SK COMPANY Analysis

SK securities

KCC (002380/KS | 매수(유지) | T.P 500,000 원(유지))

3Q16 preview: 안정적 실적추이 유지 중

3Q OP 는 996 억원으로 추정되어 컨센서스와 크게 다르지 않을 것으로 판단함. 도료와 건자재 사업부는 조금의 등락은 있지만, 전체적으로 장기 저유가 흐름의 호재에 맞물려 호실적이 이어질 것으로 기대됨. 동사의 이와 같은 안정적인 실적흐름은 3.5 조원에 육박하는 투자유가증권의 가치와 맞물려 risk 가 적은 투자대안으로서 지속 부각될 것임

3Q16 추정 영업이익 996 억원(QoQ -5.4% / YoY -0.1%)

9/23 기준 시장 컨센서스 942 억원과 크게 다르지 않은 수준인 것으로 판단함. 도료는 전방인 자동차/ 조선 등의 산업에서 크게 upside 를 낼 만한 요인은 여전히 파악되지 않고 있지만, 저유가 시대가 지속되면서 안정적인 이익을 창출하는 기조는 지속되고 있음. 건자재는 여전히 주택시장의 호조와 함께 이익증대 추이를 유지할 것으로 기대됨. 이를 아우른 전체 영업이익은 큰 변화의 흐름 없이 꾸준한 양상을 보이고 있음.

Risk 를 줄일 수 있다는 장점만으로도…

장기 저유가 시대의 흐름은 지속적으로 이어질 것임. 때문에 도료/건자재 사업부의 전체적인 호실적 기조는 일정 수준의 등락은 있겠지만 안정적인 수준이 유지될 것임. 또한 3.5 조원에 육박하는 투자유가증권이 가치 역시 간과할 수 없는 부분임. 종목의 변동성이 높은 시장 분위기에서 동사의 이런 안정성은 merit 가 될 수 있음

목표주가 500,000 원 / 투자의견 매수 유지

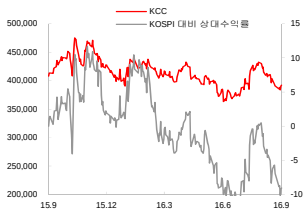
추정치 변경폭이 크지 않아 목표주가와 투자의견 그대로 유지함

Analyst
손지우
jwshon@sk.com
02-3773-8827

Company Data	
자본금	564 억원
발행주식수	1,056 만주
자사주	72 만주
액면가	5,000 원
시가총액	41,382 억원
주요주주	
정몽진(외11)	38.49%
현대삼호중공업(외1)	11.40%
외국인지분률	17.50%
배당수익률	2.00%

Stock Data	
주가(16/09/26)	392,000 원
KOSPI	2054.07 pt
52주 Beta	1.12
52주 최고가	475,000 원
52주 최저가	363,500 원
60일 평균 거래대금	115 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.5%	-8.7%
6개월	-6.0%	-8.7%
12개월	-3.9%	-9.0%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	십억원	3,233.0	3,399.8	3,414.4	3,647.6	4,707.3	6,716.4
yoy	%	(0.4)	5.2	0.4	6.8	29.1	42.7
영업이익	십억원	231.7	273.4	309.2	368.4	374.2	353.8
yoy	%	16.5	18.0	13.1	19.1	1.6	(5.5)
EBITDA	십억원	389.1	428.0	472.8	567.3	575.6	555.2
세전이익	십억원	342.4	475.1	250.7	315.3	323.6	288.0
순이익(지배주주)	십억원	247.8	325.7	183.6	239.1	250.8	223.2
영업이익률%	%	7.2	8.0	9.1	10.1	7.9	5.3
EBITDA%	%	12.0	12.6	13.8	15.6	12.2	8.3
순이익률	%	10.6	14.0	7.3	8.6	6.9	4.3
EPS	원	23,558	30,964	17,388	22,645	23,755	21,140
PER	배	19.9	16.8	24.0	17.3	16.5	18.5
PBR	배	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	13.3	12.3	11.6	9.7	10.2	12.4
ROE	%	5.0	5.8	3.0	4.1	4.3	3.7
순차입금	십억원	265	(194)	1,073	1,364	1,759	2,748
부채비율	%	38.5	38.9	47.7	51.4	52.5	56.6

