



BUY(Maintain)

목표주가: 52,000원

주가(11/9): 39,650원

시가총액: 14,882억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/9)	2,552.40pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	43,400원
등락률	-8.64%
수익률	절대
1W	-3.9%
6M	37.4%
1Y	44.4%
	상대
	N/A
	23.5%
	13.4%

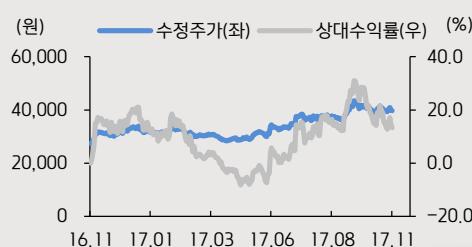
Company Data

발행주식수	37,535천주
일평균 거래량(3M)	188천주
외국인 지분율	12.23%
배당수익률(17E)	1.89%
BPS(17E)	40,972원
주요 주주	SK 외 9인
	41.65%
	국민연금관리공단
	10.19%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	23,594	27,361	30,259	31,898
보고영업이익	1,493	1,805	2,354	2,654
핵심영업이익	1,493	1,805	2,354	2,654
EBITDA	2,741	2,976	3,544	3,862
세전이익	1,196	2,353	2,595	2,703
순이익	293	1,757	2,024	2,108
자배주주지분순이익	428	1,568	1,822	1,897
EPS(원)	1,150	4,178	4,854	5,055
증감률(%YoY)	-84.5	263.4	16.2	4.2
PER(배)	28.7	9.5	8.2	7.8
PBR(배)	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	7.6	9.7	7.9	7.0
보고영업이익률(%)	6.3	6.6	7.8	8.3
핵심영업이익률(%)	6.3	6.6	7.8	8.3
ROE(%)	1.9	11.0	11.5	10.9
순부채비율(%)	80.5	73.2	62.6	52.0

Price Trend



실적 Review

SKC (011790)

투자의 성과들이 본격적으로 반영되고 있다



SKC의 올해 3분기 영업이익은 482억원으로 시장 기대치에 부합하였습니다. SKC Inc의 실적 부진이 지속되고 있지만, 화학부문의 판매 물량이 확대되었고, New Biz 부문의 투자 효과가 실적에 반영되고 있기 때문입니다. 동사는 4분기에도 SKC HT&M 지분 인수 및 PG 플랜트 증설 효과로 일부 일회성 비용 발생(HPPO 촉매 교체 등)에도 불구하고, 실적 호조세를 이어갈 전망입니다.

>>> 올해 3분기 영업이익, 작년 대비 163.4% 증가

SKC의 올해 3분기 실적은 매출액 7,408억원(YoY +26.3%, QoQ +20.4%), 영업이익 482억원(YoY +163.4%, QoQ +9.0%)을 기록하며, 시장 기대치(영업이익 483억원)에 부합하였다.

부문별로는 1) 화학부문 영업이익은 원재료 가격 상승에 따른 원가 부담에도 불구하고, 판매량 확대로 인한 외형 성장으로 전 분기 대비 0.6% 증가한 331억원을 기록하였다. 2) 필름부문 영업이익은 SKC HT&M 연결 편입으로 외형 성장이 컸지만, SKC Inc의 제품믹스 변경 작업 지속에 따른 영업적자 지속으로 전 분기 대비 32.0% 감소한 17억원을 기록하였다. 3) New Biz 및 기타부문 영업이익은 Ceramic Parts 국산화 추세 지속 및 신규 Item 공급으로 SKC솔믹스의 수익성 증가, 중국 수출 확대 및 건기식원료의 신규 소재(돌외 임) 런칭과 거래처 확대로 SK바이오랜드 이익이 증가하여 전 분기 대비 52.3% 증가한 134억원을 기록하였다.

올해 3분기 지분법이익은 1) FPCB용 PI필름 판가 상승 및 방열시트용 PI필름의 물량 증가로 인한 SKC코오롱PI의 실적 개선, 2) 전 분기 정기보수 진행에 따른 기저 효과 및 TDI/MDI 등 이소시아네이트 가격 급등으로 MCNS의 실적 반등하여 전 분기 대비 283.3% 증가한 276억원을 기록하였다.

