.9	1,016.4	-27.4%	-17.2%	-6.1%	0.5%
YoY %	(6.0)	(1.8)	15.1	39.3	(31.7)	(18.7)	8.0	49.4				
QoQ %	38.2	(4.8)	(17.1)	27.8	7.1	8.5	(6.1)	36.8				
순이익	447.9	411.3	286.1	451.7	226.7	276.3	238.8	445.2	-49.4%	-32.8%	-16.6%	-1.5%
YoY %	(6.2)	19.8	138.2	91.9	(52.5)	(19.6)	98.7	128.9				
QoQ %	90.2	(8.2)	(30.4)	57.9	16.6	21.9	(13.6)	86.4				

자료: LG 화학, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	11,206	12,089	13,527	15,530	17,444
현금및현금성자산	2,249	2,514	2,294	1,463	815
매출채권및기타채권	4,636	4,624	5,338	6,689	7,910
재고자산	3,352	4,289	5,092	6,380	7,543
비유동자산	13,836	16,856	18,536	19,137	20,101
장기금융자산	88	158	65	65	65
유형자산	11,211	13,839	15,454	16,054	17,019
무형자산	1,823	2,006	2,114	2,114	2,114
자산총계	25,041	28,944	32,063	34,667	37,545
유동부채	6,645	7,274	8,488	9,850	11,081
단기금융부채	1,451	1,632	1,631	1,631	1,631
매입채무 및 기타채무	3,862	4,717	5,388	6,750	7,980
단기충당부채	40	108	208	208	208
비유동부채	2,058	4,348	5,987	5,987	5,987
장기금융부채	1,594	3,738	5,305	5,305	5,305
장기매입채무 및 기타채무	9	10	10	10	10
장기충당부채	163	218	236	236	236
부채총계	8,703	11,622	14,475	15,837	17,067
지배주주지분	16,169	17,083	17,322	18,564	20,212
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	15,030	16,272	17,920
비자주주지분	170	239	266	266	266
자본총계	16,339	17,322	17,588	18,830	20,478
부채와자본총계	25,041	28,944	32,063	34,667	37,545

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	3,181	2,125	2,620	2,857	3,379
당기순이익(순실)	2,564	1,940	1,044	1,702	2,108
비현금성항목등	1,867	2,212	2,371	2,363	2,363
유형자산감가상각비	1,402	1,487	1,621	1,621	1,621
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(465)	(725)	(750)	(742)	(742)
운전자본감소(증가)	(715)	(1,264)	(765)	(1,208)	(1,091)
매출채권및기타채권의 감소증가)	(910)	67	(685)	(1,283)	(1,159)
재고자산감소(증가)	(387)	(937)	(803)	(1,287)	(1,163)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,167	855	670	1,362	1,231
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(1,640)	(3,639)	(3,372)	(2,221)	(2,585)
금융자산감소(증가)	(3)	(77)	1	0	0
유형자산감소(증가)	(1,850)	(3,777)	(3,311)	(2,221)	(2,585)
무형자산감소(증가)	(90)	(108)	(134)	0	0
기타	303	323	73	0	0
재무활동현금흐름	(737)	1,794	990	(460)	(460)
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	(349)	2,241	1,450	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	(220)	(831)	(647)
기초현금	1,474	2,249	2,514	2,294	1,463
기말현금	2,249	2,514	2,294	1,463	815
FCF	1,930	(1,731)	(1,090)	(291)	(104)

자료 : LG화학, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	25,698	28,183	29,708	37,020	43,081
매출원가	20,134	22,837	24,382	29,760	34,485
매출총이익	5,564	5,346	5,326	7,259	8,596
매출총이익률 (%)	21.6	19.0	17.9	19.6	20.0
판매비와관리비	2,635	3,100	4,003	4,988	5,805
영업이익	2,928	2,246	1,323	2,271	2,791
영업이익률 (%)	11.4	8.0	4.5	6.1	6.5
비영업손익	(365)	(306)	(69)	(103)	(106)
순금융비용	31	51	37	20	12
외환관련손익	(61)	(70)	41	0	0
관계기업투자등 관련손익	6	5	28	38	43
세전계속사업이익	2,564	1,940	1,254	2,168	2,685
세전계속사업이익률 (%)	10.0	6.9	4.2	5.9	6.2
계속사업법인세	542	421	277	466	577
계속사업이익	2,022	1,519	977	1,702	2,108
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,022	1,519	977	1,702	2,108
순이익률 (%)	7.9	5.4	3.3	4.6	4.9
지배주주	1,945	1,473	936	1,651	2,044
지배주주구속 순이익률(%)	7.6	5.2	3.2	4.5	4.7
비자매주주	77	47	40	51	63
총포괄이익	1,876	1,433	1,102	1,702	2,108
지배주주	1,808	1,388	1,013	1,564	1,937
비자매주주	67	45	89	138	171
EBITDA	4,330	3,733	2,943	3,892	4,412

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	24.4	9.7	5.4	24.6	16.4
영업이익	47.0	(23.3)	(41.1)	71.7	22.9
세전계속사업이익	54.5	(24.3)	(35.4)	73.0	23.8
EBITDA	30.1	(13.8)	(21.2)	32.2	13.4
EPS(계속사업)	43.5	(24.9)	(30.1)	76.4	23.8
수익성 (%)					
ROE	12.9	8.9	5.4	9.2	10.5
ROA	8.9	5.6	3.2	5.1	5.8
EBITDA/이자비용(배)	16.9	13.2	9.9	10.5	10.2
안정성 (%)					
유동비율	168.6	166.2	159.4	157.7	157.4
부채비율	53.3	67.1	82.3	84.1	83.3
순자본/자기자본	0.6	15.9	25.7	28.4	29.3
EBITDA/이자비용(배)	0.3	(0.1)	(0.1)	0.2	0.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	26,899	20,203	14,127	24,914	30,850
BPS	180,203	188,124	200,485	217,292	239,588
CFPS	47,413	41,469	35,880	46,054	51,576
주당 현금배당금	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	15.1	17.2	25.1	14.2	11.5
PER(최저)					
PBR(최고)	2.2	1.8	1.8	1.6	1.5
PBR(최저)					
PCR	8.5	8.4	9.9	7.7	6.9
EV/EBITDA(최고)	7.1	7.7	2.9	2.4	2.3
EV/EBITDA(최저)					