

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sksec.co.kr

02-3773-8827

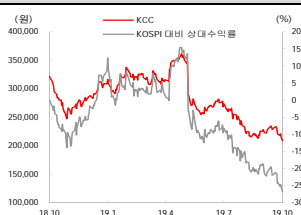
Company Data

자본금	56 십억원
발행주식수	1,056 만주
자사주	72 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,206 십억원
주요주주	
정몽진(외12)	39.35%
국민연금공단	10.92%
외국인지분률	21.20%
배당수익률	3.80%

Stock Data

주가(19/10/04)	209,000 원
KOSPI	2020.69 pt
52주 Beta	1.09
52주 최고가	361,500 원
52주 최저가	209,000 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.3%	-9.8%
6개월	-33.7%	-27.5%
12개월	-35.0%	-26.8%

KCC (002380/KS | 매수(유지) | T.P 270,000 원(하향))

영업가치와 자산가치 동시 하락

3Q19 영업이익은 548 억원으로서 컨센서스에 부합하는 실적 예상됨. 예정된 아파트 입주물량 감소가 진행되면서 도료와 건자재 모두 수익성 약세를 면치 못하고 있음. 동시에 최근 주식시장 약세에 따른 동사의 자산가치 하락은 동시에 주가에 악재로서 작용 중임. 그나마 모멘티브 인수효과가 가시적으로 나타나기 시작한다면 주가에 긍정적인 요소로서 기대할 수 있음. 이익추정치 하향분 반영해 목표주가 하향 조정함

3Q19 영업이익 548 억원(QoQ +3.3% / YoY -28.7%) 추정

10/4 기준 컨센서스 586 억원 대비 -6.5% 하회하는 예상 수준의 실적 예상됨. 아파트 입주물량 감소가 예상대로 진행되면서 도료와 건자재 모두 약세를 이어가고 있는 상황임. 그나마 화학 시장 약세에 의해 원재료 가격이 하락하면서 spread 를 유지할 수 있다는 것이 호재라 할 수 있음.

모멘티브 인수에 기대

본업의 약세가 나타나는 상황, 그에 더해 동사의 큰 자산가치인 시장성 주식의 하락세는 여러모로 기업가치에 악재로서 작용하고 있음. 그나마 모멘티브 인수로 인해 연결실적이 눈으로 확인되기 시작한다면 이익과 성장성에 대한 긍정적 반영이 시작될 수 있을 것으로 판단함. 다만 그만큼 부채가 증대되는 폭에 대해서 지속적으로 확인해야 할 것임.

목표주가 350,000 원 → 270,000 원 하향

2020 년 영업이익 추정치 -6.2% 하향 조정함 것을 반영해 목표주가 역시 하향함. 다만 단기적인 추가하락의 여지는 제한된 만큼 투자이견 매수는 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	3,490.5	3,864.0	3,782.2	3,208.5	3,264.6	3,471.2
yoy	%	2.2	10.7	(2.1)	(15.2)	1.7	6.3
영업이익	십억원	326.6	329.8	243.5	164.6	157.2	166.9
yoy	%	5.6	1.0	(26.2)	(32.4)	(4.5)	6.2
EBITDA	십억원	529.9	551.8	492.9	413.5	407.1	416.8
세전이익	십억원	232.0	93.9	(12.3)	(32.8)	145.0	135.1
순이익(지배주주)	십억원	152.3	41.8	(23.6)	(33.8)	112.4	104.7
영업이익률%	%	9.4	8.5	6.4	5.1	4.8	4.8
EBITDA%	%	15.2	14.3	13.0	12.9	12.5	12.0
순이익률	%	6.6	2.4	(0.3)	(1.0)	4.4	3.9
EPS	원	14,430	3,958	(2,233)	(3,197)	10,646	9,917
PER	배	24.9	96.3	(138.4)	(66.9)	20.1	21.6
PBR	배	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	9.4	9.2	8.1	10.3	10.3	10.0
ROE	%	2.6	0.7	(0.4)	(0.6)	2.0	1.9
순차입금	십억원	1,202	1,045	740	1,343	1,291	1,262
부채비율	%	53.6	62.7	56.2	62.3	62.5	62.8

SOTP Valuation		(단위: 십억원)
1. 영업가치		
2019년 EBITDA 추정치	407.1	
target multiple	5.0	
target value	2,035.5	
2. 자산가치		
2Q19 기준 현금 및 현금성자산	232.1	
2Q19 기준 투자부동산	645.9	
2Q19 기준 관계기업/공동투자	778.1	
target value	1,656.1	
3. 투자유가증권		
2018년말 기준	취득원가	장부금액
시장성지분증권	1,582.6	2,619.4
discount		40.0%
target value		1,571.6
비시장성지분증권	27.9	27.7
discount		0.0%
target value		27.7
target value		1,599.3
4. 총차입금		
2Q19 기준		2,363.3
5. Total target value (1+2+3-4)		2,927.6
target price(원)		278,288

