

SK COMPANY Analysis



Analyst

윤혁진

hjyoon2019@sksec.co.kr

02-3773-9025

Company Data

자본금	463 억원
발행주식수	9,261 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	6,927 억원
주요주주	
김용민(외8)	49.49%
국민연금공단	5.20%
외국인지분률	4.00%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/12/04)	7,480 원
KOSPI	2068.89 pt
52주 Beta	1.24
52주 최고가	12,100 원
52주 최저가	6,540 원
60일 평균 거래대금	143 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.7%	-8.1%
6개월	-0.3%	-0.4%
12개월	-11.0%	-9.0%

후성 (093370/KS | Not Rated)

2020년부터 증설효과 나타날 것으로 기대

- 불소계열 소재 특화 기업으로 냉매, 반도체특수가스, 2차전지 소재, 무기불화물 사업 영위
- 2019년은 냉매 사업부 부진과 ESS 화재에 따른 2차전지 소재 사업부의 부진한 실적 예상
- 2020년부터 중국 전해질 증설물량과 반도체 특수가스 증설 물량 반영되면서 다시 매출 성장 시작할 전망
- 반도체 특수가스와 2차전지 소재 매출 비중 증가하면서 IT 소재기업으로 탈바꿈 전망

2019년 실적은 냉매사업부, 2차전지 소재사업부 부진 영향으로 전년비 감소 전망

전사 매출액 비중의 30% 후반까지 갔던 냉매사업부(차량/가전/에어컨 냉매, 단열재 발포가스 등)가 불안가격 하락, 예년보다 덜 더운 여름, 건설경기 부진에 영향을 받으며, 2019년 매출 및 영업이익 감소를 이끌었다. 여기에 국내 ESS 화재에 따른 2차전지 소재사업부의 전해질(LiPF6) 매출 성장이 더디게 이뤄지며 2019년은 매출액 2,500 억원 (-9.1% YoY), 영업이익 230 억원(-41.9% YoY) 수준의 부진한 실적이 예상된다.

2020년 2차전지 전해질과 반도체 특수가스 증설에 따른 성장 기대

후성은 중국 난통에 1,000 억원을 투자해 전해질 생산 공장(중국 전해액 업체와 JV)을 기존 400톤에서 3,800톤으로 증설했다. 국내 전해질 공장이 1,800톤/연 수준임을 감안할 때 대규모 증설이며, 2019년 2차전지 소재사업부 매출액이 전사 매출액의 20% 초반임을 고려할 경우 증설 물량이 반영되는 2020년 이후 성장이 기대된다. 반도체 특수가스 사업부(C₄F₆, WF₆ 등)는 가장 이익 기여가 큰 사업부로 그 중 매출비중이 가장 높은 C₄F₆(육불화부타디엔, 옥사이드 에칭가스) 생산능력이 80톤/연에서 올해 4월 180톤으로 증가해 연말부터 매출에 반영되기 시작했다.

2020년에는 전기차 시장이 유럽 규제 강화에 따른 신모델 대거 출시로 동사 2차전지 전해질 매출액도 동반 증가할 것으로 전망하며, 여기에 중국 전해질 공장 증설부분도 실적에 기여할 것이다. 반도체 특수가스는 2020년 반도체 경기 회복에 따라 증설 부문이 원활하게 돌아가며 매출과 이익에 기여할 것으로 예상된다. 2차전지 전해질과 반도체 특수가스 매출 비중이 50% 이상으로 상승하며 그 동안의 부진을 털고 IT 특수 소재기업으로 탈바꿈 하며 꾸준히 성장하는 모습을 보여줄 것으로 기대한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원	2,034	1,870	2,152	1,921	2,488	2,749
yoy	%	-8.7	-8.1	15.1	19.2	29.6	10.5
영업이익	억원	-159	-92	156	364	355	396
yoy	%	적지	적지	흑전	139.6	-2.6	11.6
EBITDA	억원	100	125	300	547	608	633
세전이익	억원	-401	-587	133	594	333	359
순이익(지배주주)	억원	-297	-682	139	609	295	308
영업이익률%	%	-7.8	-4.9	7.3	19.0	14.3	14.4
EBITDA%	%	4.9	6.7	14.0	28.5	24.5	23.0
순이익률	%	-14.9	-36.7	6.4	32.0	11.3	10.2
EPS	원	-345	-792	158	709	319	333
PER	배	N/A	N/A	33.8	10.4	31.8	22.3
PBR	배	2.3	5.3	5.7	4.6	5.3	3.3
EV/EBITDA	배	40.7	32.3	20.5	14.0	16.5	13.3
ROE	%	-22.2	-80.6	20.6	52.2	18.2	16.0
순차입금	억원	1,146	1,230	1,073	755	312	1,154
부채비율	%	119.8	278.0	166.7	95.3	51.3	79.8

