



BUY(Maintain)

목표주가: 58,000원

주가(2/5): 41,350원

시가총액: 15,521억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/5)	2,491.75pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	49,000원	28,400원
등락률	-15.61%	45.60%
수익률	절대	상대
1W	-11.9%	-11.7%
6M	9.8%	5.6%
1Y	31.9%	9.7%

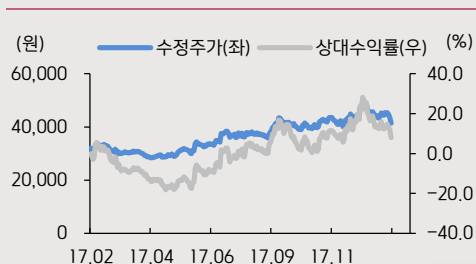
Company Data

발행주식수	37,535천주
일평균 거래량(3M)	195천주
외국인 지분율	12.55%
배당수익률(17E)	1.91%
BPS(17E)	39,705원
주요 주주	SK 외 9인
	국민연금관리공단
	41.70%
	13.37%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	23,594	26,588	30,322	31,518
보고영업이익	1,493	1,757	2,270	2,668
핵심영업이익	1,493	1,757	2,270	2,668
EBITDA	2,741	2,928	3,460	3,876
세전이익	1,196	1,807	2,314	2,516
순이익	293	1,356	1,805	1,962
지배주주지분순이익	428	1,093	1,714	1,864
EPS(원)	1,150	2,912	4,567	4,967
증감률(%YoY)	-84.5	153.2	56.9	8.7
PER(배)	28.7	16.1	10.3	9.5
PBR(배)	0.9	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	7.6	11.8	8.9	7.8
보고영업이익률(%)	6.3	6.6	7.5	8.5
핵심영업이익률(%)	6.3	6.6	7.5	8.5
ROE(%)	1.9	8.6	10.6	10.5
순부채비율(%)	80.5	77.3	68.8	59.1

Price Trend



실적 Review

SKC (011790)

스페셜티 전환 가속화



SKC의 작년 4분기 영업이익은 일부 일회성 비용 발생으로 시장 기대치를 소폭 하회하였습니다. 하지만 올해는 1) 화학부문은 주력 제품인 PO가 올해 상반기에도 가격 및 스프레드가 호조세를 지속할 전망이며, 2) Industry 소재부문은 제품믹스 전환 효과가 발생하고, 3) 성장사업부문은 전방 산업이 성장을 지속하는 가운데, 반도체 소재(CMP 램프업/중국 Wet Chemical/세라믹 소재) 및 BHC 소재의 증설 효과를 고려할 필요가 있어 보입니다.

>>> 작년 4분기 영업이익, 시장 기대치 소폭 하회

SKC의 작년 4분기 영업이익은 455억원으로 시장 기대치(472억원)를 소폭 하회하였다. 부문별로는 1) 화학부문 영업이익은 견조한 업황이 지속되고 있지만, 신규 촉매 적용을 위한 임시 정기보수 등 일회성 비용 발생으로 전 분기 대비 13.9% 감소한 285억원을 기록하였다. 2) Industry 소재부문 영업이익은 광학용/포장용 비수기 진입에 따른 정기보수 진행 및 미국 SKC Inc의 제품믹스 변경 작업(태양광 정리 등) 지속으로 전 분기 대비 적자전환한 -45억원을 기록하였다. 하지만 3) 성장사업부문 영업이익은 SK텔레시스/바이오랜드 성수기 효과, Ceramic Parts 국산화 추세 지속 및 신규 Item 공급에 따른 SKC솔믹스 실적 개선으로 전 분기 대비 60.4% 증가한 215억원을 기록하였다. 한편 당사는 이번 실적 발표회에서 작년 실적 개선 및 주주 이익 환원을 위해 전년 대비 20% 증가한 900원/주의 현금배당을 지급하기로 결정하였다.

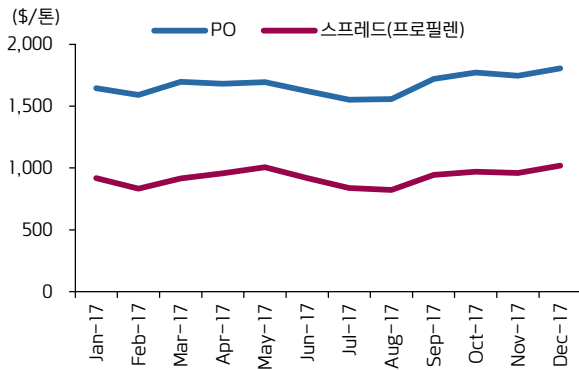
>>> 올해 상반기, PO 업황 호조세 지속 전망

올해 1~2월 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 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 정도 PO 플랜트를 정기보수할 전망이다.

