

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

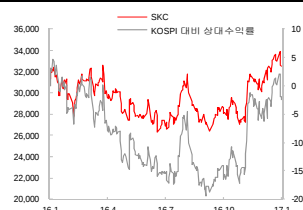
Company Data

자본금	1,877 억원
발행주식수	3,753 만주
자사주	173 만주
액면가	5,000 원
시가총액	12,199 억원
주요주주	
SK(주)(외12)	43.27%
국민연금공단	12.52%
외국인지분률	10.90%
배당수익률	2.30%

Stock Data

주가(17/01/08)	32,500 원
KOSPI	2049.12 pt
52주 Beta	1.20
52주 최고가	33,900 원
52주 최저가	26,300 원
60일 평균 거래대금	67 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.0%	3.0%
6개월	21.0%	15.4%
12개월	3.8%	-2.4%

SKC (011790/KS | 매수(유지) | T.P 40,000 원(상향))

4Q16 preview: 더 이상의 악재는 없다

4Q16 OP는 412 억원으로 추정되어 컨센서스와 크게 다르지 않음. 지난 2 개 분기에서 발생했던 비수익성 사업에 대한 정상화 과정에 필요한 비용 지출이 마무리 되었기에 전분 기대비 이익 상승폭은 크게 나타날 것임. 투자회사의 정상화도 이미 진행되었기 때문에, 2017년에는 필름 수익성만 회복된다면 전년대비 증익 폭이 부각될 것으로 판단함. 여전히 낮은 PBR 대비 주가의 추가 상승여력은 충분함

4Q16 영업이익 412 억원(QoQ +79.2% / YoY -8.4%) 추정

시장 컨센서스 415 억원과 크게 다르지 않은 실적 수준 추정함. 지난 2 개 분기에서 비수익성 사업에 대한 정상화 과정에 필요한 비용이 지불되면서 악화되었던 실적이 정상화 되었다는 것에 의미가 있음. 물론 금번 분기에도 수익성 강세를 보이고 있는 화학 PO 설비에 대한 정기보수가 있었던 탓에 불가피하게 1 회성 비용이 발생했지만, 이는 주가에 악재라고 할 수는 없는 요인임. 한편 2016 년 진입 이후 지속 수익강세를 보여주고 있는 투자회사 들의 수익성은 4 분기에도 견조할 것임

필름의 수익성 회복이 관건

2017 년을 두고 본다면 필름 사업부의 수익성 회복이 최대 관건으로 작용하게 될 것임. 화학에서는 PO 가 이전대비 마진이 소폭 하락할 수는 있지만 여전히 타이트한 수급 탓에 강세는 이어갈 것이고, 투자회사 역시 안정된 수익성을 유지해주고 있는 데다가 구조 조정도 마무리 되었기에 추가적인 악재는 거의 없을 것임. 그렇다면 디스플레이 시장 약세에 동반하여 수익 침체가 나타나는 필름이 일부 회복해준다면, 기타 화학 업체들과 달리 이들은 전년대비 의미 있는 폭의 증익도 가능할 수 있음

목표주가 37,000 원 → 40,000 원 / 투자의견 매수 유지

4 분기를 통해 비수익 사업구조에 대한 정상화 비용이 추가 발생하지 않는 것이 확인될 것이기에 목표주가 역시 상향 조정함. 상대적으로 낮은 PBR 수준이 유지되고 있고, 2017 년 증익 폭이 부각될 수 있다는 측면에서 볼 때 주가 매력은 여전히

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	십억원	2,641.4	2,802.2	2,564.8	2,337.1	2,314.7	3,208
yoy	%	0.5	6.1	(8.5)	(8.9)	(1.0)	5.9
영업이익	십억원	124.0	152.4	218.1	149.6	191.6	296
yoy	%	(14.3)	22.9	43.1	(31.4)	28.1	10.8
EBITDA	십억원	245.1	289.2	360.8	275.3	313.3	406
세전이익	십억원	48.0	71.9	370.0	121.7	179.0	281
순이익(지배주주)	십억원	56.8	69.5	272.2	76.5	117.9	218
영업이익률%	%	4.7	5.4	8.5	6.4	8.3	9.2
EBITDA%	%	9.3	10.3	14.1	11.8	13.5	12.6
순이익률	%	1.8	2.6	14.4	5.2	7.7	7.5
EPS	원	1,568	1,912	7,397	2,038	3,142	6,012
PER	배	19.5	13.9	4.6	16.2	10.3	4.4
PBR	배	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8	0.6
EV/EBITDA	배	10.7	8.5	7.0	9.0	7.2	7.3
ROE	%	4.9	5.8	20.5	5.2	7.7	14.1
순차입금	십억원	1,505	1,484	1,299	1,247	1,034	1,839
부채비율	%	197.5	183.4	137.0	121.8	112.3	177.8

4Q16 preview

(단위: % 십억원)

