

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

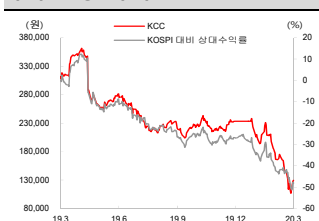
Company Data

자본금	56 십억원
발행주식수	889 만주
자사주	72 만주
액면가	5,000 원
시가총액	1,151 십억원
주요주주	
정몽진(와12)	39.36%
국민연금공단	10.94%
외국인지분률	20.30%
배당수익률	3.50%

Stock Data

주가(20/03/27)	129,500 원
KOSPI	1717.73 pt
52주 Beta	1.31
52주 최고가	361,500 원
52주 최저가	107,000 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-26.8%	-12.5%
6개월	-41.0%	-29.6%
12개월	-58.4%	-48.1%

KCC (002380/KS | 매수(유지) | T.P 160,000 원(하향))

코로나 19 로 희석된 모멘티브 편입효과

1Q20 영업이익 362 억원으로 컨센서스 대비 -41.6% 하회 전망함. 건자재는 올 해 신규건축물량의 부진, 도로는 자동차/조선 등 전방산업의 코로나 19 악영향으로 당분간 부진 불가피할 것임. 특히 분할 이후 기대를 받은 모멘티브 역시 매출지역과 산업에서 코로나 19 영향을 피할 수 없기에 추가 반영이 애매한 시점임. COE 를 7% → 8%로 일괄 상향한 부분과 2020 년 영업이익 추정치 -24% 하향 반영해 목표주가 역시 하향 조정함

1Q20 영업이익 362 억원(QoQ +387.1% / YoY +58.5%) 추정

3/27 기준 시장 컨센서스 620 억원 대비 -41.6% 하회하는 실적 예상함. 건자재와 도로 모두 현 시점에서 일정 수준의 타격이 불가피할 것으로 판단함. 건자재는 예정되어 있던 신규건축물량의 부진을 감안해야 함. 특히 도로는 자동차, 조선 등 전방 산업이 코로나 19 악영향으로 인하여 위축된 국면이기 때문에, 지난 해 무역 분쟁에 이어 올 해에 있어서도 타격이 불가피할 것으로 우려됨

모멘티브 효과를 기대하기 애매한 시점

올 1 월 21 일 KCC 와 KCC 글라스의 분할 이후 존속 법인에서 가장 크게 기대 받은 요인은 역시 모멘티브의 편입 효과임. 다만 모멘티브는 매출의 절반 이상이 미국, 독일에서 발생하는 등 전반적인 선진국 비중이 높은 편임. 또한 전방산업 의존도도 자동차와 산업재의 비중이 높음. 이는 현재 전 세계 경제충격의 여파를 만들어내고 있는 코로나 19 와 연관된 부분이기 때문에 당분간 모멘티브 편입효과를 기대하기는 어려울 것으로 판단함.

목표주가 270,000 원 → 160,000 원 하향 / 투자의견 매수 유지

금번 프리뷰 자료를 통해 valuation 의 자본비용(cost of equity)를 일괄 상향조정 하였음 (7.0% → 8.0%). 세계적인 경기침체 우려로 시장 변동성 높아진 부분 반영해서임. 2020 년 영업이익 추정치 또한 기존 대비 -24.0% 하향한 것을 반영해 목표주가 하향 조정함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	3,864.0	3,081.0	2,719.6	3,512.1	3,796.2	4,105.0
yoy	%	10.7	(20.3)	(11.7)	29.1	8.1	8.1
영업이익	십억원	329.8	200.9	133.2	195.5	212.3	236.5
yoy	%	1.0	(39.1)	(33.7)	46.8	8.6	11.4
EBITDA	십억원	551.8	450.2	373.7	410.8	427.6	451.8
세전이익	십억원	93.9	(67.1)	(195.5)	106.9	123.3	146.3
순이익(지배주주)	십억원	41.8	(23.6)	(222.5)	82.9	95.5	113.4
영업이익률%	%	8.5	6.5	4.9	5.6	5.6	5.8
EBITDA%	%	14.3	14.6	13.7	11.7	11.3	11.0
순이익률	%	2.4	(2.2)	(7.2)	3.0	3.2	3.6
EPS	원	3,958	(2,233)	(21,079)	7,849	9,050	10,744
PER	배	84.5	(121.5)	(9.7)	16.5	14.3	12.1
PBR	배	0.6	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	배	9.2	8.9	10.5	4.7	4.5	4.3
ROE	%	0.7	(0.4)	(4.4)	1.9	2.1	2.5
순차입금	십억원	1,045	740	1,454	767	770	777
부채비율	%	62.7	56.2	110.7	188.2	194.7	201.1

