



## BUY(Maintain)

목표주가: 54,000원

주가(5/3): 37,650원

시가총액: 14,132억원

## 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (5/3)	2,487.25pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	49,000원	28,400원
등락률	-23.16%	31.64%
수익률	절대	상대
1W	-0.9%	-2.7%
6M	-6.7%	-4.0%
1Y	31.0%	16.9%

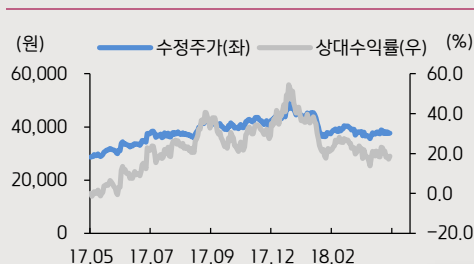
## Company Data

발행주식수	37,535천주
일평균 거래량(3M)	148천주
외국인 지분율	11.32%
배당수익률(18E)	2.66%
BPS(18E)	42,790원
주요 주주	SK 외 10인
	국민연금관리공단
	13.51%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	23,594	26,535	29,221	30,082
보고영업이익	1,493	1,757	2,150	2,538
핵심영업이익	1,493	1,757	2,150	2,538
EBITDA	2,741	2,981	3,304	3,712
세전이익	1,196	1,807	2,602	2,883
순이익	293	1,363	2,030	2,248
지배주주지분순이익	428	1,100	1,851	2,051
EPS(원)	1,150	2,931	4,931	5,463
증감률(%YoY)	-84.5	155.0	68.2	10.8
PER(배)	28.7	16.0	7.6	6.9
PBR(배)	0.9	1.2	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	7.6	11.5	8.3	7.1
보고영업이익률(%)	6.3	6.6	7.4	8.4
핵심영업이익률(%)	6.3	6.6	7.4	8.4
ROE(%)	1.9	8.7	12.1	12.1
순부채비율(%)	80.5	77.7	67.2	55.7

## Price Trend



## 실적 Review

## SKC (011790)

## 2분기 영업이익, 전 분기 대비 25.8% 증가 전망



SKC의 올해 1분기 영업이익은 TPA/MEG 등 원재료 가격 상승 및 비수기 영향에 따른 Industry 소재부문의 적자지속에도 불구하고, 시장 기대치에 대체적으로 부합하였습니다. PO/PG 수급 타이트 현상 발생으로 화학부문의 판가 전가가 원활히 진행되었기 때문입니다. 한편 올해 2분기 영업이익은 전 분기 대비 개선이 예상됩니다. 화학부문은 PO/PG 스프레드의 추가적 개선되고, Industry 소재부문은 열수축 필름의 성수기 효과로 흑자전환이 예상되기 때문입니다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기 영업이익, 시장 기대치 부합

SKC의 올해 1분기 실적은 매출액 6,387억원(YoY +8.8%, QoQ -10.1%), 영업이익 412억원(YoY +9.0%, QoQ -9.5%)을 기록하며, 시장 기대치(영업이익 428억원)에 대체적으로 부합하였다. TPA/MEG 등 원재료 가격 상승 및 비수기 영향에 따른 Industry 소재부문의 적자지속에도 불구하고, PO/PG 등 화학부문 스프레드 개선에 기인한다.

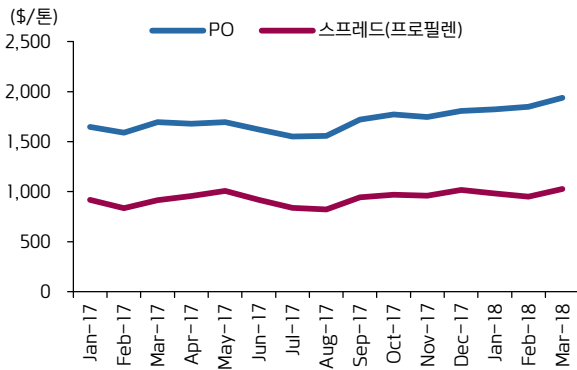
부문별로는 1) 화학부문 영업이익은 368억원으로 전 분기 대비 29.1% 증가하였다. 주요 원재료인 프로필렌 가격 상승에도 불구하고, 역외 지역(북미, 유럽)의 수급 개선으로 판가 인상이 원활히 진행되었고, 임시 보수 효과 소멸 및 공정 최적화로 물량 측면의 기저 효과가 발생하였기 때문이다. 2) Industry 소재부문 영업이익은 -40억원으로 전 분기에 이어 적자를 지속하였다. TPA/MEG 가격 상승에 따른 원재료 비용 증가, 계절적 비수기 요인 및 고객사 마진 훼손에 따른 판가 전가 지연 때문이다. 3) 성장 사업부문의 영업이익은 84억원으로 전 분기 대비 60.9% 감소하였다. 통신장비의 비수기 영향으로 전 분기 대비 매출액이 크게 감소하였기 때문이다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기, 화학부문 추가적 스프레드 개선 전망

