



BUY(Maintain)

목표주가: 58,000원
주가(2/26): 38,700원
시가총액: 14,526억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/26)		2,457.65pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	49,000원	28,400원
등락률	-21.02%	36.27%
수익률	절대	상대
1W	-12.9%	-8.8%
6M	3.2%	-0.1%
1Y	18.2%	0.7%

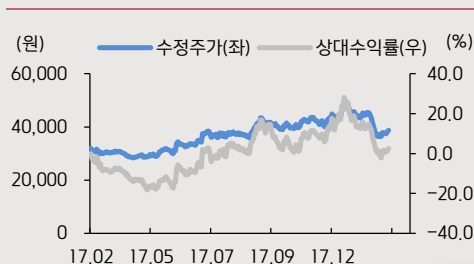
Company Data

발행주식수	37,535천주
일평균 거래량(3M)	212천주
외국인 지분율	11.56%
배당수익률(17E)	1.91%
BPS(17E)	39,705원
주요 주주	SK 외 9인 41.70%
	국민연금관리공단 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



기업브리프

SKC (011790)

스페셜티 화학 업체로 본격 진화 중



SKC의 올해 영업이익은 화학부문 PG 증설 온기 반영 효과, 작년 Industry 소재부문 구조조정 기저 효과 및 성장사업부문 투자 확대에 작년 대비 29.2% 증가한 2,270억원을 기록할 전망이다. 한편 동사는 반도체부문의 사업 확대를 통하여 SKC솔믹스/SK텔레시스/SKC 본사부문의 반도체 관련 매출액을 현재 2,700억원 수준에서 향후 3년 안에 1조원으로 확대할 계획으로 보입니다.

>>> 부문별 업데이트

올해 동사의 영업이익은 마진율이 견고한 PG 증설, 작년 Industry 소재부문 구조조정 기저 효과 및 성장사업부문 투자 확대에 작년 대비 29.2% 증가할 전망이다. 아래에 부문별로 간략히 업황 및 동향을 업데이트한다.

화학: 1~2월 중국 PO 가격은 톤당 \$1,900~2,000 수준을 유지하고 있다. 환경 규제 확대에 따른 중국 염소법 PO 가동률 감축 및 원재료 가격 상승에 기인한다. 동사는 1월 촉매 교체 작업으로 물량이 소폭 감소하였지만, 2월부터 정상 가동률을 유지하고 있으며, 원재료 상승분을 판가에 원활히 전가 시키고 있는 것으로 보인다. 올해도 국내 PO 신규 진입 업체의 램프업 시간(6개월 이상) 필요 및 역내 PO 플랜트 정기보수 확대에 견조한 업황이 이어질 전망이다. 한편 동사는 HPPO 가동 역량을 바탕으로 PO 경쟁력 확대를 위하여, 중국/중동/유럽 등에서 PO 사업 협력 사업을 검토 중으로 보인다. 올해 중 파트너 선정 및 사업 의사 결정을 할 전망이다.

또한 증설한 PG 플랜트(+5만톤)는 HPPO 생산성 향상을 목적으로 한 신규 촉매 적용 등 임시 보수 진행 영향이 있었지만, 현재 가동률을 100%로 돌리고 있다. 1분기 말부터 본격적으로 화학부문 실적 개선에 긍정적인 요인으로 작용할 전망이다. 또한 향후 PG 제품 중 고부가 Grade 확대하기 위하여 화장품 등에 사용되는 DPG 단독 공정을 상업화 추진할 것으로 보인다. 참고로 DPG는 일반적으로 PG 생산능력의 10~15% 수준만 생산되는데, 동사가 작년 증설한 PG 플랜트는 절반 정도를 DPG로 생산할 수 있다.

Industry 소재(구 필름): PET 필름 업황이 급격히 개선되고 있지 않지만, 향후 증설이 제한된 가운데, 신흥국 수요 확대에 점진적으로 개선될 전망이다. 2020년 세계 PET 필름 수요는 520만톤으로 연평균 6% 이상 증가할 것으로 보인다.

