



BUY(Maintain)

목표주가: 48,000원
주가(8/28): 37,050원
시가총액: 13,907억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/28)	2,370.30pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	38,350원	26,400원
등락률	-3.39%	40.34%
수익률	절대	상대
1W	2.9%	4.2%
6M	17.8%	4.0%
1Y	31.2%	12.7%

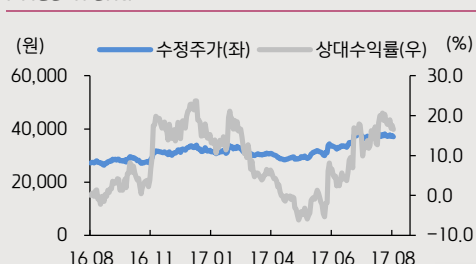
Company Data

발행주식수	37,535천주
일평균 거래량(3M)	310천주
외국인 지분율	12.11%
배당수익률(17E)	2.02%
BPS(17E)	40,738원
주요 주주	SK 외 9인
	국민연금관리공단
	41.71%
	11.84%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	23,594	24,973	26,335	27,741
보고영업이익	1,493	1,875	2,274	2,534
핵심영업이익	1,493	1,875	2,274	2,534
EBITDA	2,741	3,046	3,464	3,742
세전이익	1,196	2,066	2,114	2,436
순이익	293	1,624	1,649	1,900
지배주주지분순이익	428	1,481	1,517	1,748
EPS(원)	1,150	3,945	4,042	4,658
증감률(%YoY)	-84.5	243.1	2.5	15.2
PER(배)	28.7	9.4	9.2	8.0
PBR(배)	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	7.6	8.9	7.6	6.8
보고영업이익률(%)	6.3	7.5	8.6	9.1
핵심영업이익률(%)	6.3	7.5	8.6	9.1
ROE(%)	1.9	10.2	9.5	10.1
순부채비율(%)	80.5	72.2	63.1	53.6

Price Trend



기업브리프

SKC (011790)

업데이트: 내년 필름부문, 본격적인 턴어라운드



SKC의 필름부문은 내년부터 본격적인 턴어라운드를 시작할 전망이다. 1) SKC Inc는 올해 200억원대의 영업적자가 내년에는 큰 폭으로 감소할 전망이다, 2) 통합 작업 완료 이후 SKC HT&M가 연간 200억원 수준을 영업이익을 기록할 것으로 예상되며, 3) 고부가 필름의 판매 확대가 전망되기 때문이다. 우리는 동사의 필름부문 영업이익률이 올해 1.2%에서 내년 4%를 상회할 것으로 전망하고 있습니다.

>>> 지난 주 PO 가격, 전주 대비 27.4% 증가

중국의 지난 주(8/21일) PO 가격은 톤당 \$2,023을 기록하며, 전주 대비 27.4% 증가하였다. 다른 폴리우레탄의 원재료인 이소시아네이트 가격이 급등하고 있는 가운데, 1) 중국의 환경 규제 강화로 Chlorohydration 공법의 전반적인 가동률이 높지 않고, 2) 일부 플랜트의 저위 가동 지속(Jilin Shenhua, 30만톤) 및 정기보수 돌입(Shandong Daze, 10만톤)으로 중국 내 PO 수급이 타이트로 전환되었고, 3) 석탄 가격 상승으로 중국 로컬 석유화학 제품 가격이 전반적으로 반등하고 있기 때문이다.

>>> 올해 하반기, 추가적인 실적 개선 전망

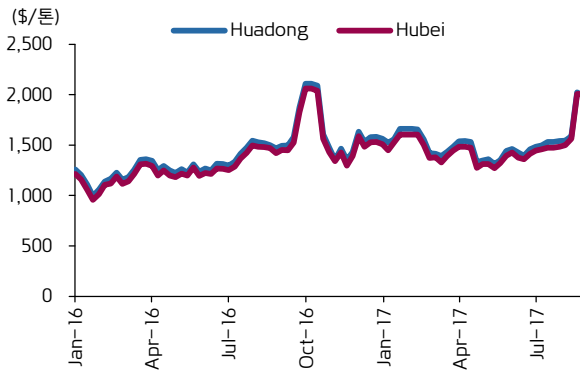
동사는 상반기에 이어 하반기에도 증익 추세를 이어갈 전망이다. 이는 1) 올해 2분기 SKC HT&M 지분 인수로 고부가 소재 밸류 체인 확보 효과가 예상되고, 2) 마진율이 견고한 PG의 증설(+5만톤)이 올해 4분기 화학부문 실적에 계상될 전망이다, 3) New Biz 및 기타부문도 전방 산업 성장에 따라 반도체 부품/소재 사업(CMP, 자성소재 등)의 추가적인 실적 개선이 전망되기 때문이다. 한편 무선충전 관련 제품은 올해 상반기에는 매출액이 크지 않았지만, 올해 하반기에는 글로벌 메이저 휴대폰 업체와 협력을 통하여 약 300억원 수준의 매출액을 달성할 전망이다. 향후 동사는 마그네틱 소재뿐만 아니라 관련 밸류 체인의 추가 진출도 검토하고 있는 것으로 보인다.