동사의 2분기 영업이익은 518억원으로 전 분기 대비 25.8% 증가할 전망이다. 화학부문의 추가적 스프레드 개선 및 Industry 소재부문의 흑자전환이 예상되기 때문이다.

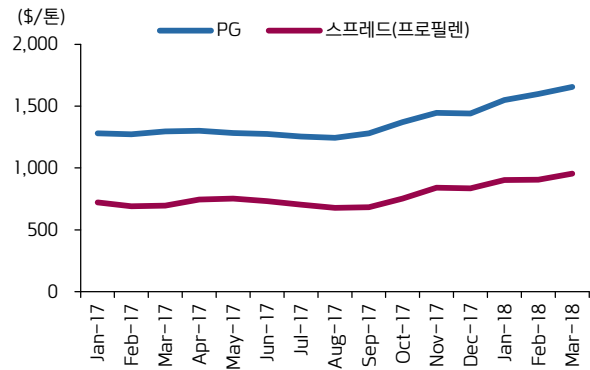
1) 견조한 가격/스프레드를 유지하고 있는 PO는 2분기에 추가적인 개선이 있을 전망이다. 일본의 Sumitomo Chemical과 Asahi Glass가 올해 5~6월 중 PO 플랜트를 정기보수에 들어가며, 역내 PO 수급 타이트 현상이 지속될 것으로 예상되기 때문이다. 2) 또한 올해 1분기에도 작년 증설 완료한 PG 플랜트(+5만톤)는 HPPPO 생산성 향상을 목적으로 한 신규 촉매 적용 등 임시 보수 진행 영향이 있었지만, 현재 가동률은 100%로 올라간 것으로 보인다. 2분기부터 화학부문 실적에 추가적인 개선 요인으로 작용할 전망이다. 3) 한편 Industry 소재부문은 올해 2분기에도 급격한 실적 개선은 제한되지만, 열수축 필름 성수기 효과, 러시아 월드컵 등으로 인한 TV 수요 증가 및 고객사(모바일)의 신규 모델 출시 가능성 확대 등으로 흑자전환할 예정이다.

## 국내 PO 가격 및 스프레드 추이



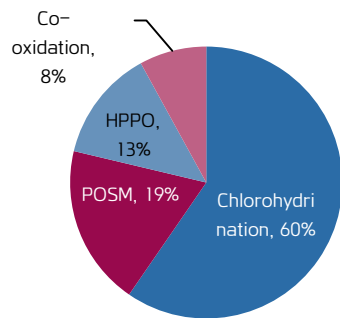
자료: KITA, 키움증권 리서치

## 국내 PG 가격 및 스프레드 추이



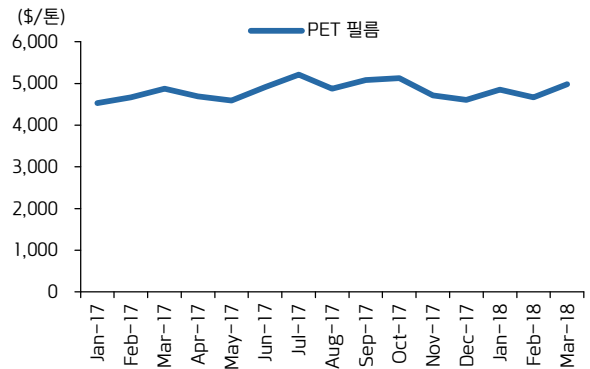
자료: KITA, 키움증권 리서치

## 중국 PO 공법별 비중 현황



자료: 업계, 키움증권 리서치

## 국내 PET 필름 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

## SKC 실적 전망

(십억원)		2017				2018				2016	2017	2018E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual		
매출액	합계	587	615	741	711	639	723	760	700	2,359	2,654	2,922
	화학	198	192	202	193	210	209	208	215	722	785	842
	Industry 소재	225	221	305	263	274	293	297	301	926	1,015	1,165
	성장사업	164	202	234	260	155	221	255	284	712	859	915
영업이익	합계	38	44	48	45	41	52	57	65	149	176	215
	화학	32	33	33	29	37	39	39	38	110	126	153
	Industry 소재	-1	3	2	-5	-4	3	3	3	-7	-2	5
	성장사업	7	9	13	22	8	10	15	25	46	51	58

