

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

Company Data

자본금	56 십억원
발행주식수	1,056 만주
자사주	72 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,653 십억원
주요주주	
정몽진(외10)	38.77%
국민연금공단	11.69%
외국인지분률	16.40%
배당수익률	2.30%

Stock Data

주가(17/04/09)	346,000 원
KOSPI	2151.73 pt
52주 Beta	0.94
52주 최고가	432,500 원
52주 최저가	318,000 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.9%	-1.8%
6개월	-14.9%	-18.8%
12개월	-13.1%	-20.3%

KCC (002380/KS | 매수(유지) | T.P 450,000 원(하향))

1Q17 preview: 저평가 매력 상존

1Q OP는 885 억원으로서 시장 컨센서스를 +15.7% 상회할 것으로 판단함. 일반 전자재 중심의 실적강세가 이어지고 있기 때문임. 특히 최근 화학시황의 약세 risk가 불거지고 있는데, 동사는 downstream 업체로서 원가하락의 수혜가 가능한 업체인 만큼 주목이 필요한 시점임. 전체적인 주식시장 강세 흐름에서 삼성물산, 현대중공업 등 투자자산의 가치가 부각될 수도 있음

1Q17 영업이익 885 억원(QoQ +141.0% / YoY +3.3%) 추정

시장 컨센서스 765 억원을 +15.7% 상회하는 호실적이 예상됨. 기본적으로 전자재 시황은 호조가 유지되고 있음. 주요 원재료 PVC 가격 또한 최근 소폭 상승이 있었지만, 분기 평균으로 본다면 4Q16 \$931.5/t → 1Q17 \$923.8/t 으로 오히려 조금은 떨어진 상황임. 일반 전자재 중심의 강세는 유지될 수 있을 것으로 판단함

화학 risk 확대 시의 안전한 대안

지난 3년 간 호황기를 이어왔던 화학의 시황이 중국 춘절 이후로 급속하게 냉각되는 양상 나타나고 있음. 특히 2017년 중순부터는 미국 에탄크래커들이 계획대로 대규모 진입하는 것이 확정되었기에 수급 부담 또한 작용할 것임. 지금과 같은 분위기에서 추가적인 화학 제품가격의 하락이 발생한다면 downstream 업체인 동사의 수혜는 재차 불거질 수 있음. 또한 전체적인 주가 강세가 이어지고 있기 때문에 동사가 보유하고 있는 다수의 투자자산(삼성물산, 현대중공업, 현대자동차 등)의 가치가 부각될 수 있다는 부분 또한 감안해야 함

목표주가 500,000 원 → 450,000 원 하향 / 투자 의견 매수 유지

2016년 이후 동사의 주가 performance는 약세를 시현하고 있음. 그렇지만 영업력의 안정성이 뛰어나고 투자자산의 가치 역시 우량함을 감안할 때, 목표주가 소폭 하향 조정에도 불구하고 매수여력은 상존하는 것으로 판단함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	3,399.8	3,414.4	3,490.5	3,580.6	3,609.1	3,637.9
yoy	%	5.2	0.4	2.2	2.6	0.8	0.8
영업이익	십억원	273.4	309.2	326.6	318.8	330.7	346.8
yoy	%	18.0	13.1	5.6	(2.4)	3.8	4.9
EBITDA	십억원	428.0	472.8	529.9	528.8	540.8	556.9
세전이익	십억원	475.1	250.7	232.0	309.4	294.9	315.0
순이익(지배주주)	십억원	325.7	183.6	152.3	239.7	228.6	244.1
영업이익률%	%	8.0	9.1	9.4	8.9	9.2	9.5
EBITDA%	%	12.6	13.8	15.2	14.8	15.0	15.3
순이익률	%	14.0	7.3	6.6	8.6	8.2	8.7
EPS	원	30,964	17,388	14,430	22,711	21,652	23,126
PER	배	16.8	24.0	24.9	15.2	16.0	15.0
PBR	배	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	12.3	11.6	9.4	8.8	8.3	7.7
ROE	%	5.8	3.0	2.6	3.9	3.6	3.7
순차입금	십억원	(194)	1,073	1,202	988	826	650
부채비율	%	38.9	47.7	53.6	51.1	49.4	47.6

SOTP Valuation (단위: 십억원)

1. 영업가치

2017년 EBITDA 추정치	528.8
target multiple	4.5
target value	2,379.5

2. 자산가치

4Q16 기준 현금 및 현금성자산	588.3
4Q16 기준 투자부동산	660.1
4Q16 기준 관계기업/공동투자	321.3
discount	20.0%
target value	1,255.8

