

SK COMPANY Analysis



Analyst
이지훈/나승두(RA)
sa75you@sk.com
02-3773-8880

Company Data

자본금	557 억원
발행주식수	11,114 만주
자사주	24 만주
액면가	500 원
시가총액	1,917 억원
주요주주	
REALTY ADVISORS(외1)	31.12%

외국인지분률	35.80%
배당수익률	2.60%

Stock Data

주가(16/10/24)	1,715 원
KOSPI	2047.74 pt
52주 Beta	1.32
52주 최고가	1,960 원
52주 최저가	1,190 원
60일 평균 거래대금	22 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.1%	7.3%
6개월	11.7%	11.1%
12개월	4.6%	5.1%

SH 에너지화학 (002360/KS | Not Rated)

배당주 매력은 더욱 부각될 것

건축단열재로 사용되는 EPS(Expanded Polystyrene) 등 합성수지를 주로 생산하는 업체이다. 자체 기술개발에 성공한 흑색 EPS(애니폴 II)의 선전에 힘입어 약 24%의 점유율로 M/S 1위를 기록 중이다. 지난 6 월에는 고배당 지수에 새롭게 편입되었다. 현재 배당수익률은 약 2.6% 수준으로 올해도 비슷한 수준의 배당이 예상됨에 따라 배당주로서의 매력은 더욱 부각될 것으로 보인다.

EPS 국내 점유율 1 위

건축단열재 및 포장 완충재로 사용되는 EPS(Expanded Polystyrene) 레진, 화장품 원료나 플라스틱 코팅용으로 사용되는 Nylon-12 Fine Powder 등 합성수지를 주로 생산하고 있다. 주력 사업분야인 EPS 시장은 LG 화학, 현대EP, BASF 등 국내외 기업들이 경쟁을 벌이고 있지만 동사는 자체 기술개발에 성공한 흑색 EPS(애니폴 II)의 선전에 힘입어 약 24%의 점유율로 M/S 1위를 기록 중이다.

고배당 지수 편입 완료

지난 6 월, 한국거래소가 총 4 개 배당지수에 대한 종목 편출입을 완료했다. 이 중 코스피 고배당 지수와 KRX 고배당 지수에 동사가 새롭게 편입되었다. 두 지수는 모두 우량 중소형 종목 중 배당 수익률이 높은 순서로 편입 비중이 결정 되기 때문에, 영업이익이 지속적으로 상승하면서 2013 년 첫 배당 이후 꾸준히 DPS 가 상승한 동사의 지수 편입이 가능했다.

배당수익률 고려한 현재주가는 매력적

지난 21 일 종가 기준 배당수익률은 약 2.55%이다. 고배당 지수 편입이 발표된 이후 주가가 급등하면서 연중 최고치를 기록하기도 했으나 이후 약 20% 이상 하락한 상황이다. 올해도 지난해와 큰 차이 없는 실적을 기록할 것으로 전망됨에 따라 작년과 비슷한 규모의 배당이 예상된다. 따라서 연말이 다가올수록 배당주로서의 매력은 더욱 부각될 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2011	2012	2013	2014	2015
매출액	억원	1,732	1,940	2,319	2,309	2,164
yoy	%	N/A(IFRS)	12.0	19.6	-0.4	-6.3
영업이익	억원	36	22	64	213	230
yoy	%	N/A(IFRS)	-38.9	194.3	231.1	7.9
EBITDA	억원	57	45	87	235	253
세전이익	억원	23	8	53	210	176
순이익(지배주주)	억원	21	4	48	163	126
영업이익률%	%	2.1	1.1	2.8	9.2	10.6
EBITDA%	%	3.3	2.3	3.7	10.2	11.7
순이익률	%	1.0	0.1	2.0	7.3	5.8
EPS	원	19	3	43	147	113
PER	배	17.0	284.9	16.7	11.7	12.7
PBR	배	0.6	1.7	1.2	2.3	1.8
EV/EBITDA	배	10.3	30.5	12.4	8.3	6.1
ROE	%	N/A(IFRS)	0.6	7.4	21.7	14.6
순차입금	억원	208	236	195	-19	-156
부채비율	%	60.5	59.8	58.8	31.5	26.1

