

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com
02-3773-8827

Company Data

주본금	3,695 억원
발행주식수	7,828 만주
자사주	37 만주
액면가	5,000 원
시가총액	186,011 억원
주요주주	
(주)엘지(외4)	33.37%
국민연금공단	8.18%
외국인지분률	36.40%
배당수익률	1.70%

Stock Data

주가(17/01/26)	263,500 원
KOSPI	2066.94 pt
52주 Beta	1.54
52주 최고가	338,500 원
52주 최저가	219,500 원
60일 평균 거래대금	599 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.1%	-2.6%
6개월	8.4%	5.6%
12개월	-12.8%	-20.1%

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

4Q16 review: 2017년은 GM BOLT다!

4Q16 영업이익은 4,617 억원으로서 추정치와 컨센서스에 모두 부합하는 수준이었음. 비수기임에도 불구하고 강세를 보인 화학이 실적을 견인하였음. 1Q17 영업이익은 자속되는 화학의 강세 및 기타사업부의 실적회복세로 인해 6,856 억원이 될 것으로 판단함. 2017년 동사에게 있어서는 2세대 전기차 GM BOLT의 판매실적이 가장 중요한 요인이라 성장포인트로 작용할 것임. 기대감 반영하여 목표주가 35 만원으로 상향 조정함

4Q16 영업이익 4,617 억원(QoQ +0.4% / YoY +31.2%)

SK증권 리서치센터 추정치 4,571 억원과 컨센서스 4,768 억원 모두와 크게 다르지 않은 수준임. 전분기 대비로도 큰 변동 없으며, 비수기 임을 감안한다면 전년동기대비 31.2% 성장한 것이 특이한 부분임. 견조한 실적을 이어갈 수 있었던 원인은 화학에 있음. 통상 동절기는 비수기이지만 계속되는 중국 수요강세와 공급부족 사태로 인해 4분기 대다수 제품의 spread는 크게 확대되었음. 2차전지는 중대형전지(자동차/ESS)의 매출 증대로 적자폭을 줄였음. 다만 편광판 중심의 정보전자소재와 팜한농 수익약세는 여전했음

1Q17 영업이익 6,856 억원(QoQ +48.5% / YoY +49.8%) 추정

1분기 영업이익은 4분기를 크게 뛰어넘을 것으로 판단함. 역시 강세의 원인은 화학임. 화학 시황은 2017년 들어서 더욱 강세폭을 키우고 있으며, 특히 부타디엔/합성고무 계열의 이익기여가 높을 것으로 판단함. 물론 춘절 이후 re-stocking 수요가 소멸되며 가격하락이 발생할 수 있지만, 현재까지의 spread만 감안하더라도 실적 강세는 여전할 것으로 판단함. 게다가 팜한농이 성수기에 진입하며 흑자전환 할 가능성이 높고, 정보전자 소재 역시 16년 약세 기조에서 탈피할 것으로 판단해 전반적인 실적증진 기대됨

목표주가 300,000 원 → 350,000 원 상향 / 투자의견 매수 유지

2017년 실적개선세 감안하여 영업이익 추정치 21.0% 상향조정하며, 이를 반영해 목표주가 역시 상향 조정함. 동사에게 있어서 2017년 최대화두는 GM BOLT의 판매량일 것임. 성장동력 측면에 큰 merit가 될 수 있기에 화학업종 내 유력 대안으로 판단함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	십억원	23,143.6	22,577.8	20,206.6	20,659.4	21,659.3	24,259.4
yoY	%	(0.5)	(2.4)	(10.5)	2.2	4.8	12.0
영업이익	십억원	1,743.0	1,310.8	1,823.6	1,991.9	2,309.4	2,498.3
yoY	%	(8.8)	(24.8)	39.1	9.2	15.9	8.2
EBITDA	십억원	2,788.3	2,461.0	3,079.7	3,320.5	3,655.6	3,844.5
세전이익	십억원	1,601.3	1,159.9	1,549.6	1,649.7	2,295.0	2,504.1
순이익(자배주주)	십억원	1,266.0	867.9	1,153.0	1,280.3	1,767.7	1,928.8
영업이익률%	%	7.5	5.8	9.0	9.6	10.7	10.3
EBITDA%	%	12.0	10.9	15.2	16.1	16.9	15.8
순이익률	%	6.9	5.1	7.7	8.0	10.6	10.3
EPS	원	18,637	12,631	16,875	19,319	26,674	29,104
PER	배		16.1	14.3	19.5	13.5	9.3
PBR	배		1.9	1.1	2.0	1.5	1.3
EV/EBITDA	배	7.9	5.7	7.6	5.7	4.9	4.5
ROE	%	114	7.3	9.2	9.6	12.3	12.1
순차입금	십억원	884	1,066	(139)	424	(1,022)	(1,819)
부채비율	%	48.8	47.8	41.8	47.8	42.7	40.1

