



△ 정유/화학

Analysts 노우호

02-6098-6668

wooho.rho@meritz.co.kr

RA 이민영

02-6098-6656

my.lee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	54,000 원
현재주가 (11.8)	39,650 원
상승여력	36.2%
KOSPI	2,552.40pt
시가총액	14,882억원
발행주식수	3,753만주
유동주식비율	52.66%
외국인비중	12.14%
52주 최고/최저가	43,400원/27,250원
평균거래대금	74.7억원
주요주주(%)	
SK 외 9 인	41.70
국민연금	12.95
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-3.9 37.4 44.4
상대주가	-9.8 23.5 13.4

주가그래프



SKC 011790

18년 도약을 위한 리허설

- ✓ 3Q17 영업이익은 482 억원으로 동사가 제시한 손익 가이던스에 부합
- ✓ 4Q17 영업이익은 494 억원, 17년 연간 이익은 1,796 억원으로 증익 기조 유지
- ✓ 1H18 화학 PO 수급 변화 없겠으나, 원가 상승에 따른 수익성 축소는 고민거리
- ✓ 18년 성장의 밑 그림이 그려지는 원년의 해: New Biz 의 성장성에 주목해야
- ✓ 신규 성장이 현실화될 시점을 고려해, 투자의견 Buy 와 적정주가 5.4 만원 유지

3Q17 영업이익 482 억원을 달성, 영업손익 방향성에 신뢰감을 더하다

3Q17 영업이익은 482 억원(+9.0% QoQ)를 달성하며, 동사가 전분기에 제시한 손익 가이던스에 부합했다. 화학부분은 331 억원 이익으로 전분기와 유사했고, 필름사업은 SKC HT&M 을 연결회사로 취득하며 외형은 확대되었으나, 원재료 EG, PTA 는 각각 +18% QoQ, +1% QoQ 상승하며 수익성이 하락했다. New Biz 는 바이오랜드, 반도체 소재, 통신부문의 실적 개선에 따라 134 억원의 이익을 시현했다.

4Q17 494 억원, 17년 연간 이익은 1,796 억원(+20% YoY)을 예상

동사는 4Q 영업이익 가이던스를 470~520 억원을 제시, 이에 당사는 494 억원(+2.5% QoQ)을 예상한다. 이는 화학부문 HPPO 라인 촉매제 교체와 필름사업부 정기보수에 따른 기회손실 50~60 억원이 예상되기 때문이다. 화학은 원재료 강세에 따른 이익 감소가 예상되나, 필름과 New Biz 의 이익은 각각 40 억원과 136 억원으로 증가하겠다. 17년 이익은 1,796 억원으로 텐어라운드, 18년은 2,297 억원으로 증익 기조를 이어갈 전망이다. 이는 기존 화학/필름 이익이 유지된 가운데, New Biz 의 증설 및 신제품 출시에 따라 이익 기여도가 높아지기 때문이다.

18년 도약의 시기: 화학/필름 Cash Cow, New Biz 이익 체력 강화

동사의 18년 투자 포인트는 (1) 기존사업(화학/필름) 유지, (2) New Biz 이익 체력 강화이다. 특히 바이오랜드 중국 해문공장 마스크팩 증설(5 천만장/연), 하이닉스 중국 우시 공장과 연계한 JV 설립에 따른 신규 이익 창출력은 18년에 가시화되기 때문이다. 18년 추정치 기준 동사는 PER 8.2 배로 저평가 매력을 갖췄다는 판단이다. 투자의견 Buy 와 적정주가를 5.4 만원 유지한다.

