

# SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

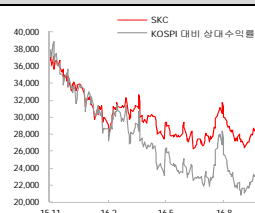
## Company Data

자본금	1,877 억원
발행주식수	3,753 만주
자사주	29 만주
액면가	5,000 원
시가총액	10,923 억원
주요주주	
SK(주)(외11)	41.68%
국민연금공단	12.38%
외국인지분률	12.90%
배당수익률	2.60%

## Stock Data

주가(16/11/12)	29,100 원
KOSPI	1984.43 pt
52주 Beta	1.18
52주 최고가	37,150 원
52주 최저가	26,300 원
60일 평균 거래대금	49 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.3%	6.8%
6개월	-1.0%	-1.2%
12개월	-20.6%	-20.1%

SKC (011790/KS | 매수(유지) | T.P 37,000 원(유지))

3Q16 review: 더 빠질 것도 없는 역사적 PBR 저점 0.6x

3 분기 영업이익 183 억원은 추정치 195 억원과 크게 다르지 않은 실적이었음. 전분기대비 하락이 크게 발생한 이유는 구조조정(영업손실 -231 억원), SKC 솔믹스 태양광사업 매각관련손실(순손실 -417 억원) 반영한 영향임. 그러나 4 분기는 1 회성 비용이 소멸됨과 동시에 자회사 실적강세가 유지되면서 405 억원을 시현할 것으로 판단함. 현재 동사의 PBR 은 0.65x 수준으로 역사적 저점임. 차후 신성장 매력도 감안 시 지금 주가 매력적임

## 3Q16 영업이익 183 억원(QoQ -59.0% / YoY -66.5%)

SK 증권 리서치센터 추정치 195 억원 대비 -6.2% 하락한 수치로서 기대치에 부합한 것으로 판단함. 다만 시장 컨센서스 252 억원 대비로는 -27.3% 하락한 수치임. 전분기대비 영업이익 약세의 가장 큰 원인은 인력 구조 효율화 비용으로 -231 억원이 반영된 것임. 또한 -374 억원의 순손실도 발생했는데, SKC 솔믹스 태양광사업 매각에 따른 관련 중단사업손실로 -417 억원을 반영한 영향임. 결론적으로 상황이 특별히 크게 악화되었다기 보다는 전사적 구조조정 및 매각평가손익 반영의 결과물로 파악하는 것이 옳음

## 4Q16 영업이익 405 억원(QoQ +121.2% / YoY -5.4%) 추정

4Q 영업이익은 전분기대비 2 배 가까운 성장세를 보일 것으로 판단함. 일단 3 분기 중 발생한 1 회성 비용이 사실상 소멸됨. 뿐만 아니라 10 월 중 PO(화학부분)가 중국 안전/환경 점검 영향으로 가격강세를 보였기 때문에, 비수기와 11 월 정기보수라는 악재에도 불구하고 견조한 실적 이어갈 것으로 판단함. 무엇보다 2Q 126 억원을 깜짝 시현하였던 자회사들의 영업이익이 3Q 에도 115 억원으로 강세를 이어갔다는 것이 긍정적임. 바이오랜드/텔레시스/솔믹스의 강세는 차후 실적에 있어도 긍정적으로 작용할 것임.