자료: KCC, SK 증권

3Q19 preview

(단위 % 십억원)

	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	931.3	929.8	781.7	867.9	773.5	(16.9)	(10.9)	870.1	(11.1)
영업이익	76.9	25.1	22.8	53.1	54.8	(28.7)	3.3	58.6	(6.5)
세전이익	430.1	(515.2)	50.4	(160.3)	52.2	(87.9)	흑전	(1.3)	N/A
지배순이익	318.8	(383.1)	33.2	(126.6)	40.5	(87.3)	흑전	6.9	488.4
영업이익률	8.3	2.7	2.9	6.1	7.1	(1.2)	1.0	6.7	0.3
세전이익률	46.2	(55.4)	6.5	(18.5)	6.7	(39.4)	25.2	(0.1)	6.9
지배주주순이익률	34.2	(41.2)	4.2	(14.6)	5.2	(29.0)	19.8	0.8	4.4

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	3,314.2	3,351.8	3,782.2	3,208.5	3,264.6	0.0%	-3.2%	-2.6%
YoY %	-2.1%	-12.4%	1.1%	-2.1%	-15.2%	1.7%			
영업이익	243.5	167.7	167.7	243.5	164.6	157.2	0.0%	-1.9%	-6.2%
YoY %	-26.2%	-31.1%	0.0%	-26.2%	-32.4%	-4.5%			
EBITDA	492.9	413.7	413.6	492.9	413.5	407.1	0.0%	0.0%	-1.6%
YoY %	-10.7%	-16.1%	0.0%	-10.7%	-16.1%	-1.6%			
순이익	(23.6)	107.0	86.2	(23.6)	(33.8)	112.4	0.0%	-131.5%	30.4%
YoY %	적전	흑전	-19.5%	적전	적지	흑전			

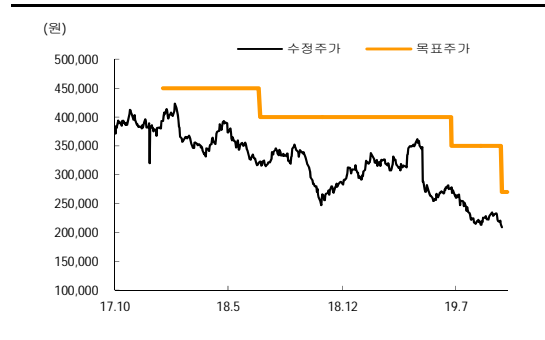
자료: KCC, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E
매출액	809.2	817.3	825.5	833.7	773.5	785.4	797.5	809.8	-4.4%	-3.9%	-3.4%	-2.9%
YoY %	-13.1%	-12.1%	5.6%	-8.0%	-16.9%	-15.5%	2.0%	-6.7%				
QoQ %	-10.7%	1.0%	1.0%	1.0%	-10.9%	1.5%	1.5%	1.5%				
영업이익	51.6	30.2	17.3	65.5	54.8	33.9	20.4	42.3	6.2%	12.4%	18.0%	-35.5%
YoY %	-32.9%	20.4%	-24.3%	3.8%	-28.7%	35.3%	-10.7%	-20.3%				
QoQ %	-18.2%	-41.5%	-42.7%	279.1%	3.3%	-38.1%	-39.8%	107.4%				
EBITDA	113.1	91.7	78.8	127.0	117.3	96.4	82.9	104.8	3.7%	5.1%	5.2%	-17.5%
YoY %	-19.5%	4.1%	-6.6%	1.9%	-16.5%	9.4%	-1.7%	-9.3%				
QoQ %	-9.2%	-19.0%	-14.1%	61.2%	1.5%	-17.8%	-14.0%	26.4%				
순이익	30.4	10.7	0.7	40.7	40.5	19.3	10.0	30.2	33.1%	80.6%	1261.7%	-25.6%
YoY %	-90.5%	흑전	-97.8%	24.0%	-87.3%	흑전	-69.8%	흑전				
QoQ %	-7.3%	-64.9%	-93.1%	5429.0%	흑전	-52.4%	-48.0%	202.0%				

자료: KCC, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.04	매수	270,000원	6개월		
2019.07.02	매수	350,000원	6개월	-32.63%	-20.57%
2019.04.01	매수	400,000원	6개월	-23.29%	-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	-19.14%	-6.00%
2018.01.08	매수	450,000원	6개월	-16.73%	-6.00%



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 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 10월 4일 기준)

