



## BUY(Maintain)

목표주가: 58,000원

주가(1/15): 45,750원

시가총액: 17,172억원

## 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (1/15)	2,503.73pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	49,000원
등락률	-6.63%
수익률	절대
1W	2.0%
6M	22.2%
1Y	41.2%
	상대
	1.1%
	17.8%
	17.1%

## Company Data

발행주식수	37,535천주
일평균 거래량(3M)	194천주
외국인 지분율	12.95%
배당수익률(17E)	1.60%
BPS(17E)	40,744원
주요 주주	SK 외 9인
	41.70%
	국민연금관리공단
	13.37%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	23,594	27,581	31,939	33,092
보고영업이익	1,493	1,729	2,265	2,545
핵심영업이익	1,493	1,729	2,265	2,545
EBITDA	2,741	2,901	3,455	3,753
세전이익	1,196	2,232	2,317	2,402
순이익	293	1,663	1,807	1,873
자체주주지분순이익	428	1,483	1,626	1,686
EPS(원)	1,150	3,951	4,333	4,492
증감률(%YoY)	-84.5	243.6	9.7	3.7
PER(배)	28.7	11.9	10.8	10.5
PBR(배)	0.9	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	7.6	11.1	9.1	8.2
보고영업이익률(%)	6.3	6.3	7.1	7.7
핵심영업이익률(%)	6.3	6.3	7.1	7.7
ROE(%)	1.9	10.4	10.4	9.9
순부채비율(%)	80.5	74.2	65.7	56.4

## Price Trend



## 실적 Preview

## SKC (011790)

## 올해 영업이익, 작년 대비 31.0% 증가 전망



SKC의 작년 4분기 영업이익은 일부 일회성 비용 발생으로 시장 기대치를 하회할 전망입니다. 다만 올해는 1) 화학부문은 주력 제품인 PO가 올해 상반기에도 가격 및 스프레드가 호조세를 지속할 전망이며, 2) 필름부문은 턴어라운드 효과가 발생하고, 3) New Biz 및 기타부문은 전방 산업이 성장을 지속하는 가운데, 하반기 연결 자회사(SKC솔믹스/SK바이오랜드)의 증설 효과를 고려할 필요가 있어 보입니다.

## &gt;&gt;&gt; 작년 4분기 영업이익, 시장기대치 하회 전망

SKC의 작년 4분기 영업이익은 427억원으로 시장기대치(477억원)를 하회할 전망이다. 이는 1) 화학부문은 견조한 업황이 지속되고 있지만, 신규 촉매 적용을 위한 임시 정기보수 등 일회성 요인으로 전 분기 대비 감익 요인이 존재하였고, 2) 필름부문은 광학용/포장용 비수기 진입에 따른 정기보수 진행 및 미국 SKC Inc의 제품믹스 변경 작업 지속으로 전 분기 대비 감익될 전망이기 때문이다. 다만 3) New Biz 및 기타부문은 SK텔레시스/바이오랜드 성수기 효과, Ceramic Parts 국산화 추세 지속 및 신규 Item 공급에 따른 SKC솔믹스 실적 개선으로 전 분기 대비 증익이 전망된다.