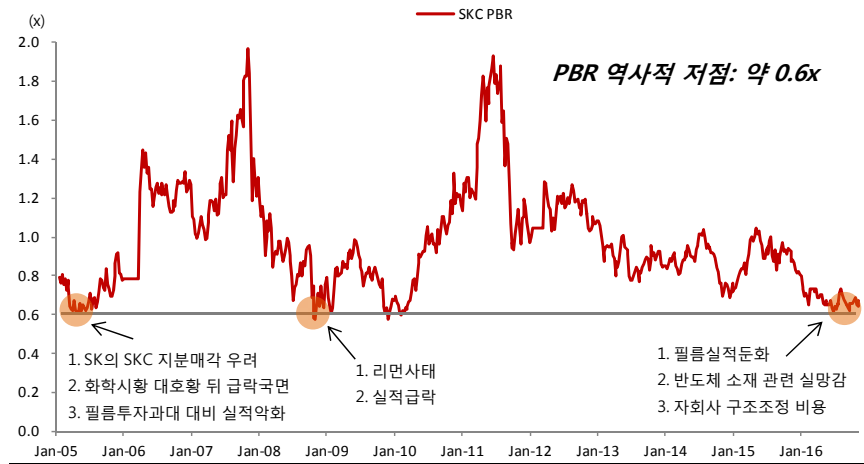
## 목표주가 37,000 원 / 투자의견 매수 유지

현재 동사의 PBR 은 0.65x 내외 수준인데, 이는 역사적 PBR 저점(리먼사태 수준)과 유사함. 필름실적부진 / 지속된 구조조정 / 신사업 실패감이 반영된 결과물임. 그러나 금번의 실적 약세는 이와 같은 과거 악재를 털어내는 측면이 있음. 여전히 반도체 소재 등 신사업의 성장 기대감이 유효함을 감안할 때 지금의 주가는 매력적인 것으로 판단함

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	십억원	2,641.4	2,802.2	2,564.8	2,293.8	2,213.6	2,204.0
yoy	%	0.5	6.1	(8.5)	(10.6)	(3.5)	(0.4)
영업이익	십억원	124.0	152.4	218.1	144.1	186.3	196.8
yoy	%	(14.3)	22.9	43.1	(33.9)	29.3	5.6
EBITDA	십억원	245.1	289.2	360.8	271.2	310.6	321.1
세전이익	십억원	48.0	71.9	370.0	67.7	171.2	188.2
순이익(지배주주)	십억원	56.8	69.5	272.2	77.9	112.8	124.0
영업이익률%	%	4.7	5.4	8.5	6.3	8.4	8.9
EBITDA%	%	9.3	10.3	14.1	11.8	14.0	14.6
순이익률	%	1.8	2.6	14.4	3.0	7.7	8.5
EPS	원	1,568	1,912	7,397	2,152	3,114	3,424
PER	배	19.5	13.9	4.6	13.5	9.3	8.5
PBR	배	1.0	0.9	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	10.7	8.5	7.0	8.7	7.1	3.4
ROE	%	4.9	5.8	20.5	5.4	7.4	7.6
순차입금	십억원	1,505	1,484	1,299	1,269	1,115	963
부채비율	%	197.5	183.4	137.0	124.5	116.2	108.6

## 역사적 저점에 근접한 SKC PBR



자료 : Dataguidepro, SK 증권

## 3Q16 실적 review

(단위 % 억원)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16(a)	Y-Y	QoQ	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	666.2	599.6	566.4	581.0	586.5	(12.0)	0.9	601.3	590.9	(0.8)
영업이익	60.7	42.8	43.1	42.2	18.3	(69.9)	(56.7)	25.2	19.5	(6.2)
세전이익	305.5	(6.8)	38.4	35.5	(40.4)	(113.2)	(214.0)	14.6	(8.7)	367.4
지배순이익	223.8	(0.5)	25.4	45.7	(15.7)	(107.0)	(134.3)	5.0	(6.4)	143.8
영업이익률	9.1	7.1	7.6	7.3	3.1	-6.0	-4.1	4.2	3.3	-0.2
세전이익률	45.9	-1.1	6.8	6.1	-6.9	-52.8	-13.0	2.4	-1.5	-5.4
지배주주순이익률	33.6	-0.1	4.5	7.9	-2.7	-36.3	-10.5	0.8	-1.1	-1.6

자료: SK 증권 Fnguide

## ROE &amp; PBR Valuation: Target price calculation

항목			2015	3Q17E	3Q18E	3Q19E	3Q20E
ROE(지배주주지분)	7.1%	ROE(지배주주지분)	20.5%	7.2%	7.1%	6.9%	7.0%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.5%	Target ROE	7.1%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.5%						
Beta	1.0						
Target P/B	0.93						
3Q17E BPS(지배주주지분)	40,620						
Target Price	37,591						

자료: SKC, SK 증권

## PER sensitivity analysis

	2015	3Q17E	3Q18E	3Q19E	3Q20E
EPS(지배주주지분)	7,397	2,971	3,170	3,262	3,559
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	3,128				
3Q17E EPS	2,971				
3Q18E EPS	3,170				

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	31,278	32,842	34,406	35,970	37,533	39,097	40,661	42,225	43,789	45,353
TP by 3Q17E EPS	29,708	31,194	32,679	34,164	35,650	37,135	38,621	40,106	41,591	43,077
TP by 3Q18E EPS	31,698	33,283	34,867	36,452	38,037	39,622	41,207	42,792	44,377	45,962

