

# SK COMPANY Analysis



Analyst  
박한샘

sam4.park@sk.co.kr  
02-3773-8477

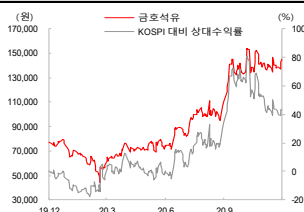
## Company Data

자본금	168 십억원
발행주식수	3,349 만주
자사주	559 만주
액면가	5,000 원
시가총액	4,601 십억원
주요주주	
박철완(외8)	24.87%
자사주	18.36%
외국인지분률	28.30%
배당수익률	1.00%

## Stock Data

주가(21/01/04)	151,000 원
KOSPI	2944.45 pt
52주 Beta	1.19
52주 최고가	154,000 원
52주 최저가	43,950 원
60일 평균 거래대금	52 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.3%	-5.9%
6개월	94.6%	42.8%
12개월	87.1%	43.1%

금호석유 (011780/KS | 중립(신규편입) | T.P 170,000 원(신규편입))

## 달렸던 작년, 숨 고르는 올해

4Q 영업이익은 2,369 억원이 예상돼 컨센서스 상회하는 실적 기대. 2020 년도 하반기 화학 시장 호조 올해 상반기까지 이어질 것으로 기대. 현재 높아진 BD/SM 원재료 가격에 이익의 큰 상승은 제한될 전망. 또한, 점차 완화될 공급 차질 및 내구재 수요의 둔화에 상고하여 추세 예상. Valuation 은 영업 외 손익 변동성 고려 EV/EBITDA 적용해 Target EV/EBITDA 7.79 부여. 목표주가 170,000 원, 투자의견 중립을 제시함

## 제품 강세에 4분기 실적 한번 더 UP

4 분기 매출액과 영업이익 추정치는 각각 1 조 3,205 억원, 2,369 억원이 예상돼 12/31 일 기준 컨센서스(1.25 조원 / 2,099 억원)을 상회할 것으로 예상된다. 배경에는 대표 제품들의 가격 상승이 있다. 합성고무 SBR 은 3Q 평균 \$1,074/t → 12/21 누적평균 \$1,620/t 으로 +50.8% 상승했다. 그밖에 ABS, BPA 도 동기 대비 +32% +44% 올랐다. 다만, 주요 원재료인 BD(\$533/t → \$1,104/t) 과 SM(\$668/t → \$940/t) 가격도 타이 트한 수급에 각각 +107%, +41% 동반 상승해 이익 개선 효과는 상쇄될 전망이다.

## 지속된 가격 랠리, 숨 고르는 한해

2020 년도 하반기 코로나 19 로 인한 위생용품 및 가전(내구재) 수요 급증에 가격 랠리 가 이어졌다. 그럼에도, 2021 년 공급 이슈 해소와 내구재 수요 둔화로 작년만큼의 강세 는 쉽지 않다는 판단이다. 실제 가전 수요가 급증했던 중국의 TV/냉장고 생산 MoM 은 지난 10 월 평균 -5.4% 기록하기도 하며 지난 10% 이상의 성장세에서 주춤하는 모 양이다. 지난 상승분에 단기 수혜 예상되나 하반기 접어들수록 소멸될 것으로 판단한다.

