

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**

**최관순**

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

## Company Data

자본금	3,772 억원
발행주식수	7,496 만주
자사주	588 만주
액면가	5,000 원
시가총액	26,273 억원
주요주주	
김승연(외11)	36.04%
국민연금공단	9.38%
외국인지분율	29.10%
배당수익률	1.40%

## Stock Data

주가(16/09/30)	35,050 원
KOSPI	2043.63 pt
52주 Beta	1.61
52주 최고가	40,224 원
52주 최저가	30,253 원
60일 평균 거래대금	77 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.4%	-4.8%
6개월	1.5%	-0.9%
12개월	-7.3%	-10.9%

## 한화 (000880/KS | 매수(유지) | T.P 44,000 원(유지))

### 3 분기 다소 부진해도 주가는 우상향 예상

#### 자체사업 호조와 한화건설 불확실성 해소

① 한화 자체사업인 방위산업에 대한 긍정적 관점 유지

② 우선주 발행 이후 재무구조 개선 기대

③ 최대주주의 우선주 유증참여는 주가에 긍정적 요인

**투자의견 매수, 목표주가 44,000 원 유지**

### 3Q16 Preview : 전기 대비 다소 부진한 실적 전망

한화 3Q16 실적은 매출액 10 조 2,435 억원(-5.7% qoq), 영업이익 3,500 억원(-36.2% qoq, OPM: 3.4%)으로 예상한다. 한화테크윈을 제외한 계열사 전반적으로 부진한 실적이 예상된다. 한화건설은 중동지역(사우디아라비아, 이라크) 불확실성이 상존하고 있으나 안정적인 방위산업 부문의 성장은 긍정적 요인이다. 또한 10 월 신주상장 예정인 우선주 발행 이후 재무구조 개선 효과를 기대할 수 있으며 의결권이 없는 우선주에 대해 김승연회장의 참여는 책임경영에 대한 의지 표명으로 주가 측면에서 긍정적 요인이라 판단한다.

### 자체사업 호조와 재무구조 개선

한화의 자체사업인 방위산업은 산업의 특성상 안정적인 매출 및 이익이 기대된다. 특히 한화는 방산부문에서 수직계열화되어 있어 계열사간 시너지 창출에 용이할 전망이다. 2016년과 2017년 별도 기준 영업이익은 각각 58.3%, 6.6% 증가할 전망이다. 또한 우선주 발행 이후 한화 연결기준 재무구조 개선이 가능할 전망이다. 따라서 한화건설 관련 중동 불확실성이 제거될 경우 본격적인 주가 상승이 가능할 전망이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 44,000 원(유지)

한화에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 자체사업의 호조와 우선주 발행 이후 재무구조 개선과 최대주주의 우선주 유상증자 참여는 책임경영에 의지로 한화의 주가 측면에서 긍정적 요인이라 판단하기 때문이다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	387,250	374,568	413,763	445,134	434,309	458,830
yoY	%	8.6	-3.3	10.5	7.6	-2.4	5.7
영업이익	억원	8,637	5,158	7,585	16,616	15,364	16,888
yoY	%	-29.6	-40.3	47.0	119.1	-7.5	9.9
EBITDA	억원	15,460	12,119	15,789	25,672	23,849	24,497
세전이익	억원	4,044	372	1,754	18,462	16,070	17,635
순이익(지배주주)	억원	1,300	-3,645	-2,850	5,483	3,243	4,428
영업이익률%	%	2.2	1.4	1.8	3.7	3.5	3.7
EBITDA%	%	4.0	3.2	3.8	5.8	5.5	5.3
순이익률	%	0.6	-0.4	0.3	3.1	2.8	2.9
EPS	원	1,723	-4,831	-3,778	7,268	4,299	5,870
PER	배	22.8	N/A	N/A	4.8	8.2	6.0
PBR	배	0.7	0.5	0.7	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	-16.6	-27.1	-22.5	-14.2	-16.0	-17.2
ROE	%	3.0	-8.4	-6.7	12.1	6.1	7.2
순차입금	억원	-358,997	-439,409	-496,764	-515,938	-548,328	-604,345
부채비율	%	951.6	920.9	967.2	865.5	778.5	730.1

