

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

Company Data

자본금	188 십억원
발행주식수	3,753 만주
자사주	211 만주
액면가	5,000 원
시가총액	1,259 십억원
주요주주	
SK(주)(외9)	41.71%
국민연금공단	12.28%
외국인지분률	10.90%
배당수익률	2.20%

Stock Data

주가(17/06/30)	33,550 원
KOSPI	2391.79 pt
52주 Beta	1.02
52주 최고가	34,400 원
52주 최저가	26,400 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.0%	4.0%
6개월	1.7%	-13.9%
12개월	24.0%	2.2%

SKC (011790/KS | 매수(유지) | T.P 40,000 원(유지))

2Q17 preview: 양호한 실적, 관건은 성장 모멘텀

2Q17 영업이익 415 억원은 시장 컨센서스와 크게 다르지 않은 수준인 것으로 판단함. 여전히 화학(PO)이 양호한 시황으로 실적을 견인하는 가운데, 필름의 회복과 투자회사의 견조한 실적도 긍정적으로 판단할 수 있는 부분임. 다만 동사의 주가에서 중요한 부분은 현재 꾸준한 실적보다는 성장모멘텀의 확보임. 최근 저점 valuation 에서 시장은 결과물을 기대하고 있으며 이는 충분히 기대할 만한 상황으로 판단함. 목표주가 4 만원 유지함.

2Q17 영업이익 415 억원(QoQ +9.8% / YoY +3.9%) 추정

6/30 기준 컨센서스 434 억원을 -4.4% 하회하는, 사실상 기대치에 부합하는 실적 수준 예상함. 여전히 실적을 견인하는 요인은 화학(PO)임. 중국 PO 가격은 평균 1Q \$1,527/t 에서 2Q \$1,428/t 으로 약 \$100/t 하락했지만, 원재료인 프로필렌 가격 또한 국내외 평균적으로 \$100/t 가량 하락하며 spread 는 유지했음. 필름도 소폭 상황이 개선되며 이익에 일정 부분 기여했을 것으로 판단함.

성장모멘텀에 대한 기대를 보여주는 주가 반등

동사의 실적은 꾸준한 성향이 이어지고 있음. 차후에도 비록 PO 의 감익이 불가피한 환경이지만, 필름의 회복세와 지속적으로 정상화/효율화 되는 투자회사의 실적 개선세가 하방을 제한해줄 수 있을 것으로 판단함. 결국 이익이 일정 수준 유지될 수 있다면 성장모멘텀이 최대 관건임. 반도체소재를 비롯해 신규 성장동력을 확보하려는 동사의 움직임 시장은 긍정적으로 평가하고 있으며, 결국 실제적인 결과물이 필요한 상황임.

목표주가 40,000 원 / 투자의견 매수 유지

이익 추정치 변동폭이 크지 않아 목표주가와 투자의견 그대로 유지함. 현재 주가 상승에 있어서 최대 관건은 실적보다는 성장동력의 확보 여부임. 역사적인 저점 valuation 에 가까운 현 주가에서는 이와 같은 기대감을 가져볼 수 있는 시점임.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	2,802.2	2,465.7	2,359.4	2,136.3	2,029.5	2,085.6
yoy	%	6.1	(12.0)	(4.3)	(9.5)	(5.0)	2.8
영업이익	십억원	152.4	217.9	149.3	158.4	152.8	174.9
yoy	%	22.9	43.0	(31.5)	6.1	(3.5)	14.5
EBITDA	십억원	289.2	360.7	274.1	273.4	267.8	289.9
세전이익	십억원	71.9	415.5	119.6	150.8	150.1	172.8
순이익(지배주주)	십억원	69.5	272.2	42.8	99.6	102.1	117.6
영업이익률%	%	5.4	8.8	6.3	7.4	7.5	8.4
EBITDA%	%	10.3	14.6	11.6	12.8	13.2	13.9
순이익률	%	2.6	16.9	5.1	7.1	7.4	8.3
EPS	원	1,912	7,397	1,142	2,653	2,721	3,134
PER	배	13.9	4.6	28.9	12.6	12.3	10.7
PBR	배	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	8.5	7.1	8.6	8.2	4.7	4.3
ROE	%	5.8	20.5	3.0	7.0	7.0	7.5
순차입금	십억원	1,484	1,301	1,125	975	850	729
부채비율	%	183.4	137.0	131.6	126.8	119.6	112.8

