



BUY(Maintain)

목표주가: 54,000원

주가(8/6): 42,750원

시가총액: 16,046억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/6)	2,470.15pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	49,000원	35,600원
등락률	-12.76%	20.08%
수익률	절대	상대
1W	-0.9%	-1.5%
6M	7.4%	15.2%
1Y	13.5%	19.0%

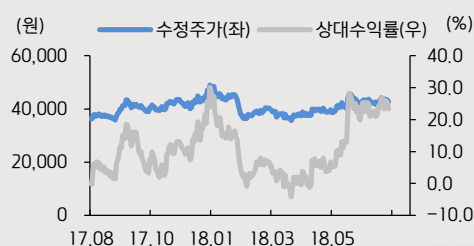
Company Data

발행주식수	37,535천주
일평균 거래량(3M)	149천주
외국인 지분율	12.48%
배당수익률(18E)	2.34%
BPS(18E)	42,744원
주주	SK 외 10인
	국민연금관리공단
	13.38%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	23,594	26,535	29,308	30,044
보고영업이익	1,493	1,757	2,139	2,446
핵심영업이익	1,493	1,757	2,139	2,446
EBITDA	2,741	2,981	3,293	3,620
세전이익	1,196	1,807	2,554	2,754
순이익	293	1,363	2,079	2,272
지배주주지분순이익	428	1,100	1,834	1,984
EPS(원)	1,150	2,931	4,885	5,285
증감률(%YoY)	-84.5	155.0	66.7	8.2
PER(배)	28.7	16.0	8.8	8.1
PBR(배)	0.9	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	7.6	11.5	9.1	8.1
보고영업이익률(%)	6.3	6.6	7.3	8.1
핵심영업이익률(%)	6.3	6.6	7.3	8.1
ROE(%)	1.9	8.7	12.4	12.2
순부채비율(%)	80.5	77.7	66.7	55.1

Price Trend



실적 Review

SKC (011790)

2분기 영업이익, 높아진 시장 기대치 상회



SKC의 올해 2분기 영업이익은 전 분기 대비 28.9% 증가한 531억원을 기록하였습니다. 1) PO, PG 등 화학부문은 타이탄한 업황이 지속되고 있으며, 2) Industry 소재부문은 성수기 및 포트폴리오 믹스 변경 효과로 흑자전환하였기 때문입니다. 한편 성장사업부문의 증설 효과로 동사는 올해 하반기에도 추가적인 실적 개선이 전망됩니다. 동사에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 54,000원 유지합니다.

>>> 2분기 영업이익, 전 분기 대비 28.9% 증가

SKC의 올해 2분기 실적은 매출액 7,260억원(YoY +18.0%, QoQ +13.7%), 영업이익 531억원(YoY +20.1%, QoQ +28.9%)을 기록하며, 시장 기대치(영업이익 528억원)를 소폭 상회하였다. 전 사업부문의 실적 개선에 기인한다.

화학부문 영업이익은 407억원으로 전 분기 대비 10.6% 증가하였다. 주요 원재료인 프로필렌 가격 상승에도 불구하고, 1) 역내 PO 업체들(Sumitomo Chemical, Asahi Glass 등)의 정기보수 진행으로 PO 수급이 타이트 현상을 지속하였고, 2) 고부가 PG 판매가 확대되었으며, 3) HPPO 촉매 개량으로 분기 최대 생산량을 달성하였기 때문이다.

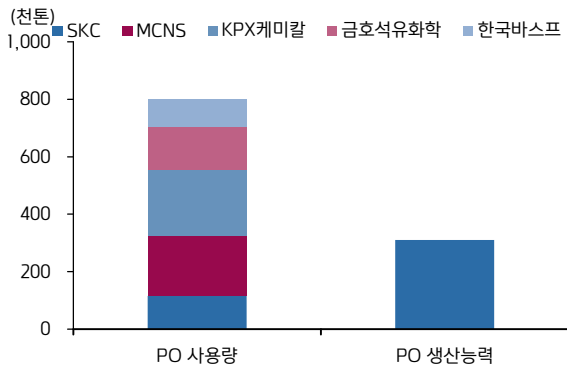
Industry 소재부문 영업이익은 20억원으로 전 분기 대비 흑자전환하였다. 원재료 가격 상승 및 디스플레이 수요 부진에도 불구하고, 1) 성수기 진입에 따른 열수축 필름 수익성이 개선되었고, 2) SKC HT&M 통합 시너지 효과가 발생하였으며, 3) 폴리에스터 업황 호조로 원가 상승분이 일부 판가에 전가되었기 때문이다.

