

# SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

## Company Data

자본금	370 십억원
발행주식수	7,828 만주
자사주	37 만주
액면가	5,000 원
시가총액	20,084 십억원
주요주주	
(주)엘지(외4)	33.37%
국민연금공단	8.18%
외국인지분률	37.10%
배당수익률	1.80%

## Stock Data

주가(17/04/09)	284,500 원
KOSPI	2151.73 pt
52주 Beta	1.46
52주 최고가	338,500 원
52주 최저가	219,500 원
60일 평균 거래대금	74 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.7%	0.0%
6개월	21.8%	16.3%
12개월	-11.4%	-18.7%

## LG 화학 (051910/KS | 매수(유지) | T.P 330,000 원(하향))

### 1Q17 preview: 섹터 내 확실한 대안

1Q OP는 7,502 억원으로 서 컨센서스를 13.3% 상회할 것으로 추정함. 춘절 이전까지 화학 시황이 좋았고 기타 사업부 실적 호전도 호실적의 배경이 되었음. 단, 춘절 이후로 지난 3년 간 호황세를 이어왔던 화학시황의 분위기가 바뀐 것은 주목할 부분임. 차후 화학 risk가 불거질 수 있는데, 2세대 전기차 BOLT 등 기타 호재가 있는 동사의 추가 매력도는 상대적으로 높을 것임. 목표주가 33만원으로 상향하며 섹터 내 선호주 의견 유지함

### 1Q17 영업이익 7,502 억원(QoQ +62.5% / YoY +63.9%) 추정

시장 컨센서스 6,619 억원을 13.3% 상회하는 호실적일 것으로 판단함. 가장 큰 원인은 역시 화학에 있음. 중국 춘절 전후로 강력한 re-stocking이 발생하면서 2월까지 제품가격과 spread 모두 강세를 시현하였으며, 이 부분이 호실적에 반영되었을 것으로 추정함. 뿐만 아니라 지난 2016년 실적 저하 요인으로서 작용했던 바이오 / 광학소재 / 2차전지가 모두 계절적 성수기, 시황호전 등 영향으로 실적 반등 이론 것으로 파악되고 있음

### 불거지는 화학의 risk, 확실한 대안은 LG 화학

지난 3년 간 호황기를 이어왔던 화학의 시황이 중국 춘절 이후로 급속하게 냉각되는 양상 나타나고 있음. 지난 cycle을 이끌었던 HDPE는 아직 추세가 무너졌다고 할 만큼은 아니지만, 2월 말 \$3,000/t까지 급등하며 분위기를 이끌던 부타디엔은 \$1,350/t까지, 2월 중 \$950/t까지 상승했던 MEG 또한 \$748/t까지 급락했음. 그 외 벤젠, SM, SBR(합성고무), ABS 등 대다수 제품들 역시 급락한 것으로 볼 때 차후 시황에 대한 risk는 더욱 불거질 것임. 특히 2017년 중순부터는 미국 에탄크래커들이 계획대로 대규모 진입하는 것이 확정되었기에 공급 부담 또한 작용할 것임. 그러나 동사는 기타 사업부 호전세, 2세대 전기차 BOLT 이슈몰이 등으로 인해 상대적 추가매력 부각될 것임

### 목표주가 300,000 원 → 330,000 원 상향 / 투자이견 매수 유지

금번 1Q17 프리뷰 자료에서는 시장 상황 변동을 감안해 일괄적으로 COE(Cost Of Equity)를 기존 7.5% → 7.0%로 하향하였음. 또한 17년 실적 추정치 역시 기존대비 상향했기에 이를 반영해 목표주가 역시 소폭 상향함. 섹터 내 선호주 의견 변함없음