	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	672.8	566.4	581.0	569.9	619.8	(7.9)	8.8	591.1	4.9
영업이익	45.0	43.1	42.2	23.0	41.2	(8.4)	79.2	41.5	(0.7)
세전이익	(14.5)	38.4	35.5	13.6	34.2	(335.5)	150.9	27.2	25.8
지배순이익	(0.5)	25.4	45.7	(17.1)	22.5	(4,634.6)	(231.8)	23.3	(3.2)
영업이익률	6.7	7.6	7.3	4.0	6.6	(0.0)	2.6	7.0	(0.4)
세전이익률	(2.2)	6.8	6.1	2.4	5.5	7.7	3.1	4.6	0.9
지배주주순이익률	(0.1)	4.5	7.9	(3.0)	3.6	3.7	6.6	3.9	(0.3)

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목		2015	4Q17E	4Q18E	4Q19E	4Q20E
ROE(지배주주지분)	7.4%	20.5%	7.4%	8.0%	7.4%	7.1%
Terminal Growth	2.0%		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.5%	Target ROE				
Risk Free Rate	2.0%	7.4%				
Risk Premium	5.5%					
Beta	1.0					
Target P/B	0.98					
4Q17E BPS(지배주주지분)	41,039					
Target Price	40,170					

자료: SKC, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2015	4Q17E	4Q18E	4Q19E	4Q20E
EPS(지배주주지분)	7,397	3,142	3,649	3,645	3,787
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	3,409				
4Q17E EPS	3,142				
4Q18E EPS	3,649				

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	34,085	35,789	37,494	39,198	40,902	42,606	44,311	46,015	47,719	49,423
TP by 4Q17E EPS	31,419	32,990	34,561	36,132	37,703	39,274	40,844	42,415	43,986	45,557
TP by 4Q18E EPS	36,488	38,313	40,137	41,961	43,786	45,610	47,435	49,259	51,084	52,908

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	2,293.8	2,213.6	2,564.8	2,337.1	2,314.7	0.0%	1.9%	4.6%
YoY %	(8.5)	(10.6)	(3.5)	(8.5)	(8.9)	(1.0)			
영업이익	218.1	144.1	186.3	218.1	149.6	191.6	0.0%	3.8%	2.9%
YoY %	43.1	(33.9)	29.3	43.1	(31.4)	28.1			
EBITDA	360.8	271.2	310.6	360.8	275.3	313.3	0.0%	1.5%	0.9%
YoY %	24.8	(24.8)	14.5	24.8	(23.7)	13.8			
순이익	272.2	77.9	112.8	272.2	76.5	117.9	0.0%	-1.9%	4.6%
YoY %	291.7	(71.4)	44.7	291.7	(71.9)	54.2			

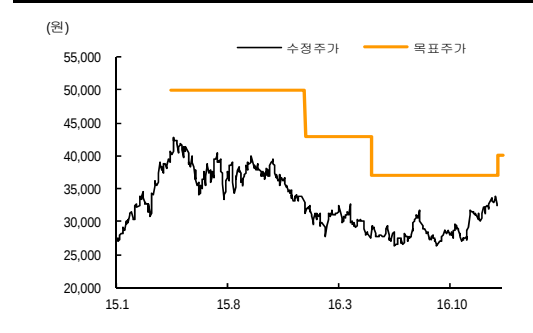
자료: SKC, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E
매출액	559.9	562.6	559.5	548.6	619.8	606.1	573.4	563.8	10.7%	7.7%	2.5%	2.8%
YoY %	(16.8)	(0.7)	(3.7)	(6.5)	(7.9)	7.0	(1.3)	(1.1)				
QoQ %	(4.5)	0.5	(0.6)	(1.9)	8.8	(2.2)	(5.4)	(1.7)				
영업이익	40.5	53.0	49.6	44.1	41.2	61.8	44.3	42.8	1.8%	16.5%	-10.7%	-3.0%
YoY %	(10.0)	22.9	17.5	140.8	(8.4)	43.2	5.0	86.0				
QoQ %	121.2	31.0	(6.4)	(11.2)	79.2	49.9	(28.2)	(3.5)				
EBITDA	71.6	84.1	80.7	75.1	71.6	92.2	74.7	73.2	0.1%	9.6%	-7.4%	-2.6%
YoY %	(11.1)	9.3	10.1	52.2	(11.0)	19.8	2.0	37.0				
QoQ %	44.9	17.5	(4.1)	(6.9)	34.1	28.7	(18.9)	(2.1)				
순이익	22.6	32.0	30.1	26.8	22.5	38.2	26.8	26.4	-0.2%	19.5%	-11.2%	-1.7%
YoY %	#VALUE!	26.0	(34.0)	#VALUE!	#VALUE!	50.5	(41.4)	#VALUE!				
QoQ %	#VALUE!	41.8	(5.7)	(11.0)	#VALUE!	69.7	(29.9)	(1.4)				

자료: SKC, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.01.09	매수	40,000원
	2016.11.14	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



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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 1월 9일 현재 SKC(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 1월 9일 기준)

