

SK COMPANY Analysis



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	38,848 억원
주요주주	
정몽진(와10)	38.61%
국민연금공단	10.93%
외국인지분율	16.90%
배당수익률	220%

Stock Data

주가(17/01/08)	368,000 원
KOSPI	2049.12 pt
52주 Beta	1.05
52주 최고가	444,000 원
52주 최저가	359,500 원
60일 평균 거래대금	83 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.8%	-3.7%
6개월	-0.8%	-5.5%
12개월	-9.7%	-15.1%

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

4Q16 preview: 꾸준한 실적추세 지속

4Q16 OP는 646 억원으로 컨센서스를 -15.5% 하회할 것으로 추정함. 단 4분기는 동사의 통상 비수기이기 때문에 우려할 부분은 아님. 최근 유가반등으로 원가부담 우려가 있지만 중장기 저유가 기조는 변함없을 것임. PVC 역시 최근 상승불구 원자료 에틸렌의 공급증대 위험성 감안한다면 추가상승여력 높지 않을 것임. 오히려 4.3 조원에 이르는 동사의 자산가치에 대해서 재주목할 필요 있음. Valuation 매력 현재 높은 것으로 판단함

4Q16 영업이익 646 억원(QoQ -34.7% / YoY +9.0%) 추정

시장 컨센서스 765 억원 대비 -15.5% 하회하는 실적임. 다만 4분기는 통상 비용이 다수 반영되는 비수기이고, 15년 역시 연간 호실적 기조 속에서도 유독 4분기만 593 억원으로서 급격히 빠졌던 것을 감안한다면 금번 분기 또한 크게 우려할 수준 아님. 전방의 주택 분양 증대가 지속되기 때문에 관련 도료/건자재 수익성은 양호하게 유지되는 중임

저유가 수혜업종 의견은 여전함

최근 OPEC의 감산발표 이후 유가가 급반등하면서 석유제품의 동반 상승 가능성을 타진하는 의견이 많음. 그러나 OPEC 감산은 시행 자체가 불투명하고, 트럼프 정권 이후 미국의 적극적인 에너지 증산 및 수출 정책 등을 감안할 때 유가의 추가 상승여력 제한될 수밖에 없음. 최근 인도 수요증대/중국 생산감축으로 PVC 가격이 상승했지만 에틸렌이 공급과잉 우려 속에 중장기 downturn에 들어갈 수 있어 큰 부담요인은 아닐 것임

목표주가 500,000 원 / 투자의견 매수 유지

최근 주가가 지지부진한 양상이 있지만 사업 측면에서 실적 안정성은 여전히 높음. 오히려 이제는 지금까지 주목 받지 못한 자산 가치 눈 여겨 볼 필요 있음. 현재 KCC의 시가총액은 4 조원임. 그러나 현금/부동산/관계기업의 장부가치는 할인률 20%를 적용해도 1.2 조원에 이르고, 투자유가증권(현대차, 현대중공업 등) 가치 또한 3.1 조원에 이룸. 즉 2 개 가치만 합산해도 4.3 조원임(총차입금 1.9 조원). 글로벌 자산 가격의 상승효과가 기대된다면 동사의 자산가치 또한 각광받게 될 것임

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	십억원	3,233.0	3,399.8	3,414.4	3,413.2	3,442.0	3,442.0
yoY	%	(0.4)	5.2	0.4	(0.0)	0.8	0.0
영업이익	십억원	231.7	273.4	309.2	354.5	362.1	328.2
yoY	%	16.5	18.0	13.1	14.6	2.1	(94)
EBITDA	십억원	389.1	428.0	472.8	557.8	572.2	538.2
세전이익	십억원	342.4	475.1	250.7	315.1	342.3	287.8
순이익(지배주주)	십억원	247.8	325.7	183.6	234.1	268.7	225.9
영업이익률%	%	7.2	8.0	9.1	10.4	10.5	9.5
EBITDA%	%	12.0	12.6	13.8	16.3	16.6	15.6
순이익률	%	10.6	14.0	7.3	9.2	9.9	8.4
EPS	원	23,558	30,964	17,388	22,180	25,451	21,401
PER	배	19.9	16.8	24.0	16.2	14.5	17.2
PBR	배	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	13.3	12.3	11.6	9.1	19.4	20.5
ROE	%	5.0	5.8	3.0	3.9	4.3	3.5
순차입금	십억원	265	(194)	1,073	1,301	1,193	1,145
부채비율	%	38.5	38.9	47.7	49.7	48.3	47.3