고배당지수 편입된 중소형 우량기업

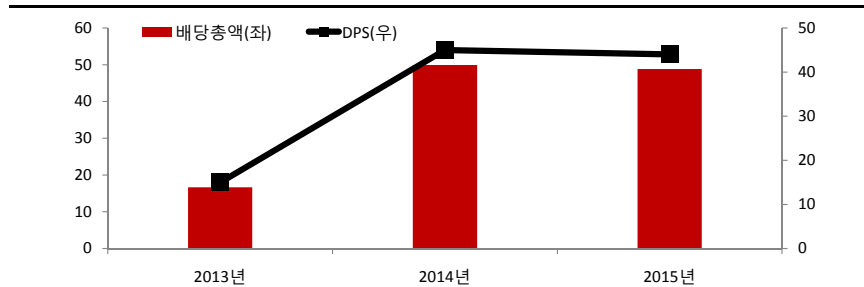
코스피 고배당 / KRX 고배당 지수
동시 신규 편입
2013 년 이후 꾸준히 DPS 상승

지난 6 월, 한국거래소가 코스피 배당성장/코스피 고배당/KRX 고배당/코스피 우선주 등 4 개 지수에 대한 종목 변경을 완료했다. 이 중 코스피 고배당 지수와 KRX 고배당 지수에 동사가 새롭게 편입되었다. 이에 종목 변경을 공시(6/1)한 이후 주가가 급등하면서 연중 최고치(2,170 원)를 기록한 바 있다.

코스피 고배당 지수는 유가증권시장 상장 종목 중 배당수익률이 높은 고배당주 50 종목, KRX 고배당 지수는 유가증권시장과 코스닥시장을 모두 포함하여 고배당주 50 종목으로 구성되어 있다. 두 지수는 모두 우량 중소형 종목 중 배당 수익률이 높은 순서로 편입 비중이 결정 되기 때문에, 영업이익이 지속적으로 상승하면서 2013 년 첫 배당 이후 꾸준히 DPS 가 상승한 동사의 지수 편입이 가능했다.

최근 3 년 배당총액 및 DPS 추이

(단위 : 좌 - 억원 우 - 원)



자료 : SH 에너지화학, SK 증권

KRX 고배당 50 편입/편출 종목

신규 편입종목		편출종목	
종목코드	종목명	종목코드	종목명
000390	삼호페인트	001630	종근당홀딩스
002360	SH에너지화학	001750	한양증권
002460	화성산업	005810	풍산홀딩스
003540	대신증권	010960	삼호개발
005940	NH투자증권	015230	대창단조
008560	메리츠증권	023000	삼원강재
015760	한국전력	024120	KB오토시스
021080	에이티엠인베스트	025530	SJM홀딩스
023760	한국캐피탈	029530	신도리코
029780	삼성카드	058850	KTcs
036010	아비코전자	065530	전파기지국
041520	이라이콤	072870	메가스터디
122900	아이마켓코리아	096240	청담러닝
139130	DGB금융지주	130660	한전산업

자료 : 한국거래소, SK 증권

코스피 고배당 50 편입/편출 종목

신규 편입종목		편출종목	
종목코드	종목명	종목코드	종목명
002360	SH에너지화학	000320	노루홀딩스
002460	화성산업	001630	종근당홀딩스
003540	대신증권	005810	풍산홀딩스
005380	현대차	006260	LS
005940	NH투자증권	014680	한솔케미칼
011760	현대상사	016580	환인제약
015760	한국전력	023000	삼원강재
055550	신한지주	029530	신도리코

자료 : 한국거래소, SK 증권

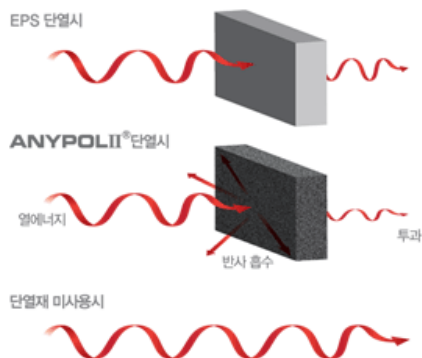
합성수지 제조 전문 업체

건축단열재로 주요 사용되는 EPS
시장 국내 점유율 1위

건축단열재 및 포장 완충재로 사용되는 EPS(Expanded Polystyrene) 레진, 화장품 원료나 플라스틱 코팅용으로 사용되는 Nylon-12 Fine Powder 등 합성수지를 주로 생산하고 있으며, 일부 자원개발 및 금융투자 사업도 함께 영위하고 있다. 지난해 기준 매출 비중은 합성수지 제조 부문 98.94%, 금융투자 1.05%, 자원개발 0.01%이다. 주력 사업 분야인 EPS 시장은 LG 화학, 현대EP, BASF 등 국내외 기업들이 경쟁을 벌이고 있지만 동사는 자체 기술개발에 성공한 흑색 EPS(애니폴 II)의 선전에 힘입어 약 24%의 점유율로 M/S 1위를 기록 중이다.

