

2017. 8. 8



▲ 정유/화학

Analyst 노우호

02. 6098-6668

wooho.rho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 47,000 원

현재주가 (8.7) 36,350 원

상승여력 29.3 %

KOSPI 2,398.75pt

시가총액 13,644억원

발행주식수 3,753만주

유동주식비율 52.65%

외국인비중 11.41%

52주 최고/최저가 38,350원 / 26,400원

평균거래대금 111.6억원

주요주주(%)

SK(주)(외9인) 41.71%

국민연금공단 11.84%

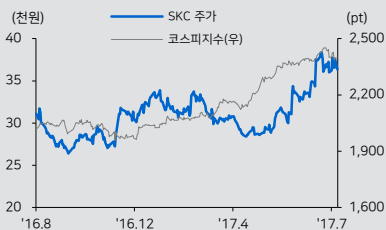
SKC 자사주 5.63%

주가상승률(%)

절대주가 1개월 4.01 6개월 15.40 12개월 19.38

상대주가 3.85 -1.68 8.81

주가그래프



SKC 011790

구체화되는 성장 스토리

- ✓ 2Q17 영업이익은 442억원으로 시장 예상치에 부합
- ✓ 17년 연간 영업이익은 1,950억원으로 성장세가 지속될 전망
- ✓ 18년 이익 체력 강화: 화학의 밸류체인 확대 및 필름 전 사업부 실적 개선
- ✓ 신규 성장 동력인 필름과 New Biz의 성장 스토리는 18년 구체화
- ✓ 투자의견 Buy와 적정주가는 기존 4.1만원 대비 상향한 4.7만원을 제시

2Q17 영업이익 442억원: 2개 분기 연속 점진적으로 개선된 실적 달성

2Q17 영업이익은 442억원(화학 +329억원, 필름 +25억원, New Biz +88억원)과 지분법이익 78억원을 달성했다. 화학은 전분기 급등한 원료가격이 판가에 전가되며 견조한 이익을 실현, 자회사 MCNS는 TDI 정기보수에 따른 기회손실비용(약 30억원)이 반영되었다. 필름은 SKC잉크의 적자지속(-66억원)에도 불구하고, SKC본사와 SKC장수의 이익 증가로 실적이 개선되었다. New Biz는 88억원 이익을 거두며 신규사업 가능성이 확인되었다.

3Q17 영업이익 505억원으로 분기 단계적 이익 증가를 예상

동사는 분기를 거듭할수록 이익의 안정성이 부각될 전망이다. 3Q17 영업이익은 505억원으로 전년대비 +119% 증가할 전망이다. 정기보수를 종료한 일부 설비들의 PO 재가동이 예정되어 있으나, 낮아진 재고량과 화학 제품가격 강세를 감안하면 하반기 PO의 안정적 마진이 유지되어 영업이익 354억원을 예상한다. 필름은 SKC 장수와 본사의 이익 개선이 SKC잉크의 실적 부진을 상쇄, 3Q +57억원을 달성할 전망이다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가는 실적 개선을 고려 4.7만원으로 상향

동사는 1분기 영업이익 378억원을 바탕으로 분기별 실적 우상향이 지속되어 연간 영업이익 1,950억원을 달성할 전망이다. 화학의 PO 다운스트림 PU 등 증설을 통한 밸류체인이 강화되며 안정된 실적이 유지될 가운데, 18년 SKC잉크의 턴어라운드 및 고부가 필름 신규 출시에 따른 이익 증가 모멘텀이 부각될 전망이다. 이를 고려해 투자의견 Buy와 적정주가를 4.7만원을 제시한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	2,465.7	217.9	272.2	7,426	287.6	35,276	4.6	1.0	7.9	20.5	137.0
2016	2,359.4	149.3	42.8	1,150	-84.5	33,561	28.7	1.0	9.4	3.0	131.6
2017E	2,612.5	195.0	148.6	3,957	244.2	34,996	9.2	1.0	6.4	10.4	132.1
2018E	2,884.5	254.3	185.0	4,929	24.5	39,248	7.4	0.9	5.0	12.0	117.6
2019E	3,008.9	271.9	204.7	5,453	10.7	44,023	6.7	0.8	4.3	12.0	104.5