성장 사업부문 영업이익은 104억원으로 전 분기 대비 23.8% 증가하였다. 1) 1분기 이후 정보통신 사업부문의 실적이 개선되었고, 2) 반도체 Fab 증설에 따른 세라믹부품/반도체소재의 매출 확대가 있었기 때문이다.

>>> 투자의견 Buy(유지), 목표주가 54,000원(유지)

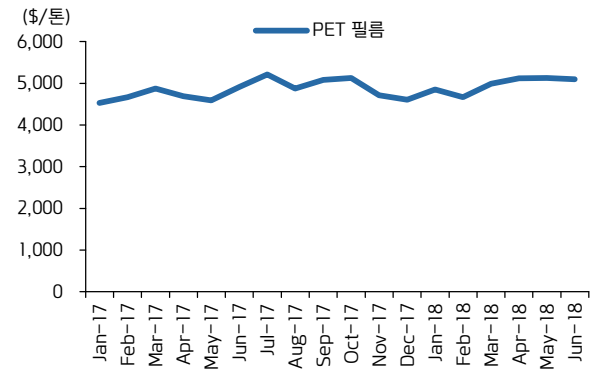
동사의 성장사업부문은 전방 산업 성장과 수요처의 소재 국산화 비중 확대 등으로 인한 반도체/소재 사업(CMP, 자성소재)의 추가적인 실적 개선, SKC솔믹스(Si/Quartz)와 바이오랜드 마스크팩의 증설 효과로 올해 하반기부터 증익 추세가 이어질 전망이다. 동사에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 54,000원 유지한다. 동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하는 이유는 1) 화학부문은 마진 피크 우려 속에서도 다운스트림 확대 등 포트폴리오 개선으로 견고한 마진을 유지하고 있고, 2) SKC솔믹스/SK바이오랜드 등 투자사들의 실적 개선이 본격적으로 나타나고 있으며, 3) HT&M 지분 인수/SKC Inc 제품믹스 개선으로 Industry 소재부문이 올해부터 턴어라운드할 것으로 전망되기 때문이다.

국내 PO 수급 밸런스 추정(2018년)



