

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	10,510 억원
주요주주	
SK(주)(외12)	44.15%
국민연금공단	13.05%
외국인지분율	11.70%
배당수익률	2.70%

Stock Data

주가(16/09/26)	28,000 원
KOSPI	2054.07 pt
52주 Beta	1.10
52주 최고가	40,000 원
52주 최저가	26,300 원
60일 평균 거래대금	61 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-18%	-1.9%
6개월	-9.8%	-12.4%
12개월	-29.2%	-33.0%

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

3Q16 preview: 이미 악재에도 둔감해 질 주가 수준

3Q OP는 195 억원으로 추정되어 컨센서스를 -48.8% 크게 하회할 것으로 판단함. 다만 당황스러워할 필요는 없는 것이, 대다수 감익이 필름사업 구조조정, 솔믹스 웨이퍼 사업부 매각 차익 등 회사의 긍정적 구조변화 외중에 발생한 1회성 비용이기 때문임. 게다가 이미 주가 레벨이 역사적 저점인 PBR 0.6x에 근접해 있어 오히려 상승동력을 찾는 역발상도 필요해 보임. 현재 주가 수준에서는 장기적인 안목으로 볼 때 매력 있음

3Q16 추정 영업이익 195 억원(QoQ -53.8% / YoY -16.6%)

9/23 기준 시장 컨센서스 381 억원을 -48.8% 크게 하회하는 실적 수준일 것으로 판단함. 홀로 실적을 견인하고 있는 PO(회학)는 예전히 견조한 추세가 이어질 것임. 그럼에도 예상 대비 감익이 크게 발생하는 것은 회사의 정책적 변화에 따른 1회성 비용 때문임. 금번 분기에서는 필름 사업 부문에서 구조조정에 따른 비용이 대거 계상될 것으로 판단함. 영업 외에서는 솔믹스 웨이퍼 사업부 매각 차익에 대한 반영 또한 있을 것임.

악재가 악재로 반영되기에는 이미 많이 하락한 주가

통상적으로 기업의 단기 실적 악재는 주가에도 악재로 작용함. 다만 이미 역사적 PBR 저점 수준인 0.6 배 레벨에 근접한 현재의 주가 수준에서 추가 악재로 반영할 것이 있는지 의문임. 게다가 현재 발생한 1회성 비용들은 긍정적 구조조정 차원에서 발생한 것이기 때문에, 오히려 차후 회사의 성장동력 측면에서 본다면 긍정적으로 해석할 수 있음.

목표주가 37,000 원 / 투자의견 매수 유지

단기 이익에서는 변동이 있지만 차후 추정치는 크게 변동할 요인이 많지 않았기 때문에 목표주가와 투자의견 그대로 유지함. 단기 호재 발생여지가 적기 때문에 주가의 반등을 타진하기에 쉽지 않은 구간이지만, 장기적인 안목에서 본다면 이 정도 주가 수준에서는 관심을 가지기 시작해도 무방할 것으로 판단함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	십억원	2,641.4	2,802.2	2,564.8	2,303.3	2,233.1	2,253.9
yoY	%	0.5	6.1	(8.5)	(10.2)	(3.0)	0.9
영업이익	십억원	124.0	152.4	218.1	147.2	171.4	167.0
yoY	%	(14.3)	22.9	43.1	(32.5)	16.5	(26)
EBITDA	십억원	245.1	289.2	360.8	274.2	295.7	291.3
세전이익	십억원	48.0	71.9	370.0	101.9	156.2	155.1
순이익(지배주주)	십억원	56.8	69.5	272.2	91.9	116.0	115.2
영업이익률%	%	4.7	5.4	8.5	6.4	7.7	7.4
EBITDA%	%	9.3	10.3	14.1	11.9	13.2	12.9
순이익률	%	1.8	2.6	14.4	4.4	7.0	6.9
EPS	원	1,568	1,912	7,397	2,537	3,203	3,182
PER	배	19.5	13.9	4.6	11.0	8.7	8.8
PBR	배	1.0	0.9	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	10.7	8.5	7.0	8.4	7.3	3.6
ROE	%	4.9	5.8	20.5	6.3	7.5	7.1
순차입금	십억원	1,505	1,484	1,299	1,247	1,105	988
부채비율	%	197.5	183.4	137.0	122.5	115.3	109.6

3Q16 preview

(단위 %, 십억원)

	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	666.2	599.6	566.4	581.0	590.9	(11.3)	1.7	597.0	(1.0)
영업이익	60.7	42.8	43.1	42.2	19.5	(67.9)	(53.8)	38.1	(48.8)
세전이익	305.5	(6.8)	38.4	35.5	(8.7)	(102.8)	(124.4)	24.3	(135.6)
지배순이익	223.8	(0.5)	25.4	45.7	(6.4)	(102.9)	(114.1)	19.8	(132.5)
영업이익률	9.1	7.1	7.6	7.3	3.3	(5.8)	(4.0)	6.4	(3.1)
세전이익률	45.9	(1.1)	6.8	6.1	(1.5)	(47.3)	(7.6)	4.1	(5.5)
지배주주순이익률	33.6	(0.1)	4.5	7.9	(1.1)	(34.7)	(8.9)	3.3	(4.4)