표1 SKC 2Q17 Review

(십억원)	2Q17P	2Q16	(% YoY)	1Q17	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	615.2	574.1	7.2%	587.1	4.8%	595.9	3.2%	596.3	3.2%
영업이익	44.2	44.6	-0.9%	37.8	16.9%	45.4	-2.6%	43.9	0.7%
순이익(지배)	52.3	45.7	14.4%	22.1	136.7%	26.3	98.9%	29.4	77.9%

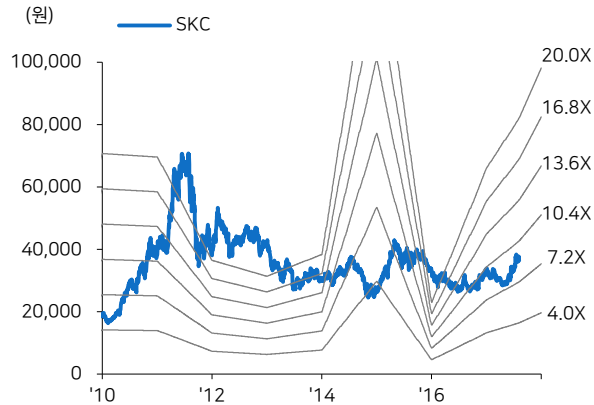
자료: SKC, 메리츠증권 리서치센터

표2 SKC 사업부문별 실적 추정

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	566.4	581.0	569.9	642.1	587.0	615.2	654.3	755.9	2,359.3	2,612.5	2,884.5
필름부문	238.2	226.8	241.0	220.1	224.9	221.4	269.1	274.3	926.1	989.6	1,111.2
화학부문	180.0	197.1	178.0	166.4	198.4	191.9	206.3	212.9	721.5	809.6	916.9
New Biz	138.5	150.2	167.5	255.6	163.7	201.9	178.9	268.7	978.5	813.2	855.5
영업이익	43.1	42.2	23.0	41.0	37.8	44.2	50.5	62.5	149.3	195.0	254.3
%OP	7.6%	7.3%	4.0%	6.4%	6.4%	7.2%	7.7%	8.3%	6.3%	7.4%	8.9%
필름부문	5.1	-0.9	-19.9	8.6	-1.4	2.5	5.7	12.0	-7.1	18.8	45.1
화학부문	32.5	33.4	28.2	15.8	31.8	32.9	35.4	35.8	109.9	135.9	165.4
New Biz	9.3	10.7	11.1	14.8	7.4	8.8	9.4	14.7	51.7	40.2	43.8
세전이익	42.8	63.7	-35.8	29.7	36.8	67.1	41.9	58.7	100.3	204.5	243.4
순이익(지배주주)	25.4	45.7	-17.1	-11.1	22.1	52.3	33	42	42.8	148.6	185.0
%YoY											
매출액	-19.2%	-8.1%	-9.8%	7.1%	3.6%	5.9%	14.8%	17.7%	-8.0%	10.7%	10.4%
영업이익	-29.8%	-28.8%	-57.9%	-4.0%	-12.3%	4.7%	119.6%	52.4%	-31.5%	30.6%	30.4%
세전이익	14.1%	67.6%	적전	흑전	-14.0%	5.3%	-217.0%	97.6%	-67.6%	103.9%	19.0%
당기순이익	11.9%	74.4%	적전	적지	-13.0%	14.4%	흑전	흑전	-83.8%	247.2%	24.5%
%QoQ											
매출액	-5.5%	2.6%	-1.9%	12.6%	-8.6%	4.8%	6.4%	15.5%			
영업이익	0.7%	-2.1%	-45.5%	78.7%	-7.8%	16.9%	14.3%	23.8%			
세전이익	흑전	48.8%	적전	흑전	23.9%	82.3%	-37.6%	40.1%			
당기순이익	흑전	79.9%	적전	적지	흑전	136.7%	-36.9%	27.3%			