자료: SKC, SK 증권

## 연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E
매출액	2,564.8	2,303.3	2,233.1	2,564.8	2,293.8	2,213.6	0.0%	-0.4%	-0.9%
YoY %	(8.5)	(10.2)	(3.0)	(8.5)	(10.6)	(3.5)			
영업이익	218.1	147.2	171.4	218.1	144.1	186.3	0.0%	-2.1%	8.7%
YoY %	43.1	(32.5)	16.5	43.1	(33.9)	29.3			
EBITDA	360.8	274.2	295.7	360.8	271.2	310.6	0.0%	-1.1%	5.0%
YoY %	24.8	(24.0)	7.8	24.8	(24.8)	14.5			
순이익	272.2	91.9	116.0	272.2	77.9	112.8	0.0%	-15.2%	-2.8%
YoY %	291.7	(66.2)	26.2	291.7	(71.4)	44.7			

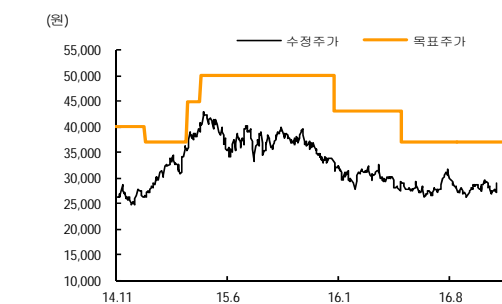
자료: SKC, SK 증권

## 분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E
매출액	590.9	564.9	568.3	564.6	586.5	559.9	562.6	559.5	-0.8%	-0.9%	-1.0%	-0.9%
YoY %	(11.3)	(5.8)	0.3	(2.8)	(12.0)	(6.6)	(0.7)	(3.7)				
QoQ %	1.7	(4.4)	0.6	(0.6)	0.9	(4.5)	0.5	(0.6)				
영업이익	19.5	42.3	48.8	45.8	18.3	40.5	53.0	49.6	-6.2%	-4.3%	8.8%	8.3%
YoY %	(67.9)	(1.1)	13.0	8.6	(69.9)	(5.4)	22.9	17.5				
QoQ %	(53.8)	116.9	15.2	(6.0)	(56.7)	121.2	31.0	(6.4)				
EBITDA	50.6	73.4	79.8	76.9	49.4	71.6	84.1	80.7	-2.4%	-2.5%	5.4%	4.9%
YoY %	(46.7)	(6.3)	3.7	4.9	(47.9)	(8.6)	9.3	10.1				
QoQ %	(31.0)	45.1	8.8	(3.7)	(32.6)	44.9	17.5	(4.1)				
순이익	(6.4)	27.3	32.9	31.2	(15.7)	22.6	32.0	30.1	143.8%	-17.3%	-2.8%	-3.3%
YoY %	#VALUE!	#VALUE!	29.6	(31.8)	#VALUE!	#VALUE!	26.0	(34.0)				
QoQ %	#VALUE!	#VALUE!	20.6	(5.2)	#VALUE!	#VALUE!	41.8	(5.7)				

자료: SKC, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.11.12	매수	37,000원
	2016.09.27	매수	37,000원
	2016.06.27	매수	37,000원
	2016.05.12	매수	37,000원
	2016.03.27	매수	43,000원
	2016.02.11	매수	43,000원
	2016.01.05	매수	43,000원
	2015.10.28	매수	50,000원
	2015.09.30	매수	50,000원
	2015.08.07	매수	50,000원
	2015.06.29	매수	50,000원
	2015.04.23	매수	50,000원
	2015.03.29	매수	45,000원



### 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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 11월 1 현재 SKC와 과계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 11월 12일 기준)

매수	94.63%	중립	5.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	941	787	766	897	1,051
현금및현금성자산	52	39	55	209	361
매출채권및기타채권	310	402	366	355	355
재고자산	326	284	280	271	272
<b>비유동자산</b>	2,746	2,901	2,749	2,714	2,678
장기금융자산	26	24	23	23	23
유형자산	2,213	2,079	1,889	1,854	1,818
무형자산	175	146	143	143	143
<b>자산총계</b>	3,687	3,688	3,514	3,611	3,730
<b>유동부채</b>	1,333	1,056	805	797	798
단기금융부채	819	663	462	462	462
매입채무 및 기타채무	398	306	261	253	254
단기충당부채	1	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	1,053	1,076	1,144	1,144	1,144
장기금융부채	893	880	959	959	959
장기매입채무 및 기타채무	30	20	22	22	22
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	2,386	2,132	1,949	1,941	1,941
<b>지배주주지분</b>	1,217	1,444	1,466	1,571	1,688
자본금	182	184	188	188	188
자본잉여금	157	126	139	139	139
기타자본구성요소	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
자기주식	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
이익잉여금	884	1,130	1,141	1,245	1,363
비지배주주지분	84	112	100	100	100
<b>자본총계</b>	1,301	1,556	1,566	1,670	1,788
<b>부채외자본총계</b>	3,687	3,688	3,514	3,611	3,730

