

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sksec.co.kr

02-3773-8827

Company Data

자본금	188 십억원
발행주식수	3,753 만주
자사주	211 만주
액면가	5,000 원
시가총액	1,479 십억원
주요주주	
SK(주)(외)	41.65%
국민연금공단	12.32%
외국인지분률	8.90%
배당수익률	2.50%

Stock Data

주가(19/10/04)	39,400 원
KOSPI	2020.69 pt
52주 Beta	0.96
52주 최고가	46,900 원
52주 최저가	30,400 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-13.5%	-14.9%
6개월	7.1%	16.9%
12개월	-5.4%	6.5%

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

2020년부터는 동박 프리미엄 가능

3Q19 영업이익은 426 억원으로서 컨센서스와 크게 다르지 않은 실적 예상됨. PO가 공급과잉 국면에 본격적으로 진입하면서 약세가 지속되고 있지만, 반대로 downstream인 필름이 MEG/PTA 원재료 가격 약세의 수혜를 누리고 있어 실적은 상대적으로 안정세를 유지할 수 있을 것임. 2020년 이후 전고체배터리를 포함해 전 세계 배터리 시장 성장세가 나타날 때 동사의 동박 사업부는 프리미엄을 받을 수 있다는 것을 염두에 두어야 함

3Q19 영업이익 426 억원(QoQ -11.7% / YoY -21.1%) 추정

10/4 기준 컨센서스 439 억원 대비 -2.9% 하회하는, 예상과 크게 다르지 않은 실적 기대됨. PO는 예상대로 공급과잉 국면에 진입하면서 약세가 지속되고 있음. 8~9월 중국 PO 가격의 소폭 반등이 있었지만 재차 하락하면서 6/24 \$1,397.5/t 대비 9/30 \$1,395/t 으로 크게 다르지 않게 마감되었음. 다만 PET film은 원재료 MEG/PTA의 급락세 대비 견조한 가격 추이를 보이면서 이익개선세를 지속했을 것으로 판단함.

안정적 실적 + 배터리 수혜 기대감

일반적으로 동사의 실적은 안정적으로 유지되는 것이, 화학의 upstream인 PO와 downstream인 필름이 서로 다른 시황 움직임을 보이면서 일종은 hedge가 되기 때문임. 차후 동사 주가의 포인트는 역시 전 세계 배터리 시장 성장에 따른 동박, 즉 최근 인수한 KCFT에 대한 성장 기대감임. 전고체배터리로 시장이 전환될 경우 오히려 더 큰 수요가 발생할 수 있어 2020년 이후로는 기대할 요소가 많은 것으로 판단함

목표주가 45,000 원 유지

이익추정치 변동폭이 크지 않아 목표주가와 투자의견 유지함. 2020년 이후 동박 사업에 대한 성장기대감은, 전체적인 화학 시황의 악재 속에서 상대적 매력도를 충분히 부각시킬 수 있을 것임

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	2,359.4	2,653.5	2,767.8	3,085.6	3,512.3	3,614.7
yoy	%	(4.3)	12.5	4.3	11.5	13.8	2.9
영업이익	십억원	149.3	175.7	201.1	175.0	163.2	182.8
yoy	%	(31.5)	17.7	14.5	(13.0)	(6.7)	12.0
EBITDA	십억원	274.1	298.1	328.0	315.9	304.2	323.8
세전이익	십억원	119.6	180.7	182.1	159.0	136.7	173.9
순이익(지배주주)	십억원	42.8	110.0	120.6	109.3	96.6	122.9
영업이익률%	%	6.3	6.6	7.3	5.7	4.6	5.1
EBITDA%	%	11.6	11.2	11.9	10.2	8.7	9.0
순이익률	%	5.1	6.8	6.6	5.2	3.9	4.8
EPS(계속사업)	원	1,142	2,931	3,213	2,912	2,572	3,274
PER	배	28.9	16.0	11.1	13.6	15.4	12.1
PBR	배	0.9	1.3	0.9	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	8.6	9.0	4.1	4.7	4.9	4.6
ROE	%	3.0	7.7	8.1	7.0	5.9	7.2
순차입금	십억원	1,125	921	1,115	1,353	1,248	1,147
부채비율	%	131.6	130.1	126.2	142.1	136.7	130.9

3Q19 preview

(단위 % 십억원)

	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	689.4	713.7	604.0	639.0	935.0	35.6	46.3	648.2	44.2
영업이익	54.0	52.8	36.2	48.2	42.6	(21.1)	(11.7)	43.9	(2.9)
세전이익	56.1	13.9	26.4	23.7	48.1	(14.3)	102.9	37.8	27.3
지배순이익	39.8	0.7	19.1	13.3	34.0	(14.6)	155.7	26.4	28.5
영업이익률	7.8	7.4	6.0	7.6	4.6	(3.3)	(3.0)	6.8	(2.2)
세전이익률	8.1	2.0	4.4	3.7	5.1	(3.0)	1.4	5.8	(0.7)
지배주주순이익률	5.8	0.1	3.2	2.1	3.6	(2.1)	1.6	4.1	(0.4)