## 투자의견 중립, 목표주가 170,000 원, 신규 커버리지 개시

동사는 2020 년도 하반기 강세 여파를 상반기까지 끌고 나갈 것으로 전망한다. 다만 점 차 완화될 타이트한 수급과 코로나 19 제품 수혜로 상고하여 추세 예상한다. Valuation 은 금융손익 등 영업외손익의 변동성이 커 EV/EBITDA 를 적용. 과거 EBITDA 상승세 꺾였던 2018 년도 상반기 Target EV/EBITDA 7.79 부여. 이에 목표주가 170,000 원, 투자의견 중립으로 신규 커버리지 개시한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	5,065	5,585	4,978	4,761	4,950	4,604
yoy	%	27.6	10.3	-10.9	-4.4	4.0	-7.0
영업이익	십억원	263	555	368	704	605	436
yoy	%	67.2	111.2	-33.7	91.4	-14.0	-28.0
EBITDA	십억원	481	764	571	905	808	687
세전이익	십억원	290	617	379	731	638	473
순이익(지배주주)	십억원	214	491	295	555	505	380
영업이익률%	%	5.2	9.9	7.4	14.8	12.2	9.5
EBITDA%	%	9.5	13.7	11.5	19.0	16.3	14.9
순이익률	%	4.3	9.0	5.9	11.7	10.2	8.3
EPS(계속사업)	원	6,377	14,667	8,796	15,916	14,427	10,693
PER	배	15.6	6.0	8.8	9.1	10.1	13.6
PBR	배	1.8	1.3	1.0	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	배	10.1	5.3	6.1	5.7	6.0	6.8
ROE	%	12.3	23.5	11.8	19.4	15.3	10.5
순차입금	십억원	1,570	1,258	961	513	216	67
부채비율	%	134.1	96.6	72.6	62.2	55.3	50.5

## 1. Highlight View 3

### (1) 치솟은 대표 제품 가격

동사의 주요 제품 가격은 4분기 들어 크게 상승했다. 주력제품인 합성고무 SBR 은 3Q 평균 \$1,074/t 에서 \$1,620/t 으로 +50.8% 상승했다. 또한 ABS 가격도 \$1,480/t 에서 \$1,963/t 으로 32.5% 상승했다. BPA 도 전분기 대비 44% 급등했다. 모두 코로나 19 기간 타이트한 공급과 특수 수요의 수혜를 보았다. 이에 따라 전체 매출 상황 예상된다.

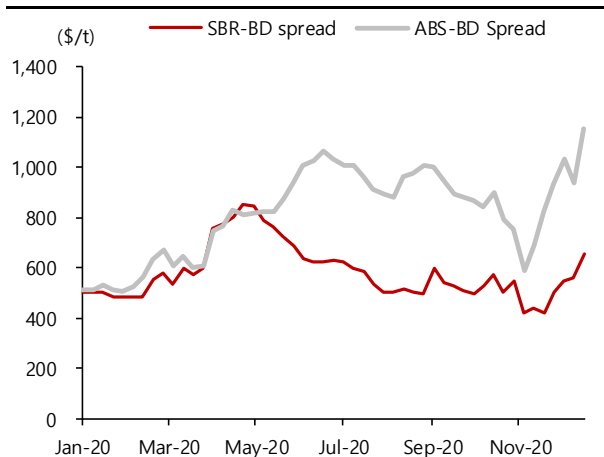
### (2) 동반된 원재료 BD/SM 가격 급등

다만, 제품 가격과 동시에 원재료 가격도 급등했다. 최근 롯데, LG 화학 크래커 차질 여파가 큰 것으로 해석한다. BD 은 3Q 평균 \$533/t → 4Q 누적평균 \$1,104/t 로 +107% 상승했다. 또한 SM 가격(\$668/t → \$940/t)도 +41% 상승해 원재료 부담이 커졌다. 매출 상황에 이익 개선 동반될 전망이나 그 폭은 상당부분 제한될 전망이다. 원재료 부담은 크래커 재가동에 상반기 접어들며 진정될 전망이다