한편 동사의 올해 Industry 소재부문 실적은 작년 대비 큰 폭의 증익이 전망된다. 작년 구조조정을 진행한 SKC Inc의 일회성 비용이 제한되고, SKC HT&M 통합 효과가 발생하기 때문이다. 작년 SKC Inc는 일회성 비용 증가로

283억원의 영업손실을 기록했었다. 또한 통합 작업 등으로 영업이익에 큰 기여를 못했던 SKC HT&M도 올해부터 연결 실적 개선에 긍정적인 요인으로 작용할 전망이다. 다만 SKC HT&M은 올해 상반기 일부 설비 보강 및 신규 제품 초기 비용 확대로 하반기로 갈수록 실적 개선폭이 클 것으로 보인다.

한편 작년 12월 투자를 발표한 투명 PI 필름 라인은 2019년 하반기(7~9월) 경 완공되어, 2019년 4분기에서 2020년 상반기 중 상업 생산이 가능할 전망이다. 또한 연결 회사로 편입된 SKC HT&M을 통하여 코팅 기술 내재화하여 경쟁력을 제고할 전망이며, 상업화 라인 완공 전 수요 형성 시 SKC코오롱PI의 Pilot 설비를 활용해 대응할 것을 보인다.

성장사업(구 New Biz): 성장사업부문은 전방 산업 성장과 수요처의 소재 국산화 비중 확대 등으로 인한 반도체/소재 사업(CMP, 자성소재)의 추가적인 실적 개선, SKC솔믹스(Si/Quartz)와 SK바이오랜드(중국 해문 마스크팩)의 증설 효과로 올해 증익 추세가 이어질 전망이다.

반도체 소재: CMP 소재는 올해 주요 제품 최종 쉘 인증 추진 및 추가적인 증설을 검토 중으로 보인다. 약 450억원의 투자비가 들어가는 중국 Wet Chemical 공장은 올해 하반기 증설 완료하고, 내년 1분기부터 양산 판매가 시작될 것으로 보인다. SKC솔믹스는 올해 상반기 Quartz/SI부문 증설이 완료된다. 이에 판매 물량 및 제품믹스 개선 효과가 발생할 전망이다. 이번 증설로 연간 40~50억원의 영업이익 증가가 전망된다. 최근 언론 보도에 따르면 SKC솔믹스도 중국 내에서 제품을 생산할 계획으로 보인다. 한편 동사는 반도체부문의 사업 확대를 통하여 SKC솔믹스/SK텔레시스/SKC 본사부문의 반도체 관련 매출액을 현재 2,700억원 수준에서 1조원으로 확대할 계획이다.

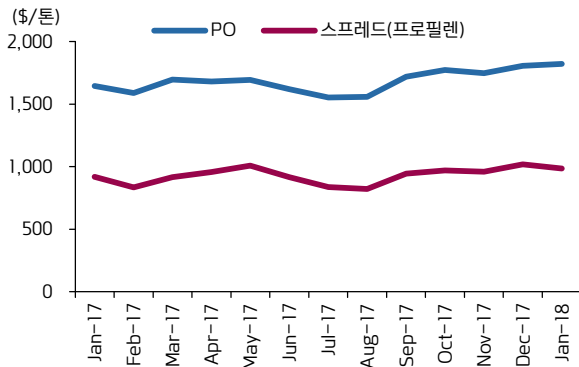
BHC 소재: 올해 상반기 중국 3세대 마스크팩 공장 증설이 완료될 전망이다. 7월부터 실적에 반영될 것으로 보인다. 해문2공장은 초기 생산능력은 연산 5,000만장이며, 향후 3년 내 추가 증설을 통하여 그 규모를 1억장까지 확대할 계획으로 보인다.

>>> 투자 의견 Buy(유지), 목표주가 58,000원(유지)

동사에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 58,000원 유지한다.