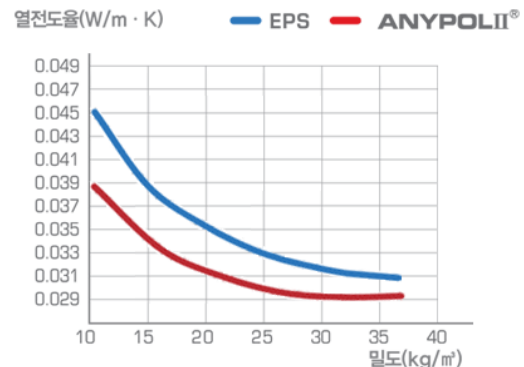
지난해부터 국제 유가 하락으로 원재료 가격 하락과 함께 제품 가격이 동반 하락하면서 매출액이 다소 감소하는 듯한 모습을 보였지만, 공장 증설에 따른 생산성 증가와 원가 절감 효과로 영업이익률은 개선되었다. 특히 기존 백색 EPS(애니폴)보다 단열성이 높고 마진율이 높은 흑색 EPS(애니폴 II) 매출 비중이 늘어나면서 이익률 향상에 일조했다.

백색 EPS / 흑색 EPS 단열성 비교



자료 : SH 에너지화학, SK 증권

백색 EPS / 흑색 EPS 열전도율 비교



자료 : SH 에너지화학, SK 증권

배당수익률 고려한 현재주가는 매력적

안정적인 매출 달성 가능,
흑색 EPS의 경쟁이 심화되고
있지만 해외진출 꾸준히 추진 중

EPS 제품 특성상 사용처가 한 곳에 치중되기 보다는 다양한 곳에서 두루 활용되기 때문에 비교적 안정적인 매출 달성이 가능하다. 단, 흑색 EPS(애니폴Ⅱ)의 경쟁이 점점 심화되면서 이익률 하락의 우려가 상존하지만 기술 수출 등을 통해 해외 진출을 꾸준히 추진하고 있다.

배당지수 편입 발표 이후 약 20%
하락한 주가는 배당주로서의 매력을
더욱 부각 시킴

지난 21 일 종가 기준 배당수익률은 약 2.55%이다. 고배당 지수 편입이 발표된 이후 주가가 급등하면서 연중 최고치를 기록하기도 했으나 이후 약 20% 이상 하락한 상황이다. 올해도 작년과 비슷한 규모의 배당이 예상됨에 따라 배당주로서의 매력은 연말이 될수록 더욱 부각될 것으로 판단한다.

투자의견변경

일시

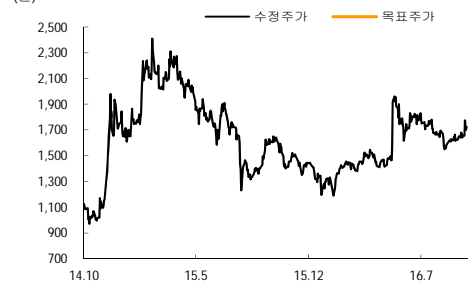
투자의견

목표주가

2016.10.25

Not Rated

(원)



Compliance Notice

- 작성자(이지훈)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 (2016 년 10 월 25 일 기준)

매수	95.95%	중립	4.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2011	2012	2013	2014	2015
유동자산	504	505	591	603	682
현금및현금성자산	52	22	55	78	196
매출채권및기타채권	290	275	315	308	302
재고자산	111	142	119	139	119
비유동자산	544	532	514	504	473
장기금융자산	6	5	2	3	2
유형자산	332	328	321	311	327
무형자산	105	99	102	107	53
자산총계	1,047	1,037	1,105	1,107	1,155
유동부채	341	295	351	207	171
단기금융부채	289	246	275	96	69
매입채무 및 기타채무	43	42	53	46	31
단기충당부채				0	0
비유동부채	54	93	58	58	68
장기금융부채	2	40	5	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채				0	0
부채총계	395	388	409	265	239
지배주주지분	634	632	681	823	897
자본금	557	557	557	557	557
자본잉여금	61	61	61	62	62
기타자본구성요소	-3	-7	-7	-7	-8
자기주식	-8	-8	-8	-8	-8
이익잉여금	19	19	68	212	285
비지배주주지분	19	17	15	19	19
자본총계	652	649	696	842	916
부채외자본총계	1,047	1,037	1,105	1,107	1,155