SOTP Valuation (단위: 십억원)

1. 영업가치

2020년 EBITDA 추정치	410.8
target multiple	4.0
target value	1,643.0

2. 자산가치

4Q19 기준 현금 및 현금성자산	214.4
4Q19 기준 투자부동산	628.7
4Q19 기준 관계기업/공동투자	457.5
target value	1,300.6

3. 투자유가증권

2019년말 기준	취득원가	장부금액
시장성지분증권	1,546.9	2,559.4
discount		60.0%
target value		1,023.8
비시장성지분증권	24.9	25.0
discount		0.0%
target value		25.0
target value		1,048.8

4. 총차입금

4Q19 기준	2,307.0
---------	----------------

5. Total target value (1+2+3-4)	1,685.4
---------------------------------	----------------

target price(원)	160,206
------------------------	----------------

자료: KCC, SK 증권

1Q20 preview

(단위: % 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	781.7	867.9	820.2	249.8	852.6	9.1	241.4	1,284.0	(33.6)
영업이익	22.8	53.1	49.9	7.4	36.2	58.5	387.1	62.0	(41.6)
세전이익	50.4	(160.3)	(108.5)	22.9	13.4	(73.4)	(41.3)	N/A	N/A
지배순이익	33.2	(126.6)	(94.9)	(34.1)	10.4	(68.6)	흑전	N/A	N/A
영업이익률	2.9	6.1	6.1	3.0	4.2	1.3	1.3	4.8	(0.6)
세전이익률	6.5	(18.5)	(13.2)	9.2	1.6	(4.9)	(7.6)	N/A	N/A
지배주주순이익률	4.2	(14.6)	(11.6)	(13.7)	1.2	(3.0)	흑전	N/A	N/A

자료: SK 증권 Fnguide

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
매출액	3,208.5	3,264.6	3,471.2	2,719.6	3,512.1	3,796.2	-15.2%	7.6%	9.4%
YoY %	4.1%	1.7%	6.3%	-11.7%	29.1%	8.1%			
영업이익	164.6	257.2	266.9	133.2	195.5	212.3	-19.1%	-24.0%	-20.5%
YoY %	-18.1%	-4.5%	6.2%	-33.7%	46.8%	8.6%			
EBITDA	413.5	507.1	516.8	373.7	410.8	427.6	-9.6%	-19.0%	-17.3%
YoY %	-8.2%	-1.6%	2.4%	-17.0%	9.9%	4.1%			
순이익	(33.8)	112.4	104.7	(222.5)	82.9	95.5	559.3%	-26.3%	-8.7%
YoY %	적지	흑전	-6.8%	적지	흑전	15.3%			