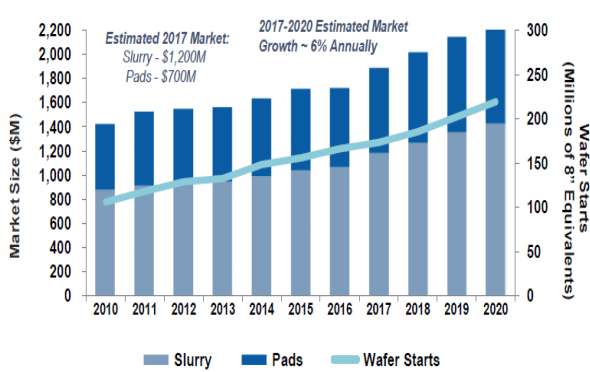
자료: KPIA, 각사, 키움증권 리서치

국내 PET 필름 가격 추이



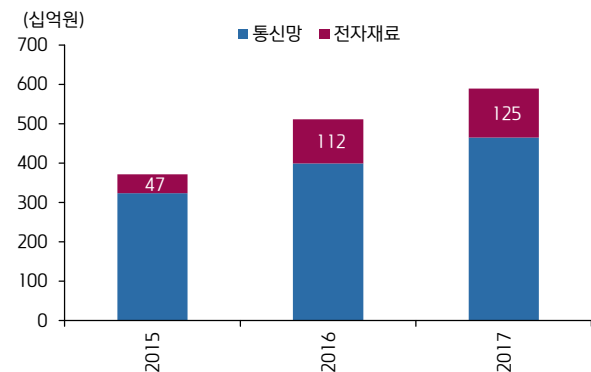
자료: KITA, 키움증권 리서치

세계 CMP 시장 전망



자료: Cabot, 키움증권 리서치

SK텔레시스 매출액 추이



자료: SK텔레시스, 키움증권 리서치

SKC 실적 전망

(십억원)		2017				2018				2016	2017	2018E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual		
매출액	합계	587	615	741	711	639	726	763	803	2,359	2,654	2,931
	화학	198	192	202	193	210	229	208	215	722	785	862
	Industry 소재	225	221	305	263	274	291	300	304	926	1,015	1,168
	성장사업	164	202	234	260	155	206	255	284	712	859	901
영업이익	합계	38	44	48	45	41	53	55	64	149	176	214
	화학	32	33	33	29	37	41	39	38	110	126	154
	Industry 소재	-1	3	2	-5	-4	2	2	2	-7	-2	2
	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	29,308	30,044
매출원가	19,726	19,495	22,274	24,196	24,568
매출총이익	4,931	4,100	4,262	5,112	5,476
판매비및일반관리비	2,752	2,607	2,505	2,972	3,030
영업이익(보고)	2,179	1,493	1,757	2,139	2,446
영업이익(핵심)	2,179	1,493	1,757	2,139	2,446
영업외손익	1,976	-297	50	415	308
이자수익	26	10	13	12	13
배당금수익	0	4	0	0	0
외환이익	247	246	223	251	241
이자비용	501	431	461	480	504
외환손실	317	310	241	417	480
관계기업지분법손익	-151	268	927	971	880
투자및기타자산처분손익	3,808	-11	-4	1	0
금융상품평가및기타금융이익	19	23	-34	-56	-40
기타	-1,154	-96	-373	134	198
법인세차감전이익	4,155	1,196	1,807	2,554	2,754
법인세비용	1,209	585	444	475	482
유효법인세율 (%)	29.1%	48.9%	24.5%	18.6%	17.5%
당기순이익	2,456	293	1,363	2,079	2,272
지배주주지분순이익(억원)	2,722	428	1,100	1,834	1,984
EBITDA	3,607	2,741	2,981	3,293	3,620
현금순이익(Cash Earnings)	3,884	1,541	2,588	3,233	3,446
수정당기순이익	-258	287	1,392	2,135	2,312
증감율(% YoY)					
매출액	-12.0	-4.3	12.5	10.4	2.5
영업이익(보고)	43.0	-31.5	17.7	21.8	14.3
영업이익(핵심)	43.0	-31.5	17.7	21.8	14.3
EBITDA	24.7	-24.0	8.8	10.5	9.9
지배주주지분 당기순이익	291.7	-84.3	156.8	66.7	8.2
EPS	287.6	-84.5	155.0	66.7	8.2
수정순이익	N/A	N/A	385.2	53.4	8.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	7,871	8,015	8,972	11,053	13,004
현금및현금성자산	385	1,050	1,760	3,089	4,839
유동금융자산	161	167	2	2	3
매출채권및유동채권	4,469	4,261	4,210	4,650	4,767
재고자산	2,838	2,535	2,993	3,306	3,389
기타유동비금융자산	18	2	6	7	7
비유동자산	29,011	27,273	27,702	28,945	30,059
장기매출채권및기타비유동채권	233	210	179	197	202
투자자산	6,395	6,825	5,988	6,867	7,649
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	39,999	43,063
유동부채	10,564	8,626	12,008	12,501	12,652
매입채무및기타유동채무	3,555	4,176	4,339	4,792	4,912
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	319	350
비유동부채	10,755	11,423	8,729	9,802	10,796
장기매입채무및비유동채무	590	611	90	99	102
사채및장기차입금	8,799	9,249	6,756	7,506	8,256
기타비유동부채	1,367	1,564	1,883	2,196	2,438
부채총계	21,319	20,049	20,737	22,303	23,448
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	13,933	15,596
기타자본	80	-679	-1,164	-1,164	-1,164
지배주주지분자본총계	14,439	14,059	14,500	16,044	17,706
비지배주주지분자본총계	1,124	1,180	1,436	1,653	1,908
자본총계	15,563	15,239	15,936	17,696	19,614
순차입금	14,878	12,268	12,384	11,805	10,805
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	2,091	2,615
당기순이익	2,456	293	1,363	2,079	2,272
감가상각비	1,362	1,201	1,173	1,105	1,128
무형자산상각비	66	47	52	49	47
외환손익	46	38	-8	166	239
자산처분손익	22	47	39	-1	0
지분법손익	126	-268	-681	-971	-880
영업활동자산부채 증감	-1,775	749	-136	-270	-51
기타	-1,218	386	292	-67	-139
투자활동현금흐름	-962	-39	-1,757	-1,507	-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	1	0
재무활동현금흐름	-264	-1,818	380	744	637
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	313	242
현금및현금성자산의순증가	-131	665	710	1,329	1,750
기초현금및현금성자산	516	385	1,050	1,760	3,089
기말현금및현금성자산	385	1,050	1,760	3,089	4,839
Gross Cash Flow	2,860	1,742	2,230	2,361	2,666
Op Free Cash Flow	465	1,910	1,022	1,523	2,069

