



BUY(Maintain)

목표주가: 44,000원

주가(1/4): 32,600원

시가총액: 12,236억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/4)	2,045.64pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	33,900원
등락률	-3.83%
수익률	절대
1W	6.7%
6M	18.8%
1Y	-0.8%
	상대
	2.8%
	15.8%
	-6.9%

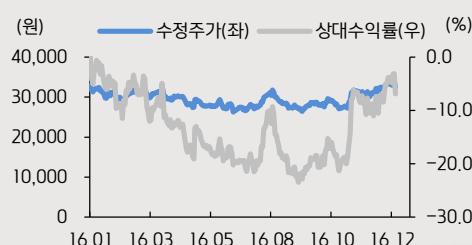
Company Data

발행주식수	37,535천주
일평균 거래량(3M)	214천주
외국인 지분율	10.65%
배당수익률(16E)	2.27%
BPS(16E)	39,910원
주요 주주	SK 외 12인
	43.27%
	국민연금관리공단
	12.38%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	25,648	23,616	25,158	25,604
보고영업이익	2,181	1,450	2,294	2,640
핵심영업이익	2,181	1,450	2,294	2,640
EBITDA	3,608	2,786	3,606	3,960
세전이익	3,700	1,107	1,860	2,174
순이익	2,456	597	1,368	1,600
자배주주지분순이익	2,722	758	1,311	1,533
EPS(원)	7,426	2,034	3,493	4,085
증감률(%YoY)	287.6	-72.6	71.7	16.9
PER(배)	4.6	16.2	9.4	8.1
PBR(배)	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	7.2	8.6	7.4	6.5
보고영업이익률(%)	8.5	6.1	9.1	10.3
핵심영업이익률(%)	8.5	6.1	9.1	10.3
ROE(%)	17.2	3.8	8.3	9.0
순부채비율(%)	95.6	89.3	80.0	69.3

Price Trend



기업분석

SKC (011790)

4분기 실적, 시장 기대치 부합 전망



SKC의 올해 실적 텐어라운드에 관심을 기울일 시점으로 보인다. 필름부문은 구조조정 완료에 따른 기저효과 발생 및 향후 글로벌 PET 필름 증설 제한으로 실적의 점진적 개선이 예상되며, 화학부문은 국내 경쟁사의 신설이 최소 내년 말까지는 수급에 영향을 미치지 못하기 때문이다. 우리는 올해 동사의 영업이익이 2,294억원으로 작년 대비 58.2% 증가할 것으로 추정하고 있다.

>> 2016년 4분기 실적, 시장 기대치 부합 예상

SKC의 작년 4분기 영업이익은 414억원(QoQ +126.2%)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다.

화학부문은 작년 11~12월 중 PO/SM, HPPO, PG 등 전 플랜트 대규모 정기 보수 진행(4년 주기)에 따른 물량 감소로 약 100억원의 기회손실이 있었으나, 1) 동사/태국 Dow의 정기보수로 인한 수급 타이트 현상 발생, 중국 로컬 가격과 C3 등 원재료 가격 상승으로 동사 판가 인상 요인이 있었으며, 2) 화장 품용 PG 등의 성수기 효과가 발생되며 172억원의 영업이익을 기록할 전망이다. 필름부문은 계절적 비수기 영향이 존재하였으나, 작년 3분기 구조조정 완료에 따른 일회성 비용 제한으로 44억원의 영업이익을 기록하며 전 분기 대비 흑자전환할 전망이다. 또한 투자사 등도 성수기(SK텔레시스/SK바이오랜드) 및 구조조정 완료(SKC Inc./SKC솔믹스 등) 효과로 전 분기 대비 72.5% 증가한 198억원의 영업이익을 기록할 전망이다.

