

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

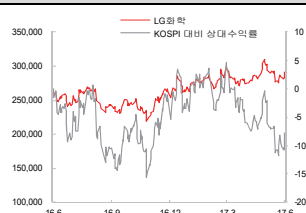
Company Data

자본금	391 십억원
발행주식수	7,828 만주
자사주	37 만주
액면가	5,000 원
시가총액	20,542 십억원
주요주주	
(주)엘지(외4)	33.37%
국민연금공단	8.18%
외국인지분률	37.20%
배당수익률	1.70%

Stock Data

주가(17/06/30)	291,000 원
KOSPI	2391.79 pt
52주 Beta	1.21
52주 최고가	309,500 원
52주 최저가	219,500 원
60일 평균 거래대금	71 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.6%	-5.4%
6개월	11.5%	-5.5%
12개월	11.9%	-7.8%

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

2Q17 preview: 화학 down-turn 에서의 확실한 대안

2 분기 영업이익은 6,846 억원으로 추정되어 시장 컨센서스에 부합하는 것으로 판단함. 기본적으로 매출액의 60% 이상인 화학이 여전히 견조한 추이를 보이고 있고, IT 소재(2 차전자/정보전자소재)의 이익 회복세가 호재로 작용하였음. SK 증권 리서치센터는 올 하반기 이후 미국 물량 진입이 본격화되며 화학의 down-turn 지속 주장 중. 다만 동사는 Chevy BOLT 의 기대감이 갈수록 커질 것이기에 상대적 매력 부각될 것으로 판단함

2Q17 영업이익 6,846 억원(QoQ -14.1% / YoY +11.8%) 추정

6/30 기준 시장 컨센서스 6,661 억원을 +2.8% 상회하는, 사실상 기대치에 부합하는 수준일 것으로 판단함. 전분기대비로도 견조한 추세가 이어지고 있는 셈인데, 금번 분기에서는 IT 소재(2 차전자/정보전자소재)의 이익회복세가 호재로 작용하였음. 물론 기본적으로는 2016 년 기준 전체 매출액의 약 60% 이상을 차지하는 화학사업부가 양호한 실적을 이끌고 있음. 비록 중국 준절 이후 전체적인 화학 시장은 둔화되고 있지만 동사의 제품군은 일정 수준의 spread 를 유지하면서 감익 폭 최소화 하였음.

캘리포니아에서만 판매하고도 미국 전기차 판매랭킹 5 위인 Chevy BOLT

SK 증권 리서치센터는 2017 년 하반기 이후 지속적으로 화학 시장의 down-cycle 진입이 불가피함을 주장하고 있음. 미국 에틸렌 수출물량이 본격 증대되는 시점부터 이와 같은 현상이 가속화될 것이라고 판단함. 동사 역시 매출액의 60% 이상이 화학이기 때문에 피해는 불가피함. 다만 2 세대 전기자동차의 시발점인 Chevy BOLT 가 5 월까지 사실상 캘리포니아에서만 판매하고도 미국 내 전기차 랭킹 5 위에 오르는 등 기대를 모으고 있어, 상대적으로 기타 화학업종 대비 안정적 주가 추이 보낼 것으로 판단함. 전기자동차의 계절성 상 연말로 가면서 계속 판매량이 늘어난다는 부분도 감안해야 함.