현금흐름표

월 결산(억원)	2011	2012	2013	2014	2015
영업활동현금흐름	58	-2	61	262	235
당기순이익(손실)	18	2	46	167	126
비현금성항목등	51	81	59	82	157
유형자산감가상각비	19	21	20	19	20
무형자산감가상각비	2	2	3	3	3
기타	29	58	36	9	86
운전자본감소(증가)	2	-71	-35	19	-5
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2	0	-49	4	10
재고자산감소(증가)	-50	-31	21	-19	20
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	12	12	4	-4	-11
기타	38	-52	-109	38	-23
법인세납부	-6	-3		-7	-43
투자활동현금흐름	-4	-19	-21	-25	-41
금융자산감소(증가)	-16	5	0	-6	4
유형자산감소(증가)	-23	-22	-15	-19	-46
무형자산감소(증가)	-10	0	-6	0	-1
기타	0	5	0	0	1
재무활동현금흐름	-29	-11	-7	-213	-76
단기금융부채증가(감소)	-30	-47	23	-188	-23
장기금융부채증가(감소)	2	43	-30	-1	0
자본의증가(감소)				0	0
배당금의 지급				-17	-50
기타		4		-7	-3
현금의 증가(감소)	26	-30	33	23	119
기초현금	27	52	22	55	78
기말현금	52	22	55	78	196
FCF	N/A(IFRS)	-23	38	216	169

자료 : SH에너지화학, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2011	2012	2013	2014	2015
매출액	1,732	1,940	2,319	2,309	2,164
매출원가	1,608	1,788	2,140	1,977	1,791
매출총이익	124	151	180	333	373
매출총이익률 (%)	7.2	7.8	7.7	14.4	17.2
판매비와관리비	88	129	115	120	144
영업이익	36	22	64	213	230
영업이익률 (%)	2.1	1.1	2.8	9.2	10.6
비영업손익	-13	-14	-11	-3	-54
순금융비용	13	13	12	8	2
외환관련손익	1	-8	-3	3	2
관계기업투자등 관련손익	-6			0	0
세전계속사업이익	23	8	53	210	176
세전계속사업이익률 (%)	1.3	0.4	2.3	9.1	8.1
계속사업법인세	5	6	7	43	50
계속사업이익	18	2	46	167	126
중단사업이익				0	0
*법인세효과				0	0
당기순이익	18	2	46	167	126
순이익률 (%)	1.0	0.1	2.0	7.3	5.8
지배주주	21	4	48	163	126
지배주주귀속 순이익률(%)	1.19	0.2	2.08	7.07	5.81
비지배주주	-3	-2	-2	4	0
총포괄이익	16	2	47	163	124
지배주주	18	4	49	159	124
비지배주주	-3	-2	-2	4	0
EBITDA	57	45	87	235	253

주요투자지표

월 결산(억원)	2011	2012	2013	2014	2015
성장성 (%)					
매출액	N/A(IFRS)	12.0	19.6	-0.4	-6.3
영업이익	N/A(IFRS)	-38.9	194.3	231.1	7.9
세전계속사업이익	N/A(IFRS)	-65.8	571.3	294.1	-16.5
EBITDA	N/A(IFRS)	-22.0	94.4	172.0	7.4
EPS(계속사업)	N/A(IFRS)	-81.2	1,147.8	238.3	-22.9
수익성 (%)					
ROE	N/A(IFRS)	0.6	7.4	21.7	14.6
ROA	N/A(IFRS)	0.2	4.3	15.1	11.1
EBITDA마진	3.3	2.3	3.7	10.2	11.7
안정성 (%)					
유동비율	147.8	171.2	168.1	291.7	399.4
부채비율	60.5	59.8	58.8	31.5	26.1
순차입금/자기자본	31.9	36.4	28.0	-2.2	-17.0
EBITDA/이자비용(배)	3.9	3.5	7.1	29.5	93.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	19	3	43	147	113
BPS	575	575	620	741	807
CFPS	38	24	63	167	134
주당 현금배당금			15	45	44
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	21.8	439.8	29.3	13.5	21.3
PER(최저)	14.1	90.6	16.2	4.8	10.9
PBR(최고)	0.7	2.7	2.1	2.7	3.0
PBR(최저)	0.5	0.6	1.1	1.0	1.5
PCR	8.4	41.5	11.4	10.2	10.8
EV/EBITDA(최고)	12.9	45.1	19.4	9.6	10.3
EV/EBITDA(최저)	10.1	14.9	12.1	3.6	5.1