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	22,577.8	20,206.6	20,659.3	23,391.2	27,353.4	28,019.6
yoy	%	(2.4)	(10.5)	2.2	13.2	16.9	2.4
영업이익	십억원	1,310.8	1,823.6	1,991.9	2,107.6	2,212.7	2,275.0
yoy	%	(24.8)	39.1	9.2	5.8	5.0	2.8
EBITDA	십억원	2,461.0	3,079.7	3,328.6	3,486.1	3,591.2	3,653.5
세전이익	십억원	1,159.9	1,549.6	1,659.8	2,053.0	2,160.0	2,231.6
순이익(지배주주)	십억원	867.9	1,153.0	1,281.1	1,584.5	1,667.2	1,722.4
영업이익률%	%	5.8	9.0	9.6	9.0	8.1	8.1
EBITDA%	%	10.9	15.2	16.1	14.9	13.1	13.0
순이익률%	%	5.1	7.7	8.0	8.8	7.9	8.0
EPS	원	12,631	16,875	18,808	23,910	25,157	25,990
PER	배	14.3	19.5	13.9	11.3	10.7	10.4
PBR	배	1.1	2.0	1.5	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	5.7	7.6	5.7	5.3	5.1	4.9
ROE	%	7.3	9.2	9.5	10.7	10.2	9.5
순차입금	십억원	1,066	(135)	454	(430)	(578)	(1,216)
부채비율	%	47.8	41.8	45.8	41.6	40.1	37.2

1Q17 preview

(단위 % 십억원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	4,874.1	5,219.2	5,054.3	5,511.7	6,382.6	30.9	15.8	6,154.3	3.7
영업이익	457.7	612.5	460.0	461.7	750.2	63.9	62.5	661.9	13.3
세전이익	423.1	500.1	378.6	358.1	736.0	74.0	105.5	618.5	19.0
지배순이익	339.8	376.9	295.6	268.9	568.1	67.2	111.3	469.3	21.0
영업이익률	9.4	11.7	9.1	8.4	11.8	2.4	3.4	10.8	1.0
세전이익률	8.7	9.6	7.5	6.5	11.5	2.9	5.0	10.1	1.5
지배주주순이익률	7.0	7.2	5.8	4.9	8.9	1.9	4.0	7.6	1.3

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목		2016	1Q18	1Q19	1Q20	1Q21	
ROE(지배주주지분)	10.1%	ROE(지배주주지분)	9.5%	9.2%	9.7%	8.9%	8.2%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.33	0.33	0.33	0.10
Cost of Equity	7.0%	<b>Target ROE</b>	<b>10.1%</b>				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
<b>Target P/B</b>	<b>1.63</b>						
1Q18E BPS(지배주주지분)	203,463						
<b>Target Price</b>	<b>331,093</b>						

자료: LG 화학, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2016	1Q18	1Q19	1Q20	1Q21
EPS(지배주주지분)	16,875	21,833	25,629	25,836	25,726
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	23,782				
1Q18E EPS	21,833				
1Q19E EPS	25,629				

Multiple	9.0	10.0	11.0	12.0	13.0	14.0	15.0	16.0	17.0	18.0
TP by weighted EPS	214,039	237,821	261,603	285,385	309,167	332,949	356,731	380,514	404,296	428,078
TP by 1Q18E EPS	196,496	218,328	240,161	261,994	283,827	305,660	327,493	349,326	371,158	392,991
TP by 1Q19E EPS	230,663	256,292	281,921	307,550	333,180	358,809	384,438	410,067	435,696	461,326

자료: LG 화학, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E
매출액	20,206.6	21,136.6	22,887.7	20,659.3	23,391.2	27,353.4	2.2%	10.7%	19.5%
YoY %	(10.5)	4.6	8.3	2.2	13.2	16.9			
영업이익	1,823.6	1,987.3	1,909.2	1,991.9	2,107.6	2,212.7	9.2%	6.1%	15.9%
YoY %	39.1	9.0	(3.9)	9.2	5.8	5.0			
EBITDA	3,079.7	3,315.9	3,255.3	3,328.6	3,486.1	3,591.2	8.1%	5.1%	10.3%
YoY %	25.1	7.7	(1.8)	8.1	4.7	3.0			
순이익	1,153.0	1,352.5	1,454.7	1,281.1	1,584.5	1,667.2	11.1%	17.2%	14.6%
YoY %	32.8	17.3	7.6	11.1	23.7	5.2			