자료: SKC, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	24,657	23,594	26,535	29,221	30,082
매출원가	19,726	19,495	22,274	24,379	24,775
매출총이익	4,931	4,100	4,262	4,842	5,308
판매비및일반관리비	2,752	2,607	2,505	2,691	2,769
영업이익(보고)	2,179	1,493	1,757	2,150	2,538
영업이익(핵심)	2,179	1,493	1,757	2,150	2,538
영업외손익	1,976	-297	50	452	344
이자수익	26	10	13	17	18
배당금수익	0	4	0	0	0
외환이익	247	246	223	210	207
이자비용	501	431	461	475	499
외환손실	317	310	241	480	480
관계기업지분법손익	-151	268	927	976	880
투자및기타자산처분손익	3,808	-11	-4	0	0
금융상품평가및기타금융이익	19	23	-34	-33	-25
기타	-1,154	-96	-373	237	244
법인세차감전이익	4,155	1,196	1,807	2,602	2,883
법인세비용	1,209	585	444	572	634
유효법인세율 (%)	29.1%	48.9%	24.5%	22.0%	22.0%
당기순이익	2,456	293	1,363	2,030	2,248
지배주주지분순이익(억원)	2,722	428	1,100	1,851	2,051
EBITDA	3,607	2,741	2,981	3,304	3,712
현금순이익(Cash Earnings)	3,884	1,541	2,588	3,183	3,423
수정당기순이익	-258	287	1,392	2,063	2,274
증감율(% YoY)					
매출액	-12.0	-4.3	12.5	10.1	2.9
영업이익(보고)	43.0	-31.5	17.7	22.4	18.0
영업이익(핵심)	43.0	-31.5	17.7	22.4	18.0
EBITDA	24.7	-24.0	8.8	10.8	12.4
지배주주지분 당기순이익	291.7	-84.3	156.8	68.2	10.8
EPS	287.6	-84.5	155.0	68.2	10.8
수정순이익	N/A	N/A	385.2	48.2	10.2

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	7,871	8,015	8,972	10,979	12,935
현금및현금성자산	385	1,050	1,760	3,038	4,759
유동금융자산	161	167	2	2	3
매출채권및유동채권	4,469	4,261	4,210	4,636	4,773
재고자산	2,838	2,535	2,993	3,296	3,393
기타유동비금융자산	18	2	6	7	7
비유동자산	29,011	27,273	27,702	28,949	30,063
장기매출채권및기타비유동채권	233	210	179	197	202
투자자산	6,395	6,825	5,988	6,871	7,654
유형자산	20,791	18,661	19,032	19,427	19,800
무형자산	1,458	1,462	2,092	2,042	1,996
기타비유동자산	133	115	412	412	412
자산총계	36,882	35,288	36,673	39,928	42,998
유동부채	10,564	8,626	12,008	12,486	12,659
매입채무및기타유동채무	3,555	4,176	4,339	4,778	4,919
단기차입금	3,621	2,495	2,983	2,983	2,983
유동성장기차입금	3,004	1,741	4,407	4,407	4,407
기타유동부채	383	214	279	318	350
비유동부채	10,755	11,423	8,729	9,796	10,798
장기매입채무및기타유동채무	590	611	90	99	102
사채및장기차입금	8,799	9,249	6,756	7,506	8,256
기타비유동부채	1,367	1,564	1,883	2,191	2,440
부채총계	21,319	20,049	20,737	22,282	23,457
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	12,390	13,951	15,679
기타자본	80	-679	-1,164	-1,164	-1,164
지배주주지분자본총계	14,439	14,059	14,500	16,061	17,789
비지배주주지분자본총계	1,124	1,180	1,436	1,586	1,752
자본총계	15,563	15,239	15,936	17,647	19,541
순차입금	14,878	12,268	12,384	11,856	10,884
총차입금	15,424	13,485	14,146	14,896	15,646