목표주가 330,000 원 / 투자의견 매수 유지

이익 추정치의 변동폭이 크지 않아 목표주가와 투자의견 그대로 유지함. 차후 화학의 down-turn 상황이 올 경우 절대주가보다 업종 내 상대주가의 매력이 부각될 것으로 판단함. 업종 내 최선호주로서의 입지 여전히 유지함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	22,577.8	20,206.6	20,659.3	24,077.9	29,764.6	30,959.4
yoy	%	(2.4)	(10.5)	2.2	16.5	23.6	4.0
영업이익	십억원	1,310.8	1,823.6	1,991.9	2,317.0	2,341.3	2,496.3
yoy	%	(24.8)	39.1	9.2	16.3	1.0	6.6
EBITDA	십억원	2,461.0	3,079.7	3,328.6	3,719.4	3,743.7	3,898.7
세전이익	십억원	1,159.9	1,549.6	1,659.8	2,187.6	2,293.5	2,466.5
순이익(지배주주)	십억원	867.9	1,153.0	1,281.1	1,665.0	1,745.6	1,877.3
영업이익률%	%	5.8	9.0	9.6	9.6	7.9	8.1
EBITDA%	%	10.9	15.2	16.1	15.4	12.6	12.6
순이익률	%	5.1	7.7	8.0	9.1	7.7	8.0
EPS	원	12,631	16,875	18,808	25,124	26,340	28,327
PER	배	14.3	19.5	13.9	11.6	11.0	10.3
PBR	배	1.1	2.0	1.5	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	배	5.7	7.6	5.7	5.9	5.9	5.5
ROE	%	7.3	9.2	9.5	11.2	10.6	10.5
순차입금	십억원	1,066	(135)	454	(59)	(10)	(77)
부채비율	%	47.8	41.8	45.8	44.5	44.2	41.5

2Q17 preview

(단위: % 십억원)

	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	5,219.2	5,054.3	5,511.7	6,486.7	6,007.6	15.1	(7.4)	6,253.3	(3.9)
영업이익	612.5	460.0	461.7	796.9	684.6	11.8	(14.1)	666.1	2.8
세전이익	500.1	378.6	358.1	698.3	673.1	34.6	(3.6)	624.9	7.7
지배순이익	376.9	295.6	268.9	531.5	512.3	35.9	(3.6)	462.9	10.7
영업이익률	11.7	9.1	8.4	12.3	11.4	(0.3)	(0.9)	10.7	0.7
세전이익률	9.6	7.5	6.5	10.8	11.2	1.6	0.4	10.0	1.2
지배주주순이익률	7.2	5.8	4.9	8.2	8.5	1.3	0.3	7.4	1.1

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2016	2Q18	2Q19	2Q20	2Q21
ROE(지배주주지분)	10.7%	ROE(지배주주지분)	9.5%	9.5%	10.1%	9.6%	8.8%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.33	0.33	0.33	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	10.7%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	1.73						
2Q18E BPS(지배주주지분)	188,650						
Target Price	326,703						

자료: LG 화학, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2016	2Q18	2Q19	2Q20	2Q21
EPS(지배주주지분)	16,875	22,015	25,659	26,410	26,154
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	24,036				
2Q18E EPS	22,015				
2Q19E EPS	25,659				

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	216,328	240,365	264,401	288,437	312,474	336,510	360,547	384,583	408,620	432,656
TP by 2Q18E EPS	198,131	220,145	242,160	264,174	286,189	308,204	330,218	352,233	374,247	396,262
TP by 2Q19E EPS	230,934	256,594	282,253	307,912	333,572	359,231	384,891	410,550	436,209	461,869

자료: LG 화학, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E
매출액	20,659.3	23,391.2	27,353.4	20,659.3	24,077.9	29,764.6	0.0%	2.9%	8.8%
YoY %	2.2	13.2	16.9	2.2	16.5	23.6			
영업이익	1,991.9	2,107.6	2,212.7	1,991.9	2,317.0	2,341.3	0.0%	9.9%	5.8%
YoY %	9.2	5.8	5.0	9.2	16.3	1.0			
EBITDA	3,328.6	3,486.1	3,591.2	3,328.6	3,719.4	3,743.7	0.0%	6.7%	4.2%
YoY %	8.1	4.7	3.0	8.1	11.7	0.7			
순이익	1,281.1	1,584.5	1,667.2	1,281.1	1,665.0	1,745.6	0.0%	5.1%	4.7%
YoY %	11.1	23.7	5.2	11.1	30.0	4.8			