2Q17 preview

(단위 % 십억원)

	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	590.8	569.9	642.1	587.0	552.0	(6.6)	(6.0)	605.1	(8.8)
영업이익	40.0	23.0	41.0	37.8	41.5	3.9	9.8	43.4	(4.4)
세전이익	31.5	13.6	32.1	36.8	38.6	22.6	4.7	39.4	(2.2)
지배순이익	45.7	(17.1)	(11.1)	22.1	26.2	(42.5)	19.0	28.3	(7.2)
영업이익률	6.8	4.0	6.4	6.4	7.5	0.8	1.1	7.2	0.3
세전이익률	5.3	2.4	5.0	6.3	7.0	1.7	0.7	6.5	0.5
지배주주순이익률	7.7	(3.0)	(1.7)	3.8	4.8	(3.0)	1.0	4.7	0.1

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목		2016	2Q18	2Q19	2Q20	2Q21
ROE(지배주주지분)	7.2%	ROE(지배주주지분)	3.0%	7.2%	7.0%	7.2%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	7.2%			
Risk Free Rate	2.0%					
Risk Premium	5.0%					
Beta	1.0					
Target P/B	1.04					
2Q18E BPS(지배주주지분)	39,180					
Target Price	40,748					

자료: SKC, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2016	2Q18	2Q19	2Q20	2Q21
EPS(지배주주지분)	7,397	2,811	2,917	3,205	3,189
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	2,948				
2Q18E EPS	2,811				
2Q19E EPS	2,917				

Multiple	10.0	10.5	11.0	11.5	12.0	12.5	13.0	13.5	14.0	14.5
TP by weighted EPS	29,484	30,958	32,433	33,907	35,381	36,855	38,330	39,804	41,278	42,752
TP by 2Q18E EPS	28,105	29,510	30,916	32,321	33,726	35,131	36,537	37,942	39,347	40,752
TP by 2Q19E EPS	29,166	30,624	32,082	33,540	34,999	36,457	37,915	39,374	40,832	42,290

자료: SKC, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E
매출액	2,359.4	2,401.0	2,403.6	2,359.4	2,136.3	2,029.5	0.0%	-11.0%	-15.6%
YoY %	(4.3)	1.8	0.1	(4.3)	(9.5)	(5.0)			
영업이익	149.3	159.6	159.6	149.3	158.4	152.8	0.0%	-0.8%	-4.2%
YoY %	(31.5)	6.9	(0.0)	(31.5)	6.1	(3.5)			
EBITDA	274.1	277.5	277.5	274.1	273.4	267.8	0.0%	-1.5%	-3.5%
YoY %	(24.0)	1.2	(0.0)	(24.0)	(0.3)	(2.0)			
순이익	42.8	105.9	110.4	42.8	99.6	102.1	0.0%	-6.0%	-7.5%
YoY %	(84.3)	147.2	4.3	(84.3)	132.5	2.5			

