

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

Company Data

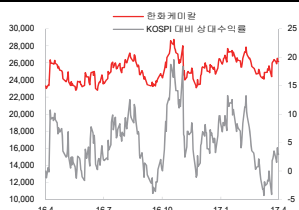
자본금	830 십억원
발행주식수	16,481 만주
자사주	170 만주
액면가	5,000 원
시가총액	4,310 십억원
주요주주	
한화	36.13%

외국인지분률	25.70%
배당수익률	130%

Stock Data

주가(17/04/09)	26,150 원
KOSPI	2151.73 pt
52주 Beta	1.79
52주 최고가	28,750 원
52주 최저가	22,800 원
60일 평균 거래대금	27 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.6%	0.8%
6개월	7.8%	2.9%
12개월	12.2%	3.0%

한화케미칼 (009830/KS | 매수(유지) | T.P 28,000 원(유지))

1Q17 preview: 호실적이되 기대에는 미치지 못하는...

1Q OP는 1,789 억원으로 추정되어 시장 컨센서스를 -9.8% 하회할 것임. 여전히 좋은 실적이지만 NextEra 계약종료 이후 태양광 실적 약세, THAAD 영향에 따른 리테일 우려감으로 인한 약세부분이 있어 시장 기대치에는 미치지 못할 것임. 다만 더 큰 우려는 지난 3년 간 호황기를 이끌어왔던 화학의 상황이 급격한 약세를 보이는 부분임. 그럴 경우 순이익에서도 이익호재를 누려왔던 동사에게는 부담이 될 수밖에 없을 것임

1Q17 영업이익 1,789 억원(QoQ +29.5% / YoY +25.3%) 추정

시장 컨센서스 1,984 억원을 -9.8% 하회하는 실적 예상됨. 다만 2016년 이후 지속되어 온 실적호조는 이어지고 있는 것으로 판단함. 일단 전분기대비 개선되는 것은 지난 4분기 때 1회성 비용이 다수 반영되었었다는 것이 주된 요인으로 꼽힘. 그 외 화학 상황이 여전히 강세를 이어갔다는 부분도 긍정적으로 작용했음. 그렇지만 지난 해 말 NextEra 기존계약물량 종료 이후 태양광의 실적 약세 부담, THAAD 영향에 따른 리테일 부분의 우려감 등으로 인해 시장이 기대했던 수준에는 미치지 못할 것으로 판단됨

화학 시장의 약세 전환은 동사에게도 부담

지난 3년 간 호황기를 이어왔던 화학의 상황이 중국 춘절 이후로 급속하게 냉각되는 양상 나타나고 있음. 지난 cycle 을 이끌었던 HDPE 는 아직 추세가 무너졌다고 할 만큼은 아니지만, 2월 말 \$3,000/t 까지 급등하며 분위기를 이끌던 부타디엔은 \$1,350/t 까지, 2월 중 \$950/t 까지 상승했던 MEG 또한 \$748/t 까지 급락했음. 그 외 벤젠, SM, SBR(합성고무), ABS 등 대다수 제품들 역시 급락한 것으로 볼 때 차후 상황에 대한 risk 는 더욱 불거질 것임. 특히 2017년 중순부터는 미국 에탄크래커들이 계획대로 대규모 진입하는 것이 확정되었기에 수급 부담 또한 작용할 것임.