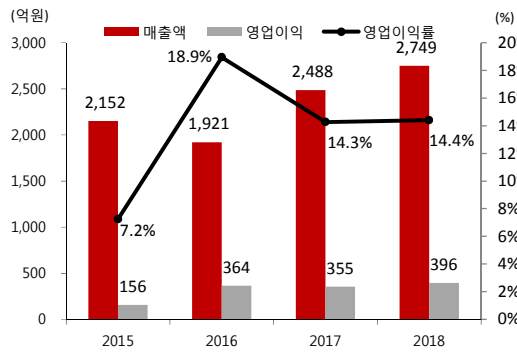
주요사업 제품별 용량 및 생산능력

사업구분	주요 제품	생산능력(CAPA) / 용량(Storage)	용도	주요 고객사
냉매	K-22	7,500톤(CAPA)	에어컨 냉매/발포제(XPS) 및 불소화합물(PTFE) 원료	삼성전자(태국 외), Daikin, 귀뚜라미 등
	R-134a	1,100톤(Storage)	자동차/산업용 냉장고 냉매, Aerosol 분사제 등	삼성전자, LG전자, 현대자동차 등
	R-410A	4,500톤(CAPA)	에어컨(가정 및 산업용) 냉매, R-22 대체	삼성전자, LG전자 등
2차전지	LiPF ₆	국내 1,800톤(CAPA), 중국 400톤→3,800톤 예정(CAPA)	리튬 2차 이온전지 및 리튬 폴리머 전지용 전해질 첨가제	국내 전해액업체 외 일본 및 중국 등 해외 고객사
	LiPO ₂ F ₂	40톤(CAPA)	리튬 2차 이온전지 및 리튬 폴리머 전지용 전해질 첨가제	국내 전해액업체 외 일본 및 중국 등 해외 고객사
	LiBF ₄	40톤(CAPA)	리튬 2차 이온전지 및 리튬 폴리머 전지용 전해질 첨가제(2차전지의 열적 안정성을 강화하는 물질)	국내 전해액업체 외 일본 및 중국 등 해외 고객사
무기불화물	AHF	10,000톤(CAPA)	2차전지 전해질 및 냉매 제조원료	효성, LG화학, 솔브레인 등
	HF55%/ HF70%	14,000톤(CAPA)	반도체 특수가스 및 무기불화물 제조원료	현대제철, 고려아연 등
특수가스	C ₂ F ₆	80톤→180톤(CAPA)	반도체 공정용 Oxide Etching Gas	삼성전자, SK하이닉스, Micron 등
	WF ₆	400톤(CAPA)	반도체 CVD 공정의 배선용 W 증착 Gas	삼성전자, SK하이닉스, TSMC 등
	CH ₂ F ₂ / CHF ₃	CH ₂ F ₂ 10톤(CAPA)/ CHF ₃ 50톤(CAPA)	Poly/Oxide/Nitride Etching 공정을 위한 Etching Gas	삼성전자, SK하이닉스 등

자료 : 후성, SK 증권

후성 실적 추이

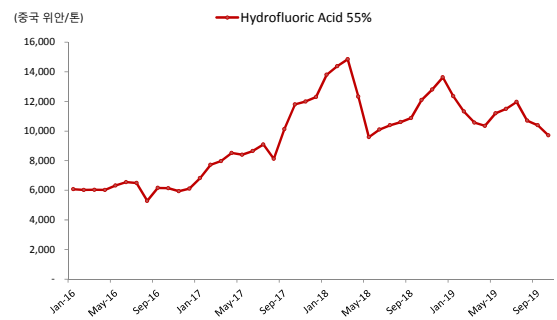
(단위 : 억원, %)



자료 : 후성, SK 증권

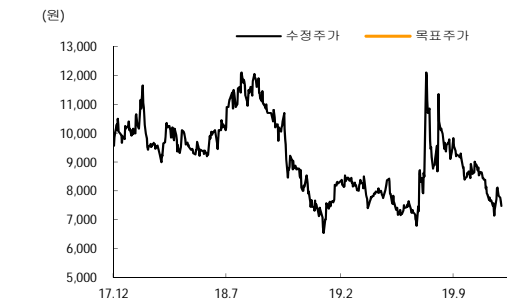
Hydrofluoric Acid 55% 가격 추이

(단위 : 위안/톤)



자료 : CEIC DATA, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			대상시점	최고(최저) 주가대비 평균주가대비
2019.12.05	Not Rated			



Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)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 3자에게 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 (2019년 12월 5일 기준)