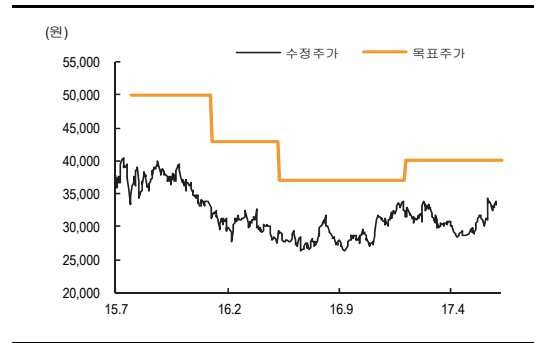
자료: SKC, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	2Q17E	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	1Q18E
매출액	600.8	587.0	589.4	593.1	552.0	503.2	494.0	502.1	-8.1%	-14.3%	-16.2%	-15.3%
YoY %	1.7	3.0	(8.2)	(4.9)	(6.6)	(11.7)	(23.1)	(14.5)				
QoQ %	(3.7)	(2.3)	0.4	0.6	(6.0)	(8.8)	(1.8)	1.6				
영업이익	41.7	38.8	41.3	39.4	41.5	40.0	39.1	38.7	-0.4%	3.1%	-5.4%	-1.6%
YoY %	4.3	68.6	0.9	4.1	3.9	73.9	(4.5)	2.5				
QoQ %	10.1	(7.0)	6.6	(4.8)	9.8	(3.7)	(2.1)	(1.0)				
EBITDA	71.1	68.2	70.8	68.9	70.3	68.7	67.9	67.5	-1.2%	0.7%	-4.2%	-2.0%
YoY %	0.2	27.8	0.5	2.3	(1.1)	28.7	(3.6)	1.4				
QoQ %	5.7	(4.1)	3.8	(2.8)	5.6	(2.2)	(1.3)	(0.6)				
순이익	27.6	26.0	28.6	26.5	26.2	25.9	25.4	25.5	-4.9%	-0.3%	-11.2%	-4.1%
YoY %	(39.6)	후전	후전	11.8	(42.5)	후전	후전	15.4				
QoQ %	16.3	(6.0)	10.3	(7.3)	19.0	(1.4)	(1.8)	0.2				

자료: SKC, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.07.04	매수	40,000원
	2017.04.10	매수	40,000원
	2017.01.09	매수	40,000원
	2016.11.14	매수	37,000원
	2016.09.27	매수	37,000원
	2016.06.27	매수	37,000원
	2016.05.12	매수	37,000원
	2016.03.27	매수	43,000원
	2016.02.11	매수	43,000원
	2016.01.05	매수	43,000원
	2015.10.28	매수	50,000원
	2015.09.30	매수	50,000원
	2015.08.07	매수	50,000원



Compliance Notice

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 기재된 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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 7 월 4 일 현재 SKC(과과) 계열사 관계에 있습니다.
- 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 4일 기준)

매수	92.81%	중립	7.19%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	787	801	828	952	1,102
현금및현금성자산	39	105	245	369	491
매출채권및기타채권	402	376	302	301	317
재고자산	284	253	227	227	237
비유동자산	2,901	2,727	2,665	2,633	2,603
장기금융자산	24	20	19	19	19
유형자산	2,079	1,866	1,802	1,770	1,739
무형자산	146	146	147	147	147
자산총계	3,688	3,529	3,494	3,584	3,704
유동부채	1,056	863	778	778	789
단기금융부채	663	424	472	472	472
매입채무 및 기타채무	306	365	226	225	236
단기충당부채	0	1	1	1	1
비유동부채	1,076	1,142	1,175	1,175	1,175
장기금융부채	880	925	954	954	954
장기매입채무 및 기타채무	20	22	21	21	21
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,132	2,005	1,953	1,953	1,963
지배주주지분	1,444	1,406	1,424	1,515	1,624
자본금	184	188	188	188	188
자본잉여금	126	140	140	140	140
기타자본구성요소	(2)	(90)	(108)	(108)	(108)
자기주식	(2)	(43)	(62)	(62)	(62)
이익잉여금	1,130	1,146	1,204	1,295	1,404
비지배주주지분	112	118	117	117	117
자본총계	1,556	1,524	1,541	1,632	1,741
부채외자본총계	3,688	3,529	3,494	3,584	3,704