3. 투자유가증권

회사명	보유주식수	종가(4/7)	가치
현대중공업	4,106,330	165,000	677.5
현대자동차	713,000	144,500	103.0
현대모비스	923	224,000	0.2
현대산업개발	1,884,600	41,750	78.7
현대중합상사	2,679,576	21,600	57.9
코엔텍	1,000,000	3,350	3.4
쌍용자동차	1,255	7,760	0.0
한라	3,703,703	4,375	16.2
동양	744	2,355	0.0
남광토건	195	7,510	0.0
웅진홀딩스	1,159	2,235	0.0
삼성물산(舊제일모직)	17,009,518	127,000	2,160.2
한라홀딩스	432,100	62,700	27.1
동부건설	1,692	13,000	0.0
비상장사(장부가)			47.0
target value			3,171.3

4. 총차입금

2,001.9

5. Total target value (1+2+3-4)

4,804.6

target price(원)

456,711

자료: KCC, SK 증권

1Q17 preview

(단위: % 십억원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	786.6	908.7	857.4	937.8	892.5	13.5	(4.8)	952.9	(6.3)
영업이익	85.7	105.2	99.0	36.7	88.5	3.3	141.0	76.5	15.7
세전이익	78.4	82.0	88.3	(16.7)	85.3	8.8	(611.2)	89.0	(4.2)
지배순이익	58.6	60.3	63.1	(29.7)	66.1	12.7	(322.6)	55.8	18.4
영업이익률	10.9	11.6	11.5	3.9	9.9	(1.0)	6.0	8.0	1.9
세전이익률	10.0	9.0	10.3	(1.8)	9.6	(0.4)	11.3	9.3	0.2
지배주주순이익률	7.5	6.6	7.4	(3.2)	7.4	(0.0)	10.6	5.9	1.5

자료: SK 증권 Fnguide

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E
매출액	3,413.2	3,442.0	3,442.0	3,490.5	3,580.6	3,609.1	2.3%	4.0%	4.9%
YoY, %	0.0%	0.8%	0.0%	2.2%	2.6%	0.8%			
영업이익	354.5	362.1	328.2	326.6	318.8	330.7	-7.9%	-12.0%	0.8%
YoY, %	14.6%	2.1%	-9.4%	5.6%	-2.4%	3.8%			
EBITDA	557.8	572.2	538.2	529.9	528.8	540.8	-5.0%	-7.6%	0.5%
YoY, %	18.0%	2.6%	-5.9%	12.1%	-0.2%	2.3%			
순이익	234.1	268.7	225.9	152.3	239.7	228.6	-34.9%	-10.8%	1.2%
YoY, %	27.6%	14.7%	-15.9%	-17.0%	57.4%	-4.7%			

자료: LG 화학, SK 증권

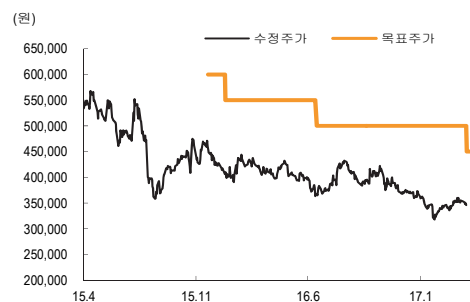
분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	860.5	860.5	860.5	860.5	892.5	894.3	896.0	897.8	3.7%	3.9%	4.1%	4.3%
YoY, %	9.4%	-5.3%	0.4%	0.0%	13.5%	-1.6%	4.5%	-4.3%				
QoQ, %	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-4.8%	0.2%	0.2%	0.2%				
영업이익	104.5	119.1	86.7	51.8	88.5	111.8	82.3	36.2	-15.3%	-6.2%	-5.0%	-30.1%
YoY, %	22.0%	13.2%	-12.4%	-19.8%	3.3%	6.2%	-16.9%	-1.4%				
QoQ, %	61.7%	14.0%	-27.3%	-40.2%	141.0%	26.3%	-26.4%	-56.0%				
EBITDA	157.0	171.6	139.2	104.3	141.0	164.3	134.8	88.7	-10.2%	-4.3%	-3.2%	-15.0%
YoY, %	17.5%	10.3%	-8.1%	-10.9%	5.5%	5.6%	-11.0%	-0.6%				
QoQ, %	34.0%	9.3%	-18.9%	-25.0%	58.0%	16.5%	-17.9%	-34.2%				
순이익	77.8	90.4	64.7	35.7	66.1	85.6	62.5	25.6	-15.0%	-5.4%	-3.5%	-28.3%
YoY, %	32.7%	50.0%	2.6%	-31.4%	12.7%	41.9%	-1.0%	후전				
QoQ, %	49.2%	16.3%	-28.4%	-44.8%	후전	29.5%	-27.0%	-59.0%				

