

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com
02-3773-8827

Company Data

자본금	3,695 억원
발행주식수	7,390 만주
자사주	37 만주
액면가	5,000 원
시가총액	159,382 억원
주요주주	
(주)엘지(외3)	33.53%
국민연금공단	9.98%
외국인지분률	38.60%
배당수익률	1.90%

Stock Data

주가(16/07/23)	240,500 원
KOSPI	2010.34 pt
52주 Beta	1.60
52주 최고가	341,500 원
52주 최저가	213,000 원
60일 평균 거래대금	643 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

LG 화학 (051910/KS | 매수(유지) | T.P 350,000 원(유지))

2016-07-25

결국 핵심은 Chevy Bolt

2Q16 영업이익은 6,158 억원으로 추정치를 5.5% 상회하는 수준이었음. 1분기와 마찬가지로 화학사업부가 실적강세를 견인하였는데, 3 분기는 화학의 약세전환 여파로 감익(4,804 억원)이 불가피함. 최근 기타사업부 부진과 전기차배터리 부담감으로 주가 약세 시현 중임. 그러나 동사의 2016년 주가에 있어서 핵심 driver 라 할 수 있는 2 세대 전기차의 신호탄 Chevy Bolt가 10 월부터 판매 예정임을 잊어서는 안 됨. Top pick 유지함

2Q16 영업이익 6,158 억원(QoQ +34.5% / YoY +9.3%)

SK 증권 리서치센터 추정치 5,836 억원을 5.5% 상회하는 실적이었음. 사실상 기대치에 부합한 것으로 판단함. 세부적으로는 1분기와 마찬가지로 화학사업부가 실적을 흘로 견인하였음. 사업부 영업이익 6,491 억원이었으며 이는 사상 최대 분기실적이었던 2011년 1분기 이후 최대치에 해당함. 전체적인 화학 시황 호조 영향이 고스란히 전달되었음. 단 문제는 정보전자소재와 전지사업부였음. 여전히 적자기조에서 벗어나지 못했는데, 단기적인 실적개선의 여지를 보여주지 못한 것 역시 불안요소로 꼽힐 수 있음

3Q16 영업이익 4,804 억원(QoQ -22.0% / YoY -12.1%) 추정

3 분기 영업이익은 전분기대비 감익이 불가피할 것으로 추정함. 일단 현재 이익의 전부라고 할 수 있는 화학이 유가약세, 신규설비 가동에 따른 spread 하락압력 등으로 감익이 불가피함. 높은 수익성은 유지되겠지만 모멘텀 둔화를 감안해야 함. 정보전자소재와 전지사업부는 여전히 이익약세가 이어질 것으로 판단함

목표주가 350,000 원 / 커버리지 top pick 유지

이익추정치 변동폭이 크지 않아 목표주가 그대로 유지함. 최근 주가는 이익강세에도 불구하고 기타 사업부 약세 및 성장모멘텀에 대한 의문감으로 인하여 하락하였음. 그렇지 만 동사의 성장모멘텀이 전기차배터리라는 것은 불변의 진실이고, 그 전기차배터리의 2 세대 시장이 시작되는 신호탄인 Chevy Bolt가 10 월 판매시작 예정이라는 것을 염두에 두어야 함. 결국 하반기 주가에서는 Bolt 의 인기몰이 여부가 최대관건이 될 것임

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	십억원	23,143.6	22,577.8	20,206.6	19,473.3	18,793.9	20,356.3
yoY	%	(0.5)	(2.4)	(10.5)	(3.6)	(3.5)	8.3
영업이익	십억원	1,743.0	1,310.8	1,823.6	1,924.9	1,848.5	2,126.8
yoY	%	(8.8)	(24.8)	39.1	5.6	(4.0)	15.1
EBITDA	십억원	2,788.3	2,461.0	3,079.7	3,212.2	3,135.8	3,414.1
세전이익	십억원	1,601.3	1,159.9	1,549.6	1,865.2	1,923.7	2,234.7
순이익(자자본주)	십억원	1,266.0	867.9	1,153.0	1,464.5	1,517.4	1,762.7
영업이익률%	%	7.5	5.8	9.0	9.9	9.8	10.4
EBITDA%	%	12.0	10.9	15.2	16.5	16.7	16.8
순이익률%	%	6.9	5.1	7.7	9.6	10.2	11.0
EPS	원	18,637	12,631	16,875	22,099	22,897	26,598
PER	배	16.1	14.3	19.5	10.9	10.5	9.0
PBR	배	1.9	1.1	2.0	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	7.9	5.7	7.6	4.8	4.7	4.0
ROE	%	114	7.3	9.2	10.9	10.5	11.2
순차입금	십억원	884	1,066	(139)	(1,749)	(2,611)	(3,550)
부채비율	%	48.8	47.8	41.8	40.2	37.7	35.3