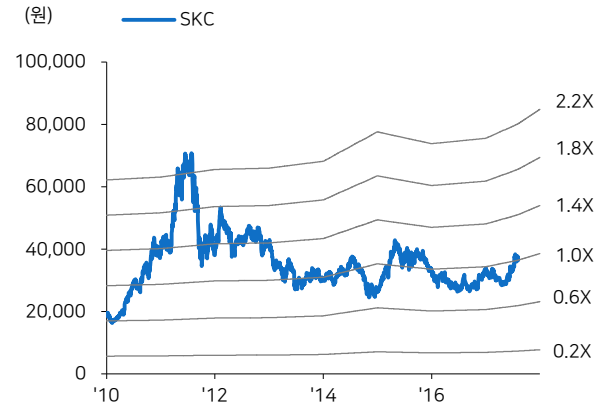
자료: SKC, 메리츠증권 리서치센터

그림1 SKC 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: SKC, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 SKC 12M Trailing PBR 밴드 차트



자료: SKC, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 SKC 적정주가 변경 내역

사업가치 (A)	EBITDA('18E)	Fair Value	Multiple	비고
화학부문(십억원, 배)	213.2	1239.8	5.8	Huntsman, Eastman 등 평균을 20% 할인
필름부문(십억원, 배)	97.2	551	5.7	Toray, Sekisui 평균을 20% 할인
New Biz(십억원, 배)	65.8	334	5.1	무선충전업체 평균을 20% 할인
소계	376.2	2,125		
자산가치 (B)	BV/시가		비고	
관계기업(십억원)	113.2			
매도가능금융자산(십억원)	9.5		매도가능지분상품	
총 기업가치 (C=A+B)	2,247.7			
순차입금/보증 (D)	491.3		2018 말 연결기준 순차입금 추정	
적정 시가총액 (C-D)	1,756.4			
발행주식수 (천주)	37,246			
적정 주당 주주가치 (원)	47,157			
적정주가(원)	47,000			
현재주가(8월 7일 기준)	36,350			
상승여력(%)	29.3			

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

SKC(011790)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,465.7	2,359.4	2,612.5	2,884.5	3,008.9
매출액증가율 (%)	-12.0	-4.3	10.7	10.4	4.3
매출원가	1,972.6	1,949.5	2,157.3	2,352.0	2,449.5
매출총이익	493.1	410.0	455.2	532.5	559.3
판매비와관리비	275.2	260.7	260.2	278.2	287.5
영업이익	217.9	149.3	195.0	254.3	271.9
영업이익률 (%)	8.8	6.3	7.5	8.8	9.0
금융수익	-52.7	-46.2	-55.7	-48.6	-44.4
종속/관계기업관련손익	-12.6	26.8	34.0	37.7	41.8
기타영업외손익	262.9	-10.3	31.2	0.0	0.0
세전계속사업이익	415.5	119.6	204.5	243.4	269.3
법인세비용	120.9	58.5	41.8	58.4	64.6
당기순이익	245.6	29.3	162.6	185.0	204.7
지배주주지분 손이익	272.2	42.8	148.6	185.0	204.7