자료: LG 화학, SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.04.10	매수	450,000원
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 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	2,206	2,289	2,450	2,624	2,811
현금및현금성자산	445	588	802	964	1,140
매출채권및기타채권	898	927	887	894	901
재고자산	527	526	515	519	523
비유동자산	6,463	6,874	6,930	6,989	7,050
장기금융자산	3,127	3,219	3,219	3,219	3,219
유형자산	2,515	2,572	2,629	2,688	2,749
무형자산	41	40	40	40	40
자산총계	8,668	9,162	9,380	9,613	9,861
유동부채	1,375	1,678	1,656	1,660	1,664
단기금융부채	817	1,065	1,065	1,065	1,065
매입채무 및 기타채무	444	510	488	492	496
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,425	1,518	1,518	1,518	1,518
장기금융부채	833	943	943	943	943
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	13	13	13	13	13
부채총계	2,800	3,195	3,174	3,178	3,182
지배주주지분	5,858	5,956	6,196	6,424	6,668
자본금	56	56	56	56	56
자본잉여금	468	468	468	468	468
기타자본구성요소	(123)	(123)	(123)	(123)	(123)
자기주식	(123)	(123)	(123)	(123)	(123)
이익잉여금	4,363	4,440	4,680	4,908	5,152
비지배주주지분	11	11	11	11	11
자본총계	5,869	5,967	6,207	6,435	6,679
부채외자본총계	8,668	9,162	9,380	9,613	9,861

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	95	431	629	569	585
당기순이익(손실)	185	153	240	229	244
비현금성항목등	337	426	350	350	350
유형자산감가상각비	164	203	210	210	210
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(173)	(223)	(140)	(140)	(140)
운전자본감소(증가)	(246)	(47)	39	(9)	(9)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(36)	(33)	39	(7)	(7)
재고자산감소(증가)	(14)	1	11	(4)	(4)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	13	35	(11)	2	2
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	66	79	50	50	50
투자활동현금흐름	(865)	(498)	(267)	(269)	(271)
금융자산감소(증가)	(559)	(105)	0	0	0
유형자산감소(증가)	(358)	(289)	(267)	(269)	(271)
무형자산감소(증가)	(11)	(1)	0	0	0
기타	63	(103)	0	0	0
재무활동현금흐름	464	202	0	0	0
단기금융부채증가(감소)	606	143	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	(11)	197	0	0	0
자본의증가(감소)	3	1	0	0	0
배당금의 지급	88	89	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	(301)	144	214	162	176
기초현금	745	445	588	802	964
기말현금	445	588	802	964	1,140
FCF	(300)	328	221	190	200

자료 : KCC, SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	3,414	3,490	3,581	3,609	3,638
매출원가	2,529	2,561	2,523	2,533	2,540
매출총이익	886	929	1,058	1,076	1,098
매출총이익률 (%)	25.9	26.6	29.5	29.8	30.2
판매비와관리비	577	603	739	745	751
영업이익	309	327	319	331	347
영업이익률 (%)	9.1	9.4	8.9	9.2	9.5
비영업손익	(58)	(95)	(9)	(36)	(32)
순금융비용	150	49	45	18	22
외환관련손익	(14)	(0)	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	(16)	(56)	18	19	19
세전계속사업이익	251	232	309	295	315
세전계속사업이익률 (%)	7.3	6.6	8.6	8.2	8.7
계속사업법인세	66	79	70	66	71
계속사업이익	185	153	240	229	244
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	185	153	240	229	244
순이익률 (%)	5.4	4.4	6.7	6.3	6.7
지배주주	184	152	240	229	244
지배주주귀속 순이익률(%)	5.4	4.4	6.7	6.3	6.7
비지배주주	1	1	0	0	0
총포괄이익	(273)	189	240	229	244
지배주주	(273)	189	240	229	244
비지배주주	(0)	0	0	0	0
EBITDA	473	530	529	541	557
	8,655	8,668	9,286	9,466	9,587

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	0.4	2.2	2.6	0.8	0.8
영업이익	13.1	5.6	(2.4)	3.8	4.9
세전계속사업이익	(47.2)	(7.5)	33.3	(4.7)	6.8
EBITDA	10.5	12.1	(0.2)	2.3	3.0
EPS(계속사업)	(43.8)	(17.0)	57.4	(4.7)	6.8
수익성 (%)					
ROE	3.0	2.6	3.9	3.6	3.7
ROA	2.1	1.7	2.6	2.4	2.5
EBITDA마진	13.8	15.2	14.8	15.0	15.3
안정성 (%)					
유동비율	160.4	136.4	148.0	158.1	169.0
부채비율	47.7	53.6	51.1	49.4	47.6
순차입금/자기자본	18.3	20.1	15.9	12.8	9.7
EBITDA/이자비용(배)	0.1	0.2	(0.0)	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	17,388	14,430	22,711	21,652	23,126
BPS	601,021	611,189	633,900	655,551	678,678
CFPS	37,115	39,656	43,296	44,176	45,359
주당 현금배당금	8,996	8,996	8,996	8,996	8,996
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	24.0	24.9	15.2	16.0	15.0
PER(최저)					
PBR(최고)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR(최저)					
PCR	11.2	9.1	8.0	7.8	7.6
EV/EBITDA(최고)	11.6	9.4	8.8	8.3	7.7
EV/EBITDA(최저)					