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

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	2,452	2,646	2,362	2,499	2,620
현금및현금성자산	380	337	342	393	423
매출채권및기타채권	1,036	865	761	811	864
재고자산	549	593	525	558	593
비유동자산	7,092	6,320	6,648	6,561	6,485
장기금융자산	3,346	2,701	2,418	2,418	2,418
유형자산	2,766	2,730	2,686	2,599	2,523
무형자산	30	31	31	31	31
자산총계	9,544	8,965	9,010	9,060	9,105
유동부채	2,604	1,422	1,685	1,711	1,740
단기금융부채	1,962	666	1,157	1,157	1,157
매입채무 및 기타채무	551	527	422	449	477
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,074	1,802	1,773	1,773	1,773
장기금융부채	479	1,387	1,413	1,413	1,413
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	13	12	17	17	17
부채총계	3,678	3,224	3,458	3,485	3,513
지배주주지분	5,855	5,730	5,540	5,564	5,580
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	5,244	5,268	5,284
비지배주주지분	11	11	12	12	12
자본총계	5,866	5,741	5,552	5,576	5,592
부채외자본총계	9,544	8,965	9,010	9,060	9,105

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	333	539	342	277	265
당기순이익(손실)	42	(23)	(34)	112	105
비현금성항목등	515	592	471	232	232
유형자산감가상각비	222	249	249	250	250
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(293)	(342)	(222)	18	18
운전자본감소(증가)	(144)	16	57	(67)	(71)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(120)	181	102	(48)	(51)
재고자산감소(증가)	(24)	(43)	68	(33)	(35)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	45	(38)	(45)	14	15
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	52	11	(34)	(69)	(69)
투자활동현금흐름	(659)	(50)	(618)	(163)	(174)
금융자산감소(증가)	(269)	30	151	0	0
유형자산감소(증가)	(417)	(233)	(220)	(163)	(174)
무형자산감소(증가)	(1)	(2)	(1)	0	0
기타	29	154	(549)	0	0
재무활동현금흐름	142	(524)	278	(89)	(89)
단기금융부채증가(감소)	187	(993)	380	0	0
장기금융부채증가(감소)	100	614	99	0	0
자본의증가(감소)	5	3	0	0	0
배당금의 지급	89	89	168	89	89
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	(208)	(43)	4	52	30
기초현금	588	380	337	342	393
기말현금	380	337	342	393	423
FCF	242	304	100	150	143

자료 : KCC, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	3,864	3,782	3,209	3,265	3,471
매출원가	2,939	2,937	2,486	2,548	2,709
매출총이익	925	846	723	717	762
매출총이익률 (%)	23.9	22.4	22.5	22.0	22.0
판매비와관리비	595	602	558	560	595
영업이익	330	244	165	157	167
영업이익률 (%)	8.5	6.4	5.1	4.8	4.8
비영업손익	(236)	(256)	(197)	(12)	(32)
순금융비용	228	270	139	160	140
외환관련손익	(4)	5	36	0	0
관계기업투자등 관련손익	(51)	16	0	8	8
세전계속사업이익	94	(12)	(33)	145	135
세전계속사업이익률 (%)	2.4	(0.3)	(1.0)	4.4	3.9
계속사업법인세	52	11	1	33	30
계속사업이익	42	(23)	(34)	112	105
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	42	(23)	(34)	112	105
순이익률 (%)	1.1	(0.6)	(1.0)	3.4	3.0
지배주주	42	(24)	(34)	112	105
지배주주귀속 순이익률(%)	1.1	(0.6)	(1.1)	3.4	3.0
비지배주주	1	0	0	0	0
총포괄이익	(3)	(36)	(22)	112	105
지배주주	(4)	(37)	(23)	112	105
비지배주주	0	1	1	0	0
EBITDA	552	493	414	407	417

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	10.7	(2.1)	(15.2)	1.7	6.3
영업이익	1.0	(26.2)	(32.4)	(4.5)	6.2
세전계속사업이익	(59.5)	적전	적지	흑전	(6.8)
EBITDA	4.1	(10.7)	(16.1)	(1.6)	2.4
EPS(계속사업)	(72.6)	적전	적지	흑전	(6.8)
수익성 (%)					
ROE	0.7	(0.4)	(0.6)	2.0	1.9
ROA	0.5	(0.2)	(0.4)	1.2	1.2
EBITDA마진	14.3	13.0	12.9	12.5	12.0
안정성 (%)					
유동비율	94.2	186.0	140.2	146.0	150.6
부채비율	62.7	56.2	62.3	62.5	62.8
순차입금/자기자본	17.8	12.9	24.2	23.2	22.6
EBITDA/이자비용(배)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,958	(2,233)	(3,197)	10,646	9,917
BPS	604,133	575,839	552,103	554,365	555,899
CFPS	35,102	66,970	35,482	35,213	35,925
주당 현금배당금	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	96.3	(138.4)	(66.9)	20.1	21.6
PER(최저)					
PBR(최고)	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
PBR(최저)					
PCR	10.9	4.6	6.0	6.1	6.0
EV/EBITDA(최고)	9.2	8.1	10.3	10.3	10.0
EV/EBITDA(최저)					