Analyst 손지우 jwshon@sk.com / 02-3773-8827

SOTP Valuation (단위: 십억원)

1. 영업가치			
2016년 EBITDA 추정치	567.3		
target multiple	5.0		
target value	2,836.7		
2. 자산가치			
3Q15 기준 현금 및 현금성자산	431.9		
3Q15 기준 투자부동산	601.8		
3Q15 기준 관계기업/공동투자	337.0		
discount	20.0%		
target value	1,096.6		
3. 투자유가증권			
회사명	보유주식수	종가(9/23)	가치
현대중공업	4,106,330	138,000	566.7
현대자동차	713,000	142,000	101.2
현대모비스	923	288,000	0.3
현대산업개발	1,884,600	51,700	97.4
현대종합상사	2,679,576	20,700	55.5
코엔텍	1,000,000	2,535	2.5
쌍용자동차	1,255	7,540	0.0
한라	3,703,703	4,835	17.9
동양	744	2,895	0.0
남광토건	195	8,930	0.0
웅진홀딩스	1,159	3,075	0.0
삼성물산㈜(舊제일모직)	17,009,518	146,000	2,483.4
한라홀딩스	432,100	75,600	32.7
동부건설	1,692	10,200	0.0
비상장사(장부가)			47.0
target value			3,404.6
4. 총차입금			
			1,839.5
5. Total target value (1+2+3-4)			**5,782.4**
target price(원)			**522,671**

자료: KCC, SK 증권

3Q16 preview (단위: %, 십억원)

	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	866.3	920.0	786.6	908.7	951.0	9.8	4.7	874.3	8.8
영업이익	99.7	59.3	85.7	105.2	99.6	(0.1)	(5.4)	94.2	5.7
세전이익	(24.5)	112.5	78.4	82.0	89.0	(463.1)	8.6	102.9	(13.5)
지배순이익	(19.7)	83.0	58.6	60.3	69.0	(450.8)	14.4	84.3	(18.2)
영업이익률	11.5	6.4	10.9	11.6	10.5	(1.0)	(1.1)	10.8	(0.3)
세전이익률	(2.8)	12.2	10.0	9.0	9.4	12.2	0.3	11.8	(2.4)
지배주주순이익률	(2.3)	9.0	7.5	6.6	7.3	9.5	0.6	9.6	(2.4)

자료: SK 증권, Fnguide

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E
매출액	3,414.4	3,131.1	3,090.7	3,414.4	3,647.6	4,707.3	0.0%	16.5%	52.3%
YoY, %	*0.4%*	*-8.3%*	*-1.3%*	*0.4%*	*6.8%*	*29.1%*			
영업이익	309.2	351.5	349.7	309.2	368.4	374.2	0.0%	4.8%	7.0%
YoY, %	*13.1%*	*13.7%*	*-0.5%*	*13.1%*	*19.1%*	*1.6%*			
EBITDA	472.8	543.2	541.4	472.8	567.3	575.6	0.0%	4.4%	6.3%
YoY, %	*10.5%*	*14.9%*	*-0.3%*	*10.5%*	*20.0%*	*1.5%*			
순이익	183.6	284.3	245.5	183.6	239.1	250.8	0.0%	-15.9%	2.2%
YoY, %	*-43.7%*	*54.9%*	*-13.7%*	*-43.7%*	*30.2%*	*4.9%*			