>>> 투자의견 Buy(유지), 목표주가 58,000원(유지)

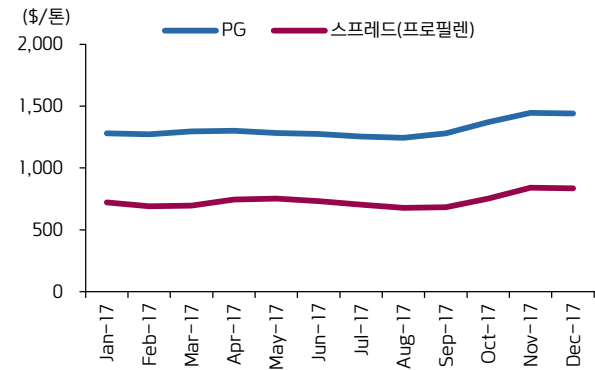
당사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 58,000원 유지한다. 당사에 대해 투자 의견 Buy를 유지하는 이유는 1) 화학부문은 마진 피크 우려 속에서도 다운스트림 확대 등 포트폴리오 개선으로 여전히 견고한 마진율을 유지하고 있고, 2) SKC솔믹스/SK바이오랜드 등 투자자들의 실적 개선세가 본격적으로 나타나고 있으며, 3) SKC HT&M 지분 인수/SKC Inc 제품믹스 개선으로 Industry 소재부문이 올해부터 본격적으로 턴어라운드할 것으로 전망되기 때문이다.

국내 PO 가격 및 스프레드 추이



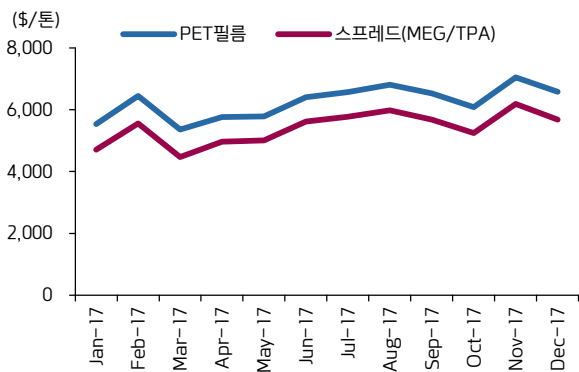
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 PG 가격 및 스프레드 추이



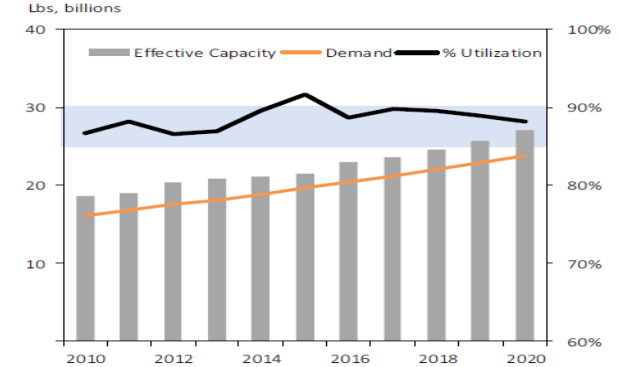
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 PET 필름 가격 및 스프레드 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

세계 PO 수급 추이/전망



자료: LYB, 키움증권 리서치

SKC 실적 전망

(십억원)		2017				2018				2016	2017P	2018E
		1Q	2Q	3Q	4QP	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual		
매출액	합계	587	615	741	716	693	738	779	822	2,359	2,659	3,032
	화학	198	192	202	193	205	204	204	213	722	785	827
	Industry 소재	225	221	305	263	309	313	319	325	926	1,015	1,266
	성장사업	164	202	234	260	179	221	255	284	712	859	939
영업이익	합계	38	44	48	46	44	54	59	71	149	176	227
	화학	32	33	33	29	35	35	35	38	110	126	143
	Industry 소재	-1	3	2	-5	1	9	9	9	-7	-2	28
	성장사업	7	9	13	22	8	10	15	24	46	51	56