자료: SK 증권, Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2015	2Q17E	2Q18E	2Q19E	2Q20E
ROE(지배주주지분)	6.9%	ROE(지배주주지분)	20.5%	7.6%	6.8%	5.9%	6.1%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.5%	Target ROE					
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.5%						
Beta	1.0						
Target P/B	0.90						
2Q17E EPS(지배주주지분)	41,084						
Target Price	36,866						

자료: SKC, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2015	2Q17E	2Q18E	2Q19E	2Q20E
EPS(지배주주지분)	7,397	3,166	3,016	2,756	3,000
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	3,037				
2Q17E EPS	3,166				
2Q18E EPS	3,016				

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	30,372	31,891	33,409	34,928	36,446	37,965	39,484	41,002	42,521	44,039
TP by 2Q17E EPS	31,659	33,242	34,825	36,408	37,991	39,574	41,157	42,740	44,323	45,905
TP by 2Q18E EPS	30,155	31,663	33,171	34,679	36,186	37,694	39,202	40,710	42,217	43,725

자료: SKC, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

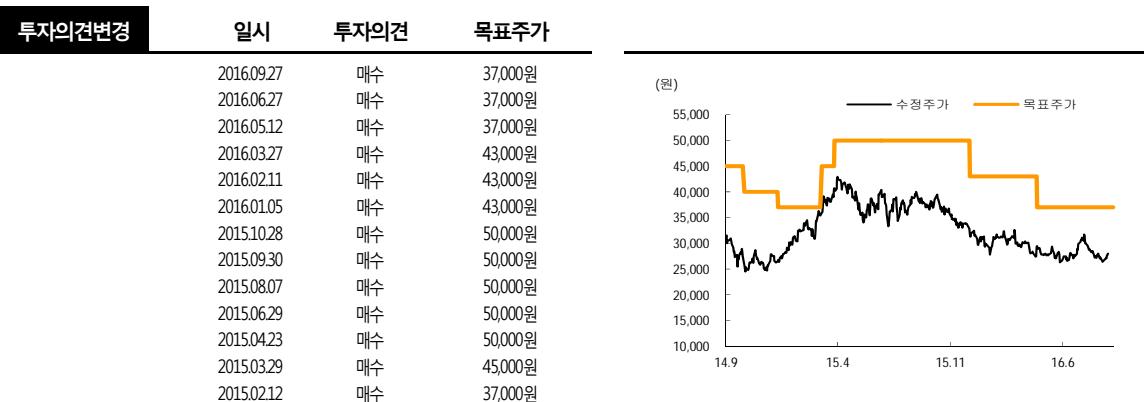
	변경 전			변경 후			변경비율		
	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E
매출액	2,564.8	2,177.8	1,999.0	2,564.8	2,303.3	2,233.1	0.0%	5.8%	11.7%
YoY %	(8.5)	(15.1)	(8.2)	(8.5)	(10.2)	(3.0)			
영업이익	218.1	166.3	163.5	218.1	147.2	171.4	0.0%	-11.5%	4.8%
YoY %	43.1	(23.7)	(1.7)	43.1	(32.5)	16.5			
EBITDA	360.8	301.7	298.9	360.8	274.2	295.7	0.0%	-9.1%	-1.1%
YoY %	24.8	(16.4)	(0.9)	24.8	(24.0)	7.8			
순이익	272.2	114.2	107.7	272.2	91.9	116.0	0.0%	-19.5%	7.7%
YoY %	291.7	(58.1)	(5.7)	291.7	(66.2)	26.2			

자료: SKC, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E
매출액	533.8	511.5	496.3	508.7	590.9	564.9	568.3	564.6	10.7%	10.5%	14.5%	11.0%
YoY %	(19.9)	(14.7)	(12.4)	(10.1)	(11.3)	(5.8)	0.3	(2.8)				
QoQ %	(5.7)	(4.2)	(3.0)	2.5	1.7	(4.4)	0.6	(0.6)				
영업이익	42.5	35.1	39.8	47.6	19.5	42.3	48.8	45.8	-54.1%	20.6%	22.4%	-3.7%
YoY %	(30.0)	(18.0)	(7.6)	4.5	(67.9)	(1.1)	13.0	8.6				
QoQ %	(6.7)	(17.5)	13.6	19.5	(53.8)	116.9	15.2	(6.0)				
EBITDA	76.4	68.9	73.7	81.5	50.6	73.4	79.8	76.9	-33.8%	6.5%	8.3%	-5.6%
YoY %	(19.5)	(11.9)	(4.3)	2.6	(46.7)	(6.3)	3.7	4.9				
QoQ %	(3.8)	(9.8)	6.9	10.5	(31.0)	45.1	8.8	(3.7)				
순이익	31.2	27.4	25.4	31.7	(6.4)	27.3	32.9	31.2	-120.6%	-0.4%	29.4%	-1.7%
YoY %	(86.0)	#VALUE!	0.1	5.0	#VALUE!	#VALUE!	29.6	(31.8)				
QoQ %	3.4	(12.3)	(7.2)	24.8	#VALUE!	#VALUE!	20.6	(5.2)				