4Q16 review

	(단위 %, 십억원)									
	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16E	Y-Y	QoQ	컨센서스	SK(b)	차0(a/b)
매출액	5,040.6	4,874.1	5,219.2	5,054.3	5,511.8	9.3	9.1	5,564.0	5,989.0	(8.0)
영업이익	352.0	457.7	612.5	460.0	461.7	31.2	0.4	476.8	457.1	1.0
세전이익	292.9	423.1	500.1	378.6	348.0	18.8	(8.1)	418.5	441.7	(21.2)
지배순이익	210.3	339.8	376.9	295.6	268.0	27.4	(9.3)	319.3	340.2	(21.2)
영업이익률	7.0	9.4	11.7	9.1	8.4	1.4	(0.7)	8.6	7.6	0.7
세전이익률	5.8	8.7	9.6	7.5	6.3	0.5	(1.2)	7.5	7.4	(1.1)
지배주주순이익률	4.2	7.0	7.2	5.8	4.9	0.7	(1.0)	5.7	5.7	(0.8)

자료: SK 증권, Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2015	4Q17E	4Q18E	4Q19E	4Q20E
ROE(지배주주지분)	12.1%	ROE(지배주주지분)	9.2%	11.7%	11.6%	10.4%	10.1%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.33	0.33	0.33	0.10
Cost of Equity	7.5%						
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.5%						
Beta	1.0						
Target P/B	1.84						
4Q17E EPS(지배주주지분)	193,121						
Target Price	355,997						

자료: LG 화학, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2015	4Q17E	4Q18E	4Q19E	4Q20E
EPS(지배주주지분)	16,875	26,151	28,581	28,173	29,734
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	27,400				
4Q17E EPS	26,151				
4Q18E EPS	28,581				

Multiple	9.0	10.0	11.0	12.0	13.0	14.0	15.0	16.0	17.0	18.0
TP by weighted EPS	246,596	273,996	301,395	328,795	356,194	383,594	410,994	438,393	465,793	493,192
TP by 4Q17E EPS	235,357	261,508	287,659	313,809	339,960	366,111	392,262	418,413	444,563	470,714
TP by 4Q18E EPS	257,228	285,809	314,390	342,971	371,552	400,133	428,714	457,295	485,875	514,456

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	21,136.6	22,887.7	20,206.6	20,659.4	21,659.3	0.0%	-2.3%	-5.4%
YoY %	(10.5)	4.6	8.3	(10.5)	2.2	4.8			
영업이익	1,823.6	1,987.3	1,909.2	1,823.6	1,991.9	2,309.4	0.0%	0.2%	21.0%
YoY %	39.1	9.0	(3.9)	39.1	9.2	15.9			
EBITDA	3,079.7	3,315.9	3,255.3	3,079.7	3,320.5	3,655.6	0.0%	0.1%	12.3%
YoY %	25.1	7.7	(1.8)	25.1	7.8	10.1			
순이익	1,153.0	1,352.5	1,454.7	1,153.0	1,280.3	1,767.7	0.0%	-5.3%	21.5%
YoY %	32.8	17.3	7.6	32.8	11.0	38.1			