### (3) 완화될 코로나 19 효과

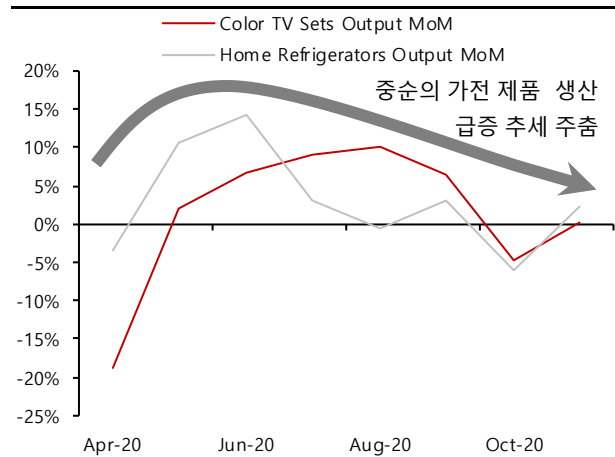
지난해 두드러진 NB-Latex, 아세톤 수요 강제 및 가전제품 향 ABS 상승세가 올해에도 꾸준히 나타나기는 쉽지 않다는 판단이다. 일회성 소비재에 속하는 위생장갑용 고무 및 소독제 수요 당분간 지속가능하나, 가전 등 내구재 중심의 제품 수요는 둔화될 전망이다. 교체주기가 긴 내구재의 특성상 추가 수요가 발생하기 어렵기 때문이다. 따라서 2021 년 하반기에 가까워질수록 지난 Spread 강세는 완화될 것으로 본다

SBR, ABS spread(BD 대비) 추이



자료: Cischem, SK 증권

중국 주요 가전제품(내구재) 생산, 연말 접어들며 성장세 주춤



자료: National Bureau of Statistics of China, SK 증권

## 2. 사업 부문별 실적 전망

사업부/전체 실적 전망

(단위 : 십억원, %)

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	YoY	QoQ	2019	2020E	2021E
매출액	1,197.9	1,225.5	1,026.3	1,188.3	1,320.5	10.2%	11.1%	4,977.9	4,760.5	4,949.7
영업이익	17.7	133.1	120.1	213.8	236.9	1235.6%	10.8%	367.8	704.0	605.2
영업이익률	1.5%	10.9%	11.7%	18.0%	17.9%	16.5%	0.0%	7.4%	14.8%	12.2%
세전이익	18.3	139.0	126.7	223.9	241.2	1215.7%	7.8%	379.3	730.8	637.6
세전이익률	1.5%	11.3%	12.3%	18.8%	18.3%	16.7%	-0.6%	7.6%	15.4%	12.9%
지배순이익	17.9	127.6	99.7	146.2	181.5	914.0%	24.1%	294.6	555.0	505.1
지배주주순이익률	1.5%	10.4%	9.7%	12.3%	13.7%	12.2%	1.4%	5.9%	11.7%	10.2%
<b>사업부별 매출액</b>										
합성고무	455	469	370	428	512	12.4%	19.5%	1,918	1,779	2,032
합성수지	276	286	251	287	296	7.0%	3.1%	1,168	1,119	1,159
금호P&B(폐놀기초유기)	319	347	309	367	372	16.5%	1.4%	1,350	1,394	1,288
기타(정밀화학 등)	135	124	97	107	129	-4.3%	21.3%	541	456	461
<b>사업부별 영업이익</b>										
합성고무	8.3	66.0	48.0	88.0	90.1	985.2%	2.4%	161.3	292.1	260.7
이익률	1.8%	14.1%	13.0%	20.6%	17.6%	15.8%	-2.9%	8.4%	16.4%	12.8%
합성수지	3.2	26.0	23.0	37.0	46.0	1338.1%	24.4%	30.2	132.0	121.2
이익률	1.2%	9.1%	9.2%	12.9%	15.6%	14.4%	2.7%	2.6%	11.8%	10.5%
금호P&B(폐놀기초유기)	-15.0	14.0	35.0	69.0	78.1	흑전	13.2%	52.0	196.1	143.6
이익률	-4.7%	4.0%	11.3%	18.8%	21.0%	25.7%	2.2%	3.9%	14.1%	11.1%
기타(정밀화학 등)	20.8	27.0	14.0	19.0	22.7	9.2%	19.5%	106.8	82.7	79.7
이익률	15.4%	21.8%	14.5%	17.8%	17.6%	2.2%	-0.3%	19.7%	18.1%	17.3%