자료: SKC, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	24,657	23,594	26,588	30,322	31,518
매출원가	19,726	19,495	22,299	25,198	25,882
매출총이익	4,931	4,100	4,289	5,124	5,636
판매비및일반관리비	2,752	2,607	2,532	2,854	2,967
영업이익(보고)	2,179	1,493	1,757	2,270	2,668
영업이익(핵심)	2,179	1,493	1,757	2,270	2,668
영업외손익	1,976	-297	50	44	-152
이자수익	26	10	14	23	25
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	-455	0	0
법인세차감전이익	4,155	1,196	1,807	2,314	2,516
법인세비용	1,209	585	452	509	554
유효법인세율 (%)	29.1%	48.9%	25.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	2,456	293	1,356	1,805	1,962
지배주주지분순이익(억원)	2,722	428	1,093	1,714	1,864
EBITDA	3,607	2,741	2,928	3,460	3,876
현금순이익(Cash Earnings)	3,884	1,541	2,527	2,995	3,170
수정당기순이익	-258	287	1,382	1,832	1,983
증감율(% YoY)					
매출액	-12.0	-4.3	12.7	14.0	3.9
영업이익(보고)	43.0	-31.5	17.7	29.2	17.6
영업이익(핵심)	43.0	-31.5	17.7	29.2	17.6
EBITDA	24.7	-24.0	6.8	18.1	12.0
지배주주지분 당기순이익	291.7	-84.3	155.1	56.9	8.7
EPS	287.6	-84.5	153.2	56.9	8.7
수정순이익	N/A	N/A	381.9	32.6	8.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	7,871	8,015	9,280	11,468	13,344
현금및현금성자산	385	1,050	1,431	2,517	4,041
유동금융자산	161	167	188	214	223
매출채권및유동채권	4,469	4,261	4,802	5,476	5,692
재고자산	2,838	2,535	2,857	3,258	3,386
기타유동비금융자산	18	2	2	3	3
비유동자산	29,011	27,273	28,596	29,637	30,439
장기매출채권및기타비유동채권	233	210	236	269	280
투자자산	6,395	6,825	7,808	8,519	9,030
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	37,876	41,105	43,783
유동부채	10,564	8,626	9,185	9,884	10,113
매입채무및기타유동채무	3,555	4,176	4,706	5,366	5,578
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	244	281	299
비유동부채	10,755	11,423	12,366	13,411	14,251
장기매입채무및기타유동채무	590	611	688	785	816
사채및장기차입금	8,799	9,249	9,999	10,749	11,499
기타비유동부채	1,367	1,564	1,679	1,877	1,937
부채총계	21,319	20,049	21,551	23,295	24,364
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	12,308	13,731	15,271
기타자본	80	-679	-679	-679	-679
지배주주지분자본총계	14,439	14,059	14,903	16,326	17,866
비지배주주지분자본총계	1,124	1,180	1,422	1,484	1,553
자본총계	15,563	15,239	16,325	17,811	19,419
순차입금	14,878	12,268	12,616	12,253	11,472
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	1,314	2,001	2,575
당기순이익	2,456	293	1,356	1,805	1,962
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	-252	-314	-95
기타	-1,218	386	28	-127	-127
투자활동현금흐름	-962	-39	-1,528	-1,545	-1,507
투자자산의 처분	-287	29	-46	-58	-19
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	595	630	455
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	-319	-354
기타	-63	-421	115	199	60
현금및현금성자산의순증가	-131	665	381	1,086	1,523
기초현금및현금성자산	516	385	1,050	1,431	2,517
기말현금및현금성자산	385	1,050	1,431	2,517	4,041
Gross Cash Flow	2,860	1,742	1,567	2,315	2,670
Op Free Cash Flow	465	1,910	1,176	1,646	2,281

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	7,426	1,150	2,912	4,567	4,967
BPS	39,240	37,457	39,705	43,497	47,599
주당EBITDA	9,840	7,356	7,802	9,217	10,326
CFPS	10,595	4,135	6,733	7,979	8,446
DPS	750	750	900	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	4.6	28.7	16.1	10.3	9.5
PBR	0.9	0.9	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.2	7.6	11.8	8.9	7.8
PCFR	3.2	8.0	7.0	5.9	5.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.8	6.3	6.6	7.5	8.5
영업이익률(핵심)	8.8	6.3	6.6	7.5	8.5
EBITDA margin	14.6	11.6	11.0	11.4	12.3
순이익률	10.0	1.2	5.1	6.0	6.2
자기자본이익률(ROE)	17.2	1.9	8.6	10.6	10.5
투자자본이익률(ROIC)	6.1	3.4	8.2	10.3	11.8
안정성(%)					
부채비율	137.0	131.6	132.0	130.8	125.5
순차입금비율	95.6	80.5	77.3	68.8	59.1
이자보상배율(배)	4.3	3.5	3.8	4.5	5.0
활동성(배)					
매출채권회전율	6.1	5.4	5.9	5.9	5.6
재고자산회전율	8.1	8.8	9.9	9.9	9.5
매입채무회전율	6.0	6.1	6.0	6.0	5.8

Compliance Notice

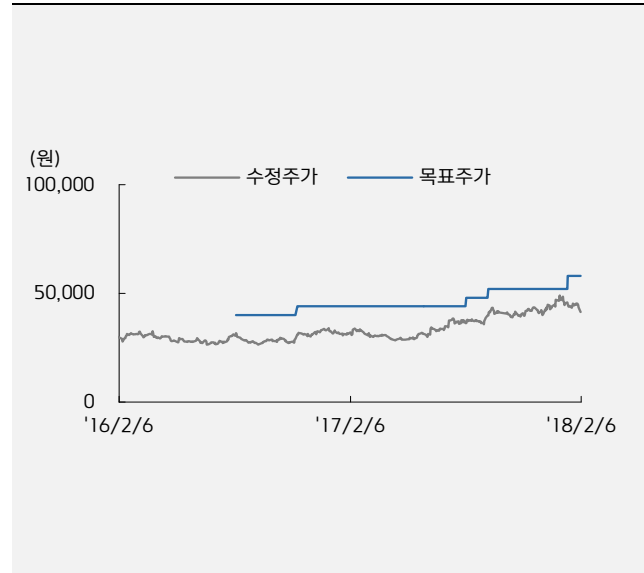
- 당사는 2월 5일 현재 'SKC' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다..

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	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	-18.6	-5.8
	2018/01/16	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-23.9	-21.9
	2018/02/06	BUY(Maintain)	58,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 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 (2017/01/01~2017/12/31)

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