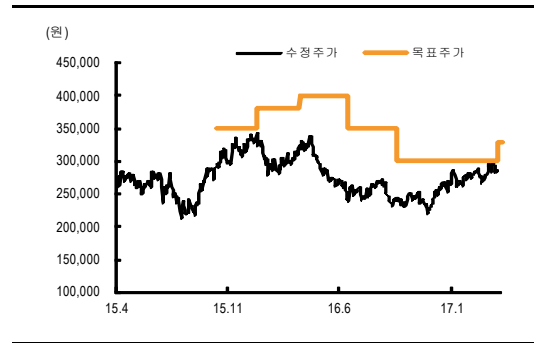
자료: LG 화학, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	5,989.0	6,086.5	5,760.6	5,423.1	6,382.6	5,848.2	5,463.7	5,696.7	6.6%	-3.9%	-5.2%	5.0%
YoY %	18.8	24.9	10.4	7.3	30.9	12.1	8.1	3.4				
QoQ %	18.5	1.6	(5.4)	(5.9)	15.8	(8.4)	(6.6)	4.3				
영업이익	457.1	538.3	475.8	444.5	750.2	482.3	441.8	433.3	64.1%	-10.4%	-7.1%	-2.5%
YoY %	29.8	17.6	(22.3)	(3.4)	63.9	(21.2)	(3.9)	(6.2)				
QoQ %	(0.6)	17.8	(11.6)	(6.6)	62.5	(35.7)	(8.4)	(1.9)				
EBITDA	793.6	874.8	812.4	781.0	1,094.8	826.9	786.5	778.0	37.9%	-5.5%	-3.2%	-0.4%
YoY %	17.1	12.2	(14.1)	(1.9)	40.4	(12.6)	(1.3)	(3.5)				
QoQ %	(0.4)	10.2	(7.1)	(3.9)	35.8	(24.5)	(4.9)	(1.1)				
순이익	340.2	406.3	361.8	341.3	568.1	361.2	330.9	324.4	67.0%	-11.1%	-8.5%	-5.0%
YoY %	61.7	19.6	(4.0)	15.5	67.2	(4.2)	11.9	20.6				
QoQ %	15.1	19.4	(10.9)	(5.7)	111.3	(36.4)	(8.4)	(2.0)				

자료: LG 화학, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.04.10	매수	330,000원
	2017.01.31	매수	300,000원
	2017.01.09	매수	300,000원
	2016.10.31	매수	300,000원
	2016.09.27	매수	300,000원
	2016.07.25	매수	350,000원
	2016.06.27	매수	350,000원
	2016.06.20	매수	400,000원
	2016.04.22	매수	400,000원
	2016.03.27	매수	400,000원
	2016.01.27	매수	380,000원
	2016.01.05	매수	380,000원
	2015.10.20	매수	350,000원



**Compliance Notice**

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 4월 10일 기준)**

매수	95%	중립	5%	매도	0%
----	-----	----	----	----	----

대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	8,656	9,227	10,447	11,737	12,731
현금및현금성자산	1,705	1,474	2,358	2,506	3,145
매출채권및기타채권	3,364	3,729	3,854	4,456	4,644
재고자산	2,339	2,965	3,166	3,659	3,812
<b>비유동자산</b>	9,923	11,260	11,759	12,576	13,446
장기금융자산	37	88	88	88	88
유형자산	8,867	9,680	10,179	10,996	11,866
무형자산	502	832	832	832	832
<b>자산총계</b>	18,579	20,487	22,206	24,313	26,178
<b>유동부채</b>	4,799	5,447	5,537	5,971	6,106
단기금융부채	2,151	2,213	2,213	2,213	2,213
매입채무 및 기타채무	1,998	2,695	2,785	3,219	3,354
단기충당부채	10	52	52	52	52
<b>비유동부채</b>	676	989	989	989	989
장기금융부채	508	678	678	678	678
장기매입채무 및 기타채무	2	14	14	14	14
장기충당부채	27	134	134	134	134
<b>부채총계</b>	5,475	6,436	6,527	6,960	7,095
<b>지배주주지분</b>	12,991	13,937	15,565	17,239	18,969
자본금	370	370	370	370	370
자본잉여금	1,158	1,158	1,158	1,158	1,158
기타자본구성요소	(16)	(16)	(16)	(16)	(16)
자기주식	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)
이익잉여금	11,533	12,463	14,054	15,728	17,457
비지배주주지분	112	114	114	114	114
<b>자본총계</b>	13,104	14,051	15,679	17,353	19,083
<b>부채외자본총계</b>	18,579	20,487	22,206	24,313	26,178