매수	84.83%	중립	15.17%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	823	859	1,232	1,073	1,219
현금및현금성자산	68	124	203	348	327
매출채권및기타채권	411	442	348	356	368
재고자산	305	261	217	261	383
비유동자산	1,497	1,755	1,877	2,088	3,196
장기금융자산	67	131	127	171	183
유형자산	1,322	1,521	1,595	1,620	2,692
무형자산	51	48	36	35	59
자산총계	2,320	2,614	3,109	3,161	4,415
유동부채	823	730	817	473	706
단기금융부채	485	378	397	208	332
매입채무 및 기타채무	316	332	197	223	237
단기충당부채					
비유동부채	883	904	700	599	1,254
장기금융부채	825	838	627	537	1,159
장기매입채무 및 기타채무					44
장기충당부채				2	4
부채총계	1,706	1,634	1,517	1,072	1,960
지배주주지분	495	861	1,472	1,765	2,080
자본금	424	462	462	462	463
자본잉여금	350	528	534	534	553
기타자본구성요소	0	0	4	4	
자기주식	-15	-15	-5	-5	
이익잉여금	-306	-177	425	720	1,019
비지배주주지분	119	119	120	325	375
자본총계	614	980	1,592	2,089	2,455
부채외자본총계	2,320	2,614	3,109	3,161	4,415

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름	79	346	349	519	307
당기순이익(손실)	-687	137	614	282	281
비현금성항목등	871	177	-30	352	371
유형자산감가상각비	215	142	179	250	234
무형자산감가상각비	2	2	3	3	4
기타	654	33	-213	98	133
운전자본감소(증가)	-59	70	-196	-80	-278
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-96	-30	-61	-90	-15
재고자산감소(증가)	-24	96	-48	-44	-120
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	55	28	-95	72	13
기타	-186	-85	-114	-198	-186
법인세납부	-1		-2	-12	-51
투자활동현금흐름	-137	-409	-133	-316	-1,182
금융자산감소(증가)	19	-54	-39	-21	72
유형자산감소(증가)	-188	-358	-93	-295	-1,221
무형자산감소(증가)	6	4	-2	0	-29
기타	21	1			17
재무활동현금흐름	70	117	-68	-42	850
단기금융부채증가(감소)	76	-175	-20	-353	-112
장기금융부채증가(감소)	-6	76	-58	78	867
자본의증가(감소)		216	11	234	96
배당금의 지급	0				
기타			0		
현금의 증가(감소)	14	55	79	145	-20
기초현금	55	68	124	203	348
기말현금	68	124	203	348	327
FCF	386	5	333	278	-928

자료 : 후성 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	1,870	2,152	1,921	2,488	2,749
매출원가	1,659	1,721	1,325	1,866	2,061
매출총이익	211	432	596	623	688
매출총이익률 (%)	11.3	20.1	31.0	25.0	25.0
판매비와관리비	303	275	232	268	292
영업이익	-92	156	364	355	396
영업이익률 (%)	-4.9	7.3	19.0	14.3	14.4
비영업손익	-495	-23	230	-22	-37
순금융비용	47	41	36	23	18
외환관련손익	3	-1	4	-8	-2
관계기업투자등 관련손익	2	-7	1	5	-12
세전계속사업이익	-587	133	594	333	359
세전계속사업이익률 (%)	-31.4	6.2	30.9	13.4	13.1
계속사업법인세	100	-4	-67	51	79
계속사업이익	-687	137	661	282	281
중단사업이익			-47		
*법인세효과			4		
당기순이익	-687	137	614	282	281
순이익률 (%)	-36.7	6.4	32.0	11.3	10.2
지배주주	-682	139	609	295	308
지배주주귀속 순이익률(%)	-36.45	6.48	31.69	11.85	11.21
비지배주주	-5	-2	6	-13	-28
총포괄이익	-707	150	602	263	270
지배주주	-703	150	601	291	299
비지배주주	-3	0	1	-28	-30
EBITDA	125	300	547	608	633

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
성장성 (%)					
매출액	-8.1	15.1	19.2	29.6	10.5
영업이익	적지	흑전	139.6	-2.6	11.6
세전계속사업이익	적지	흑전	352.3	-44.0	7.9
EBITDA	25.0	139.5	84.8	11.2	4.1
EPS(계속사업)	적지	흑전	353.5	-55.0	4.4
수익성 (%)					
ROE	-80.6	20.6	52.2	18.2	16.0
ROA	-26.3	5.6	21.5	9.0	7.4
EBITDA마진	6.7	14.0	28.5	24.5	23.0
안정성 (%)					
유동비율	100.1	117.6	150.9	226.9	172.6
부채비율	278.0	166.7	95.3	51.3	79.8
순차입금/자기자본	200.4	109.5	47.4	14.9	47.0
EBITDA/이자비용(배)	2.6	7.2	14.7	23.7	31.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-792	158	709	319	333
BPS	593	948	1,599	1,915	2,246
CFPS	-539	322	857	594	590
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	34.2	11.6	38.8	36.3
PER(최저)	N/A	17.4	5.6	19.9	21.4
PBR(최고)	6.6	5.7	5.2	6.5	5.4
PBR(최저)	3.6	2.9	2.5	3.3	3.2
PCR	-5.8	16.7	8.6	17.1	12.6
EV/EBITDA(최고)	38.0	20.8	15.6	20.0	20.2
EV/EBITDA(최저)	25.7	12.1	8.4	10.8	13.0