

2018. 7. 5



▲ 정유/화학

Analyst 노우호

02. 6098-6668

wooho.rho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 54,000 원

현재주가 (7.4) 41,150 원

상승여력 31.2%

KOSPI 2,265.46pt

시가총액 15,445억원

발행주식수 3,753만주

유동주식비율 52.65%

외국인비중 12.37%

52주 최고/최저가 49,000원/33,100원

평균거래대금 63.1억원

주요주주(%)

SK 외 11 인 41.71

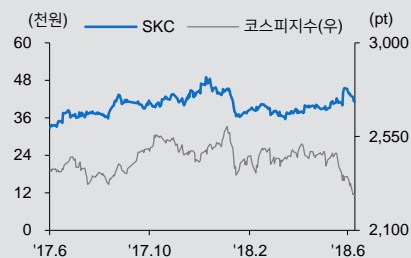
국민연금 13.51

주가상승률(%)

1개월 4.7 6개월 -14.3 12개월 24.3

절대주가 13.1 -6.7 30.6

주가그래프



SKC 011790

체질 개선 가시화

- ✓ 2Q18 영업이익 531 억원으로 시장 예상치 부합할 예정
사업부별 이익: Industry 소재 73 억원, 화학 351 억원, 성장사업 107 억원
- ✓ 전 사업부 체질 개선 효과와 안정적 이익 창출력 부각: Industry 소재 적자 탈피
- ✓ 2H18 성장의 축, 자회사 증설 모멘텀
- ✓ 투자 의견 Buy 와 적정주가 5.4 만원 유지

2Q18 영업이익 531 억원을 추정, 시장 예상치 부합할 전망

2Q18 영업이익은 531 억원을 추정, 이는 시장 예상치(515 억원)에 부합할 전망이다. 사업부별 이익은 (1) 화학사업부 351 억원(1 분기 PO 촉매교체에 따른 기회손실 20 억원 소멸), (2) Industry 소재 73 억원(비수기 소멸과 판가 인상으로 수익성 회복), (3) 성장사업 107 억원(자회사 비수기 소멸과 바이오랜드 증설)이다.

PO 타이탄 수급 지속됨과 더불어 자회사 성장의 축으로 부각

동사는 올 하반기 체질개선을 방불케 할만큼 긍정적 흐름이 지속된다. 이는 PO 수급 불확실성 제거와 자회사 증설효과에 기인한다. 2H18 PO 신규 사업자 진입에도 불구하고, 동사는 견조한 수준의 이익을 창출할 전망이다. 이는 (1) 다운스트림 PG/PPG 증설(PG 증설 후 16 만톤, PPG 증설 후 20 만톤 이상)에 따라 PO 자가소비량 증가, (2) 글로벌 PO 수요 성장률(+4%)에 미치지 못하는 공급 증가량에 따라 유리한 PO 수급 전망이 예상된다.

16 년 필름사업부 구조조정을 시작으로 동사가 추진하는 체질개선 효과는 올 하반기 가시화될 전망이다. 하반기 성장 모멘텀은 (1) 바이오랜드(중국 마스크팩 증설, 5 천만장), (2) 계열사와 연계한 Wet Chemical 가동(연말 신규가동), (3) SKC 솔믹스(쿼츠, 9 월 가동) 증설에서 발생하겠다.

2H18 체질개선 효과 가시화, 적정주가 5.4 만원 유지

동사는 과거 2 년간 진행한 체질개선을 마무리 중이며 하반기 성장 모멘텀이 부각되겠다. 동사에 대해 (1) PO 업황 호조세 지속, (2) 중국 자회사 실적 개선, (3) 자회사 증설 효과에 따라 투자 의견 Buy 와 적정주가 5.4 만원(18 년 추정치 기준 PBR 1.2 배)을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	2,359.4	149.3	42.9	1,150	-88.3	37,457	28.7	0.9	9.4	3.0	131.6
2017	2,653.5	175.7	110.0	2,931	362.6	38,631	16.0	1.2	10.6	7.7	130.1
2018E	2,855.4	208.6	206.3	5,496	54.2	42,271	7.6	1.0	7.3	13.6	138.6
2019E	2,975.3	249.2	242.2	6,453	15.2	47,732	6.4	0.9	6.3	14.3	140.2
2020E	3,166.2	280.7	274.8	7,321	13.5	54,062	5.7	0.8	5.5	14.4	135.3