한편 동사는 이번 실적 발표회에서 향후 PO 해외(중국/헝가리) 합작 투자, CPI필름 후가공 설비 투자, SKC HT&M 국내/해외 공장 증설, 해외 시스템 하우스 투자, 중국 Wet Chemical 공장 신설을 검토하고 있다고 언급하였다.

>>> 투자의견 Buy(유지), 목표주가 52,000원(유지)

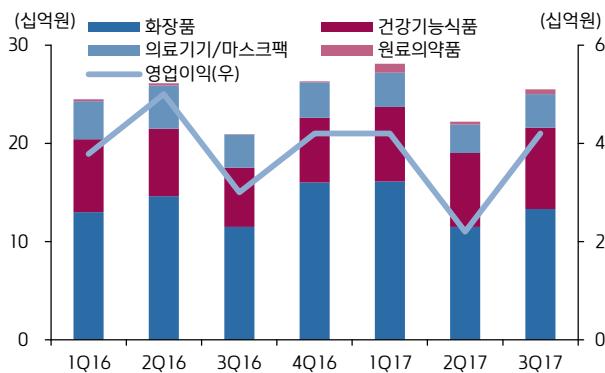
동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 52,000원 유지한다. 동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하는 이유는 1) 화학부문은 마진 피크 우려 속에서도 다운스트림 확대 등 포트폴리오 개선으로 여전히 견고한 마진율을 유지하고 있고, 2) SK텔레시스/SKC솔믹스 등 투자사들의 실적 개선세가 본격적으로 나타나고 있으며, 3) SKC HT&M 지분 인수 및 SKC Inc 제품믹스 개선으로 필름부문 실적이 내년부터 본격적으로 텐어라운드할 것으로 전망되기 때문이다.

SKC 솔믹스 실적 추이



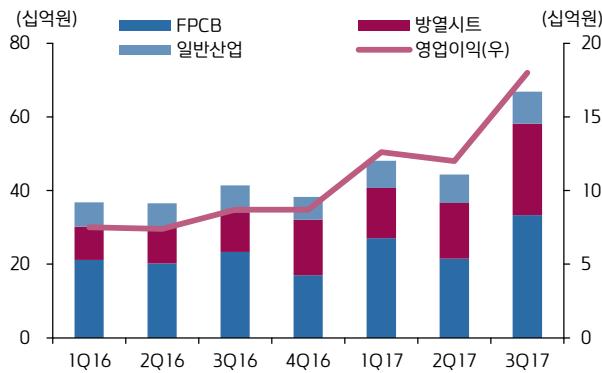
자료: SKC솔믹스, 키움증권 리서치

SK바이오랜드 실적 추이



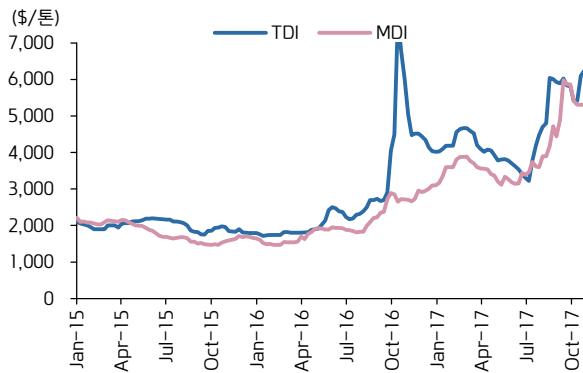
자료: SK바이오랜드, 키움증권 리서치

SKC 코오롱PI 실적 추이



자료: SKC코오롱PI, 키움증권 리서치

TDI/MDI 가격 추이



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

SKC 실적 전망

(십억원)	2016				2017				2016	2017E	2018E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE				
매출액	합계	557	574	587	642	587	615	741	793	2,359	2,736	3,026
	화학사업	180	197	178	166	198	192	202	226	722	818	838
	필름사업	238	227	241	220	225	221	305	278	926	1,029	1,216
	New Biz.	139	150	168	256	163	202	234	290	712	889	972
영업이익	합계	45	45	18	41	38	44	48	50	149	180	235
	화학사업	33	33	28	16	32	33	33	32	110	129	142
	필름사업	4	1	-21	10	-1	3	2	0	-7	3	41
	New Biz.	9	11	11	15	7	9	13	18	46	48	52