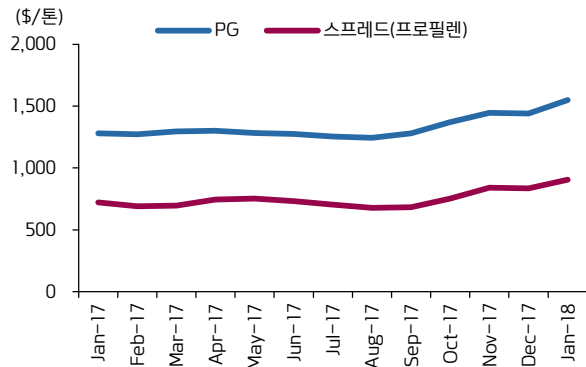
동사에 대해 투자 의견 Buy를 유지하는 이유는 1) 화학부문은 마진 피크 우려 속에서도 다운스트림 확대 등 포트폴리오 개선으로 여전히 견고한 마진율을 유지하고 있고, 2) SKC솔믹스/SK바이오랜드 등 투자사들의 실적 개선세가 본격적으로 나타나고 있으며, 3) SKC HT&M 지분 인수/SKC Inc 제품믹스 개선으로 Industry 소재부문이 올해부터 턴어라운드할 것으로 전망되기 때문이다.

국내 PO 가격 및 스프레드 추이



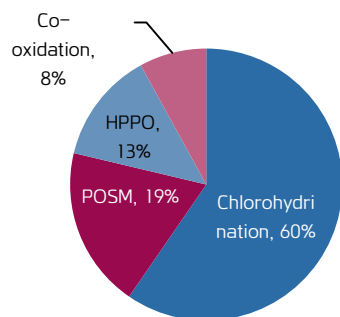
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 PG 가격 및 스프레드 추이



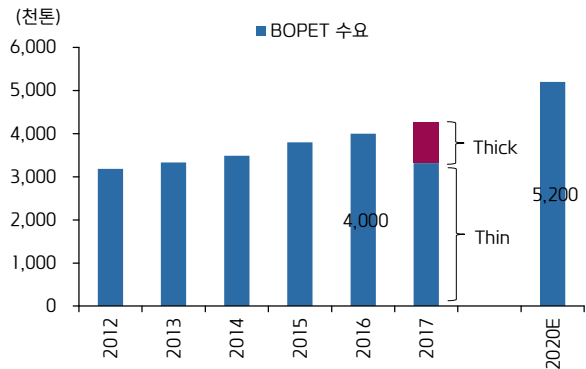
자료: KITA, 키움증권 리서치

중국 PO 공법별 비중 현황



자료: CCF, 키움증권 리서치

세계 PET Film 수요 추이



자료: AMIC, JBFI, FS, 키움증권 리서치

SKC 실적 전망

(십억원)		2017				2018				2016	2017	2018E
		1Q	2Q	3Q	4Q	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

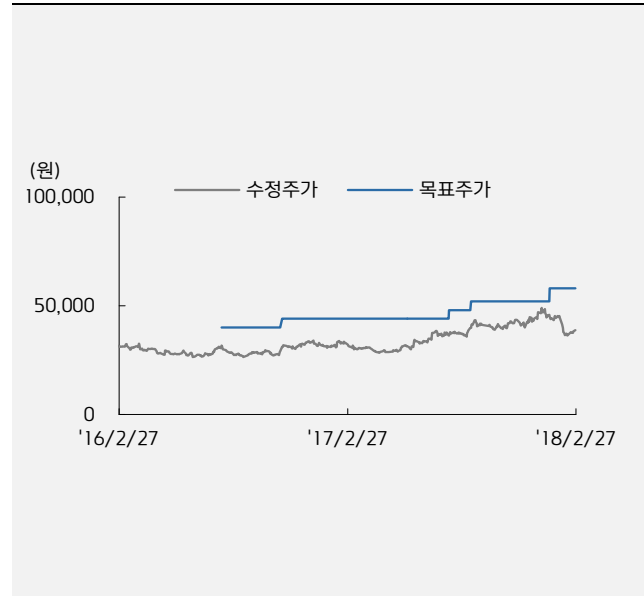
- 당사는 2월 26일 현재 'SKC' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다..

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	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	-29.6	-21.9
	2018/02/26	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%