또한 지분법 업체인 MCNS는 전 분기 정기보수 진행에 따른 기저효과 및 최근 TDI 가격 급등으로 올해 3분기 증익 폭이 클 것으로 예상된다.

>>> 내년 필름부문, 본격적인 턴어라운드

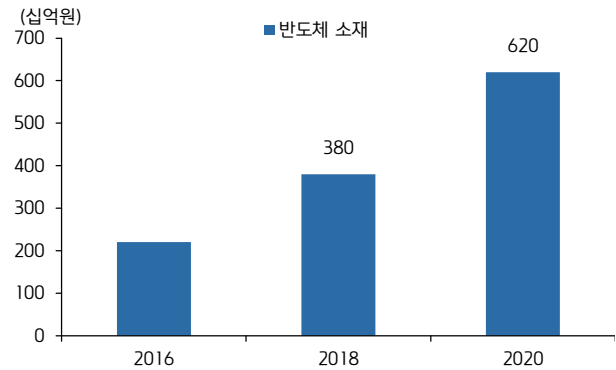
동사의 필름부문 영업이익률은 올해 1.2% 수준에서 내년 4% 이상으로 증가할 전망이다. 이는 1) 재고 처리, 로열티 지급 및 제품 믹스 전환에 따른 SKC Inc의 200억원 적자가 내년부터는 크게 감소할 전망이다, 2) 통합 작업 등으로 올해 이익이 크지 않을 것으로 전망되는 SKC HT&M가 내년에는 보수적으로도 200억원 수준의 영업이익을 기록할 것으로 예상되며, 3) TAC 대체, PVB, Co-PET, CPI필름 등 고부가 필름의 판매 확대가 전망되기 때문이다. 동사에 대해 투자자의견 Buy, 목표주가 48,000원 유지한다.

중국 PO 가격 추이(주별)



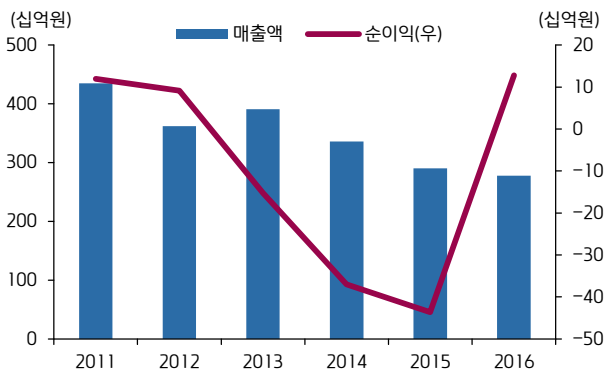
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

SKC 반도체 소재 매출액 전망(가이드)



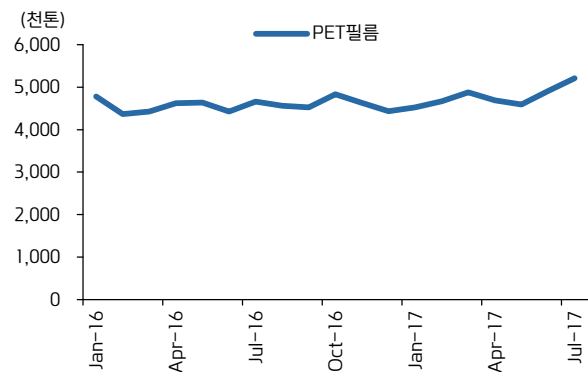
자료: SKC, 키움증권 리서치

SKC HT&M 실적 추이(연별)