(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	6,700	461.3	35,276	4.6	1.0	7.9	20.5	137.0
2016	2,359.4	149.3	42.9	785	-88.3	33,561	28.7	1.0	9.4	3.0	131.6
2017E	2,698.5	179.6	140.4	4,100	422.1	33,336	10.8	1.2	8.0	9.7	141.6
2018E	2,949.1	229.7	182.6	4,864	18.6	37,241	8.2	1.1	6.4	12.0	131.5
2019E	3,093.4	260.3	214.2	5,707	17.3	41,990	6.9	0.9	5.5	12.8	121.5

표1 SKC 3Q17 Review

(십억원)	3Q17P	3Q16	(% YoY)	2Q17	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	740.8	586.5	26.3	615.2	20.4	654.3	13.2	660.2	12.2
영업이익	48.2	18.3	163.4	44.2	9.0	50.5	-4.6	49.1	-1.8
순이익(지배)	35.2	-17.1	흑전	52.3	-32.7	29.8	18.1	33.0	6.6

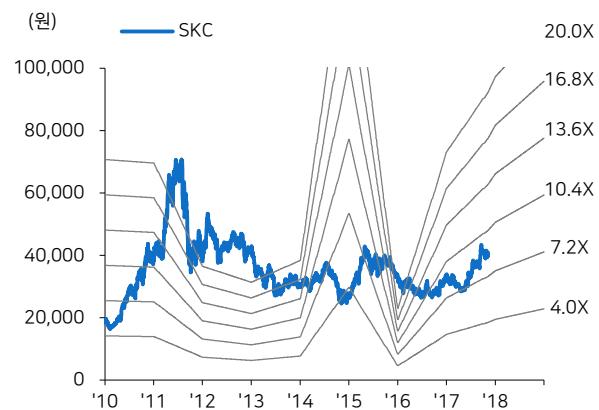
자료: SKC, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 SKC 사업부문별 실적 추이 및 전망

사업원	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	566.4	581.0	569.9	642.1	587.0	615.2	740.8	755.6	2,359.4	2,698.5	2,949.1
필름부문	174.4	168.7	162.6	147.1	224.9	221.4	305.3	275.1	652.8	1026.7	1131.6
화학부문	182.1	198.8	179.5	167.6	198.4	191.9	202.0	211.7	728.0	804.0	894.4
New Biz	209.9	241.4	272.8	327.3	163.7	201.9	233.5	268.7	1051.4	867.8	923.0
영업이익	43.1	42.2	23.0	41.0	37.8	44.2	48.2	49.4	149.3	179.6	229.7
%OP	7.6%	7.3%	4.0%	6.4%	6.4%	7.2%	6.5%	6.5%	6.3%	6.7%	7.8%
필름부문	5.0	-0.8	-19.7	8.6	-1.4	2.5	1.7	4.0	-6.9	6.8	34.6
화학부문	31.8	32.8	26.5	13.7	31.8	32.9	33.1	31.8	104.8	129.6	143.1
New Biz	6.3	10.1	12.5	18.9	7.4	8.8	13.4	13.6	47.8	43.2	51.9
세전이익	42.8	63.7	-35.8	17.1	36.8	67.1	64.1	44.4	87.8	212.5	240.2
순이익(지배주주)	25.4	45.7	-17.1	-11.1	22.1	52.3	35.2	30.8	42.9	140.4	182.6
%YoY											
매출액	-19.2%	-8.1%	-9.8%	7.1%	3.6%	5.9%	30.0%	17.7%	-8.0%	14.4%	9.3%
영업이익	-29.8%	-28.8%	-57.9%	-4.2%	-12.3%	4.8%	109.6%	20.5%	-31.5%	20.3%	27.9%
세전이익	14.1%	67.6%	적전	흑전	-14.0%	5.4%	흑전	159.9%	-67.6%	142.0%	13.0%
당기순이익	11.9%	74.4%	적전	적지	-13.0%	14.6%	흑전	흑전	-83.8%	227.3%	30.0%
%QoQ											
매출액	-5.5%	2.6%	-1.9%	12.7%	-8.6%	4.8%	20.4%	2.0%			
영업이익	0.7%	-2.1%	-45.5%	78.3%	-7.8%	17.0%	9.0%	2.5%			
세전이익	흑전	48.8%	적전	흑전	115.2%	82.4%	-4.5%	-30.7%			
당기순이익	흑전	79.9%	적전	적지	흑전	136.9%	-32.8%	-12.6%			