## &gt;&gt;&gt; 올해 상반기, PO 시황 호조세 지속 전망

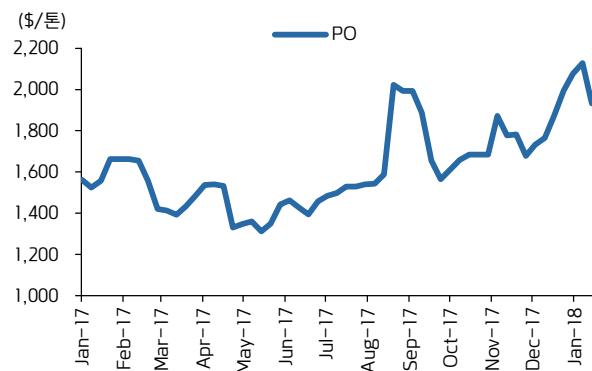
올해 1월 중국 PO 가격은 톤당 \$1,900~2,000 수준을 기록하고 있다. 유가 상승에 따른 원재료 가격 상승, 중국 환경 규제에 따른 가동률 감축 및 올해 상반기 중국의 정기보수 확대에 기인한 것으로 보인다. 참고로 업계 채널 체크에 따르면 중국의 Ningbo Zhenhai Lyondell Chemical은 올해 2분기 중 55일 동안 연산 28.5만톤의 PO 플랜트를 정기보수에 들어갈 전망이며, 일본의 Sumitomo Chemical과 Asahi Glass도 올해 5~6월 중 각각 20만톤과 11만톤의 PO 플랜트의 정기보수를 진행할 계획으로 보인다. 한편 동남아 대규모 업체도 오는 2~3월 중 한달 정도의 PO 플랜트를 정기보수할 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 올해 영업이익, 작년 대비 31.0% 증가 전망

동사의 올해 영업이익은 2,265억원으로 작년 대비 큰 폭의 증익이 전망된다. 이는 1) 작년 4분기 PG 플랜트 증설(5만톤)이 올해 본격적으로 실적에 반영될 전망이며, 2) 필름부문이 SKC Inc 제품믹스 변환 작업 완료 및 SKC HT&M 통합 효과로 큰 폭의 실적 개선이 예상되고, 3) New Biz 및 기타부문도 전방 산업 성장에 따라 반도체/소재 사업(CMP, 자성소재)의 추가적인 실적 개선 및 SKC솔믹스(Si/Quartz)와 SK바이오랜드(해운 마스크팩)의 증설 효과가 올해 하반기부터 본격적으로 반영될 것으로 전망되거나 때문이다.

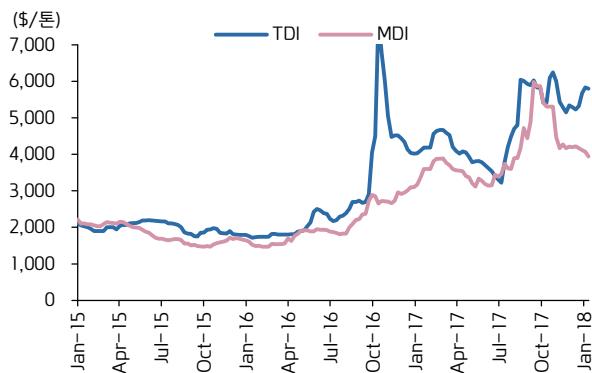
동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하나, 올해 이익 개선에 근거해 목표주가를 기존 52,000원에서 58,000원으로 상향 조정한다.