자료 금호석유, SK 증권 추정

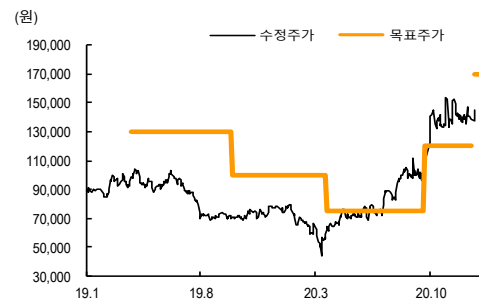
### 3. Valuation

#### EV/EBITDA Valuation

(단위: 십억원)	4Q21E	
EBITDA	808.07	
12M Fwd EBITDA	808.07	
EBITDA 12M fwd YoY	-16.2%	
Target EV/EBITDA	7.79	
부채	1,114	3Q20
현금성자산	604	3Q20
우선주 시총	168	2021-01-04
관계주식	320	3Q20
보통주(주)	30,467,691	
적정 주가 (단위: 원)	173,839	
<b>Target Price (단위: 원)</b>	<b>170,000</b>	
현재주가 (단위: 원)	151,000	2021-01-04
Upside	12.6%	

자료 SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.01.05	중립	170,000원	6개월		
2020.12.28	담당자 변경				
2020.09.28	매수	120,000원	6개월	15.37%	28.33%
2020.03.30	매수	75,000원	6개월	9.03%	48.67%
2019.10.07	매수	100,000원	6개월	-30.12%	-20.30%
2019.07.02	매수	130,000원	6개월	-33.47%	-20.00%
2019.04.01	매수	130,000원	6개월	-26.20%	-20.00%



### Compliance Notice

- 작성자(박한샘)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 기관투자가 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 (2021년 1월 5일 기준)

매수	90.16%	중립	9.84%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	1,349	1,261	1,783	2,025	2,195
현금및현금성자산	102	128	572	899	1,028
매출채권및기타채권	667	582	642	596	616
재고자산	472	469	518	481	502
<b>비유동자산</b>	3,268	3,277	3,256	3,399	3,476
장기금융자산	265	290	221	221	221
유형자산	2,366	2,296	2,234	2,314	2,350
무형자산	14	14	15	15	16
<b>자산총계</b>	4,617	4,538	5,038	5,424	5,671
<b>유동부채</b>	1,759	1,276	1,113	1,044	979
단기금융부채	1,085	649	423	403	383
매입채무 및 기타채무	494	482	531	493	459
단기충당부채	3	3	3	3	2
<b>비유동부채</b>	510	633	819	887	923
장기금융부채	372	509	699	749	749
장기매입채무 및 기타채무	5	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	2,269	1,908	1,932	1,931	1,903
<b>지배주주지분</b>	2,347	2,629	3,105	3,492	3,768
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	357	356	356	356	356
기타자본구성요소	-40	-40	-40	-40	-40
자기주식	-40	-40	-40	-40	-40
이익잉여금	1,925	2,187	2,698	3,124	3,437
비지배주주지분	1	1	1	1	1
<b>자본총계</b>	2,348	2,630	3,106	3,493	3,768
<b>부채외자본총계</b>	4,617	4,538	5,038	5,424	5,671