표1 SKC 2Q18 실적 요약

(십억원)	2Q18E	2Q17	(% YoY)	1Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	699.30	615.20	13.7%	638.70	9.5%	718.80	-2.7%
영업이익	53.1	44.2	20.2%	41.2	29.1%	51.5	3.1%
지배순이익	47	52.3	-10.1%	41.6	13.1%	41.1	14.4%

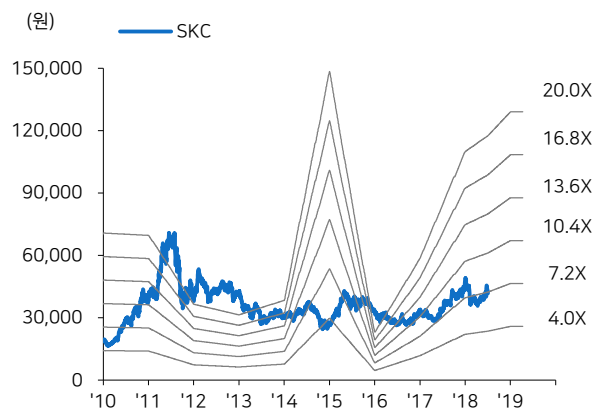
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 SKC 사업부문별 실적테이블

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	587.0	615.2	740.8	710.6	638.7	699.3	752.7	764.6	2,653.5	2,855.4	2,975.2
Industry소재	224.9	221.4	305.3	257.9	273.5	274.5	290.1	280.1	1014.8	1,118.2	1,146.3
화학사업	198.4	191.9	202.0	193.1	210.2	209.0	218.4	213.2	785.4	850.8	875.2
성장사업	163.7	201.9	233.5	259.6	155.0	215.8	244.2	271.4	858.7	886.4	953.8
영업이익	37.8	44.2	48.2	45.5	41.2	53.1	57.7	56.6	175.7	208.6	249.2
% OP	6.4	7.2	6.5	6.4	6.4%	7.6%	7.7%	7.4%	6.6	7.3%	8.4%
Industry소재	-1.4	2.5	1.7	-4.5	-4.0	7.3	8.8	3.4	-1.7	15.6	45.0
화학사업	31.8	32.9	33.1	28.5	36.8	35.1	37.2	33.0	126.3	142.1	143.8
성장사업	7.4	8.8	13.4	21.5	8.4	10.7	11.7	20.1	51.1	50.9	60.4
세전이익	36.8	67.1	64.1	12.7	58.5	61.9	88.3	66.6	180.7	275.3	318.7
순이익(지배)	22.1	52.3	35.2	0.4	41.6	47.0	67.1	50.6	110.0	206.3	242.2
% YoY											
매출액	3.6%	5.9%	30.0%	10.7%	8.8%	13.7%	1.6%	7.6%	12.5%	7.6%	4.2%
영업이익	-12.3%	4.7%	109.6%	11.0%	8.9%	20.2%	19.7%	24.5%	17.7%	18.7%	19.5%
세전이익	-14.0%	5.3%	흑전	-25.7%	59.1%	-7.8%	37.8%	424.1%	51.0%	52.3%	15.8%
순이익(지배)	-13.0%	14.4%	흑전	흑전	88.1%	-10.1%	90.7%	12547.2%	156.8%	87.5%	17.4%
% QoQ											
매출액	-8.6%	4.8%	20.4%	-4.1%	-10.1%	9.5%	7.6%	1.6%			
영업이익	-7.8%	16.9%	9.0%	-5.6%	-9.5%	29.1%	8.6%	-1.8%			
세전이익	115.2%	82.3%	-4.5%	-80.2%	361.0%	5.7%	42.7%	-24.6%			
순이익(지배)	흑전	136.7%	-32.7%	-98.9%	10292.6%	13.1%	42.7%	-24.6%			

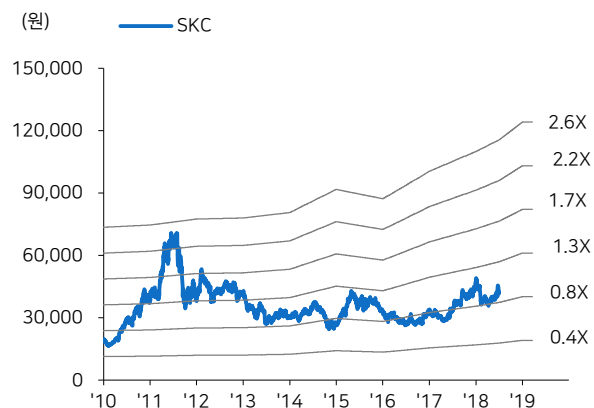
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 SKC 12M Fwd PER 밴드