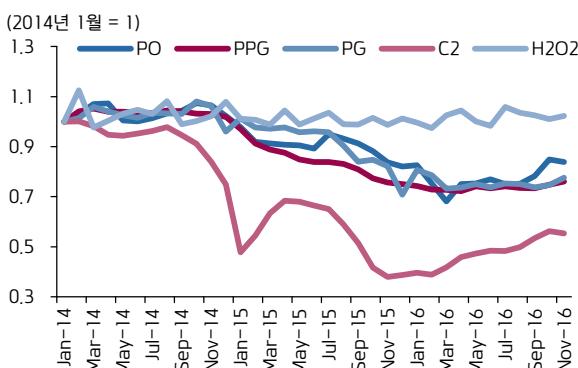
>> 투자의견 Buy(유지), 목표주가 44,000원(유지)

작년 3분기 실적을 바탕으로 올해 실적 개선에 관심을 기울일 시점으로 보인다.

1) 필름부문은 작년 인력/설비 구조조정 및 효율화 완료에 따라 기계적인 기저효과가 발생(약 500억원, 당 리서치 추정치)하고, 향후 신증설 제한으로 PET 공급 과잉이 점진적 해소될 전망이며, 2) 화학부문은 국내 경쟁사 신규 진입에도 불구하고 학습 기간 필요 등을 고려하면 시장에 나오는 시점은 내년 말로 올해 PO 시황에는 영향을 전혀 미치지 못할 것으로 추정되며, 3) 이 물량이 시장에 출회되더라도 동사의 경우 PG 등 PO 유도체 생산능력 확대로 오히려 PO 외부 구매 포지션으로 전환될 전망이며, 4) PU Specialty 사업 강화로 화학부문의 추가적인 마진 개선이 전망되기 때문이다.

이에 우리는 올해 동사의 연간 영업이익이 2,294억원으로 작년 대비 58.2% 증가할 것으로 추정하고 있다. 동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 44,000원을 제시하며, 기존의 긍정적인 시각 유지한다.

PO/PPG/PG/C2/과산화수소 가격 추이(Indexed)



자료: KITA, 키움증권 리서치

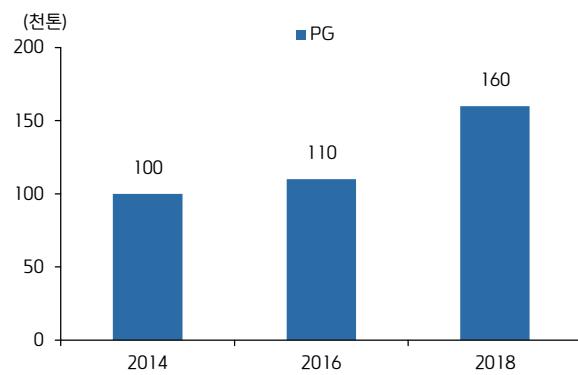
SKC 필름부문 인력 효율화 비용 현황(2016년)

구분	2Q16	3Q16	합계
	인력 효율화 비용	-8.0	
* SKC Inc. 제외 수치(40~50 억원)			

* SKC Inc. 제외 수치(40~50 억원)

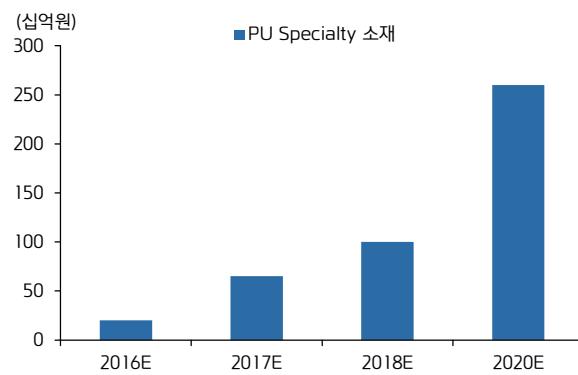
자료: SKC, 키움증권 리서치

SKC PG 생산능력 추이



자료: SKC, 업계, 키움증권 리서치

SKC PU Specialty 소재 매출액 추이



자료: SKC, 키움증권 리서치

SKC 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	2014	2015	2016E	2017E
전체 매출액	682	617	632	634	566	581	587	628	2,802	2,565	2,362	2,516
화학사업	238	249	208	187	182	199	180	161	1,086	881	721	759
필름사업	192	178	196	170	174	169	163	182	814	735	688	785
기타	253	191	229	277	210	214	244	285	903	949	953	972
전체 영업이익	57	57	55	49	43	42	18	41	152	218	145	229
%OP	8.4%	9.3%	8.7%	7.7%	7.6%	7.3%	3.1%	6.6%	5.4%	8.5%	6.1%	9.1%
화학사업	41	47	42	40	32	33	27	17	96	170	108	129
필름사업	10	8	10	4	5	-1	-20	4	41	32	-11	32
기타	7	2	2	5	6	10	12	20	16	16	48	68