2Q16 실적 review

	(단위: %, 억원)									
	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16(a)	Y-Y	QoQ	컨센서스	SK(b)	차0 (a/b)
매출액	5,073.2	5,177.7	5,040.6	4,874.1	5,216.5	2.8	7.0	5,224.1	5,402.1	(3.4)
영업이익	563.4	546.3	352.0	457.7	615.8	9.3	34.5	574.3	583.6	5.5
세전이익	492.9	439.7	292.9	423.1	506.9	2.8	19.8	566.5	608.6	(16.7)
지배순이익	349.4	350.4	210.3	339.8	387.1	10.8	13.9	422.4	480.0	(19.4)
영업이익률	11.1	10.6	7.0	9.4	11.8	0.7	24	11.0	10.8	1.0
세전이익률	9.7	8.5	5.8	8.7	9.7	0.0	1.0	10.8	11.3	(1.5)
지배주주순이익률	6.9	6.8	4.2	7.0	7.4	0.5	0.5	8.1	8.9	(1.5)

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목		2015	2Q17E	2Q18E	2Q19E	2Q20E
ROE(지배주주지분)	11.3%		ROE(지배주주지분)	9.2%	10.4%	10.5%
Terminal Growth	3.0%		weight	0.33	0.33	0.33
Cost of Equity	7.5%		Target ROE	11.3%		
Risk Free Rate	2.0%					
Risk Premium	5.5%					
Beta	1.0					
Target P/B	1.84					
2Q17E BPS(지배주주지분)	189,478					
Target Price	347,832					

자료: LG 화학, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2015	2Q17E	2Q18E	2Q19E	2Q20E
EPS(지배주주지분)	16,875	22,580	24,793	25,799	24,934
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	23,902				
2Q17E EPS	22,580				
2Q18E EPS	24,793				

Multiple	11.0	12.0	13.0	14.0	15.0	16.0	17.0	18.0	19.0	20.0
TP by weighted EPS	262,922	286,824	310,726	334,628	358,530	382,432	406,334	430,236	454,138	478,040
TP by 2Q17E EPS	248,383	270,964	293,544	316,124	338,705	361,285	383,865	406,446	429,026	451,606
TP by 2Q18E EPS	272,720	297,513	322,305	347,098	371,891	396,684	421,476	446,269	471,062	495,854

자료: LG 화학, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E
매출액	20,206.6	19,398.9	18,259.5	20,206.6	19,473.3	18,793.9	0.0%	0.4%	2.9%
YoY %	(10.5)	(4.0)	(5.9)	(10.5)	(3.6)	(3.5)			
영업이익	1,823.6	1,805.0	1,802.9	1,823.6	1,924.9	1,848.5	0.0%	6.6%	2.5%
YoY %	39.1	(1.0)	(0.1)	39.1	5.6	(4.0)			
EBITDA	3,079.7	3,092.3	3,090.2	3,079.7	3,212.2	3,135.8	0.0%	3.9%	1.5%
YoY %	25.1	0.4	(0.1)	25.1	4.3	(2.4)			
순이익	1,153.0	1,492.9	1,486.1	1,153.0	1,464.5	1,517.4	0.0%	-1.9%	2.1%
YoY %	328	29.5	(0.5)	328	27.0	3.6			