## 중국 PO 가격 추이



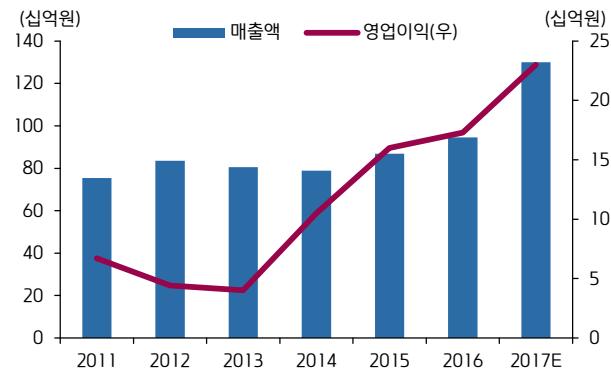
자료: 씨스肯, 키움증권 리서치

## 중국 TDI/MDI 가격 추이



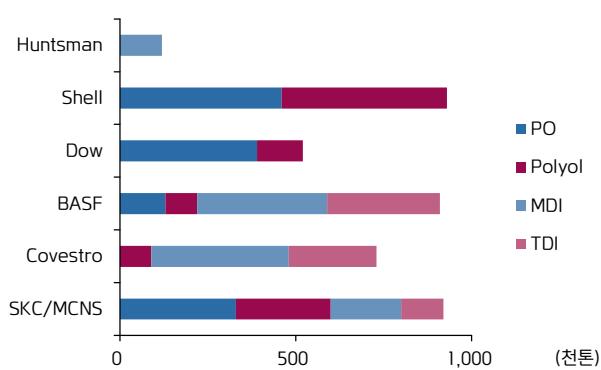
자료: 씨스肯, 키움증권 리서치

## SKC솔믹스 실적 추이(태양광부문 제외)



자료: SKC솔믹스, 키움증권 리서치

## 아시아 Top-tier 폴리우레탄 업체



자료: 업계, 키움증권 리서치

## SKC 실적 전망

	(십억원)	2017				2018				2016	2017E	2018E
		1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE			
매출액	합계	587	615	741	815	728	774	816	875	2,359	2,758	3,194
	화학사업	198	192	202	221	214	213	213	221	722	814	860
	필름사업	225	221	305	321	336	341	348	355	926	1,073	1,380
	New Biz.	164	202	234	273	179	221	255	299	712	872	954
영업이익	합계	38	44	48	43	51	53	58	65	149	173	226
	화학사업	32	33	33	26	35	35	35	38	110	123	143
	필름사업	-1	3	2	-1	8	8	8	8	-7	2	32
	New Biz.	7	9	13	18	8	10	15	19	46	47	52

자료: SKC, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	24,657	23,594	27,581	31,939	33,092
매출원가	19,726	19,495	23,226	26,668	27,431
매출총이익	4,931	4,100	4,355	5,271	5,661
판매비및일반관리비	2,752	2,607	2,626	3,006	3,116
영업이익(보고)	2,179	1,493	1,729	2,265	2,545
영업이익(핵심)	2,179	1,493	1,729	2,265	2,545
영업외손익	1,976	-297	503	52	-144
이자수익	26	10	15	24	26
배당금수익	0	4	0	0	0
외환이익	247	246	253	253	253
이자비용	501	431	468	504	530
외환손실	317	310	271	480	480
관계기업지분법손익	-151	268	1,003	780	600
투자및기타자산처분손익	3,808	-11	3	0	0
금융상품평가및기타금융이익	19	23	-30	-28	-21
기타	-1,154	-96	-3	7	7
법인세차감전이익	4,155	1,196	2,232	2,317	2,402
법인세비용	1,209	585	569	510	528
유효법인세율 (%)	29.1%	48.9%	25.5%	22.0%	22.0%
당기순이익	2,456	293	1,663	1,807	1,873
지배주주지분순이익(억원)	2,722	428	1,483	1,626	1,686
EBITDA	3,607	2,741	2,901	3,455	3,753
현금순이익(Cash Earnings)	3,884	1,541	2,834	2,997	3,081
수정당기순이익	-258	287	1,689	1,835	1,894
증감율(% YoY)					
매출액	-12.0	-4.3	16.9	15.8	3.6
영업이익(보고)	43.0	-31.5	15.8	31.0	12.4
영업이익(핵심)	43.0	-31.5	15.8	31.0	12.4
EBITDA	24.7	-24.0	5.8	19.1	8.6
지배주주지분 당기순이익	291.7	-84.3	246.1	9.7	3.7
EPS	287.6	-84.5	243.6	9.7	3.7
수정순이익	N/A	N/A	488.9	8.6	3.2

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,085	2,491	1,536	1,950	2,489
당기순이익	2,456	293	1,663	1,807	1,873
감가상각비	1,362	1,201	1,129	1,151	1,172
무형자산상각비	66	47	43	39	35
외환손익	46	38	18	227	227
자산처분손익	22	47	-3	0	0
지분법손익	126	-268	-1,003	-780	-600
영업활동자산부채 증감	-1,775	749	-337	-367	-92
기타	-1,218	386	28	-127	-127
투자활동현금흐름	-962	-39	-1,543	-1,554	-1,506
투자자산의 처분	-287	29	-62	-68	-18
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	18	13	12
재무활동현금흐름	-264	-1,818	656	721	541
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	176	237	57
현금및현금성자산의순증가	-131	665	649	1,117	1,524
기초현금및현금성자산	516	385	1,050	1,699	2,816
기말현금및현금성자산	385	1,050	1,699	2,816	4,340
Gross Cash Flow	2,860	1,742	1,874	2,317	2,581
Op Free Cash Flow	465	1,910	1,063	1,587	2,161