자료: SKC, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	28,022	25,648	23,616	25,158	25,604
매출원가	23,613	20,652	19,526	20,002	20,051
매출총이익	4,409	4,996	4,091	5,156	5,553
판매비및일반관리비	2,886	2,815	2,640	2,861	2,913
영업이익(보고)	1,524	2,181	1,450	2,294	2,640
영업이익(핵심)	1,524	2,181	1,450	2,294	2,640
영업외손익	-805	1,519	-343	-435	-466
이자수익	25	26	10	10	10
배당금수익	3	0	4	0	0
외환이익	250	253	223	204	202
이자비용	724	614	457	496	519
외환손실	253	323	314	355	480
관계기업지분법손익	16	-153	247	271	391
투자및기타자산처분손익	257	3,796	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-7	15	17	25	25
기타	-371	-1,482	-73	-93	-95
법인세차감전이익	719	3,700	1,107	1,860	2,174
법인세비용	286	1,244	293	491	575
우회법인세율 (%)	39.7%	33.6%	26.5%	26.4%	26.4%
당기순이익	433	2,456	597	1,368	1,600
지배주주지분순이익(억원)	695	2,722	758	1,311	1,533
EBITDA	2,892	3,608	2,786	3,606	3,960
현금순이익(Cash Earnings)	1,801	3,884	1,933	2,680	2,920
수정당기순이익	283	-74	580	1,344	1,575
증감율(% YoY)					
매출액	6.1	-8.5	-7.9	6.5	1.8
영업이익(보고)	22.9	43.1	-33.5	58.2	15.1
영업이익(핵심)	22.9	43.1	-33.5	58.2	15.1
EBITDA	18.0	24.8	-22.8	29.4	9.8
지배주주지분 당기순이익	22.4	291.7	-72.1	73.0	16.9
EPS	22.2	287.6	-72.6	71.7	16.9
수정순이익	0.0	N/A	N/A	131.6	17.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	9,408	7,871	8,454	10,242	12,026
현금및현금성자산	516	385	1,562	2,899	4,553
유동금융자산	107	161	149	158	161
매출채권및유동채권	3,680	4,469	4,115	4,384	4,462
재고자산	3,256	2,838	2,613	2,783	2,833
기타유동비금융자산	1,848	18	16	17	17
비유동자산	27,459	29,011	28,835	29,277	29,756
장기매출채권및기타비유동채권	266	233	215	229	233
투자자산	3,114	6,395	6,573	6,813	7,108
유형자산	22,131	20,791	20,512	20,751	20,975
무형자산	1,747	1,458	1,401	1,351	1,307
기타비유동자산	201	133	133	133	133
자산총계	36,868	36,882	37,289	39,519	41,782
유동부채	13,326	10,564	10,252	10,489	10,557
매입채무및기타유동채무	4,607	3,555	3,273	3,487	3,549
단기차입금	3,454	3,621	3,621	3,621	3,621
유동성장기차입금	4,725	3,004	3,004	3,004	3,004
기타유동부채	540	383	353	376	383
비유동부채	10,532	10,755	11,114	12,009	12,874
장기매입채무및비유동채무	689	590	543	578	589
사채및장기차입금	8,918	8,799	9,299	10,049	10,799
기타비유동부채	925	1,367	1,272	1,382	1,486
부채총계	23,857	21,319	21,366	22,497	23,431
자본금	1,817	1,840	1,877	1,877	1,877
주식발행초과금	1,114	1,223	1,223	1,223	1,223
이의잉여금	8,841	11,296	11,800	12,858	14,137
기타자본	400	80	80	80	80
지배주주지분자본총계	12,173	14,439	14,980	16,037	17,316
비지배주주지분자본총계	837	1,124	943	984	1,035
자본총계	13,010	15,563	15,923	17,021	18,351
순차입금	16,473	14,878	14,214	13,617	12,710
총차입금	17,096	15,424	15,924	16,674	17,424