자료: LG 화학, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E
매출액	5,989.0	6,086.5	5,760.6	5,423.1	5,511.8	5,755.5	5,462.2	5,135.7	-8.0%	-5.4%	-5.2%	-5.3%
YoY %	18.8	24.9	104	73	9.3	18.1	4.7	1.6				
QoQ %	18.5	1.6	(5.4)	(5.9)	9.1	4.4	(5.1)	(6.0)				
영업이익	457.1	538.3	475.8	444.5	461.7	685.6	558.9	523.7	1.0%	27.4%	17.5%	17.8%
YoY %	29.8	17.6	(22.3)	(34)	31.2	49.8	(8.7)	13.9				
QoQ %	(0.6)	17.8	(11.6)	(6.6)	0.4	48.5	(18.5)	(6.3)				
EBITDA	793.6	874.8	812.4	781.0	798.2	1,022.1	895.5	860.3	0.6%	16.8%	10.2%	10.1%
YoY %	17.1	12.2	(14.1)	(1.9)	17.8	31.1	(5.4)	8.0				
QoQ %	(0.4)	10.2	(7.1)	(3.9)	0.2	28.0	(12.4)	(3.9)				
순이익	340.2	406.3	361.8	341.3	268.0	521.0	427.0	403.4	-21.2%	28.2%	18.0%	18.2%
YoY %	61.7	19.6	(4.0)	15.5	27.4	53.3	13.3	36.5				
QoQ %	15.1	19.4	(10.9)	(5.7)	(9.3)	94.4	(18.0)	(5.5)				

자료: LG 화학, SK 증권

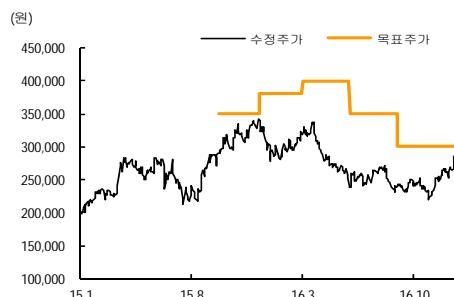
투자의견변경

일시

투자의견

목표주가

2017.01.26	매수	350,000원
2017.01.09	매수	300,000원
2016.10.31	매수	300,000원
2016.09.27	매수	300,000원
2016.07.25	매수	350,000원
2016.06.27	매수	350,000원
2016.04.22	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



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 (2017년 1월 26일 기준)

매수	95.36%	중립	4.64%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	8,147	8,656	9,594	10,778	12,292
현금및현금성자산	988	1,705	1,542	2,988	3,785
매출채권및기타채권	3,351	3,364	3,617	3,481	3,853
재고자산	2,711	2,339	3,062	2,947	3,261
비유동자산	9,981	9,923	10,726	10,896	11,248
장기금융자산	34	37	92	92	92
유형자산	8,700	8,867	9,244	9,414	9,766
무형자산	525	502	761	761	761
자산총계	18,128	18,579	20,320	21,674	23,540
유동부채	4,809	4,799	5,742	5,648	5,905
단기금융부채	2,206	2,151	2,890	2,890	2,890
매입채무 및 기타채무	2,362	2,173	2,508	2,414	2,671
단기증당부채	5	10	22	22	22
비유동부채	1,053	676	833	833	833
장기금융부채	728	508	397	397	397
장기매입채무 및 기타채무	55	2	7	7	7
장기증당부채	23	27	158	158	158
부채총계	5,862	5,475	6,576	6,482	6,739
지배주주지분	12,140	12,991	13,660	15,108	16,717
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	12,149	13,596	15,206
비지배주주지분	126	112	84	84	84
자본총계	12,266	13,104	13,745	15,192	16,802
부채와자본총계	18,128	18,579	20,320	21,674	23,540