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	7,426	1,150	2,931	4,885	5,285
BPS	39,240	37,457	38,631	42,744	47,173
주당EBITDA	9,840	7,356	7,943	8,773	9,644
CFPS	10,595	4,135	6,895	8,614	9,182
DPS	750	750	900	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	4.6	28.7	16.0	8.8	8.1
PBR	0.9	0.9	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.2	7.6	11.5	9.1	8.1
PCFR	3.2	8.0	6.8	5.0	4.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.8	6.3	6.6	7.3	8.1
영업이익률(핵심)	8.8	6.3	6.6	7.3	8.1
EBITDA margin	14.6	11.6	11.2	11.2	12.0
순이익률	10.0	1.2	5.1	7.1	7.6
자기자본이익률(ROE)	17.2	1.9	8.7	12.4	12.2
투자자본이익률(ROIC)	6.1	3.4	6.1	9.3	10.4
안정성(%)					
부채비율	137.0	131.6	130.1	126.0	119.5
순차입금비율	95.6	80.5	77.7	66.7	55.1
이자보상배율(배)	4.3	3.5	3.8	4.5	4.8
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

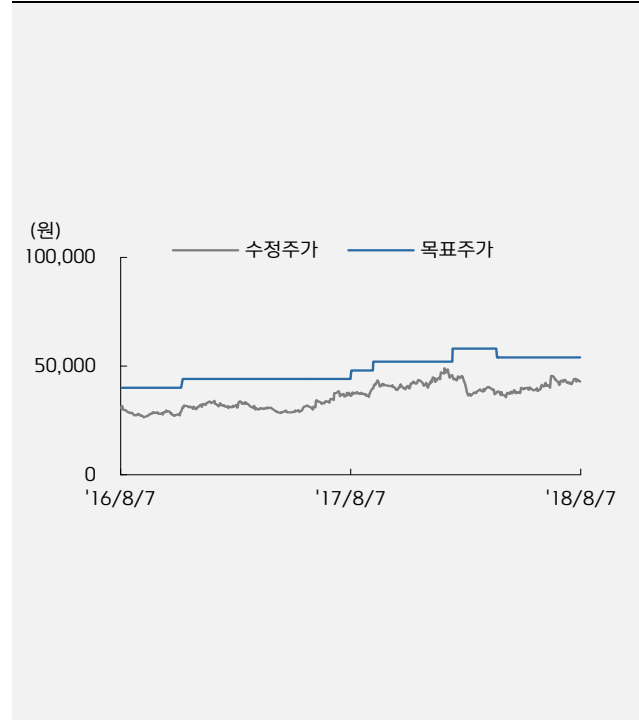
- 당사는 8월 6일 현재 'SKC' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다..

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	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	-27.7	-23.0
	2017/02/10	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	-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	-28.9	-25.5
	2018/06/05	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-28.5	-23.4
	2018/06/12	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-25.3	-15.6
	2018/08/07	Buy(Maintain)	54,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 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 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%