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,895	1,085	2,013	2,272	2,576
당기순이익	433	2,456	597	1,368	1,600
감가상각비	1,299	1,362	1,278	1,261	1,276
무형자산상각비	69	66	57	50	44
외환손익	-13	46	91	150	278
자산처분손익	18	22	0	0	0
지분법손익	61	126	-247	-271	-391
영업활동자산부채 증감	-377	-1,775	240	-182	-53
기타	405	-1,218	-4	-104	-178
투자활동현금흐름	-844	-962	-968	-1,524	-1,507
투자자산의 처분	522	-287	32	-24	-7
유형자산의 처분	108	54	0	0	0
유형자산의 취득	-1,338	-681	-1,000	-1,500	-1,500
무형자산의 처분	-117	-52	0	0	0
기타	-19	4	0	0	0
재무활동현금흐름	-768	-264	132	590	585
단기차입금의 증가	-2,278	-2,812	0	0	0
장기차입금의 증가	1,644	2,718	500	750	750
자본의 증가	46	124	0	0	0
배당금지급	-180	-232	-274	-270	-270
기타	0	-63	-95	110	105
현금및현금성자산의순증가	290	-131	1,176	1,338	1,654
기초현금및현금성자산	226	516	385	1,562	2,899
기말현금및현금성자산	516	385	1,562	2,899	4,553
Gross Cash Flow	2,273	2,860	1,773	2,455	2,629
Op Free Cash Flow	455	368	2,026	1,924	2,408

투자지표

(단위: 원, 배, %)

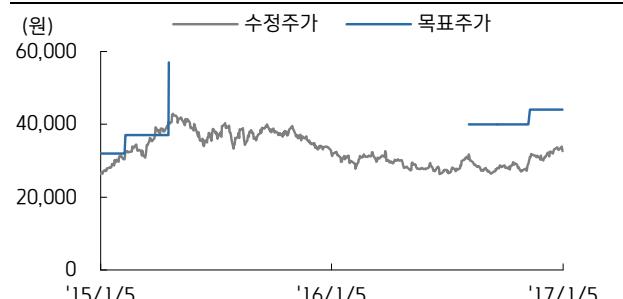
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	1,916	7,426	2,034	3,493	4,085
BPS	33,491	39,240	39,910	42,727	46,135
주당EBITDA	7,972	9,844	7,477	9,607	10,551
CFPS	4,966	10,595	5,187	7,139	7,779
DPS	550	750	750	750	750
주가배수(배)					
PER	13.9	4.6	16.2	9.4	8.1
PBR	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.8	7.2	8.6	7.4	6.5
PCFR	5.4	3.2	6.4	4.6	4.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.4	8.5	6.1	9.1	10.3
영업이익률(핵심)	5.4	8.5	6.1	9.1	10.3
EBITDA margin	10.3	14.1	11.8	14.3	15.5
순이익률	1.5	9.6	2.5	5.4	6.2
자기자본이익률(ROE)	3.5	17.2	3.8	8.3	9.0
투하자본이익률(ROIC)	3.6	5.7	6.0	9.6	10.9
안정성(%)					
부채비율	183.4	137.0	134.2	132.2	127.7
순차입금비율	126.6	95.6	89.3	80.0	69.3
이자보상배율(배)	2.1	3.6	3.2	4.6	5.1
활동성(배)					
매출채권회전율	7.0	6.3	5.5	5.9	5.8
재고자산회전율	8.6	8.4	8.7	9.3	9.1
매입채무회전율	5.7	6.3	6.9	7.4	7.3

- 당사는 1월 4일 현재 'SKC (011790)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
SKC (011790)	2015/02/13	BUY(Maintain)	37,000원
	2015/04/23	BUY(Maintain)	57,000원
담당자변경	2016/08/09	BUY(Reinitiate)	40,000원
	2016/09/29	BUY(Maintain)	40,000원
	2016/09/30	BUY(Maintain)	40,000원
	2016/10/14	BUY(Maintain)	40,000원
	2016/11/14	BUY(Maintain)	44,000원
	2017/01/05	BUY(Maintain)	44,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%