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목		2018	3Q20E	3Q21E	3Q22E	3Q23E	
ROE(지배주주지분)	7.2%	ROE(지배주주지분)	8.1%	7.0%	6.7%	7.2%	7.9%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	7.2%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	1.04						
3Q20E BPS(지배주주지분)	41,336						
Target Price	42,853						

자료: SKC, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2018	3Q20E	3Q21E	3Q22E	3Q23E
EPS(지배주주지분)	7,397	3,097	3,112	3,572	4,184
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	3,304				
3Q20E EPS	3,097				
3Q21E EPS	3,112				

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	33,039	34,691	36,343	37,995	39,647	41,299	42,951	44,603	46,255	47,907
TP by 3Q20E EPS	30,973	32,521	34,070	35,619	37,167	38,716	40,265	41,813	43,362	44,911
TP by 3Q21E EPS	31,121	32,677	34,234	35,790	37,346	38,902	40,458	42,014	43,570	45,126

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	2,543.3	2,438.5	2,767.8	3,085.6	3,512.3	0.0%	21.3%	44.0%
YoY %	4.3	(8.1)	(4.1)	4.3	11.5	13.8			
영업이익	201.1	171.8	165.9	201.1	175.0	163.2	0.0%	1.9%	-1.6%
YoY %	14.5	(14.6)	(3.4)	14.5	(13.0)	(6.7)			
EBITDA	328.0	312.8	306.9	328.0	315.9	304.2	0.0%	1.0%	-0.9%
YoY %	10.0	(4.6)	(1.9)	10.0	(3.7)	(3.7)			
순이익	120.6	111.2	118.7	120.6	109.3	96.6	0.0%	-1.7%	-18.7%
YoY %	9.6	(7.7)	6.7	9.6	(9.3)	(11.7)			

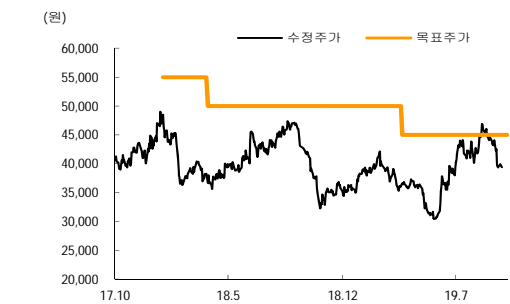
자료: SKC, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E
매출액	626.8	634.9	551.8	627.5	935.0	907.5	833.3	864.5	49.2%	42.9%	51.0%	37.8%
YoY %	(9.1)	(11.0)	(8.6)	(7.4)	35.6	27.2	38.0	35.3				
QoQ %	(7.5)	1.3	(13.1)	13.7	46.3	(2.9)	(8.2)	3.7				
영업이익	42.4	45.0	40.2	46.1	42.6	47.9	39.8	42.5	0.4%	6.4%	-1.1%	-7.7%
YoY %	(21.4)	(14.8)	11.1	(4.3)	(21.1)	(9.4)	9.9	(11.9)				
QoQ %	(11.8)	6.1	(10.6)	14.5	(11.7)	12.4	(16.9)	6.8				
EBITDA	77.7	80.3	75.5	81.3	77.8	83.1	75.0	77.7	0.2%	3.6%	-0.6%	-4.4%
YoY %	(9.5)	(3.9)	5.6	(2.5)	(9.3)	(0.5)	5.0	(6.9)				
QoQ %	(6.8)	3.3	(6.0)	7.7	(6.8)	6.8	(9.7)	3.6				
순이익	29.2	30.7	29.3	32.9	34.0	42.9	23.0	25.4	16.3%	39.6%	-21.3%	-22.6%
YoY %	(26.6)	4,533.6	53.1	2.2	(14.6)	6,370.4	20.5	91.5				
QoQ %	(9.1)	5.2	(4.8)	12.4	155.7	26.3	(46.4)	10.5				

자료: SKC, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.04	매수	45,000원	6개월		
2019.07.02	매수	45,000원	6개월	-14.16%	4.22%
2019.04.01	매수	45,000원	6개월	-22.73%	-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%



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 10월 4일 현재 SKC와과 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 10월 4일 기준)