목표주가 28,000 원 / 투자의견 매수 유지

금번 1Q17 프리뷰 자료에서는 시장 상황 변동을 감안해 일괄적으로 COE(Cost Of Equity)를 기존 7.5% → 7.0%로 하향하였음. 다만 향후 이익 추정치의 큰 변동이 없어 목표주가 그대로 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	8,055.3	8,037.0	9,258.8	8,736.6	8,292.6	8,315.4
yoy	%	24	(0.2)	15.2	(5.6)	(5.1)	0.3
영업이익	십억원	141.3	337.0	779.2	568.0	475.3	513.6
yoy	%	44.3	138.6	131.2	(27.1)	(16.3)	8.1
EBITDA	십억원	563.4	789.2	1,224.5	889.1	796.4	834.7
세전이익	십억원	50.9	228.4	886.4	630.3	467.6	538.5
순이익(지배주주)	십억원	56.7	188.2	755.3	470.0	348.7	401.6
영업이익률%	%	1.8	4.2	8.4	6.5	5.7	6.2
EBITDA%	%	7.0	9.8	13.2	10.2	9.6	10.0
순이익률	%	0.7	2.3	8.2	5.4	4.2	4.8
EPS	원	349	1,161	4,581	2,852	2,116	2,437
PER	배	33.8	23.4	5.4	9.2	12.4	10.7
PBR	배	0.5	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	9.8	10.0	6.0	8.3	5.4	5.2
ROE	%	1.3	4.2	15.2	8.5	5.8	6.3
순차입금	십억원	3,625	3,490	3,230	3,095	3,031	2,974
부채비율	%	163.6	180.9	152.7	138.8	131.6	125.2

1Q17 preview

(단위: % 십억원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,163.7	2,392.2	2,385.6	2,317.3	2,355.6	8.9	1.7	2,321.6	1.5
영업이익	142.8	293.6	204.7	138.1	178.9	25.3	29.5	198.4	(9.8)
세전이익	149.1	342.0	251.8	143.6	231.0	54.9	60.8	246.6	(6.3)
지배순이익	107.4	299.8	198.7	149.4	172.2	60.4	15.3	181.6	(5.2)
영업이익률	6.6	12.3	8.6	6.0	7.6	1.0	1.6	8.5	(0.9)
세전이익률	6.9	14.3	10.6	6.2	9.8	2.9	3.6	10.6	(0.8)
지배주주순이익률	5.0	12.5	8.3	6.4	7.3	2.4	0.9	7.8	(0.5)

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2016	1Q18	1Q19	1Q20	1Q21
ROE(지배주주지분)	6.2%	ROE(지배주주지분)	15.2%	6.6%	5.9%	6.1%	6.0%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	6.2%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	0.84						
1Q18E BPS(지배주주지분)	34,250						
Target Price	28,729						

자료: 한화케미칼 SK 증권

PER sensitivity analysis

	2016	1Q18	1Q19	1Q20	1Q21
EPS(지배주주지분)	1,161	2,323	2,221	2,468	2,563
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	2,356				
1Q18E EPS	2,323				
1Q19E EPS	2,221				

Multiple	9.0	9.5	10.0	10.5	11.0	11.5	12.0	12.5	13.0	13.5
TP by weighted EPS	21,201	22,379	23,556	24,734	25,912	27,090	28,268	29,446	30,623	31,801
TP by 1Q18E EPS	20,906	22,068	23,229	24,390	25,552	26,713	27,875	29,036	30,198	31,359
TP by 1Q19E EPS	19,988	21,098	22,209	23,319	24,430	25,540	26,651	27,761	28,872	29,982

자료: 한화케미칼 SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E
매출액	9,415.9	9,078.9	8,759.9	9,258.8	8,736.6	8,292.6	-1.7%	-3.8%	-5.3%
YoY %	17.2%	-3.6%	-3.5%	15.2%	-5.6%	-5.1%			
영업이익	827.1	569.0	529.4	779.2	568.0	475.3	-5.8%	-0.2%	-10.2%
YoY %	145.4%	-31.2%	-7.0%	131.2%	-27.1%	-16.3%			
EBITDA	1,303.6	1,055.7	1,016.1	1,224.5	889.1	796.4	-6.1%	-15.8%	-21.6%
YoY %	65.2%	-19.0%	-3.8%	55.2%	-27.4%	-10.4%			
순이익	787.5	456.7	425.9	755.3	470.0	348.7	-4.1%	2.9%	-18.1%
YoY %	318.5%	-42.0%	-6.7%	301.4%	-37.8%	-25.8%			