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	518	557	652	699	514
당기순이익(손실)	503	295	555	505	380
비현금성항목등	277	308	366	325	329
유형자산감가상각비	207	201	198	200	248
무형자산감가상각비	2	2	2	2	3
기타	18	23	-13	-1	-1
운전자본감소(증가)	-202	93	-140	32	-80
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-49	82	-68	46	-20
재고자산감소(증가)	-45	2	-53	37	-21
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-82	17	74	-38	-34
기타	-25	-8	-93	-13	-5
법인세납부	-61	-139	-129	-164	-114
<b>투자활동현금흐름</b>	-165	-94	-99	-293	-267
금융자산감소(증가)	-63	28	36	0	0
유형자산감소(증가)	-129	-162	-183	-280	-285
무형자산감소(증가)	0	-1	-3	-3	-3
기타	27	41	51	-10	21
<b>재무활동현금흐름</b>	-485	-437	-107	-79	-118
단기금융부채증가(감소)	-432	-621	-89	-20	-20
장기금융부채증가(감소)	77	260	50	50	0
자본의증가(감소)	-30	0	0	0	0
배당금의 지급	-27	-37	-41	-79	-67
기타	-73	-39	-26	-30	-31
<b>현금의 증가(감소)</b>	-133	26	445	327	130
기초현금	234	102	128	572	899
기말현금	102	128	572	899	1,028
FCF	405	305	497	418	214

자료 : 금호석유, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	5,585	4,978	4,761	4,950	4,604
<b>매출원가</b>	4,854	4,412	3,852	4,119	3,958
<b>매출총이익</b>	731	565	908	831	646
매출총이익률 (%)	13.1	11.4	19.1	16.8	14.0
<b>판매비와관리비</b>	176	198	204	225	210
<b>영업이익</b>	555	368	704	605	436
영업이익률 (%)	9.9	7.4	14.8	12.2	9.5
<b>비영업손익</b>	62	12	27	32	37
순금융비용	53	40	25	21	17
외환관련손익	-6	-1	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	118	39	45	45	45
<b>세전계속사업이익</b>	617	379	731	638	473
세전계속사업이익률 (%)	11.1	7.6	15.4	12.9	10.3
<b>계속사업법인세</b>	114	85	198	154	114
<b>계속사업이익</b>	503	295	533	483	358
<b>중단사업이익</b>	0	0	22	22	22
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	503	295	555	505	380
순이익률 (%)	9.0	5.9	11.7	10.2	8.3
<b>지배주주</b>	491	295	555	505	380
지배주주귀속 순이익률(%)	8.8	5.92	11.66	10.21	8.25
<b>비지배주주</b>	12	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	485	317	517	467	342
<b>지배주주</b>	473	317	517	467	342
<b>비지배주주</b>	12	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	764	571	905	808	687

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	10.3	-10.9	-4.4	4.0	-7.0
영업이익	111.2	-33.7	91.4	-14.0	-28.0
세전계속사업이익	112.9	-38.5	92.7	-12.8	-25.9
EBITDA	59.0	-25.3	58.6	-10.7	-15.0
EPS(계속사업)	130.0	-40.0	80.9	-9.4	-25.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	23.5	11.8	19.4	15.3	10.5
ROA	10.9	6.4	11.6	9.7	6.9
EBITDA마진	13.7	11.5	19.0	16.3	14.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	76.7	98.9	160.1	194.0	224.1
부채비율	96.6	72.6	62.2	55.3	50.5
순차입금/자기자본	53.6	36.6	16.5	6.2	1.8
EBITDA/이자비용(배)	13.4	13.0	29.6	27.0	22.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	14,667	8,796	15,916	14,427	10,693
BPS	70,088	78,488	92,698	104,273	112,485
CFPS	20,921	14,851	22,564	21,142	18,834
주당 현금배당금	1,350	1,500	3,000	2,500	2,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	8.0	11.8	9.7	10.7	14.4
PER(최저)	5.5	7.8	2.8	3.1	4.1
PBR(최고)	1.7	1.3	1.7	1.5	1.4
PBR(최저)	1.1	0.9	0.5	0.4	0.4
PCR	4.2	5.2	6.4	6.9	7.7
EV/EBITDA(최고)	6.5	7.5	6.0	6.3	7.2
EV/EBITDA(최저)	5.0	5.6	2.1	2.0	2.2