SOTP Valuation		(단위: 십억원)
1. 영업가치		
2016년 EBITDA 추정치	557.8	
target multiple	5.0	
target value	2,789.0	
2. 자산가치		
3Q16 기준 현금 및 현금성자산	473.7	
3Q16 기준 투자부동산	590.5	
3Q16 기준 관계기업/공동투자	376.6	
discount	20.0%	
target value	1,152.7	
3. 투자유기증권		
회사명	보유주식수	증가(1/6)
현대중공업	4,106,330	140,000
현대자동차	713,000	151,000
현대모비스	923	272,500
현대산업개발	1,884,600	48,000
현대증합상사	2,679,576	21,950
코엔텍	1,000,000	2,865
쌍용자동차	1,255	8,020
한라	3,703,703	4,370
동양	744	3,045
남광토건	195	7,540
웅진홀딩스	1,159	2,780
삼성물산(舊제일모직)	17,009,518	129,000
한라홀딩스	432,100	61,800
동부건설	1,692	9,960
비상장사(장부가)		47.0
target value		3,119.1
4. 총차입금		
		1,860.0
5. Total target value (1+2+3-4)		
target price(원)	494,375	522,671

자료 KCC, SK 증권

4Q16 preview

	(단위 %, 십억원)								
	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	920.0	786.6	908.7	857.4	860.5	(6.5)	0.4	952.9	(9.7)
영업이익	59.3	85.7	105.2	99.0	64.6	9.0	(34.7)	76.5	(15.5)
세전이익	112.5	78.4	82.0	88.3	66.4	(41.0)	(24.8)	89.0	(25.4)
지배순이익	83.0	58.6	60.3	63.1	52.1	(37.2)	(17.4)	55.8	(6.6)
영업이익률	6.4	10.9	11.6	11.5	7.5	1.1	(4.0)	8.0	(0.5)
세전이익률	12.2	10.0	9.0	10.3	7.7	(4.5)	(2.6)	9.3	(1.6)
지배주주순이익률	9.0	7.5	6.6	7.4	6.1	(3.0)	(1.3)	5.9	0.2

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	3,647.6	4,707.3	3,414.4	3,413.2	3,442.0	0.0%	-6.4%	-26.9%
YoY %	0.4%	6.8%	29.1%	0.4%	0.0%	0.8%			
영업이익	309.2	368.4	374.2	309.2	354.5	362.1	0.0%	-3.8%	-3.2%
YoY %	13.1%	19.1%	1.6%	13.1%	14.6%	2.1%			
EBITDA	472.8	567.3	575.6	472.8	557.8	572.2	0.0%	-1.7%	-0.6%
YoY %	105%	200%	1.5%	105%	180%	26%			
순이익	183.6	239.1	250.8	183.6	234.1	268.7	0.0%	-2.1%	7.1%
YoY %	-43.7%	30.2%	4.9%	-43.7%	27.6%	14.7%			

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	1,001.4	1,058.7	1,127.6	1,210.6	860.5	860.5	860.5	860.5	-14.1%	-18.7%	-23.7%	-28.9%
YoY %	8.8%	34.6%	24.1%	27.3%	-6.5%	9.4%	-5.3%	0.4%				
QoQ %	5.3%	5.7%	6.5%	7.4%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%				
영업이익	77.9	97.3	104.0	97.6	64.6	104.5	119.1	86.7	-17.1%	7.4%	14.6%	-11.2%
YoY %	31.4%	13.6%	-1.2%	-1.9%	9.0%	22.0%	13.2%	-12.4%				
QoQ %	-21.7%	24.8%	6.9%	-6.1%	-34.7%	61.7%	14.0%	-27.3%				
EBITDA	128.3	147.6	154.3	148.0	117.1	157.0	171.6	139.2	-8.7%	6.4%	11.2%	-6.0%
YoY %	20.1%	10.5%	-0.8%	-1.3%	9.7%	17.5%	10.3%	-8.1%				
QoQ %	-14.4%	15.1%	4.5%	-4.1%	-22.7%	34.0%	9.3%	-18.9%				
순이익	51.1	66.2	71.3	66.0	52.1	77.8	90.4	64.7	1.9%	17.5%	26.8%	-1.8%
YoY %	-38.4%	12.9%	18.2%	-4.4%	-37.2%	32.7%	50.0%	2.6%				
QoQ %	-25.9%	29.4%	7.7%	-7.5%	-17.4%	49.2%	16.3%	-28.4%				

자료: LG 화학, SK 증권

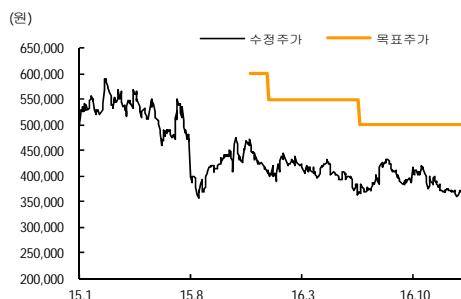
투자의견변경

일시

투자의견

목표주가

2017.01.09	매수	500,000원
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 (2017년 1월 9일 기준)