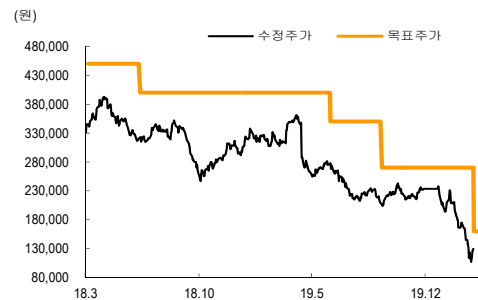
자료: KCC, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	797.5	809.8	822.3	835.0	852.6	869.3	886.4	903.8	6.9%	7.3%	7.8%	8.2%
YoY %	2.0%	-6.7%	6.3%	6.3%	9.1%	0.2%	8.1%	261.9%				
QoQ %	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	241.4%	2.0%	2.0%	2.0%				
영업이익	50.4	72.3	78.4	56.1	36.2	50.9	60.0	48.4	-28.2%	-29.6%	-23.5%	-13.7%
YoY %	-10.7%	-20.3%	6.6%	6.5%	58.5%	-4.1%	20.3%	551.2%				
QoQ %	-39.8%	107.4%	38.1%	-38.2%	387.1%	40.6%	17.9%	-19.3%				
EBITDA	92.9	124.8	130.9	118.6	90.0	104.7	113.8	102.2	-3.1%	-16.1%	-13.0%	-13.8%
YoY %	-1.7%	-9.3%	3.1%	2.3%	6.7%	-9.4%	1.1%	66.9%				
QoQ %	-14.0%	26.4%	15.4%	-18.4%	47.0%	16.3%	8.7%	-10.2%				
순이익	10.0	30.2	47.1	25.0	10.4	22.4	30.2	19.9	3.9%	-26.1%	-35.9%	-20.5%
YoY %	-69.8%	흑전	16.5%	29.8%	-68.6%	흑전	흑전	흑전				
QoQ %	-48.0%	202.0%	55.8%	-46.9%	흑전	114.8%	35.2%	-34.2%				

자료: KCC, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.03.30	매수	160,000원	6개월		
2019.10.07	매수	270,000원	6개월	-23.01%	-10.00%
2019.07.02	매수	350,000원	6개월	-32.75%	-20.57%
2019.04.01	매수	400,000원	6개월	-23.29%	-9.63%
2018.10.01	매수	400,000원	6개월	-22.57%	-12.00%
2018.07.09	매수	400,000원	6개월	-16.96%	-12.00%
2018.04.02	매수	450,000원	6개월	-21.25%	-12.67%



Compliance Notice

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 3월 28일 기준)

매수	88.49%	중립	11.51%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	2,646	3,230	6,692	7,011	7,355
현금및현금성자산	337	214	901	898	892
매출채권및기타채권	865	646	1,957	2,117	2,291
재고자산	593	481	1,775	1,919	2,075
비유동자산	6,320	6,152	6,253	6,379	6,533
장기금융자산	2,701	2,631	2,631	2,631	2,631
유형자산	2,730	2,321	2,422	2,548	2,703
무형자산	31	28	28	28	28
자산총계	8,965	9,382	12,944	13,390	13,888
유동부채	1,422	3,188	6,711	7,105	7,534
단기금융부채	666	1,502	1,502	1,502	1,502
매입채무 및 기타채무	527	1,346	4,870	5,264	5,693
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,802	1,741	1,741	1,741	1,741
장기금융부채	1,387	1,334	1,334	1,334	1,334
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	12	5	5	5	5
부채총계	3,224	4,929	8,452	8,847	9,276
지배주주지분	5,730	4,452	4,491	4,542	4,611
자본금	56	56	56	56	56
자본잉여금	468	468	468	468	468
기타자본구성요소	(123)	(1,069)	(1,069)	(1,069)	(1,069)
자기주식	(123)	(123)	(123)	(123)	(123)
이익잉여금	5,445	5,132	5,171	5,222	5,291
비지배주주지분	11	1	1	1	1
자본총계	5,741	4,453	4,492	4,543	4,612
부채외자본총계	8,965	9,382	12,944	13,390	13,888