자료: LG 화학, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E
매출액	5,402.1	4,733.7	4,388.9	4,419.4	5,216.5	4,860.3	4,522.4	4,553.0	-3.4%	2.7%	3.0%	3.0%
YoY %	6.5	(8.6)	(12.9)	(9.3)	28	(6.1)	(10.3)	(6.6)				
QoQ %	10.8	(12.4)	(7.3)	0.7	7.0	(6.8)	(7.0)	0.7				
영업이익	583.6	427.3	336.4	428.6	615.8	480.4	371.0	425.9	5.5%	12.4%	10.3%	-0.6%
YoY %	3.6	(21.8)	(44)	(64)	9.3	(12.1)	5.4	(7.0)				
QoQ %	27.5	(26.8)	(21.3)	27.4	34.5	(22.0)	(22.8)	14.8				
EBITDA	905.4	749.1	658.2	750.4	937.6	802.2	692.8	747.7	3.6%	7.1%	5.3%	-0.4%
YoY %	4.0	(13.1)	(2.9)	(3.7)	7.7	(6.9)	2.2	(4.1)				
QoQ %	16.1	(17.3)	(12.1)	14.0	20.3	(14.4)	(13.6)	7.9				
순이익	480.0	370.5	302.6	351.5	387.1	409.9	327.7	348.1	-19.4%	10.6%	8.3%	-0.9%
YoY %	37.4	5.7	43.9	3.4	10.8	17.0	55.8	2.5				
QoQ %	41.3	(22.8)	(18.3)	16.1	13.9	5.9	(20.1)	6.2				

자료: LG 화학, SK 증권

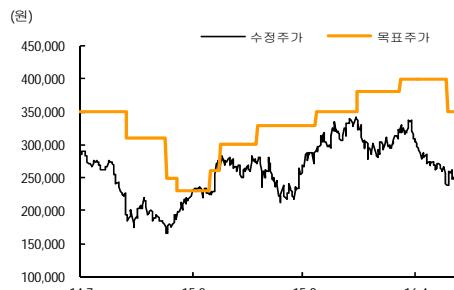
투자의견변경

일시

투자의견

목표주가

2016.07.25	매수	350,000원
2016.06.27	매수	350,000원
2016.06.20	매수	400,000원
2016.04.22	매수	400,000원
2016.03.27	매수	400,000원
2016.01.27	매수	380,000원
2016.01.05	매수	380,000원
2015.10.20	매수	350,000원
2015.10.19	매수	350,000원
2015.09.30	매수	330,000원
2015.06.29	매수	330,000원
2015.04.20	매수	300,000원
2015.03.29	매수	260,000원



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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 25일 기준)

매수	95.42%	중립	4.58%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	8,147	8,656	9,516	10,680	11,997
현금및현금성자산	988	1,705	3,183	4,044	4,984
매출채권및기타채권	3,351	3,364	2,978	3,145	3,354
재고자산	2,711	2,339	2,159	2,280	2,431
비유동자산	9,981	9,923	10,045	10,167	10,406
장기금융자산	34	37	42	42	42
유형자산	8,700	8,867	8,943	9,066	9,305
무형자산	525	502	513	513	513
자산총계	18,128	18,579	19,561	20,846	22,403
유동부채	4,809	4,799	5,090	5,197	5,331
단기금융부채	2,206	2,151	2,350	2,350	2,350
매입채무 및 기타채무	2,362	2,173	1,912	2,019	2,153
단기증당부채	5	10	15	15	15
비유동부채	1,053	676	515	515	515
장기금융부채	728	508	313	313	313
장기매입채무 및 기타채무	55	2	19	19	19
장기증당부채	23	27	31	31	31
부채총계	5,862	5,475	5,605	5,712	5,846
지배주주지분	12,140	12,991	13,840	15,019	16,442
자본금	370	370	370	370	370
자본잉여금	1,158	1,158	1,158	1,158	1,158
기타자본구성요소	(16)	(16)	(16)	(16)	(16)
자기주식	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)
이익잉여금	10,691	11,533	12,328	13,507	14,930
비자본주주지분	126	112	115	115	115
자본총계	12,266	13,104	13,956	15,134	16,557
부채와자본총계	18,128	18,579	19,561	20,846	22,403