자료: 한화케미칼 SK 증권

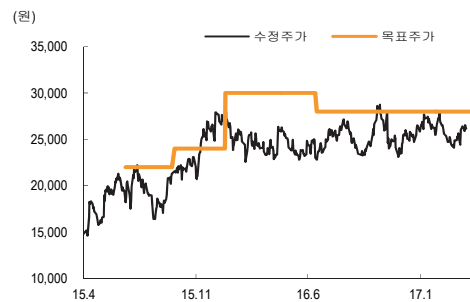
분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	2,409.1	2,266.6	2,212.9	2,190.4	2,355.6	2,182.4	2,110.3	2,088.4	-2.2%	-3.7%	-4.6%	-4.7%
YoY %	11.3%	-5.3%	-7.2%	-11.5%	8.9%	-8.8%	-11.5%	-9.9%				
QoQ %	-2.6%	-5.9%	-2.4%	-1.0%	1.7%	-7.4%	-3.3%	-1.0%				
영업이익	185.8	137.5	128.8	117.0	178.9	146.5	130.7	111.8	-3.7%	6.5%	1.5%	-4.4%
YoY %	30.1%	-53.1%	-37.1%	-37.1%	25.3%	-50.1%	-36.1%	-19.0%				
QoQ %	-0.1%	-26.0%	-6.4%	-9.2%	29.5%	-18.1%	-10.8%	-14.5%				
EBITDA	307.4	259.2	250.5	238.6	259.2	226.8	211.0	192.1	-15.7%	-12.5%	-15.7%	-19.5%
YoY %	18.5%	-36.8%	-23.3%	-22.4%	-0.1%	-44.7%	-35.4%	-12.0%				
QoQ %	-0.1%	-15.7%	-3.4%	-4.7%	18.7%	-12.5%	-7.0%	-9.0%				
순이익	170.6	108.5	96.8	80.7	172.2	116.0	100.3	81.6	0.9%	6.9%	3.6%	1.0%
YoY %	58.9%	-63.8%	-51.3%	-55.6%	60.4%	-61.3%	-49.5%	-45.4%				
QoQ %	-6.1%	-36.4%	-10.8%	-16.6%	15.3%	-32.7%	-13.5%	-18.7%				

자료: 한화케미칼 SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.04.10	매수	28,000원
2017.01.09	매수	28,000원
2016.09.27	매수	28,000원
2016.06.27	매수	28,000원
2016.03.27	매수	30,000원
2016.01.05	매수	30,000원
2015.09.30	매수	24,000원
2015.08.17	매수	22,000원
2015.06.29	매수	22,000원



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 기관투자자 또는 제 3자에게 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
유동자산	4,778	4,524	4,567	4,648	4,851
현금및현금성자산	645	1,012	1,247	1,412	1,569
매출채권및기타채권	1,817	1,561	1,403	1,363	1,385
재고자산	1,826	1,421	1,306	1,270	1,290
비유동자산	9,075	9,294	9,672	10,014	10,358
장기금융자산	209	298	298	298	298
유형자산	6,051	5,761	6,139	6,481	6,825
무형자산	441	426	426	426	426
자산총계	13,853	13,818	14,239	14,662	15,209
유동부채	5,421	4,963	4,889	4,946	5,069
단기금융부채	2,427	2,259	2,359	2,459	2,559
매입채무 및 기타채무	1,615	1,758	1,584	1,541	1,565
단기충당부채	70	71	71	71	71
비유동부채	3,501	3,387	3,387	3,387	3,387
장기금융부채	2,619	2,588	2,588	2,588	2,588
장기매입채무 및 기타채무	209	46	46	46	46
장기충당부채	45	49	49	49	49
부채총계	8,921	8,350	8,276	8,332	8,456
지배주주지분	4,633	5,285	5,780	6,147	6,569
자본금	815	830	830	830	830
자본잉여금	829	828	828	828	828
기타자본구성요소	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	2,887	3,586	4,081	4,448	4,871
비지배주주지분	298	183	183	183	183
자본총계	4,931	5,468	5,963	6,330	6,753
부채외자본총계	13,853	13,818	14,239	14,662	15,209