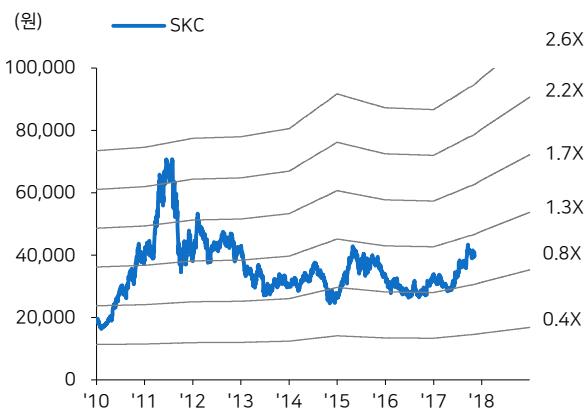
자료: SKC, 메리츠종금증권 리서치센터

그림1 SKC 12M Fwd PER 밴드 차트



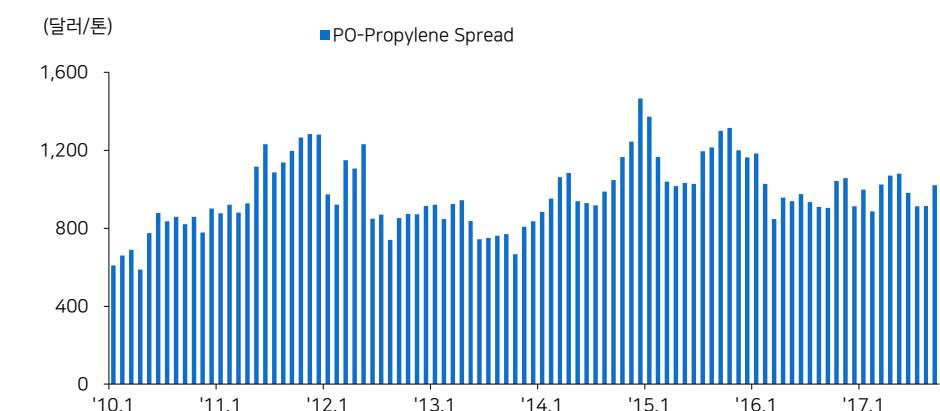
자료: SKC, 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 SKC 12M Trailing PBR 밴드 차트



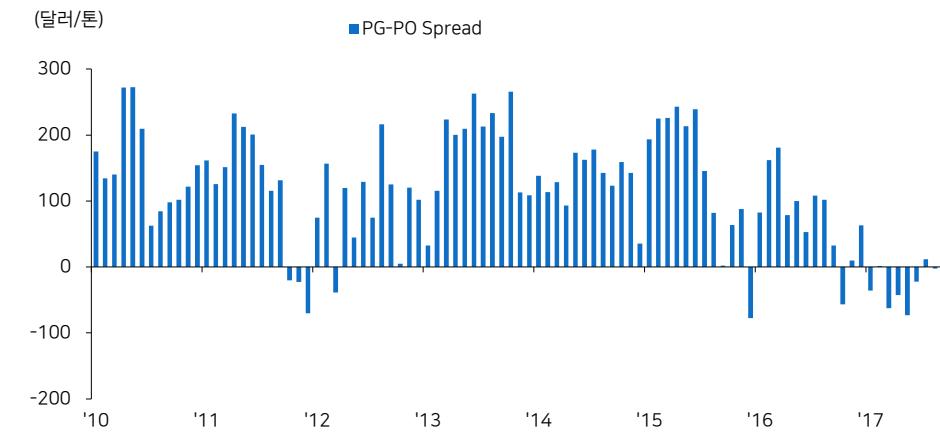
자료: SKC, 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 PO 스프레드 추이