자료: SKC, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	24,657	23,594	27,361	30,259	31,898
매출원가	19,726	19,495	22,915	24,990	26,172
매출총이익	4,931	4,100	4,447	5,269	5,726
판매비및일반관리비	2,752	2,607	2,642	2,915	3,072
영업이익(보고)	2,179	1,493	1,805	2,354	2,654
영업이익(핵심)	2,179	1,493	1,805	2,354	2,654
영업외손익	1,976	-297	548	241	49
이자수익	26	10	21	36	39
배당금수익	0	4	0	0	0
외환이익	247	246	248	247	247
이자비용	501	431	436	435	457
외환손실	317	310	323	480	480
관계기인지분법손익	-151	268	1,004	780	600
투자및기타자산처분손익	3,808	-11	3	0	0
금융상품평가및기타금융이익	19	23	-11	-4	-2
기타	-1,154	-96	43	97	102
법인세차감전이익	4,155	1,196	2,353	2,595	2,703
법인세비용	1,209	585	596	571	595
유효법인세율 (%)	29.1%	48.9%	25.3%	22.0%	22.0%
당기순이익	2,456	293	1,757	2,024	2,108
지배주주지분순이익(억원)	2,722	428	1,568	1,822	1,897
EBITDA	3,607	2,741	2,976	3,544	3,862
현금순이익(Cash Earnings)	3,884	1,541	2,929	3,214	3,316
수정당기순이익	-258	287	1,765	2,028	2,110
증감율(% YoY)					
매출액	-12.0	-4.3	16.0	10.6	5.4
영업이익(보고)	43.0	-31.5	20.9	30.5	12.7
영업이익(핵심)	43.0	-31.5	20.9	30.5	12.7
EBITDA	24.7	-24.0	8.6	19.1	9.0
지배주주지분 당기순이익	291.7	-84.3	266.1	16.2	4.2
EPS	287.6	-84.5	263.4	16.2	4.2
수정순이익	N/A	N/A	515.2	14.9	4.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	7,871	8,015	9,879	12,126	14,350
현금및현금성자산	385	1,050	1,802	3,194	4,934
유동금융자산	161	167	193	214	226
매출채권및유동채권	4,469	4,261	4,941	5,465	5,761
재고자산	2,838	2,535	2,940	3,251	3,427
기타유동비금융자산	18	2	2	3	3
비유동자산	29,011	27,273	28,610	29,636	30,446
장기매출채권및기타비유동채권	233	210	243	269	283
투자자산	6,395	6,825	7,815	8,519	9,033
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	38,489	41,763	44,796
유동부채	10,564	8,626	9,329	9,872	10,183
매입채무및기타유동채무	3,555	4,176	4,842	5,355	5,645
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	251	281	302
비유동부채	10,755	11,423	12,433	13,405	14,285
장기매입채무및비유동채무	590	611	708	783	825
사채및장기차입금	8,799	9,249	9,999	10,749	11,499
기타비유동부채	1,367	1,564	1,726	1,874	1,960
부채총계	21,319	20,049	21,762	23,277	24,468
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	12,783	14,361	16,014
기타자본	80	-679	-679	-679	-679
지배주주지분자본총계	14,439	14,059	15,379	16,956	18,610
비지배주주지분자본총계	1,124	1,180	1,348	1,529	1,718
자본총계	15,563	15,239	16,727	18,485	20,328
순차입금	14,878	12,268	12,239	11,577	10,576
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	1,650	2,291	2,683
당기순이익	2,456	293	1,757	2,024	2,108
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	-1,004	-780	-600
영업활동자산부채 증감	-1,775	749	-318	-243	-133
기타	-1,218	386	-29	-133	-133
투자활동현금흐름	-962	-39	-1,540	-1,532	-1,514
투자자산의 처분	-287	29	-58	-45	-25
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	642	632	571
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	162	148	87
현금및현금성자산의순증가	-131	665	752	1,392	1,740
기초현금및현금성자산	516	385	1,050	1,802	3,194
기말현금및현금성자산	385	1,050	1,802	3,194	4,934
Gross Cash Flow	2,860	1,742	1,968	2,534	2,816
Op Free Cash Flow	465	1,910	1,158	1,801	2,229