매수	94.56%	중립	5.44%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	941	787	793	946	1,146
현금및현금성자산	52	39	25	238	431
매출채권및기타채권	310	402	405	372	376
재고자산	326	284	290	267	270
비유동자산	2,746	2,901	2,669	2,603	2,539
장기금융자산	26	24	20	20	20
유형자산	2,213	2,079	1,817	1,752	1,688
무형자산	175	146	145	145	145
자산총계	3,687	3,688	3,462	3,549	3,685
유동부채	1,333	1,056	808	785	788
단기금융부채	819	663	444	444	444
매입채무 및 기타채무	398	306	297	274	277
단기충당부채	1	0	0	0	0
비유동부채	1,053	1,076	1,093	1,093	1,093
장기금융부채	893	880	902	902	902
장기매입채무 및 기타채무	30	20	24	24	24
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,386	2,132	1,901	1,878	1,880
지배주주지분	1,217	1,444	1,478	1,589	1,722
자본금	182	184	188	188	188
자본잉여금	157	126	137	137	137
기타자본구성요소	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
자기주식	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
이익잉여금	884	1,130	1,155	1,265	1,399
비지배주주지분	84	112	83	83	83
자본총계	1,301	1,556	1,561	1,672	1,805
부채외자본총계	3,687	3,688	3,462	3,549	3,685

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	190	108	126	325	304
당기순이익(손실)	43	246	63	139	161
비현금성항목등	244	134	204	147	147
유형자산감가상각비	137	143	126	122	122
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(107)	8	(78)	(25)	(25)
운전자본감소(증가)	(38)	(177)	(48)	39	(4)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	77	(92)	(16)	33	(4)
재고자산감소(증가)	(1)	42	(6)	23	(3)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(103)	(53)	(20)	(17)	2
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	29	124	35	6	6
투자활동현금흐름	(84)	(96)	1	(56)	(58)
금융자산감소(증가)	11	(5)	4	0	0
유형자산감소(증가)	(123)	(63)	(69)	(56)	(58)
무형자산감소(증가)	(12)	(5)	(3)	0	0
기타	39	(23)	69	0	0
재무활동현금흐름	(77)	(26)	(129)	(28)	(28)
단기금융부채증가(감소)	(228)	(281)	(340)	0	0
장기금융부채증가(감소)	164	272	246	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)	(14)	213	193
기초현금	23	52	39	25	238
기말현금	52	39	25	238	431
FCF	(38)	265	(5)	251	224

자료 : SKC, SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,802	2,565	2,337	2,315	2,373
매출원가	2,361	2,065	1,930	1,875	1,907
매출총이익	441	500	407	440	466
매출총이익률 (%)	15.7	19.5	17.4	19.0	19.7
판매비와관리비	289	281	257	248	254
영업이익	152	218	150	192	212
영업이익률 (%)	5.4	8.5	6.4	8.3	8.9
비영업손익	(81)	152	(28)	(13)	(4)
순금융비용	7	7	4	15	22
외환관련손익	(0)	(7)	(7)	0	0
관계기업투자등 관련손익	2	(15)	25	24	26
세전계속사업이익	72	370	122	179	208
세전계속사업이익률 (%)	2.6	14.4	5.2	7.7	8.8
계속사업법인세	29	124	29	40	47
계속사업이익	43	246	93	139	161
중단사업이익	0	0	(29)	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	43	246	63	139	161
순이익률 (%)	1.5	9.6	2.7	6.0	6.8
지배주주	69	272	76	118	137
지배주주귀속 순이익률(%)	2.5	10.6	3.3	5.1	5.8
비지배주주	(26)	(27)	(13)	21	24
총포괄이익	23	250	58	139	161
지배주주	49	276	74	118	137
비지배주주	(26)	(26)	(15)	21	24
EBITDA	289	361	275	313	334

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	6.1	(8.5)	(8.9)	(1.0)	2.5
영업이익	22.9	43.1	(31.4)	28.1	10.6
세전계속사업이익	49.8	414.8	(67.1)	47.1	16.1
EBITDA	18.0	24.8	(23.7)	13.8	6.5
EPS(계속사업)	22.0	286.9	(72.5)	54.2	16.1
수익성 (%)					
ROE	5.8	20.5	5.2	7.7	8.3
ROA	1.2	6.7	1.8	4.0	4.5
EBITDA마진	10.3	14.1	11.8	13.5	14.1
안정성 (%)					
유동비율	70.6	74.5	98.1	120.5	145.5
부채비율	183.4	137.0	121.8	112.3	104.2
순차입금/자기자본	114.0	83.4	79.9	61.9	46.6
EBITDA/이자비용(배)	0.2	0.4	(0.5)	0.3	0.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,912	7,397	2,038	3,142	3,649
BPS	29,559	37,779	38,087	41,039	44,587
CFPS	6,291	7,813	6,415	7,199	7,619
주당 현금배당금	550	750	750	750	750
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.9	4.6	16.2	10.3	8.9
PER(최저)					
PBR(최고)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7
PBR(최저)					
PCR	4.2	4.3	5.1	4.5	4.3
EV/EBITDA(최고)	8.5	7.0	9.0	7.2	3.6
EV/EBITDA(최저)	5.0	8.3	10.9	7.3	7.1