자료: SKC, SK 증권



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 9 월 27 현재 SKC 와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 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 9월 27일 기준)

매수	95.92%	중립	4.08%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	941	787	794	913	1,044
현금및현금성자산	52	39	77	219	336
매출채권및기타채권	310	402	370	357	365
재고자산	326	284	282	273	279
비유동자산	2,746	2,901	2,749	2,715	2,681
장기금융자산	26	24	23	23	23
유형자산	2,213	2,079	1,889	1,855	1,822
무형자산	175	146	143	143	143
자산총계	3,687	3,688	3,543	3,628	3,725
유동부채	1,333	1,056	807	799	804
단기금융부채	819	663	462	462	462
매입채무 및 기타채무	398	306	263	255	260
단기충당부채	1	0	0	0	0
비유동부채	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
부채총계	2,386	2,132	1,951	1,943	1,948
지배주주지분	1,217	1,444	1,492	1,585	1,678
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	1,167	1,260	1,353
비지배주주지분	84	112	100	100	100
자본총계	1,301	1,556	1,592	1,685	1,777
부채와자본총계	3,687	3,688	3,543	3,628	3,725

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	190	108	206	345	320
당기순이익(순실)	43	246	96	121	120
비현금성항목등	244	134	192	209	209
유형자산감가상각비	137	143	127	124	124
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(107)	8	(65)	(84)	(84)
운전자본감소(증가)	(38)	(177)	(20)	15	(9)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	77	(92)	22	12	(7)
재고자산감소(증가)	(1)	42	1	9	(5)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(103)	(53)	(34)	(6)	4
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	29	124	64	64	64
투자활동현금흐름	(84)	(96)	(18)	(90)	(91)
금융자산감소(증가)	11	(5)	(0)	0	0
유형자산감소(증가)	(123)	(63)	(87)	(90)	(91)
무형자산감소(증가)	(12)	(5)	0	0	0
기타	39	(23)	69	0	0
재무활동현금흐름	(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
현금의 증가(감소)	29	(13)	39	142	117
기초현금	23	52	39	77	219
기말현금	52	39	77	219	336
FCF	(38)	265	27	182	154

자료 : SKC, SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,802	2,565	2,303	2,233	2,254
매출원가	2,361	2,065	1,893	1,805	1,827
매출총이익	441	500	410	429	427
매출총이익률 (%)	15.7	19.5	17.8	19.2	18.9
판매비와관리비	289	281	263	257	260
영업이익	152	218	147	171	167
영업이익률 (%)	5.4	8.5	6.4	7.7	7.4
비영업수익	(81)	152	(45)	(15)	(12)
순금융비용	7	7	6	14	18
외환관련손익	(0)	(7)	(2)	0	0
관계기업투자등 관련손익	2	(15)	25	24	24
세전계속사업이익	72	370	102	156	155
세전계속사업이익률 (%)	2.6	14.4	4.4	7.0	6.9
계속사업법인세	29	124	26	35	35
계속사업이익	43	246	76	121	120
중단사업이익	0	0	20	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	43	246	96	121	120
순이익률 (%)	1.5	9.6	4.2	5.4	5.3
지배주주	69	272	92	116	115
지배주주기여 순이익률(%)	2.5	10.6	4.0	5.2	5.1
비지배주주	(26)	(27)	4	5	5
총포괄이익	23	250	111	121	120
지배주주	49	276	108	116	115
비지배주주	(26)	(26)	4	5	5
EBITDA	289	361	274	296	291

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	6.1	(8.5)	(10.2)	(3.0)	0.9
영업이익	22.9	43.1	(32.5)	16.5	(2.6)
세전계속사업이익	49.8	414.8	(72.4)	53.2	(0.7)
EBITDA	18.0	24.8	(24.0)	7.8	(1.5)
EPS(계속사업)	22.0	286.9	(65.7)	26.2	(0.7)
수익성 (%)					
ROE	5.8	20.5	6.3	7.5	7.1
ROA	1.2	6.7	2.7	3.4	3.3
EBITDA마진	10.3	14.1	11.9	13.2	12.9
안정성 (%)					
유동비율	70.6	74.5	98.4	114.3	129.8
부채비율	183.4	137.0	122.5	115.3	109.6
순차입금/자기자본	114.0	83.4	78.3	65.6	55.6
EBITDA/이자비용(배)	0.2	0.4	(0.5)	0.1	(0.0)
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,912	7,397	2,537	3,203	3,182
BPS	29,559	37,779	39,943	42,514	45,062
CFPS	6,291	7,813	6,563	7,099	7,005
주당 현금배당금	550	750	750	750	750
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.9	4.6	11.0	8.7	8.8
PER(최저)	0.9	0.9	0.7	0.7	0.6
PBR(최고)	4.2	4.3	4.3	3.9	4.0
PBR(최저)	8.5	7.0	8.4	7.3	3.6
EV/EBITDA(최고)					
EV/EBITDA(최저)					