현금흐름표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	108	249	224	296	295
당기순이익(손실)	246	29	115	118	136
비현금성항목등	134	252	176	177	177
유형자산감가상각비	143	125	115	115	115
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	8	(128)	(61)	(62)	(62)
운전자본감소(증가)	(177)	75	(42)	1	(18)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(72)	15	49	1	(15)
재고자산감소(증가)	42	30	26	1	(11)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(53)	41	(115)	(0)	8
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	124	71	46	46	46
투자활동현금흐름	(96)	(4)	(88)	(82)	(85)
금융자산감소(증가)	(5)	8	7	0	0
유형자산감소(증가)	(63)	(77)	(87)	(82)	(85)
무형자산감소(증가)	(5)	(5)	(3)	0	0
기타	(23)	70	(6)	0	0
재무활동현금흐름	(26)	(182)	57	(27)	(27)
단기금융부채증가(감소)	(281)	(397)	(48)	0	0
장기금융부채증가(감소)	272	267	151	0	0
자본의증가(감소)	5	(38)	(18)	0	0
배당금의 지급	23	30	27	27	27
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	(13)	66	140	125	122
기초현금	52	39	105	245	369
기말현금	39	105	245	369	491
FCF	275	139	214	153	150

자료 : SKC, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,466	2,359	2,136	2,029	2,086
매출원가	1,973	1,949	1,768	1,677	1,706
매출총이익	493	410	368	352	380
매출총이익률 (%)	20.0	17.4	17.2	17.4	18.2
판매비와관리비	275	261	210	199	205
영업이익	218	149	158	153	175
영업이익률 (%)	8.8	6.3	7.4	7.5	8.4
비영업손익	198	(30)	(8)	(3)	(2)
순금융비용	6	6	10	19	18
외환관련손익	(7)	(6)	(3)	0	0
관계기업투자등 관련손익	(15)	27	34	27	29
세전계속사업이익	416	120	151	150	173
세전계속사업이익률 (%)	16.9	5.1	7.1	7.4	8.3
계속사업법인세	121	58	36	32	37
계속사업이익	295	61	115	118	136
중단사업이익	(49)	(32)	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	246	29	115	118	136
순이익률 (%)	10.0	1.2	5.4	5.8	6.5
지배주주	272	43	100	102	118
지배주주귀속 순이익률(%)	11.0	1.8	4.7	5.0	5.6
비지배주주	(27)	(14)	15	16	18
총포괄이익	250	45	91	118	136
지배주주	276	59	77	102	118
비지배주주	(26)	(15)	14	16	18
EBITDA	361	274	273	268	290

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	(12.0)	(4.3)	(9.5)	(5.0)	2.8
영업이익	43.0	(31.5)	6.1	(3.5)	14.5
세전계속사업이익	478.2	(71.2)	26.0	(0.5)	15.2
EBITDA	24.7	(24.0)	(0.3)	(2.0)	8.3
EPS(계속사업)	286.9	(84.6)	132.5	2.5	15.2
수익성 (%)					
ROE	20.5	3.0	7.0	7.0	7.5
ROA	6.7	0.8	3.3	3.3	3.7
EBITDA마진	14.6	11.6	12.8	13.2	13.9
안정성 (%)					
유동비율	74.5	92.9	106.4	122.3	139.7
부채비율	137.0	131.6	126.8	119.6	112.8
순차입금/자기자본	83.6	73.8	63.3	52.1	41.9
EBITDA/이자비용(배)	0.5	(0.5)	(0.0)	(0.0)	0.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,397	1,142	2,653	2,721	3,134
BPS	37,779	37,063	37,514	39,944	42,850
CFPS	8,079	5,358	6,282	6,260	6,723
주당 현금배당금	750	761	761	761	761
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	4.6	28.9	12.6	12.3	10.7
PER(최저)					
PBR(최고)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
PBR(최저)					
PCR	4.2	6.2	5.3	5.4	5.0
EV/EBITDA(최고)	7.1	8.6	8.2	4.7	4.3
EV/EBITDA(최저)					