자료: SKC, 키움증권 리서치

국내 PET필름 가격 추이(월별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

SKC 실적 전망

(십억원)		2016				2017				2016	2017E	2018E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual		
매출액	합계	557	574	587	642	587	615	580	715	2,359	2,497	2,634
	화학사업	180	197	178	166	198	192	162	187	722	740	683
	필름사업	238	227	241	220	225	221	229	238	926	913	1,027
	New Biz.	139	150	168	256	163	202	189	290	712	844	924
영업이익	합계	45	45	18	41	38	44	47	58	149	188	227
	화학사업	33	33	28	16	32	33	30	38	110	133	130
	필름사업	4	1	-21	10	-1	3	5	5	-7	11	49
	New Biz.	9	11	11	15	7	9	12	16	46	44	48

자료: SKC, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	24,657	23,594	24,973	26,335	27,741
매출원가	19,726	19,495	20,687	21,525	22,535
매출총이익	4,931	4,100	4,287	4,811	5,206
판매비및일반관리비	2,752	2,607	2,412	2,537	2,672
영업이익(보고)	2,179	1,493	1,875	2,274	2,534
영업이익(핵심)	2,179	1,493	1,875	2,274	2,534
영업외손익	1,976	-297	191	-160	-98
이자수익	26	10	19	32	34
배당금수익	0	4	0	0	0
외환이익	247	246	248	247	247
이자비용	501	431	436	435	457
외환손실	317	310	323	480	480
관계기업지분법손익	-151	268	697	480	560
투자및기타자산처분손익	3,808	-11	3	0	0
금융상품평가및기타금융이익	19	23	-11	-4	-2
기타	-1,154	-96	-6	0	0
법인세차감전이익	4,155	1,196	2,066	2,114	2,436
법인세비용	1,209	585	442	465	536
유효법인세율 (%)	29.1%	48.9%	21.4%	22.0%	22.0%
당기순이익	2,456	293	1,624	1,649	1,900
지배주주지분순이익(억원)	2,722	428	1,481	1,517	1,748
EBITDA	3,607	2,741	3,046	3,464	3,742
현금순이익(Cash Earnings)	3,884	1,541	2,795	2,839	3,108
수정당기순이익	-258	287	1,631	1,653	1,902
증감율(% YoY)					
매출액	-12.0	-4.3	5.8	5.5	5.3
영업이익(보고)	43.0	-31.5	25.6	21.3	11.5
영업이익(핵심)	43.0	-31.5	25.6	21.3	11.5
EBITDA	24.7	-24.0	11.1	13.7	8.0
지배주주지분 당기순이익	291.7	-84.3	245.6	2.5	15.2
EPS	287.6	-84.5	243.1	2.5	15.2
수정순이익	N/A	N/A	468.7	1.3	15.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	7,871	8,015	9,443	11,222	13,218
현금및현금성자산	385	1,050	2,071	3,448	5,029
유동금융자산	161	167	177	186	196
매출채권및유동채권	4,469	4,261	4,510	4,756	5,010
재고자산	2,838	2,535	2,683	2,829	2,980
기타유동비금융자산	18	2	2	2	2
비유동자산	29,011	27,273	28,261	28,961	29,727
장기매출채권및기타비유동채권	233	210	222	234	246
투자자산	6,395	6,825	7,487	7,879	8,351
유형자산	20,791	18,661	19,032	19,381	19,708
무형자산	1,458	1,462	1,420	1,381	1,346
기타비유동자산	133	115	100	87	75
자산총계	36,882	35,288	37,704	40,184	42,945
유동부채	10,564	8,626	8,885	9,143	9,411
매입채무및기타유동채무	3,555	4,176	4,420	4,661	4,910
단기차입금	3,621	2,495	2,495	2,495	2,495
유동성장기차입금	3,004	1,741	1,741	1,741	1,741
기타유동부채	383	214	230	246	265
비유동부채	10,755	11,423	12,225	13,064	13,923
장기매입채무및기타유동채무	590	611	646	682	718
사채및장기차입금	8,799	9,249	9,999	10,749	11,499
기타비유동부채	1,367	1,564	1,580	1,634	1,706
부채총계	21,319	20,049	21,111	22,207	23,334
자본금	1,840	1,877	1,877	1,877	1,877
주식발행초과금	1,223	1,398	1,398	1,398	1,398
이익잉여금	11,296	11,464	12,695	13,968	15,471
기타자본	80	-679	-679	-679	-679
지배주주지분자본총계	14,439	14,059	15,291	16,563	18,067
비지배주주지분자본총계	1,124	1,180	1,302	1,413	1,544
자본총계	15,563	15,239	16,593	17,976	19,611
순차입금	14,878	12,268	11,988	11,350	10,509
총차입금	15,424	13,485	14,235	14,985	15,735