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,994	3,172	2,212	3,714	3,311
당기순이익(순실)	1,160	1,550	1,571	1,779	1,941
비현금성활동등	1,437	1,658	1,712	1,784	1,784
유형자산감가상각비	1,150	1,256	1,329	1,346	1,346
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(287)	(402)	(383)	(438)	(438)
운전자본감소(증가)	(167)	208	(508)	151	(414)
매출채권및기타채권의 감소증가	(20)	6	(230)	130	(356)
재고자산감소(증가)	(147)	373	(723)	114	(313)
매입채무 및 기타채무의 증가감소	228	(241)	498	(93)	256
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(1,991)	(1,698)	(1,785)	(1,516)	(1,698)
금융자산감소(증가)	(0)	(10)	(3)	0	0
유형자산감소(증가)	(1,401)	(1,470)	(1,256)	(1,516)	(1,698)
무형자산감소(증가)	(50)	(59)	(53)	0	0
기타	(540)	(159)	(474)	0	0
재무활동현금흐름	(438)	(757)	(555)	(331)	(331)
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	(153)	(452)	110	0	0
자본의증가(감소)	11	164	0	0	0
배당금의 지급	300	309	678	331	331
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	(411)	717	(163)	1,445	797
기초현금	1,399	988	1,705	1,542	2,988
기말현금	988	1,705	1,542	2,988	3,785
FCF	543	1,452	950	1,788	1,124

자료 : LG화학, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	22,578	20,207	20,659	21,659	24,259
매출원가	19,574	16,541	16,607	17,195	19,348
매출총이익	3,004	3,666	4,052	4,464	4,912
매출총이익률 (%)	13.3	18.1	19.6	20.6	20.2
판매비와관리비	1,693	1,842	2,060	2,155	2,414
영업이익	1,311	1,824	1,992	2,309	2,498
영업이익률 (%)	5.8	9.0	9.6	10.7	10.3
비영업수익	(151)	(274)	(342)	(14)	6
순금융비용	54	45	40	72	93
외환관련손익	(15)	(95)	(98)	0	0
관계기업투자등 관련손익	20	(129)	(49)	(7)	(7)
세전계속사업이익	1,160	1,550	1,650	2,295	2,504
세전계속사업이익률 (%)	5.1	7.7	8.0	10.6	10.3
계속사업법인세	306	401	369	516	563
계속사업이익	854	1,149	1,281	1,779	1,941
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	854	1,149	1,281	1,779	1,941
순이익률 (%)	3.8	5.7	6.2	8.2	8.0
지배주주	868	1,153	1,280	1,768	1,929
지배주주기여 순이익률(%)	3.8	5.7	6.2	8.2	8.0
비지배주주	(14)	(4)	0	11	12
총포괄이익	825	1,144	1,189	1,779	1,941
지배주주	838	1,147	1,203	1,812	1,977
비지배주주	(13)	(2)	(14)	(33)	(36)
EBITDA	2,461	3,080	3,321	3,656	3,844

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	(24)	(10.5)	2.2	4.8	12.0
영업이익	(24.8)	39.1	9.2	15.9	8.2
세전계속사업이익	(27.6)	33.6	6.5	39.1	9.1
EBITDA	(11.7)	25.1	7.8	10.1	5.2
EPS(계속사업)	(32.2)	33.6	14.5	38.1	9.1
수익성 (%)					
ROE	7.3	9.2	9.6	12.3	12.1
ROA	4.8	6.3	6.6	8.5	8.6
EBITDA마진	10.9	15.2	16.1	16.9	15.8
안정성 (%)					
유동비율	169.4	180.4	167.1	190.8	208.2
부채비율	47.8	41.8	47.8	42.7	40.1
순차입금/자기자본	8.7	(1.1)	3.1	(6.7)	(10.8)
EBITDA/이자비용(배)	(0.1)	0.4	0.1	0.1	0.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,631	16,875	19,319	26,674	29,104
BPS	158,025	168,089	173,536	193,121	214,900
CFPS	28,625	35,286	38,884	42,435	44,416
주당 현금배당금	4,000	4,500	4,500	4,500	4,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	14.3	19.5	13.5	10.1	9.3
PER(최저)	1.1	2.0	1.5	1.4	1.3
PBR(최고)	63	93	6.7	6.4	6.1
PBR(최저)	5.7	7.6	5.7	4.9	4.5
PCR	42	59	6.8	4.7	2.8
EV/EBITDA(최고)					
EV/EBITDA(최저)					