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	787.1	801.5	1,474.3	1,549.5	1,648.9
현금및현금성자산	38.5	105.0	691.0	732.6	797.0
매출채권	388.6	373.7	378.0	395.6	413.8
재고자산	283.8	253.5	326.3	341.5	357.2
비유동자산	2,901.1	2,727.3	2,210.6	2,249.8	2,285.9
유형자산	2,079.1	1,866.1	1,888.0	1,927.3	1,963.3
무형자산	145.8	146.2	146.4	145.3	144.1
투자자산	531.9	565.0	23.5	24.6	25.7
자산총계	3,688.2	3,528.8	3,684.8	3,799.3	3,934.8
유동부채	1,056.4	862.6	987.3	1,011.3	1,036.3
매입채무	237.0	278.1	327.4	342.6	358.4
단기차입금	362.1	249.5	207.0	207.0	207.0
유동성장기부채	300.4	174.1	263.4	263.4	263.4
비유동부채	1,075.5	1,142.3	1,109.8	1,041.7	974.1
사채	588.0	627.3	676.8	676.8	676.8
장기차입금	291.9	297.6	177.0	97.0	17.0
부채총계	2,131.9	2,004.9	2,097.0	2,053.0	2,010.4
자본금	184.0	187.7	187.7	187.7	187.7
자본잉여금	125.5	139.8	139.8	139.8	139.8
기타포괄이익누계액	6.5	21.8	-0.6	-0.6	-0.6
이익잉여금	1,129.6	1,146.4	1,241.1	1,399.5	1,577.7
비지배주주지분	112.4	118.0	127.8	127.8	127.8
자본총계	1,556.3	1,523.9	1,587.8	1,746.2	1,924.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	108.5	249.1	231.2	272.4	291.2
당기순이익(손실)	245.6	29.3	162.5	185.0	204.7
유형자산감가상각비	136.2	120.1	115.9	120.8	123.9
무형자산상각비	6.6	4.7	1.3	1.1	1.1
운전자본의 증감	-177.2	76.0	-17.8	3.2	3.3
투자활동 현금흐름	-96.2	-3.9	375.6	-124.3	-120.3
유형자산의 증가(CAPEX)	-68.1	-80.3	-173.8	-160.0	-160.0
투자자산의 감소(증가)	-343.8	-6.3	575.5	36.6	40.7
재무활동 현금흐름	-26.4	-181.8	-18.3	-106.6	-106.6
차입금증감	-169.5	-194.3	-24.2	-80.0	-80.0
자본의증가	-29.3	17.9	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-13.1	66.5	586.0	41.5	64.4
기초현금	51.6	38.5	105.0	691.0	732.6
기말현금	38.5	105.0	691.0	732.6	797.0

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	67,270	63,317	69,602	76,848	80,163
EPS(지배주주)	7,426	1,150	3,957	4,929	5,453
CFPS	10,370	7,559	8,594	9,218	9,769
EBITDAPS	9,840	7,356	8,316	10,023	10,574
BPS	35,276	33,561	34,996	39,248	44,023
DPS	750	750	750	750	750
배당수익률(%)	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3
Valuation(Multiple)					
PER	4.6	28.7	9.2	7.4	6.7
PCR	3.3	4.4	4.2	3.9	3.7
PSR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
PBR	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8
EBITDA	360.7	274.1	312.1	376.2	396.9
EV/EBITDA	7.9	9.4	6.4	5.0	4.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	20.5	3.0	10.4	12.0	12.0
EBITDA 이익률	14.6	11.6	11.9	13.0	13.2
부채비율	137.0	131.6	132.1	117.6	104.5
금융비용부담률	2.0	1.8	1.7	1.5	1.3
이자보상배율(x)	4.3	3.5	4.3	6.0	6.9
매출채권회전율(x)	7.2	6.2	7.0	7.5	7.4
재고자산회전율(x)	8.1	8.8	9.0	8.6	8.6

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 8월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 8월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 8월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 노우호)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 7월 14일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 증가대비 4등급	<p>Buy 추천기준일 증가대비 +20% 이상</p> <p>Trading Buy 추천기준일 증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Hold 추천기준일 증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 증가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.8%
중립	7.2%
매도	0.0%

2017년 6월 30 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

SKC(011790) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.08.07	기업브리프	Buy	55,000	황유식	
2015.10.05	산업분석	Buy	55,000	황유식	
				담당자 변경	
2016.10.11	산업분석	Buy	41,000	노우호	
2017.01.11	산업분석	Buy	41,000	노우호	
2017.02.10	기업브리프	Buy	41,000	노우호	
2017.06.26	산업브리프	Buy	41,000	노우호	
2017.07.10	산업브리프	Buy	41,000	노우호	
2017.08.08	기업브리프	Buy	47,000	노우호	