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	7,426	1,150	4,178	4,854	5,055
BPS	39,240	37,457	40,972	45,175	49,580
주당EBITDA	9,840	7,356	7,929	9,442	10,288
CFPS	10,595	4,135	7,803	8,563	8,834
DPS	750	750	750	750	750
주가배수(배)					
PER	4.6	28.7	9.5	8.2	7.8
PBR	0.9	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.2	7.6	9.7	7.9	7.0
PCFR	3.2	8.0	5.1	4.6	4.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.8	6.3	6.6	7.8	8.3
영업이익률(핵심)	8.8	6.3	6.6	7.8	8.3
EBITDA margin	14.6	11.6	10.9	11.7	12.1
순이익률	10.0	1.2	6.4	6.7	6.6
자기자본이익률(ROE)	17.2	1.9	11.0	11.5	10.9
투하자본이익률(ROIC)	6.1	3.4	8.4	10.7	11.8
안정성(%)					
부채비율	137.0	131.6	130.1	125.9	120.4
순차입금비율	95.6	80.5	73.2	62.6	52.0
이자보상배율(배)	4.3	3.5	4.1	5.4	5.8
활동성(배)					
매출채권회전율	6.1	5.4	5.9	5.8	5.7
재고자산회전율	8.1	8.8	10.0	9.8	9.6
매입채무회전율	6.0	6.1	6.1	5.9	5.8

Compliance Notice

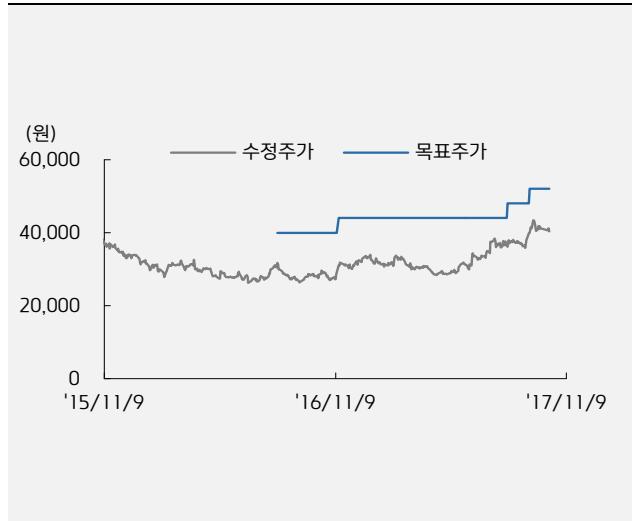
- 당사는 11월 8일 현재 'SKC' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다..

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SKC (011790)	2016/08/09	BUY(Reinitiate)	40,000원	6개월	-29.7	-20.6
	2016/09/29	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-29.7	-20.6
	2016/09/30	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-29.7	-20.6
	2016/10/14	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-29.5	-20.6
	2016/11/14	BUY(Maintain)	44,000원	6개월	-27.5	-23.0
	2017/01/05	BUY(Maintain)	44,000원	6개월	-27.5	-23.0
	2017/03/13	BUY(Maintain)	44,000원	6개월	-29.3	-23.0
	2017/05/23	BUY(Maintain)	44,000원	6개월	-29.8	-29.0
	2017/05/26	BUY(Maintain)	44,000원	6개월	-26.6	-21.8
	2017/07/04	BUY(Maintain)	44,000원	6개월	-26.5	-21.8
	2017/07/06	BUY(Maintain)	44,000원	6개월	-24.8	-14.8
	2017/07/17	BUY(Maintain)	44,000원	6개월	-22.3	-12.8
	2017/08/08	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-22.1	-20.6
	2017/08/29	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-22.1	-17.0
	2017/09/12	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-20.7	-16.5
	2017/10/16	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-21.7	-16.5
	2017/11/09	BUY(Maintain)	52,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



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 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%