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,160	1,121	1,046	817	806
당기순이익(손실)	228	886	495	367	423
비현금성항목등	711	424	407	407	407
유형자산감가상각비	452	445	321	321	321
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(259)	21	(86)	(86)	(86)
운전자본감소(증가)	305	(152)	145	43	(24)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(499)	254	152	38	(21)
재고자산감소(증가)	47	405	115	36	(19)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	37	20	(122)	(31)	17
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(952)	(446)	(699)	(663)	(665)
금융자산감소(증가)	(158)	126	0	0	0
유형자산감소(증가)	(662)	(413)	(699)	(663)	(665)
무형자산감소(증가)	(5)	(13)	0	0	0
기타	(127)	(146)	0	0	0
재무활동현금흐름	(105)	(302)	(0)	(0)	(0)
단기금융부채증가(감소)	41	17	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	44	(80)	0	0	0
자본의증가(감소)	97	201	0	0	0
배당금의 지급	25	25	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	95	368	235	164	157
기초현금	549	645	1,012	1,247	1,412
기말현금	645	1,012	1,247	1,412	1,569
FCF	496	468	86	71	37

자료 : 한화케미칼, SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	8,037	9,259	8,737	8,293	8,315
매출원가	6,541	7,211	6,920	6,632	6,613
매출총이익	1,496	2,048	1,817	1,661	1,702
매출총이익률 (%)	18.6	22.1	20.8	20.0	20.5
판매비와관리비	1,159	1,268	1,249	1,185	1,189
영업이익	337	779	568	475	514
영업이익률 (%)	4.2	8.4	6.5	5.7	6.2
비영업손익	(109)	107	62	(8)	25
순금융비용	59	56	35	41	46
외환관련손익	(72)	(8)	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	176	446	262	191	224
세전계속사업이익	228	886	630	468	539
세전계속사업이익률 (%)	2.8	9.6	7.2	5.6	6.5
계속사업법인세	48	115	136	101	116
계속사업이익	180	771	495	367	423
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	180	771	495	367	423
순이익률 (%)	2.2	8.3	5.7	4.4	5.1
지배주주	188	755	470	349	402
지배주주귀속 순이익률(%)	2.3	8.2	5.4	4.2	4.8
비지배주주	(8)	16	25	18	21
총포괄이익	163	668	495	367	423
지배주주	167	663	470	349	402
비지배주주	(4)	5	25	18	21
EBITDA	789	1,225	889	796	835

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	(0.2)	15.2	(5.6)	(5.1)	0.3
영업이익	138.6	131.2	(27.1)	(16.3)	8.1
세전계속사업이익	348.6	288.1	(28.9)	(25.8)	15.2
EBITDA	40.1	55.2	(27.4)	(10.4)	4.8
EPS(계속사업)	232.5	294.8	(37.7)	(25.8)	15.2
수익성 (%)					
ROE	4.2	15.2	8.5	5.8	6.3
ROA	1.4	5.6	3.5	2.5	2.8
EBITDA마진	9.8	13.2	10.2	9.6	10.0
안정성 (%)					
유동비율	88.1	91.2	93.4	94.0	95.7
부채비율	180.9	152.7	138.8	131.6	125.2
순차입금/자기자본	70.8	59.1	51.9	47.9	44.0
EBITDA/이자비용(배)	0.2	0.2	(0.1)	(0.0)	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,161	4,581	2,852	2,116	2,437
BPS	27,129	30,729	33,710	35,922	38,469
CFPS	4,405	6,768	4,622	4,184	4,365
주당 현금배당금	150	149	149	149	149
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	23.4	5.4	9.2	12.4	10.7
PER(최저)					
PBR(최고)	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7
PBR(최저)					
PCR	6.2	3.6	5.7	6.3	6.0
EV/EBITDA(최고)	10.0	6.0	8.3	5.4	5.2
EV/EBITDA(최저)					