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	190	108	183	355	354
당기순이익(손실)	43	246	70	133	146
비현금성항목등	244	134	192	209	209
유형자산감가상각비	137	143	127	124	124
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(107)	8	(65)	(84)	(84)
운전자본감소(증가)	(38)	(177)	(15)	14	(1)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	77	(92)	25	12	(1)
재고자산감소(증가)	(1)	42	4	9	(1)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(103)	(53)	(36)	(6)	0
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	29	124	64	64	64
<b>투자활동현금흐름</b>	(84)	(96)	(17)	(89)	(89)
금융자산감소(증가)	11	(5)	(0)	0	0
유형자산감소(증가)	(123)	(63)	(86)	(89)	(89)
무형자산감소(증가)	(12)	(5)	0	0	0
기타	39	(23)	69	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	(77)	(26)	(81)	(28)	(28)
단기금융부채증가(감소)	(228)	(281)	(235)	0	0
장기금융부채증가(감소)	164	272	192	0	0
자본의증가(감소)	11	5	0	0	0
배당금의 지급	18	23	58	28	28
기타	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	29	(13)	17	154	153
기초현금	23	52	39	55	209
기말현금	52	39	55	209	361
FCF	(38)	265	29	193	187

자료 : SKC, SK증권 추정

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	2,802	2,565	2,294	2,214	2,204
<b>매출원가</b>	2,361	2,065	1,888	1,772	1,753
<b>매출총이익</b>	441	500	406	441	451
매출총이익률 (%)	15.7	19.5	17.7	19.9	20.4
<b>판매비와관리비</b>	289	281	262	255	254
영업이익	152	218	144	186	197
영업이익률 (%)	5.4	8.5	6.3	8.4	8.9
비영업손익	(81)	152	(76)	(15)	(9)
<b>순금융비용</b>	7	7	5	13	19
외환관련손익	(0)	(7)	(2)	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	2	(15)	25	26	26
세전계속사업이익	72	370	68	171	188
세전계속사업이익률 (%)	2.6	14.4	3.0	7.7	8.5
계속사업법인세	29	124	18	39	42
<b>계속사업이익</b>	43	246	49	133	146
중단사업이익	0	0	20	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	43	246	70	133	146
<b>순이익률 (%)</b>	1.5	9.6	3.0	6.0	6.6
지배주주	69	272	78	113	124
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	2.5	10.6	3.4	5.1	5.6
<b>비지배주주</b>	(26)	(27)	(8)	20	22
<b>총포괄이익</b>	23	250	85	133	146
<b>지배주주</b>	49	276	94	113	124
<b>비지배주주</b>	(26)	(26)	(9)	20	22
EBITDA	289	361	271	311	321

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	6.1	(8.5)	(10.6)	(3.5)	(0.4)
영업이익	22.9	43.1	(33.9)	29.3	5.6
세전계속사업이익	49.8	414.8	(81.7)	152.9	9.9
EBITDA	18.0	24.8	(24.8)	14.5	3.4
EPS(계속사업)	22.0	286.9	(70.9)	44.7	9.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	5.8	20.5	5.4	7.4	7.6
ROA	1.2	6.7	1.9	3.7	4.0
EBITDA마진	10.3	14.1	11.8	14.0	14.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	70.6	74.5	95.1	112.6	131.8
부채비율	183.4	137.0	124.5	116.2	108.6
순차입금/자기자본	114.0	83.4	81.1	66.8	53.8
EBITDA/이자비용(배)	0.2	0.4	(0.5)	0.3	0.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,912	7,397	2,152	3,114	3,424
BPS	29,559	37,779	39,210	42,102	45,358
CFPS	6,291	7,813	6,498	7,419	7,644
주당 현금배당금	550	750	750	750	750
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	13.9	4.6	13.5	9.3	8.5
PER(최저)					
PBR(최고)	0.9	0.9	0.7	0.7	0.6
PBR(최저)					
PCR	4.2	4.3	4.5	3.9	3.8
EV/EBITDA(최고)	8.5	7.0	8.7	7.1	3.4
EV/EBITDA(최저)	5.0	8.3	10.9	7.3	7.1