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	550	290	(1,421)	279	277
당기순이익(손실)	(23)	(222)	83	96	113
비현금성항목등	592	681	409	409	409
유형자산감가상각비	249	240	215	215	215
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(342)	(440)	(194)	(194)	(194)
운전자본감소(증가)	27	24	(1,913)	(226)	(246)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	181	240	(1,190)	(146)	(159)
재고자산감소(증가)	(43)	111	(1,294)	(144)	(156)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(38)	(50)	572	64	70
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	11	32	129	129	129
투자활동현금흐름	(61)	(732)	(316)	(342)	(369)
금융자산감소(증가)	19	188	0	0	0
유형자산감소(증가)	(233)	(327)	(316)	(342)	(369)
무형자산감소(증가)	(2)	(22)	0	0	0
기타	154	(572)	0	0	0
재무활동현금흐름	(524)	567	(44)	(44)	(44)
단기금융부채증가(감소)	(993)	535	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	614	193	0	0	0
자본의증가(감소)	3	36	0	0	0
배당금의 지급	89	94	44	44	44
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	(43)	(123)	687	(3)	(7)
기초현금	380	337	214	901	898
기말현금	337	214	901	898	892
FCF	37	306	799	110	107

자료 : KCC, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	3,081	2,720	3,512	3,796	4,105
매출원가	2,368	2,081	2,211	2,388	2,576
매출총이익	713	639	1,301	1,408	1,529
매출총이익률 (%)	23.1	23.5	37.1	37.1	37.3
판매비와관리비	512	506	1,106	1,195	1,293
영업이익	201	133	196	212	237
영업이익률 (%)	6.5	4.9	5.6	5.6	5.8
비영업손익	(268)	(329)	(89)	(89)	(90)
순금융비용	266	125	183	182	181
외환관련손익	5	32	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	8	(340)	0	0	0
세전계속사업이익	(67)	(196)	107	123	146
세전계속사업이익률 (%)	(2.2)	(7.2)	3.0	3.2	3.6
계속사업법인세	(3)	30	24	28	33
계속사업이익	(64)	(226)	83	96	113
중단사업이익	41	4	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	(23)	(222)	83	96	113
순이익률 (%)	(0.7)	(8.2)	2.4	2.5	2.8
지배주주	(24)	(223)	83	96	113
지배주주귀속 순이익률(%)	(0.8)	(8.2)	2.4	2.5	2.8
비지배주주	0	1	0	0	0
총포괄이익	(35)	(242)	83	96	113
지배주주	(35)	(244)	83	96	113
비지배주주	1	1	0	0	0
EBITDA	450	374	411	428	452

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	(20.3)	(11.7)	29.1	8.1	8.1
영업이익	(39.1)	(33.7)	46.8	8.6	11.4
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	15.3	18.7
EBITDA	(18.4)	(17.0)	9.9	4.1	5.7
EPS(계속사업)	적전	적지	흑전	15.3	18.7
수익성 (%)					
ROE	(0.4)	(4.4)	1.9	2.1	2.5
ROA	(0.2)	(2.4)	0.7	0.7	0.8
EBITDA마진	14.6	13.7	11.7	11.3	11.0
안정성 (%)					
유동비율	186.0	101.3	99.7	98.7	97.6
부채비율	56.2	110.7	188.2	194.7	201.1
순차입금/자기자본	12.9	32.7	17.1	17.0	16.8
EBITDA/이자비용(배)	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	(2,233)	(21,079)	7,849	9,050	10,744
BPS	575,839	455,213	458,870	463,729	470,281
CFPS	41,687	37,356	34,743	35,977	37,753
주당 현금배당금	9,000	4,500	4,500	4,500	4,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	(121.5)	(9.7)	16.5	14.3	12.1
PER(최저)					
PBR(최고)	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
PBR(최저)					
PCR	6.5	5.5	3.7	3.6	3.4
EV/EBITDA(최고)	8.9	10.5	4.7	4.5	4.3
EV/EBITDA(최저)					