## 한화 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16F	4Q16F	2015A	2016F	2017F
매출액	92,033	96,906	111,329	113,495	120,386	108,649	102,435	113,665	413,763	445,135	434,309
한화별도	10,999	13,377	11,907	14,706	11,606	13,242	12,840	14,630	50,989	52,318	55,572
한화테크원	6,022	6,072	6,480	7,560	6,426	8,207	9,221	10,337	26,134	34,191	39,198
한화건설	6,223	6,918	6,396	7,857	5,882	6,349	5,929	7,071	27,394	25,231	23,604
한화케미칼	7,997	8,446	8,330	7,922	7,807	8,707	8,886	8,612	32,695	34,012	34,516
한화호텔앤드리조트	2,254	2,357	2,661	2,447	2,338	2,715	2,677	2,430	9,719	10,160	10,194
한화생명	37,100	38,409	45,170	40,054	46,530	36,660	27,058	30,487	160,733	140,734	101,430
기타 및 연결조정	21,438	21,327	30,385	32,949	39,797	32,769	35,824	40,099	106,099	148,489	169,794
영업이익	2,654	4,143	1,024	-24	4,108	5,488	3,500	3,520	7,797	16,616	15,364
한화별도	49	599	648	362	621	654	532	817	1,658	2,624	2,797
한화테크원	-	-	240	-147	317	445	520	550	93	1,832	2,182
한화건설	359	66	-2,836	-41	366	512	-646	-148	-2,452	83	846
한화케미칼	254	674	696	253	648	1,255	1,125	708	1,877	3,736	2,649
한화호텔앤드리조트	4	-7	20	-5	-1	-11	72	-34	12	26	242
한화생명	2,046	2,973	1,298	-367	1,864	1,430	1,384	1,311	5,950	5,989	5,193
기타 및 연결조정	-58	-162	958	207	236	310	513	317	945	1,376	1,456
영업이익률	2.9%	4.3%	0.9%	0.0%	3.4%	5.1%	3.4%	3.1%	1.9%	3.7%	3.5%

자료 SK 증권 한화

## 3Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

한화 실적	3Q15	2Q16	3Q16 SK 추정치	3Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	111,329	108,649	102,435	110,784	-8%
영업이익	1,024	5,488	3,500	4,043	-13%
순이익	-835	1,925	1,636	932	76%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

## 2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

한화 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	374,568	413,763	445,134	452,303	-2%
영업이익	5,158	7,585	16,616	16,066	3%
순이익	-3,645	-2,850	5,483	5,142	7%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.05	매수	44,000원
	2016.08.17	매수	44,000원
	2016.02.01	매수	41,000원

  


### Compliance Notice

- 작성자(최관순)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.
- 증목별 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 10월 5일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	885,548	1,059,344	1,127,201	1,168,953	1,250,697
현금및현금성자산	24,508	31,702	66,844	99,234	155,250
매출채권및기타채권	255,584	284,456	284,882	292,271	312,189
재고자산	27,672	31,102	31,149	31,956	34,134
<b>비유동자산</b>	351,294	396,873	405,353	422,035	448,090
장기금융자산	3,689	10,594	8,220	8,220	8,220
유형자산	105,911	121,864	121,663	114,364	107,900
무형자산	10,197	12,969	16,165	15,891	15,658
<b>자산총계</b>	1,236,843	1,456,217	1,532,553	1,590,989	1,698,787
<b>유동부채</b>	115,687	208,310	192,758	195,062	201,335
단기금융부채	51,320	118,157	102,507	102,507	102,507
매입채무 및 기타채무	38,434	41,862	41,925	43,012	45,943
단기증당부채	1,177	845	846	868	928
<b>비유동부채</b>	1,000,004	1,111,451	1,181,061	1,214,824	1,292,795
장기금융부채	56,482	71,396	135,457	135,457	135,457
장기매입채무 및 기타채무	301	4,040	1,054	1,721	2,387
장기증당부채	1,080	2,556	2,560	2,626	2,805
<b>부채총계</b>	1,115,690	1,319,760	1,373,819	1,409,886	1,494,130
<b>지배주주지분</b>	43,583	41,545	49,475	57,073	65,856
자본금	3,772	3,772	3,772	3,772	3,772
자본잉여금	4,049	5,222	3,693	3,693	3,693
기타자본구성요소	386	389	355	355	355
자기주식	-208	-208	-208	-208	-208
이익잉여금	29,449	25,893	30,697	33,594	37,677
비자본주주지분	77,569	94,912	109,259	124,030	138,800
<b>자본총계</b>	121,152	136,457	158,734	181,103	204,657
<b>부채와자본총계</b>	1,236,843	1,456,217	1,532,553	1,590,989	1,698,787