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,085	2,491	2,093	2,047	2,579
당기순이익	2,456	293	1,363	2,030	2,248
감가상각비	1,362	1,201	1,173	1,105	1,128
무형자산상각비	66	47	52	49	47
외환손익	46	38	-8	270	273
자산처분손익	22	47	39	0	0
지분법손익	126	-268	-681	-976	-880
영업활동자산부채 증감	-1,775	749	-136	-261	-64
기타	-1,218	386	292	-170	-173
투자활동현금흐름	-962	-39	-1,757	-1,508	-1,502
투자자산의 처분	-287	29	200	-8	-2
유형자산의 처분	54	34	91	0	0
유형자산의 취득	-681	-803	-1,203	-1,500	-1,500
무형자산의 처분	-52	-47	-189	0	0
기타	4	747	-655	0	0
재무활동현금흐름	-264	-1,818	380	739	645
단기차입금의 증가	-2,812	-3,974	-1,679	0	0
장기차입금의 증가	2,718	2,673	2,530	750	750
자본의 증가	124	205	0	0	0
배당금지급	-232	-301	-297	-319	-354
기타	-63	-421	-173	308	249
현금및현금성자산의순증가	-131	665	710	1,278	1,722
기초현금및현금성자산	516	385	1,050	1,760	3,038
기말현금및현금성자산	385	1,050	1,760	3,038	4,759
Gross Cash Flow	2,860	1,742	2,230	2,307	2,643
Op Free Cash Flow	465	1,910	1,022	1,543	2,149

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	7,426	1,150	2,931	4,931	5,463
BPS	39,240	37,457	38,631	42,790	47,394
주당EBITDA	9,840	7,356	7,943	8,803	9,891
CFPS	10,595	4,135	6,895	8,481	9,118
DPS	750	750	900	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	4.6	28.7	16.0	7.6	6.9
PBR	0.9	0.9	1.2	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.2	7.6	11.5	8.3	7.1
PCFR	3.2	8.0	6.8	4.4	4.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.8	6.3	6.6	7.4	8.4
영업이익률(핵심)	8.8	6.3	6.6	7.4	8.4
EBITDA margin	14.6	11.6	11.2	11.3	12.3
순이익률	10.0	1.2	5.1	6.9	7.5
자기자본이익률(ROE)	17.2	1.9	8.7	12.1	12.1
투자자본이익률(ROIC)	6.1	3.4	6.1	9.4	10.8
안정성(%)					
부채비율	137.0	131.6	130.1	126.3	120.0
순차입금비율	95.6	80.5	77.7	67.2	55.7
이자보상배율(배)	4.3	3.5	3.8	4.5	5.1
활동성(배)					
매출채권회전율	6.1	5.4	6.3	6.6	6.4
재고자산회전율	8.1	8.8	9.6	9.3	9.0
매입채무회전율	6.0	6.1	6.2	6.4	6.2

## Compliance Notice

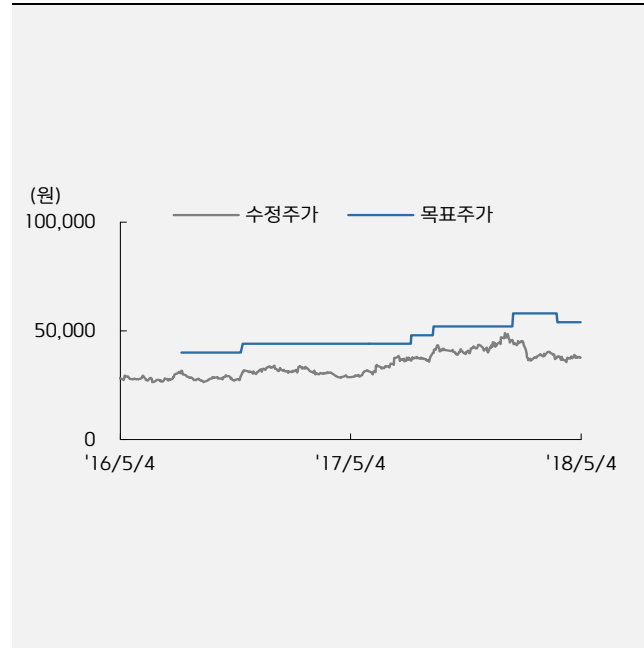
- 당사는 5월 3일 현재 'SKC' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다..

## 투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사상	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	-29.7	-21.9
	2018/02/27	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-30.9	-21.9
	2018/03/27	BUY(Maintain)	54,000원	6개월	-30.5	-28.0
	2018/05/04	BUY(Maintain)	54,000원	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 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%