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	7,871	8,015	9,841	12,244	14,108
현금및현금성자산	385	1,050	1,699	2,816	4,340
유동금융자산	161	167	195	226	234
매출채권및유동채권	4,469	4,261	4,981	5,768	5,976
재고자산	2,838	2,535	2,963	3,431	3,555
기타유동비금융자산	18	2	2	3	3
비유동자산	29,011	27,273	28,613	29,665	30,466
장기매출채권및기타비유동채권	233	210	245	284	294
투자자산	6,395	6,825	7,816	8,533	9,043
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	38,454	41,909	44,574
유동부채	10,564	8,626	9,370	10,184	10,405
매입채무및기타유동채무	3,555	4,176	4,881	5,652	5,857
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	253	296	313
비유동부채	10,755	11,423	12,452	13,551	14,388
장기매입채무및비유동채무	590	611	714	827	856
사채및장기차입금	8,799	9,249	9,999	10,749	11,499
기타비유동부채	1,367	1,564	1,739	1,976	2,033
부채총계	21,319	20,049	21,822	23,736	24,793
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	12,698	14,080	15,522
기타자본	80	-679	-679	-679	-679
지배주주지분자본총계	14,439	14,059	15,293	16,675	18,117
비지배주주지분자본총계	1,124	1,180	1,339	1,498	1,663
자본총계	15,563	15,239	16,632	18,173	19,781
순차입금	14,878	12,268	12,341	11,944	11,161
총차입금	15,424	13,485	14,235	14,985	15,735

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	7,426	1,150	3,951	4,333	4,492
BPS	39,240	37,457	40,744	44,427	48,269
주당EBITDA	9,840	7,356	7,728	9,204	9,999
CFPS	10,595	4,135	7,550	7,985	8,208
DPS	750	750	750	750	750
주가배수(배)					
PER	4.6	28.7	11.9	10.8	10.5
PBR	0.9	0.9	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.2	7.6	11.1	9.1	8.2
PCFR	3.2	8.0	6.2	5.9	5.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.8	6.3	6.3	7.1	7.7
영업이익률(핵심)	8.8	6.3	6.3	7.1	7.7
EBITDA margin	14.6	11.6	10.5	10.8	11.3
순이익률	10.0	1.2	6.0	5.7	5.7
자기자본이익률(ROE)	17.2	1.9	10.4	10.4	9.9
투하자본이익률(ROIC)	6.1	3.4	8.0	10.2	11.2
안정성(%)					
부채비율	137.0	131.6	131.2	130.6	125.3
순차입금비율	95.6	80.5	74.2	65.7	56.4
이자보상배율(배)	4.3	3.5	3.7	4.5	4.8
활동성(배)					
매출채권회전율	6.1	5.4	6.0	5.9	5.6
재고자산회전율	8.1	8.8	10.0	10.0	9.5
매입채무회전율	6.0	6.1	6.1	6.1	5.8

## Compliance Notice

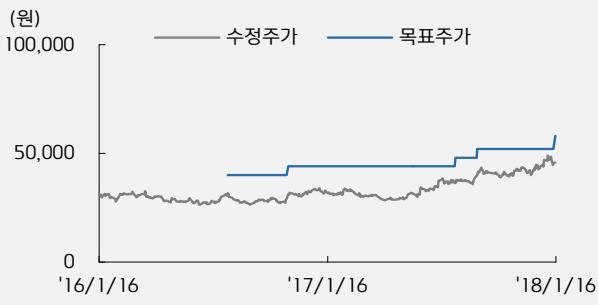
- 당사는 1월 15일 현재 'SKC' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다..

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	괴리율(%)	
					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	-18.6	-5.8
	2018/01/16	BUY(Maintain)	58,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기입	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 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%