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	25,476	48,717	-13,383	38,784	62,369
당기순이익(순실)	372	1,754	16,644	12,164	13,349
비현금성항목등	57,013	67,592	36,736	11,684	11,148
유형자산감가상각비	6,312	7,303	7,878	7,298	6,464
무형자산상각비	650	902	1,178	1,186	1,145
기타	53,949	67,921	26,223	-2,778	-2,778
운전자본감소(증가)	-27,133	-17,865	-61,212	14,941	38,258
매출채권및기타채권의 감소(증가)	2,281	-10,046	16,027	-7,388	-19,918
재고자산감소(증가)	-3,203	3,258	1,686	-808	-2,178
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,754	-2,876	-6,705	1,087	2,931
기타	-24,456	-8,201	-72,221	22,050	57,423
법인세납부	-4,778	-2,764	-5,551	-5	-385
<b>투자활동현금흐름</b>	-21,236	-36,560	5,004	-494	-452
금융자산감소(증가)	-46,031	-54,509	-1,426	0	0
유형자산감소(증가)	-7,895	-13,372	-4,920	0	0
무형자산감소(증가)	-511	-666	-912	-912	-912
기타	33,201	31,988	12,261	418	460
<b>재무활동현금흐름</b>	-5,363	-5,433	40,349	-5,901	-5,901
단기금융부채증가(감소)	2,152	-5,183	-15,609	0	0
장기금융부채증가(감소)	-4,775	11,652	62,677	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-278	-348	-348	-345	-345
기타	-2,461	-11,553	-6,371	-5,555	-5,555
<b>현금의 증가(감소)</b>	-1,076	6,739	32,033	32,390	56,016
기초현금	16,779	15,703	22,442	54,475	86,865
기말현금	15,703	22,442	54,475	86,865	142,881
FCF	40,688	65,671	16,730	32,951	56,546

자료 : 한화, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	374,568	413,763	445,134	434,309	458,830
<b>매출원가</b>	352,304	384,276	407,090	397,581	420,181
<b>매출총이익</b>	22,264	29,487	38,044	36,727	38,649
매출총이익률 (%)	5.9	7.1	8.6	8.5	8.4
<b>판매비와관리비</b>	17,106	21,902	21,428	21,363	21,761
영업이익	5,158	7,585	16,616	15,364	16,888
영업이익률 (%)	14	1.8	3.7	3.5	3.7
비영업수익	-4,786	-5,831	1,846	705	747
<b>순금융비용</b>	4,068	3,515	4,321	5,466	5,424
외환관련손익	136	-441	-1,073	-1,073	-1,073
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	128	450	4,414	4,466	4,466
세전계속사업이익	372	1,754	18,462	16,070	17,635
세전계속사업이익률 (%)	0.1	0.4	4.2	3.7	3.8
계속사업법인세	2,003	548	4,487	3,905	4,286
<b>계속사업이익</b>	-1,630	1,205	13,975	12,164	13,349
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,630	1,205	13,975	12,164	13,349
<b>순이익률 (%)</b>	-0.4	0.3	3.1	2.8	2.9
<b>지배주주</b>	-3,645	-2,850	5,483	3,243	4,428
<b>지배주주거슬 순이익률(%)</b>	-0.97	-0.69	1.23	0.75	0.97
<b>비지배주주</b>	2,014	4,055	8,493	8,921	8,921
<b>총포괄이익</b>	11,731	2,335	24,525	22,714	23,899
<b>지배주주</b>	1,505	-2,888	10,183	7,943	9,129
<b>비지배주주</b>	10,226	5,223	14,342	14,771	14,771
EBITDA	12,119	15,789	25,672	23,849	24,497

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-3.3	10.5	7.6	-2.4	5.7
영업이익	-40.3	47.0	119.1	-7.5	9.9
세전계속사업이익	-90.8	370.8	952.8	-13.0	9.7
EBITDA	-21.6	30.3	62.6	-7.1	2.7
EPS(계속사업)	적전	적지	흑전	-40.9	36.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	-8.4	-6.7	12.1	6.1	7.2
ROA	-0.1	0.1	0.9	0.8	0.8
EBITDA마진	3.2	3.8	5.8	5.5	5.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	765.5	508.5	584.8	599.3	621.2
부채비율	920.9	967.2	865.5	778.5	730.1
순차입금/자기자본	-362.7	-364.0	-325.0	-302.8	-295.3
EBITDA/이자비용(배)	2.7	3.8	5.1	3.8	3.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-4,831	-3,778	7,268	4,299	5,870
BPS	57,774	55,072	65,584	75,656	87,299
CFPS	4,396	7,098	19,272	15,546	15,956
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	N/A	N/A	5.6	9.4	6.9
PER(최저)	N/A	N/A	4.3	7.2	5.3
PBR(최고)	0.7	1.0	0.6	0.5	0.5
PBR(최저)	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
PCR	7.1	5.6	1.8	2.3	2.2
EV/EBITDA(최고)	-26.7	-21.9	-14.1	-15.8	-17.0
EV/EBITDA(최저)	-27.5	-23.1	-14.4	-16.1	-17.3