자료: KCC, SK 증권

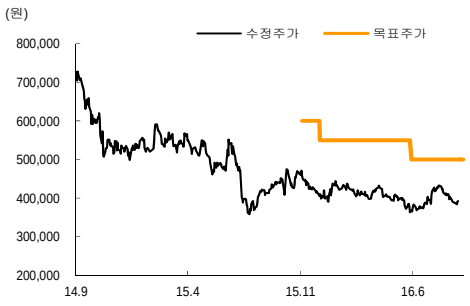
분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E
매출액	781.5	778.9	776.4	773.9	951.0	1,001.4	1,058.7	1,127.6	21.7%	28.6%	36.4%	45.7%
YoY, %	*-9.8%*	*-15.3%*	*-1.3%*	*-1.3%*	*9.8%*	*8.8%*	*34.6%*	*24.1%*				
QoQ, %	*-0.3%*	*-0.3%*	*-0.3%*	*-0.3%*	*4.7%*	*5.3%*	*5.7%*	*6.5%*				
영업이익	96.7	76.5	94.1	89.2	99.6	77.9	97.3	104.0	3.0%	1.9%	3.4%	16.5%
YoY, %	*-3.0%*	*29.0%*	*9.9%*	*-3.8%*	*-0.1%*	*31.4%*	*13.6%*	*-1.2%*				
QoQ, %	*4.2%*	*-20.9%*	*23.1%*	*-5.2%*	*-5.4%*	*-21.7%*	*24.8%*	*6.9%*				
EBITDA	144.6	124.4	142.0	137.2	149.9	128.3	147.6	154.3	3.7%	3.1%	3.9%	12.5%
YoY, %	*1.5%*	*16.5%*	*6.3%*	*-2.5%*	*5.2%*	*20.1%*	*10.5%*	*-0.8%*				
QoQ, %	*2.8%*	*-14.0%*	*14.2%*	*-3.4%*	*-3.6%*	*-14.4%*	*15.1%*	*4.5%*				
순이익	82.8	65.1	66.6	62.8	69.0	51.1	66.2	71.3	-16.6%	-21.4%	-0.5%	13.5%
YoY, %	*흑전*	*-21.6%*	*13.6%*	*-19.3%*	*흑전*	*-38.4%*	*12.9%*	*18.2%*				
QoQ, %	*6.3%*	*-21.4%*	*2.3%*	*-5.6%*	*14.4%*	*-25.9%*	*29.4%*	*7.7%*				

자료: KCC, SK 증권

Analyst 손지우 jwshon@sk.com / 02-3773-8827

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.09.27	매수	500,000원
	2016.06.27	매수	500,000원
	2016.03.27	매수	550,000원
	2016.02.11	매수	550,000원
	2016.01.05	매수	550,000원
	2015.12.03	매수	600,000원



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 (2016 년 9 월 27 일 기준)

매수	95.92%	중립	4.08%	매도	0%

대차대조표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,561	2,206	2,130	2,245	2,328
현금및현금성자산	745	445	280	(115)	(1,104)
매출채권및기타채권	890	898	1,014	1,330	1,992
재고자산	513	527	601	786	1,176
비유동자산	6,093	6,463	6,609	6,808	7,177
장기금융자산	2,949	3,127	2,912	2,912	2,912
유형자산	2,563	2,515	2,665	2,863	3,233
무형자산	32	41	41	41	41
자산총계	8,655	8,668	8,739	9,052	9,505
유동부채	900	1,375	1,587	1,738	2,056
단기금융부채	317	817	1,015	1,015	1,015
매입채무 및 기타채무	403	444	491	642	960
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,525	1,425	1,380	1,380	1,380
장기금융부채	732	833	831	831	831
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	11	13	11	11	11
부채총계	2,425	2,800	2,967	3,118	3,437
지배주주지분	6,197	5,858	5,760	5,923	6,057
자본금	56	56	56	56	56
자본잉여금	446	468	468	468	468
기타자본구성요소	(123)	(123)	(123)	(123)	(123)
자기주식	(123)	(123)	(123)	(123)	(123)
이익잉여금	4,274	4,363	4,434	4,597	4,731
비지배주주지분	32	11	11	11	11
자본총계	6,229	5,869	5,772	5,934	6,069
부채와자본총계	8,655	8,668	8,739	9,052	9,505