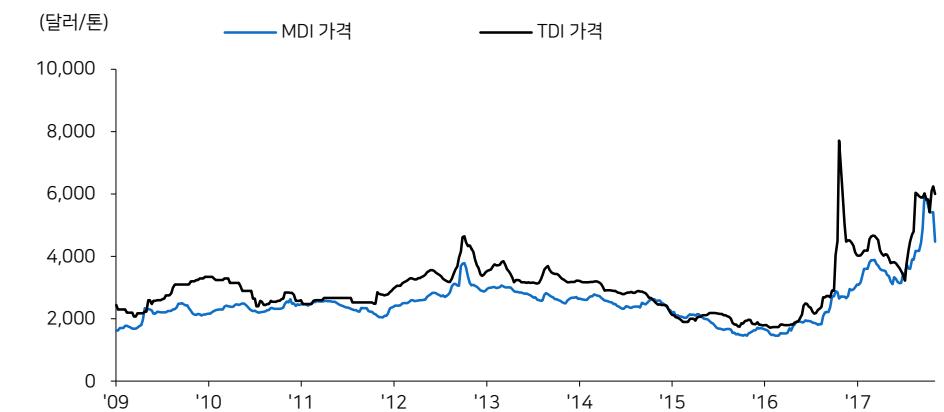
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 PG 스프레드 추이



자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림5 화학 자회사 MCNS 실적 개선을 견인한 TDI와 MDI 추이



자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림6 필름부문 원재료 가격 상승: PTA



자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림7 필름부문 원재료 가격 상승: MEG



자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

SKC (011790)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,465.7	2,359.4	2,698.5	2,949.1	3,093.4
매출액증가율 (%)	-12.0	-4.3	14.4	9.3	4.9
매출원가	1,972.6	1,949.5	2,253.0	2,435.0	2,537.6
매출총이익	493.1	410.0	445.6	514.1	555.9
판매관리비	275.2	260.7	266.0	284.4	295.6
영업이익	217.9	149.3	179.6	229.7	260.3
영업이익률	8.8	6.3	6.7	7.8	8.4
금융손익	-52.7	-46.2	-53.0	-52.9	-48.9
증속/관계기업손익	-12.6	26.9	57.2	63.5	70.4
기타영업외손익	262.9	-10.3	23.2	0.0	0.0
세전계속사업이익	415.5	119.6	212.5	240.2	281.9
법인세비용	120.9	58.5	53.1	57.7	67.7
당기순이익	245.6	29.3	157.0	182.6	214.2
지배주주지분 순이익	272.2	42.9	140.4	182.6	214.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	108.5	249.1	262.1	245.8	273.9
당기순이익(순실)	245.6	29.3	153.9	182.6	214.2
유형자산상각비	136.2	120.2	116.3	123.8	126.7
무형자산상각비	6.6	4.7	2.6	1.2	1.2
운전자본의 증감	-177.5	74.9	55.7	1.7	2.2
투자활동 현금흐름	-96.2	-3.9	293.8	-98.3	-91.9
유형자산의증가(CAPEX)	-68.1	-80.3	-156.9	-160.0	-160.0
투자자산의감소(증가)	-343.8	-6.3	598.7	62.5	69.2
재무활동 현금흐름	-26.4	-181.8	17.1	-37.2	-37.2
차입금의 증감	-169.5	-194.3	108.9	0.0	0.0
자본의 증가	-29.4	17.9	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-13.1	66.5	571.8	110.3	144.8
기초현금	51.6	38.5	105.0	676.8	787.1
기말현금	38.5	105.0	676.8	787.1	931.9