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	3,172	2,517	3,020	2,703	3,192
당기순이익(손실)	1,550	1,660	1,591	1,674	1,729
비현금성항목등	1,705	1,805	1,658	1,658	1,658
유형자산감가상각비	1,256	1,337	1,378	1,378	1,378
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(449)	(469)	(280)	(280)	(280)
운전자본감소(증가)	161	(382)	(229)	(630)	(196)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	6	(296)	(119)	(570)	(178)
재고자산감소(증가)	373	(627)	(201)	(493)	(153)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(241)	697	90	433	135
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	0	0	0	0
<b>투자활동현금흐름</b>	(1,698)	(1,737)	(1,877)	(2,195)	(2,249)
금융자산감소(증가)	(10)	(3)	0	0	0
유형자산감소(증가)	(1,470)	(1,381)	(1,877)	(2,195)	(2,249)
무형자산감소(증가)	(59)	(74)	0	0	0
기타	(159)	(279)	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	(757)	(1,007)	0	0	0
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	(452)	(674)	0	0	0
자본의증가(감소)	164	18	0	0	0
배당금의 지급	309	346	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	717	(231)	883	148	638
기초현금	988	1,705	1,474	2,358	2,506
기말현금	1,705	1,474	2,358	2,506	3,145
FCF	1,447	1,142	889	189	672

자료 : LG화학, SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	20,207	20,659	23,391	27,353	28,020
<b>매출원가</b>	16,541	16,595	18,905	22,359	22,895
<b>매출총이익</b>	3,666	4,064	4,486	4,994	5,124
매출총이익률 (%)	18.1	19.7	19.2	18.3	18.3
<b>판매비와관리비</b>	1,842	2,072	2,379	2,781	2,849
영업이익	1,824	1,992	2,108	2,213	2,275
영업이익률 (%)	9.0	9.6	9.0	8.1	8.1
<b>비영업손익</b>	(274)	(332)	(55)	(53)	(43)
<b>순금융비용</b>	45	42	23	24	33
외환관련손익	(95)	(101)	0	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	(129)	(45)	29	30	30
세전계속사업이익	1,550	1,660	2,053	2,160	2,232
세전계속사업이익률 (%)	7.7	8.0	8.8	7.9	8.0
계속사업법인세	401	379	462	486	502
<b>계속사업이익</b>	1,149	1,281	1,591	1,674	1,729
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,149	1,281	1,591	1,674	1,729
<b>순이익률 (%)</b>	5.7	6.2	6.8	6.1	6.2
지배주주	1,153	1,281	1,585	1,667	1,722
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	5.7	6.2	6.8	6.1	6.1
비지배주주	(4)	(0)	7	7	7
<b>총포괄이익</b>	1,144	1,275	1,591	1,674	1,729
<b>지배주주</b>	1,147	1,278	1,564	1,645	1,700
<b>비지배주주</b>	(2)	(3)	27	29	30
EBITDA	3,080	3,329	3,486	3,591	3,653

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	(10.5)	2.2	13.2	16.9	2.4
영업이익	39.1	9.2	5.8	5.0	2.8
세전계속사업이익	33.6	7.1	23.7	5.2	3.3
EBITDA	25.1	8.1	4.7	3.0	1.7
EPS(계속사업)	33.6	11.5	27.1	5.2	3.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	9.2	9.5	10.7	10.2	9.5
ROA	6.3	6.6	7.5	7.2	6.9
EBITDA마진	15.2	16.1	14.9	13.1	13.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	180.4	169.4	188.7	196.6	208.5
부채비율	41.8	45.8	41.6	40.1	37.2
순차입금/자기자본	(1.0)	3.2	(2.7)	(3.3)	(6.4)
EBITDA/이자비용(배)	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	16,875	18,808	23,910	25,157	25,990
BPS	168,089	175,585	197,615	220,268	243,671
CFPS	35,286	38,890	40,757	41,858	42,511
주당 현금배당금	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	19.5	13.9	11.3	10.7	10.4
PER(최저)					
PBR(최고)	2.0	1.5	1.4	1.2	1.1
PBR(최저)					
PCR	9.3	6.7	6.6	6.5	6.4
EV/EBITDA(최고)	7.6	5.7	5.3	5.1	4.9
EV/EBITDA(최저)					