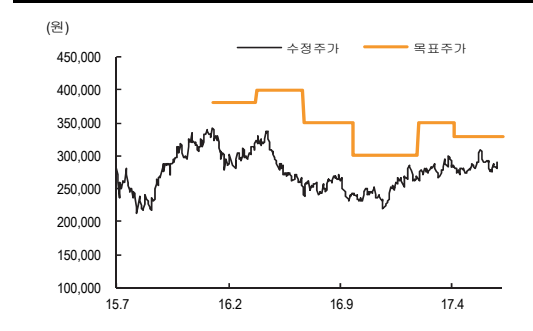
자료: LG 화학, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	2Q17E	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	1Q18E
매출액	5,848.2	5,463.7	5,696.7	6,904.4	6,007.6	5,627.2	5,956.4	7,436.1	2.7%	3.0%	4.6%	7.7%
YoY %	12.1	8.1	3.4	8.2	15.1	11.3	8.1	14.6				
QoQ %	(8.4)	(6.6)	4.3	21.2	(7.4)	(6.3)	5.8	24.8				
영업이익	482.3	441.8	433.3	571.8	684.6	470.1	365.4	629.9	41.9%	6.4%	-15.7%	10.1%
YoY %	(21.2)	(3.9)	(6.2)	(23.8)	11.8	2.2	(20.9)	(21.0)				
QoQ %	(35.7)	(8.4)	(1.9)	32.0	(14.1)	(31.3)	(22.3)	72.4				
EBITDA	826.9	786.5	778.0	916.5	1,035.2	820.7	716.0	980.5	25.2%	4.4%	-8.0%	7.0%
YoY %	(12.6)	(1.3)	(3.5)	(16.3)	9.4	3.0	(11.2)	(14.6)				
QoQ %	(24.5)	(4.9)	(1.1)	17.8	(9.8)	(20.7)	(12.8)	36.9				
순이익	361.2	330.9	324.4	430.4	512.3	351.3	269.9	468.7	41.9%	6.2%	-16.8%	8.9%
YoY %	(4.2)	11.9	20.6	(24.2)	35.9	18.8	0.4	(11.8)				
QoQ %	(36.4)	(8.4)	(2.0)	32.7	(3.6)	(31.4)	(23.2)	73.7				

자료: LG 화학, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.07.03	매수	330,000원
	2017.04.10	매수	330,000원
	2017.01.31	매수	350,000원
	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



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 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 7월 3일 기준)

매수	92.72%	중립	7.28%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	8,656	9,227	10,345	11,961	13,229
현금및현금성자산	1,705	1,474	2,720	2,670	3,437
매출채권및기타채권	3,364	3,729	3,779	4,656	4,920
재고자산	2,339	2,965	3,084	3,798	4,013
비유동자산	9,923	11,260	12,526	12,909	13,365
장기금융자산	37	88	92	92	92
유형자산	8,867	9,680	10,000	10,383	10,838
무형자산	502	832	1,777	1,777	1,777
자산총계	18,579	20,487	22,871	24,870	26,593
유동부채	4,799	5,447	5,674	6,263	6,440
단기금융부채	2,151	2,213	2,175	2,175	2,175
매입채무 및 기타채무	1,998	2,695	2,545	3,134	3,311
단기충당부채	10	52	57	57	57
비유동부채	676	989	1,365	1,365	1,365
장기금융부채	508	678	972	972	972
장기매입채무 및 기타채무	2	14	11	11	11
장기충당부채	27	134	163	163	163
부채총계	5,475	6,436	7,039	7,628	7,805
지배주주지분	12,991	13,937	15,710	17,120	18,666
자본금	370	370	391	391	391
자본잉여금	1,158	1,158	2,274	2,274	2,274
기타자본구성요소	(16)	(16)	(355)	(355)	(355)
자기주식	(15)	(15)	(355)	(355)	(355)
이익잉여금	11,533	12,463	13,400	14,810	16,356
비지배주주지분	112	114	122	122	122
자본총계	13,104	14,051	15,832	17,242	18,788
부채외자본총계	18,579	20,487	22,871	24,870	26,593