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,994	3,172	3,163	2,740	2,940
당기순이익(순실)	1,160	1,550	1,542	1,510	1,754
비현금성항목등	1,437	1,658	1,449	1,404	1,404
유형자산감가상각비	1,150	1,256	1,287	1,287	1,287
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(287)	(402)	(161)	(117)	(117)
운전자본감소(증가)	(167)	208	322	(174)	(218)
매출채권및기타채권의 감소증가	(20)	6	383	(160)	(201)
재고자산감소(증가)	(147)	373	179	(121)	(151)
매입채무 및 기타채무의 증가감소	228	(241)	(92)	107	133
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(1,991)	(1,698)	(1,391)	(1,410)	(1,527)
금융자산감소(증가)	(0)	(10)	(3)	0	0
유형자산감소(증가)	(1,401)	(1,470)	(1,405)	(1,410)	(1,527)
무형자산감소(증가)	(50)	(59)	(18)	0	0
기타	(540)	(159)	35	0	0
재무활동현금흐름	(438)	(757)	(292)	(331)	(331)
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	(153)	(452)	34	0	0
자본의증가(감소)	11	164	0	0	0
배당금의 지급	300	309	331	331	331
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	(411)	717	1,478	862	940
기초현금	1,399	988	1,705	3,183	4,044
기말현금	988	1,705	3,183	4,044	4,984
FCF	543	1,452	2,228	1,134	1,186

자료 : LG화학, SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	22,578	20,207	19,473	18,794	20,356
매출원가	19,574	16,541	15,644	15,108	16,239
매출총이익	3,004	3,666	3,829	3,686	4,117
매출총이익률 (%)	13.3	18.1	19.7	19.6	20.2
판매비와관리비	1,693	1,842	1,904	1,838	1,991
영업이익	1,311	1,824	1,925	1,849	2,127
영업이익률 (%)	5.8	9.0	9.9	9.8	10.4
비영업손익	(151)	(274)	(60)	75	108
순금융비용	54	45	182	153	187
외환관련손익	(15)	(95)	(10)	0	0
관계기업투자등 관련손익	20	(129)	(10)	(9)	(10)
세전계속사업이익	1,160	1,550	1,865	1,924	2,235
세전계속사업이익률 (%)	5.1	7.7	9.6	10.2	11.0
계속사업법인세	306	401	408	414	480
계속사업이익	854	1,149	1,457	1,510	1,754
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	854	1,149	1,457	1,510	1,754
순이익률 (%)	3.8	5.7	7.5	8.0	8.6
지배주주	868	1,153	1,465	1,517	1,763
지배주주기여 순이익률(%)	3.8	5.7	7.5	8.1	8.7
비지배주주	(14)	(4)	(7)	(7)	(8)
총포괄이익	825	1,144	1,448	1,510	1,754
지배주주	838	1,147	1,457	1,520	1,765
비지배주주	(13)	(2)	(9)	(10)	(11)
EBITDA	2,461	3,080	3,212	3,136	3,414

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	(24)	(10.5)	(3.6)	(3.5)	8.3
영업이익	(24.8)	39.1	5.6	(4.0)	15.1
세전계속사업이익	(27.6)	33.6	20.4	3.1	16.2
EBITDA	(11.7)	25.1	4.3	(2.4)	8.9
EPS(계속사업)	(32.2)	33.6	31.0	3.6	16.2
수익성 (%)					
ROE	7.3	9.2	10.9	10.5	11.2
ROA	4.8	6.3	7.6	7.5	8.1
EBITDA마진	10.9	15.2	16.5	16.7	16.8
안정성 (%)					
유동비율	169.4	180.4	187.0	205.5	225.0
부채비율	47.8	41.8	40.2	37.7	35.3
순차입금/자기자본	8.7	(1.1)	(12.5)	(17.3)	(21.4)
EBITDA/이자비용(배)	(0.1)	0.4	0.1	(0.0)	0.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,631	16,875	22,099	22,897	26,598
BPS	158,025	168,089	179,259	195,211	214,465
CFPS	28,625	35,286	37,746	37,055	40,011
주당 현금배당금	4,000	4,500	4,500	4,500	4,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	14.3	19.5	10.9	10.5	9.0
PER(최저)	1.1	2.0	1.3	1.2	1.1
PBR(최고)	63	93	64	6.5	6.0
PBR(최저)	5.7	7.6	4.8	4.7	4.0
PCR	42	59	6.8	4.7	2.8
EV/EBITDA(최고)					
EV/EBITDA(최저)					