손익계산서

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	3,400	3,414	3,648	4,707	6,716
매출원가	2,602	2,529	2,692	3,590	5,303
매출총이익	798	886	956	1,117	1,413
매출총이익률 (%)	23.5	25.9	26.2	23.7	21.0
판매비와관리비	525	577	587	743	1,060
영업이익	273	309	368	374	354
영업이익률 (%)	8.0	9.1	10.1	7.9	5.3
비영업손익	202	(58)	(53)	(51)	(66)
순금융비용	180	150	21	2	(13)
외환관련손익	(18)	(14)	(1)	0	0
관계기업투자등 관련손익	17	(16)	17	16	16
세전계속사업이익	475	251	315	324	288
세전계속사업이익률 (%)	14.0	7.3	8.6	6.9	4.3
계속사업법인세	148	66	76	73	65
계속사업이익	327	185	239	251	223
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	327	185	239	251	223
순이익률 (%)	9.6	5.4	6.6	5.3	3.3
지배주주	326	184	239	251	223
	9.6	5.4	6.6	5.3	3.3
	1	1	0	0	0
	1,215	(273)	71	251	223
지배주주귀속 순이익률(%)	1,215	(273)	70	251	223
비지배주주	1	(0)	1	0	0
총포괄이익	428	473	567	576	555

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	277	95	347	174	(305)
당기순이익(손실)	327	185	239	251	223
비현금성항목등	142	337	359	333	333
유형자산감가상각비	155	164	199	201	201
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	12	(173)	(160)	(131)	(131)
운전자본감소(증가)	(124)	(246)	(179)	(409)	(861)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(51)	(36)	(120)	(310)	(652)
재고자산감소(증가)	(36)	(14)	(74)	(185)	(390)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	18	13	53	86	181
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	148	66	84	86	86
투자활동현금흐름	(165)	(865)	(457)	(400)	(571)
금융자산감소(증가)	(115)	(559)	(83)	0	0
유형자산감소(증가)	(307)	(358)	(316)	(400)	(571)
무형자산감소(증가)	(1)	(11)	(1)	0	0
기타	258	63	(56)	0	0
재무활동현금흐름	(60)	464	3	(88)	(88)
단기금융부채증가(감소)	49	606	98	0	0
장기금융부채증가(감소)	1	(11)	97	0	0
자본의증가(감소)	14	3	0	0	0
배당금의 지급	79	88	167	88	88
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	56	(301)	(165)	(395)	(989)
기초현금	689	745	445	280	(115)
기말현금	745	445	280	(115)	(1,104)
FCF	149	(300)	156	(267)	(849)

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	5.2	0.4	6.8	29.1	42.7
영업이익	18.0	13.1	19.1	1.6	(5.5)
세전계속사업이익	38.8	(47.2)	25.8	2.6	(11.0)
EBITDA	10.0	10.5	20.0	1.5	(3.5)
EPS(계속사업)	31.4	(43.8)	30.2	4.9	(11.0)
수익성 (%)					
ROE	5.8	3.0	4.1	4.3	3.7
ROA	4.2	2.1	2.7	2.8	2.4
EBITDA마진	12.6	13.8	15.6	12.2	8.3
안정성 (%)					
유동비율	284.5	160.4	134.2	129.1	113.2
부채비율	38.9	47.7	51.4	52.5	56.6
순차입금/자기자본	(3.1)	18.3	23.6	29.7	45.3
EBITDA/이자비용(배)	0.3	0.1	0.2	0.0	(0.0)
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	30,964	17,388	22,645	23,755	21,140
BPS	653,978	601,021	587,082	602,457	615,217
CFPS	32,569	37,115	45,302	46,548	45,049
주당 현금배당금	9,000	8,967	8,967	8,967	8,967
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.8	24.0	17.3	16.5	18.5
PER(최저)					
PBR(최고)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
PBR(최저)					
PCR	16.0	11.2	8.7	8.4	8.7
EV/EBITDA(최고)	12.3	11.6	9.7	10.2	12.4
EV/EBITDA(최저)					

자료 : KCC, SK증권 추정