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	787.1	801.5	1,485.7	1,627.3	1,812.6
현금및현금성자산	38.5	105.0	676.8	787.1	931.9
매출채권	388.6	373.7	377.8	393.5	413.9
재고자산	283.8	253.5	354.0	368.7	387.8
비유동자산	2,901.1	2,727.3	2,318.5	2,354.4	2,387.8
유형자산	2,079.1	1,866.1	1,995.2	2,031.4	2,064.7
무형자산	145.8	146.2	192.3	191.1	189.9
투자자산	531.9	565.0	23.5	24.5	25.7
자산총계	3,688.2	3,528.8	3,804.1	3,981.7	4,200.4
유동부채	1,056.4	862.6	1,247.2	1,268.7	1,296.6
매입채무	237.0	278.1	327.2	340.9	358.5
단기차입금	362.1	249.5	274.6	274.6	274.6
유동성장기부채	300.4	174.1	456.0	456.0	456.0
비유동부채	1,075.5	1,142.3	982.6	993.3	1,007.1
사채	588.0	627.3	598.1	598.1	598.1
장기차입금	291.9	297.6	128.7	128.7	128.7
부채총계	2,131.9	2,004.9	2,229.8	2,262.0	2,303.6
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	4.6	4.6	4.6
이익잉여금	1,129.6	1,146.4	1,219.5	1,364.8	1,541.8
비지배주주지분	112.4	118.0	130.8	130.8	130.8
자본총계	1,556.3	1,523.9	1,574.3	1,719.7	1,896.7

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	67,270	63,317	71,895	78,570	82,416
EPS(지배주주)	6,700	785	4,100	4,864	5,707
CFPS	10,370	7,559	7,658	8,660	9,553
EBITDAPS	9,840	7,356	7,954	9,450	10,343
BPS	35,276	33,561	33,336	37,241	41,990
DPS	750	750	1,050	1,050	1,050
배당수익률(%)	2.2	2.3	2.6	2.6	2.6
Valuation(Multiple)					
PER	4.6	28.7	10.8	8.2	6.9
PCR	3.3	4.4	5.2	4.6	4.2
PSR	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
PBR	1.0	1.0	1.2	1.1	0.9
EBITDA	360.7	274.1	298.5	354.7	388.2
EV/EBITDA	7.9	9.4	8.0	6.4	5.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	20.5	3.0	9.7	12.0	12.8
EBITDA 이익률	14.6	11.6	11.1	12.0	12.5
부채비율	137.0	131.6	141.6	131.5	121.5
금융비용부담률	2.0	1.8	1.7	1.6	1.5
이자보상배율(X)	4.3	3.5	3.9	4.9	5.6
매출채권회전율(X)	7.2	6.2	7.2	7.6	7.7
재고자산회전율(X)	8.1	8.8	8.9	8.2	8.2

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 11월 09일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 11월 09일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 11월 09일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 노우호, 이민영)

동 자료는 금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정 중 제 2장 조사분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다. 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 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업		향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미			투자의견 비율	
추천기준일	직전 1개월간	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상	투자의견	비율	
종가대비 4등급		Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만	매수	94.0%	
		Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만	중립	6.0%	
		Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만	매도	0.0%	
산업		시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천			2017년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율	
추천기준일		Overweight (비중확대)			최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율	
시장지수대비 3등급		Neutral (중립)				
		Underweight (비중축소)				

SKC (011790) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.10.05	1년 경과			담당자 변경	-48.7	-47.9	
2016.10.11	기업분석	Buy	41,000	노우호	-25.6	-17.3	
2017.01.11	산업분석	Buy	41,000	노우호	-25.0	-17.3	
2017.02.10	기업브리프	Buy	41,000	노우호	-24.9	-16.1	
2017.06.26	산업브리프	Buy	41,000	노우호	-24.5	-14.8	
2017.07.10	산업브리프	Buy	41,000	노우호	-23.1	-6.5	
2017.08.08	기업브리프	Buy	47,000	노우호	-20.7	-17.9	
2017.09.11	기업브리프	Buy	54,000	노우호	-24.6	-19.6	
2017.11.09	기업브리프	Buy	54,000	노우호	-	-	

SKC