매수	91.91%	중립	8.09%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	897	910	1,276	1,386	1,546
현금및현금성자산	176	160	60	165	266
매출채권및기타채권	367	344	530	532	558
재고자산	299	353	597	600	629
비유동자산	2,770	2,923	2,980	2,944	2,911
장기금융자산	7	6	2	2	2
유형자산	1,903	1,979	2,044	2,009	1,976
무형자산	209	233	246	246	246
자산총계	3,667	3,833	4,255	4,330	4,458
유동부채	1,201	1,082	1,340	1,342	1,370
단기금융부채	741	615	712	712	712
매입채무 및 기타채무	367	388	555	558	585
단기충당부채	1	1	9	9	9
비유동부채	873	1,057	1,158	1,158	1,158
장기금융부채	676	843	940	940	940
장기매입채무 및 기타채무	7	3	3	3	3
장기충당부채	4	4	0	0	0
부채총계	2,074	2,138	2,498	2,500	2,527
지배주주지분	1,450	1,533	1,592	1,664	1,765
자본금	188	188	188	188	188
자본잉여금	140	140	141	141	141
기타자본구성요소	(108)	(108)	(108)	(108)	(108)
자기주식	(62)	(62)	(62)	(62)	(62)
이익잉여금	1,239	1,325	1,372	1,444	1,545
비지배주주지분	144	162	165	165	165
자본총계	1,594	1,695	1,758	1,829	1,931
부채외자본총계	3,667	3,833	4,255	4,330	4,458

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	209	232	(2)	331	326
당기순이익(손실)	136	141	123	107	137
비현금성항목등	171	201	239	227	227
유형자산감가상각비	122	127	141	141	141
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(49)	(74)	(98)	(86)	(86)
운전자본감소(증가)	(14)	(31)	(340)	(3)	(38)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	30	24	(175)	(2)	(26)
재고자산감소(증가)	(46)	(54)	(244)	(3)	(29)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(4)	(7)	76	2	17
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	44	41	30	35	35
투자활동현금흐름	(176)	(213)	(180)	(105)	(108)
금융자산감소(증가)	15	(1)	(0)	0	0
유형자산감소(증가)	(111)	(181)	(166)	(105)	(108)
무형자산감소(증가)	(19)	(19)	(14)	0	0
기타	(61)	(12)	0	0	0
재무활동현금흐름	38	(35)	82	(35)	(35)
단기금융부채증가(감소)	(168)	(499)	(79)	0	0
장기금융부채증가(감소)	253	499	236	0	0
자본의증가(감소)	(9)	3	0	0	0
배당금의 지급	30	35	74	35	35
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	71	(16)	(100)	105	102
기초현금	105	176	160	60	165
기말현금	176	160	60	165	266
FCF	325	(58)	(139)	161	144

자료 : SKC, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	2,654	2,768	3,086	3,512	3,615
매출원가	2,227	2,289	2,558	2,951	3,022
매출총이익	426	479	528	561	593
매출총이익률 (%)	16.1	17.3	17.1	16.0	16.4
판매비와관리비	250	278	353	398	410
영업이익	176	201	175	163	183
영업이익률 (%)	6.6	7.3	5.7	4.6	5.1
비영업손익	5	(19)	(16)	(27)	(9)
순금융비용	11	4	28	26	43
외환관련손익	(2)	(1)	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	93	63	43	15	16
세전계속사업이익	181	182	159	137	174
세전계속사업이익률 (%)	6.8	6.6	5.2	3.9	4.8
계속사업법인세	44	41	36	29	37
계속사업이익	136	141	123	107	137
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	136	141	123	107	137
순이익률 (%)	5.1	5.1	4.0	3.1	3.8
지배주주	110	121	109	97	123
지배주주귀속 순이익률(%)	4.1	4.4	3.5	2.7	3.4
비지배주주	26	20	14	11	14
총포괄이익	114	134	137	107	137
지배주주	90	114	122	97	123
비지배주주	25	20	15	11	14
EBITDA	298	328	316	304	324

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	12.5	4.3	11.5	13.8	2.9
영업이익	17.7	14.5	(13.0)	(6.7)	12.0
세전계속사업이익	51.0	0.8	(12.7)	(14.0)	27.3
EBITDA	8.8	10.0	(3.7)	(3.7)	6.4
EPS(계속사업)	156.8	9.6	(9.3)	(11.7)	27.3
수익성 (%)					
ROE	7.7	8.1	7.0	5.9	7.2
ROA	3.8	3.8	3.1	2.5	3.1
EBITDA마진	11.2	11.9	10.2	8.7	9.0
안정성 (%)					
유동비율	74.7	84.2	95.2	103.2	112.9
부채비율	130.1	126.2	142.1	136.7	130.9
순차입금/자기자본	57.8	65.8	77.0	68.2	59.4
EBITDA/이자비용(배)	0.2	0.2	(0.0)	(0.1)	0.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,931	3,213	2,912	2,572	3,274
BPS	36,307	37,983	39,165	41,080	43,773
CFPS	6,794	7,530	7,301	7,169	7,579
주당 현금배당금	900	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.0	11.1	13.6	15.4	12.1
PER(최저)					
PBR(최고)	1.3	0.9	1.0	1.0	0.9
PBR(최저)					
PCR	6.9	4.8	5.4	5.5	5.2
EV/EBITDA(최고)	9.0	4.1	4.7	4.9	4.6
EV/EBITDA(최저)					