현금흐름표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,172	2,517	2,944	2,548	3,361
당기순이익(손실)	1,550	1,660	1,867	1,800	1,936
비현금성항목등	1,705	1,805	1,710	1,717	1,717
유형자산감가상각비	1,256	1,337	1,402	1,402	1,402
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(449)	(469)	(308)	(314)	(314)
운전자본감소(증가)	161	(382)	(530)	(969)	(292)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	6	(296)	(102)	(844)	(254)
재고자산감소(증가)	373	(627)	(119)	(714)	(215)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(241)	697	(150)	589	177
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(1,698)	(1,737)	(963)	(1,786)	(1,858)
금융자산감소(증가)	(10)	(3)	(1)	0	0
유형자산감소(증가)	(1,470)	(1,381)	(1,341)	(1,786)	(1,858)
무형자산감소(증가)	(59)	(74)	(10)	0	0
기타	(159)	(279)	389	0	0
재무활동현금흐름	(757)	(1,007)	(661)	(390)	(390)
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	(452)	(674)	(269)	0	0
자본의증가(감소)	164	18	(2)	0	0
배당금의 지급	309	346	390	390	390
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	717	(231)	1,245	(50)	767
기초현금	988	1,705	1,474	2,720	2,670
기말현금	1,705	1,474	2,720	2,670	3,437
FCF	1,447	1,142	1,790	378	1,180

자료 : LG화학, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	20,207	20,659	24,078	29,765	30,959
매출원가	16,541	16,595	19,472	24,593	25,520
매출총이익	3,666	4,064	4,606	5,171	5,440
매출총이익률 (%)	18.1	19.7	19.1	17.4	17.6
판매비와관리비	1,842	2,072	2,289	2,830	2,943
영업이익	1,824	1,992	2,317	2,341	2,496
영업이익률 (%)	9.0	9.6	9.6	7.9	8.1
비영업손익	(274)	(332)	(129)	(48)	(30)
순금융비용	45	42	51	50	68
외환관련손익	(95)	(101)	(44)	0	0
관계기업투자등 관련손익	(129)	(45)	10	11	11
세전계속사업이익	1,550	1,660	2,188	2,293	2,466
세전계속사업이익률 (%)	7.7	8.0	9.1	7.7	8.0
계속사업법인세	401	379	471	493	531
계속사업이익	1,149	1,281	1,717	1,800	1,936
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,149	1,281	1,717	1,800	1,936
순이익률 (%)	5.7	6.2	7.1	6.0	6.3
지배주주	1,153	1,281	1,665	1,746	1,877
지배주주귀속 순이익률(%)	5.7	6.2	6.9	5.9	6.1
비지배주주	(4)	(0)	52	55	59
총포괄이익	1,144	1,275	1,593	1,800	1,936
지배주주	1,147	1,278	1,562	1,765	1,899
비지배주주	(2)	(3)	31	35	37
EBITDA	3,080	3,329	3,719	3,744	3,899

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	(10.5)	2.2	16.5	23.6	4.0
영업이익	39.1	9.2	16.3	1.0	6.6
세전계속사업이익	33.6	7.1	31.8	4.8	7.5
EBITDA	25.1	8.1	11.7	0.7	4.1
EPS(계속사업)	33.6	11.5	33.6	4.8	7.5
수익성 (%)					
ROE	9.2	9.5	11.2	10.6	10.5
ROA	6.3	6.6	7.9	7.5	7.5
EBITDA마진	15.2	16.1	15.4	12.6	12.6
안정성 (%)					
유동비율	180.4	169.4	182.3	191.0	205.4
부채비율	41.8	45.8	44.5	44.2	41.5
순차입금/자기자본	(1.0)	3.2	(0.4)	(0.1)	(4.1)
EBITDA/이자비용(배)	0.4	0.1	0.1	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	16,875	18,808	25,124	26,340	28,327
BPS	168,089	175,585	186,816	205,898	226,818
CFPS	35,286	38,890	43,586	43,844	45,491
주당 현금배당금	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	19.5	13.9	11.6	11.0	10.3
PER(최저)					
PBR(최고)	2.0	1.5	1.6	1.4	1.3
PBR(최저)					
PCR	9.3	6.7	6.7	6.6	6.4
EV/EBITDA(최고)	7.6	5.7	5.9	5.9	5.5
EV/EBITDA(최저)					