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,085	2,491	2,027	2,347	2,535
당기순이익	2,456	293	1,624	1,649	1,900
감가상각비	1,362	1,201	1,129	1,151	1,172
무형자산상각비	66	47	43	39	35
외환손익	46	38	75	233	233
자산처분손익	22	47	-3	0	0
지분법손익	126	-268	-697	-480	-560
영업활동자산부채 증감	-1,775	749	-115	-112	-113
기타	-1,218	386	-29	-133	-133
투자활동현금흐름	-962	-39	-1,503	-1,508	-1,510
투자자산의 처분	-287	29	-21	-21	-22
유형자산의 처분	54	34	0	0	0
유형자산의 취득	-681	-803	-1,500	-1,500	-1,500
무형자산의 처분	-52	-47	0	0	0
기타	4	747	19	13	12
재무활동현금흐름	-264	-1,818	497	538	557
단기차입금의 증가	-2,812	-3,974	0	0	0
장기차입금의 증가	2,718	2,673	750	750	750
자본의 증가	124	205	0	0	0
배당금지급	-232	-301	-270	-266	-266
기타	-63	-421	16	54	72
현금및현금성자산의순증가	-131	665	1,021	1,378	1,581
기초현금및현금성자산	516	385	1,050	2,071	3,448
기말현금및현금성자산	385	1,050	2,071	3,448	5,029
Gross Cash Flow	2,860	1,742	2,141	2,459	2,648
Op Free Cash Flow	465	1,910	1,432	1,852	2,129

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	7,426	1,150	3,945	4,042	4,658
BPS	39,240	37,457	40,738	44,128	48,133
주당EBITDA	9,840	7,356	8,116	9,229	9,970
CFPS	10,595	4,135	7,447	7,564	8,280
DPS	750	750	750	750	750
주가배수(배)					
PER	4.6	28.7	9.4	9.2	8.0
PBR	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	7.2	7.6	8.9	7.6	6.8
PCFR	3.2	8.0	5.0	4.9	4.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.8	6.3	7.5	8.6	9.1
영업이익률(핵심)	8.8	6.3	7.5	8.6	9.1
EBITDA margin	14.6	11.6	12.2	13.2	13.5
순이익률	10.0	1.2	6.5	6.3	6.8
자기자본이익률(ROE)	17.2	1.9	10.2	9.5	10.1
투자자본이익률(ROIC)	6.1	3.4	8.8	10.4	11.4
안정성(%)					
부채비율	137.0	131.6	127.2	123.5	119.0
순차입금비율	95.6	80.5	72.2	63.1	53.6
이자보상배율(배)	4.3	3.5	4.3	5.2	5.5
활동성(배)					
매출채권회전율	6.1	5.4	5.7	5.7	5.7
재고자산회전율	8.1	8.8	9.6	9.6	9.5
매입채무회전율	6.0	6.1	5.8	5.8	5.8

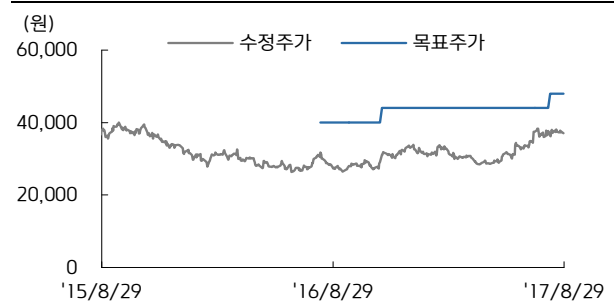
Compliance Notice

- 당사는 8월 28일 현재 'SKC' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
SKC (011790)	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
	2017/03/13	BUY(Maintain)	44,000원
	2017/05/23	BUY(Maintain)	44,000원
	2017/05/26	BUY(Maintain)	44,000원
	2017/07/04	BUY(Maintain)	44,000원
	2017/07/06	BUY(Maintain)	44,000원
	2017/07/17	BUY(Maintain)	44,000원
	2017/08/08	BUY(Maintain)	48,000원
	2017/08/29	BUY(Maintain)	48,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%