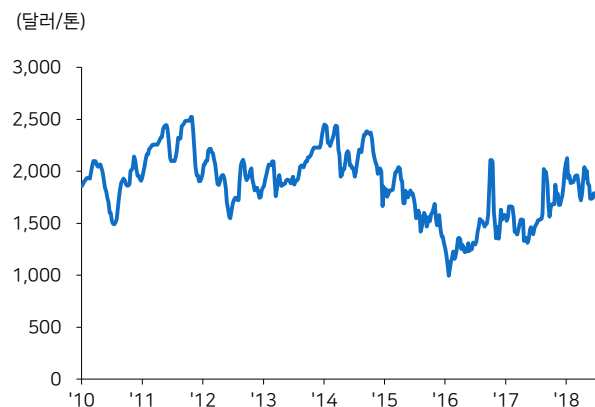
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 SKC 12M Trailing PBR 밴드



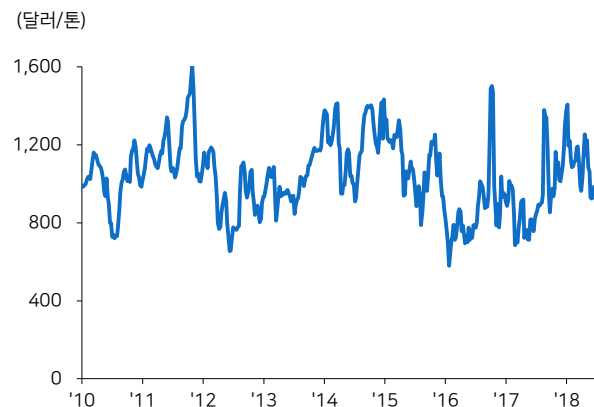
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 중국 거래 기준 PO 가격



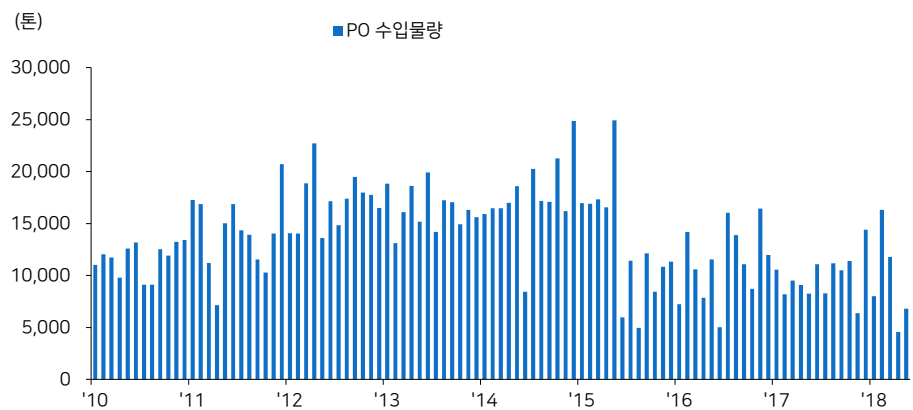
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 PO 스프레드 현황



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 국내 PO 수입동향



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

SKC (011790)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,359.4	2,653.5	2,855.4	2,975.3	3,166.2
매출액증가율 (%)	-4.3	12.5	7.6	4.2	6.4
매출원가	1,949.5	2,227.4	2,357.1	2,438.9	2,583.0
매출총이익	410.0	426.2	498.3	536.4	583.3
판매관리비	260.7	250.5	289.7	287.2	302.6
영업이익	149.3	175.7	208.6	249.2	280.7
영업이익률	6.3	6.6	7.3	8.4	8.9
금융손익	-46.2	-49.9	-69.0	-83.0	-88.4
중속/관계기업손익	26.9	68.1	137.3	152.4	169.2
기타영업외손익	-10.3	-13.2	-1.7	0.0	0.0
세전계속사업이익	119.6	180.7	275.3	318.7	361.6
법인세비용	58.5	44.4	65.1	76.5	86.8
당기순이익	29.3	136.4	210.2	242.2	274.8
지배주주지분 순이익	42.9	110.0	206.3	242.2	274.8