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

대차대조표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,561	2,206	2,024	2,132	2,180
현금및현금성자산	745	445	404	512	560
매출채권및기타채권	890	898	879	879	879
재고자산	513	527	549	549	549
비유동자산	6,093	6,463	7,262	7,334	7,407
장기금융자산	2,949	3,127	3,568	3,568	3,568
유형자산	2,563	2,515	2,630	2,703	2,775
무형자산	32	41	40	40	40
자산총계	8,655	8,668	9,286	9,466	9,587
유동부채	900	1,375	1,559	1,559	1,559
단기금융부채	317	817	1,054	1,054	1,054
매입채무 및 기타채무	403	444	435	435	435
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,525	1,425	1,525	1,525	1,525
장기금융부채	732	833	828	828	828
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	11	13	12	12	12
부채총계	2,425	2,800	3,084	3,084	3,084
지배주주지분	6,197	5,858	6,192	6,372	6,509
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	4,419	4,600	4,737
비지배주주지분	32	11	10	10	10
자본총계	6,229	5,869	6,202	6,382	6,520
부채와자본총계	8,655	8,668	9,286	9,466	9,587

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	277	95	445	623	581
당기순이익(순실)	327	185	234	269	226
비현금성항목등	142	337	366	355	355
유형자산감가상각비	155	164	203	210	210
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	12	(173)	(163)	(145)	(145)
운전자본감소(증가)	(124)	(246)	(58)	0	(0)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(51)	(36)	11	0	(0)
재고자산감소(증가)	(36)	(14)	(23)	0	(0)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	18	13	8	(0)	0
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	148	66	92	101	101
투자활동현금흐름	(165)	(865)	(448)	(282)	(282)
금융자산감소(증가)	(115)	(559)	(49)	0	0
유형자산감소(증가)	(307)	(358)	(291)	(282)	(282)
무형자산감소(증가)	(1)	(11)	(1)	0	0
기타	258	63	(107)	0	0
재무활동현금흐름	(60)	464	28	(88)	(88)
단기금융부채증가(감소)	49	606	142	0	0
장기금융부채증가(감소)	1	(11)	97	0	0
자본의증가(감소)	14	3	0	0	0
배당금의 지급	79	88	177	88	88
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	56	(301)	(41)	108	48
기초현금	689	745	445	404	512
기말현금	745	445	404	512	560
FCF	149	(300)	292	212	185

자료 : KCC, SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	3,400	3,414	3,413	3,442	3,442
매출원가	2,602	2,529	2,520	2,559	2,593
매출총이익	798	886	894	883	849
매출총이익률 (%)	23.5	25.9	26.2	25.7	24.7
판매비와관리비	525	577	539	521	521
영업이익	273	309	354	362	328
영업이익률 (%)	8.0	9.1	10.4	10.5	9.5
비영업수익	202	(58)	(39)	(20)	(40)
순이용비용	180	150	50	31	12
외환관련손익	(18)	(14)	(1)	0	0
관계기업투자등 관련손익	17	(16)	15	17	16
세전계속사업이익	475	251	315	342	288
세전계속사업이익률 (%)	14.0	7.3	9.2	9.9	8.4
계속사업법인세	148	66	81	74	62
계속사업이익	327	185	234	269	226
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	327	185	234	269	226
순이익률 (%)	9.6	5.4	6.9	7.8	6.6
지배주주	326	184	234	269	226
지배주주기록 순이익률(%)	9.6	5.4	6.9	7.8	6.6
비지배주주	1	1	0	0	0
총포괄이익	1,215	(273)	511	269	226
지배주주	1,215	(273)	511	269	226
비지배주주	1	(0)	(0)	0	0
EBITDA	428	473	558	572	538

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	52	0.4	(0.0)	0.8	0.0
영업이익	180	13.1	14.6	2.1	(9.4)
세전계속사업이익	388	(47.2)	25.7	8.6	(15.9)
EBITDA	10.0	10.5	18.0	2.6	(5.9)
EPS(계속사업)	31.4	(43.8)	27.6	14.7	(15.9)
수익성 (%)					
ROE	5.8	3.0	3.9	4.3	3.5
ROA	4.2	2.1	2.6	2.9	2.4
EBITDA마진	12.6	13.8	16.3	16.6	15.6
안정성 (%)					
유동비율	284.5	160.4	129.8	136.7	139.8
부채비율	38.9	47.7	49.7	48.3	47.3
순차입금/자기자본	(3.1)	18.3	21.0	18.7	17.6
EBITDA/이자비용(배)	0.3	0.1	0.2	0.0	(0.1)
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	30,964	17,388	22,180	25,451	21,401
BPS	653,978	601,021	641,176	658,247	671,268
CFPS	32,569	37,115	44,191	46,827	44,303
주당 현금배당금	9,000	8,996	8,996	8,996	8,996
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.8	24.0	16.2	14.5	17.2
PER(최저)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
PBR(최고)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
PBR(최저)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
PCR	160	11.2	8.1	7.9	8.3
EV/EBITDA(최고)	12.3	11.6	9.1	19.4	20.5
EV/EBITDA(최저)	2.9	4.4	8.0	3.2	2.1