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	801.5	897.2	1,777.0	2,120.2	2,423.4
현금및현금성자산	105.0	176.0	911.2	1,215.8	1,466.5
매출채권	373.7	363.1	422.3	443.0	471.2
재고자산	253.5	299.3	364.7	382.5	406.9
비유동자산	2,727.3	2,770.2	2,356.9	2,533.4	2,695.1
유형자산	1,866.1	1,903.2	2,020.1	2,198.6	2,362.0
무형자산	146.2	209.2	213.6	211.3	209.0
투자자산	565.0	543.2	7.8	8.2	8.7
자산총계	3,528.8	3,667.3	4,133.9	4,653.6	5,118.6
유동부채	862.6	1,200.8	1,240.5	1,364.8	1,398.0
매입채무	278.1	273.9	294.8	309.2	328.9
단기차입금	249.5	298.3	293.5	333.5	333.5
유동성장기부채	174.1	440.7	430.2	450.2	450.2
비유동부채	1,142.3	872.9	1,160.9	1,351.3	1,545.5
사채	627.3	458.7	668.2	788.2	908.2
장기차입금	297.6	216.9	275.7	335.7	395.7
부채총계	2,004.9	2,073.7	2,401.5	2,716.1	2,943.5
자본금	187.7	187.7	187.7	187.7	187.7
자본잉여금	139.8	139.8	139.8	139.8	139.8
기타포괄이익누계액	21.8	-8.2	-15.7	-15.7	-15.7
이익잉여금	1,146.4	1,239.0	1,383.1	1,588.1	1,825.7
비지배주주지분	118.0	143.6	145.9	145.9	145.9
자본총계	1,523.9	1,593.6	1,732.5	1,937.5	2,175.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	249.1	209.3	52.5	229.7	259.0
당기순이익(손실)	29.3	136.4	210.2	242.2	274.8
유형자산상각비	120.2	117.3	126.1	141.6	156.5
무형자산상각비	4.7	5.2	4.5	2.3	2.3
운전자본의 증감	74.9	-13.6	-170.4	-3.9	-5.4
투자활동 현금흐름	-3.9	-175.7	410.8	-168.0	-151.3
유형자산의증가(CAPEX)	-80.3	-120.3	-242.0	-320.0	-320.0
투자자산의감소(증가)	-6.3	89.9	672.7	152.1	168.7
재무활동 현금흐름	-181.8	38.0	270.1	242.9	143.0
차입금의 증감	-194.3	68.3	277.8	280.1	180.2
자본의 증가	17.9	0.0	0.1	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	66.5	71.0	735.2	304.7	250.6
기초현금	38.5	105.0	176.0	911.2	1,215.8
기말현금	105.0	176.0	911.2	1,215.8	1,466.5

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	63,317	70,696	76,074	79,267	84,355
EPS(지배주주)	1,150	2,931	5,496	6,453	7,321
CFPS	7,559	8,192	8,527	9,689	10,925
EBITDAPS	7,356	7,943	9,037	10,473	11,709
BPS	37,457	38,631	42,271	47,732	54,062
DPS	750	900	1,050	1,050	1,050
배당수익률(%)	2.3	1.9	2.5	2.5	2.5
Valuation(Multiple)					
PER	28.7	16.0	7.6	6.4	5.7
PCR	4.4	5.7	4.9	4.3	3.8
PSR	0.5	0.7	0.5	0.5	0.5
PBR	0.9	1.2	1.0	0.9	0.8
EBITDA	274.1	298.2	339.2	393.1	439.5
EV/EBITDA	9.4	10.6	7.3	6.3	5.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.0	7.7	13.6	14.3	14.4
EBITDA 이익률	11.6	11.2	11.9	13.2	13.9
부채비율	131.6	130.1	138.6	140.2	135.3
금융비용부담률	1.8	1.7	1.8	2.0	2.2
이자보상배율(x)	3.5	3.8	4.1	4.1	4.1
매출채권회전율(x)	6.2	7.2	7.3	6.9	6.9
재고자산회전율(x)	8.8	9.6	8.6	8.0	8.0

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 7월 05일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 7월 05일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 7월 05일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:노우호)

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 하시기를 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%

2018년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

SKC (011790) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-24.7	-19.6	
2017.11.09	기업브리프	Buy	54,000	노우호	-23.8	-19.3	
2017.11.29	산업분석	Buy	54,000	노우호	-21.2	-9.3	
2018.02.06	기업브리프	Buy	54,000	노우호	-24.3	-9.3	
2018.05.04	기업브리프	Buy	54,000	노우호	-24.6	-9.3	
2018.05.31	산업분석	Buy	54,000	노우호	-24.3	-9.3	
2018.07.05	기업브리프	Buy	54,000	노우호	-	-	