

2018. 8. 7



▲ 정유/화학

Analyst 노우호

02. 6098-6668

wooho.rho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 58,000 원

현재주가 (8.6) 42,750 원

상승여력 35.7%

KOSPI 2,286.50pt

시가총액 16,046억원

발행주식수 3,753만주

유동주식비율 52.65%

외국인비중 12.39%

52주 최고/최저가 49,000원/35,600원

평균거래대금 62.4억원

주요주주(%)

SK 외 10 인 41.71

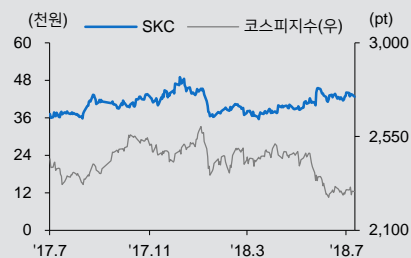
국민연금 13.38

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -0.9 7.4 13.5

상대주가 -1.5 15.2 19.0

주가그래프



SKC 011790

머지않은 전성시대

- ✓ 2Q18 영업이익 531억원(+28.9% QoQ)을 기록, 당사 예상치에 부합
: 사업부별 이익 화학 407억원, Industry소재 20억원(흑자전환), 성장사업 104억원
- ✓ 전 사업부 체질개선 효과 발휘와 돋보이는 이익 창출력: Industry소재 흑자기조 유지
- ✓ 2H18 성장의 핵심 반도체 소재 증설 모멘텀 가시화: CMP Pad 고객사 인증 마무리
- ✓ 투자이건 Buy, 적정주가 5.8만원을 제시(PBR 1.2배)

2Q18 영업이익 시장/당사 예상치에 부합: Industry 소재 흑자전환

동사의 2Q18 영업이익은 531억원을 기록하며 분기 이익 개선세를 이어갔다. 사업 부별 이익은 화학 407억원(1H18 글로벌 PO 정기보수에 따른 공급 타이트 및 고부가 PG 판매량 증가), Industry소재 20억원(중국 자회사 가파른 이익 개선세), 성장사업 104억원(반도체 소재 이익 급증)이다. 지분법 이익은 자회사 정기보수에 따른 기회손실 130억원 반영되며 192억원(-37% QoQ)을 기록했다.

PO를 부정적으로 평가할 필요는 없다

경쟁사의 PO 신규가동이 10~11월으로 예상되어, PO 수급 우려가 심화되고 있다. 경쟁사의 신규설비 가동에도 오히려 동사는 펀더멘털 개선이 감지된다. 이는 PG 등 다운스트림 증설 효과 때문이다. 연초 증설한 PG(+5만톤)가 신규 가동될 예정. 이에 따라 PO 외부판매 비중이 급감하겠다. 또한 글로벌 고객사 다변화까지 예상되어 PO 외부 판매 대비 수익성이 한층 개선될 가능성이 높다.

2H18 증명의 시간: 체질개선 결과물과 성장사업 첫 단추 맞추기

2H18 동사가 경쟁사 대비 성장 모멘텀이 뚜렷한 근거는 (1) 2년간 진행한 체질개선 마무리 구간, (2) 성장의 핵심으로 평가하는 9월 반도체 소재 증설(Wet Chemical, CMP Pad), (3) 중국/미국 자회사 실적 개선에 기인한다. 특히 올 7월 시장 성장성이 높은 CMP Pad는 고객사 인증이 완료되며 안정적인 captive 수요처까지 확보했다. 동사는 경쟁사 대비 뚜렷한 성장성으로 프리미엄 구간에 돌입했다는 판단이다. 이에 투자이건 Buy 유지, 적정주가는 5.8만원(PBR 1.2배 적용, 이는 성장사업이 호조세를 보이던 구간의 멀티플)을 제시한다.

(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	2,917.6	208.6	198.5	5,290	52.7	42,064	8.1	1.0	7.5	13.1	139.7
2019E	2,991.7	248.1	234.3	6,242	12.5	47,316	6.8	0.9	6.4	14.0	141.2
2020E	3,181.5	279.4	265.9	7,085	13.5	53,409	6.0	0.8	5.6	14.1	136.7

표1 SKC 2Q18 실적 Review

(십억원)	2Q18P	2Q17	(% YoY)	1Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	메리츠 추정치	(% diff.)
매출액	726.0	615.2	18.0%	638.7	13.7%	718.8	1.0%	699.3	3.8%
영업이익	53.1	44.2	20.1%	41.2	28.9%	51.5	3.1%	53.1	0.0%
순이익	19.2	52.3	-63.3%	41.6	-53.8%	41.1	-53.3%	47.0	-59.1%

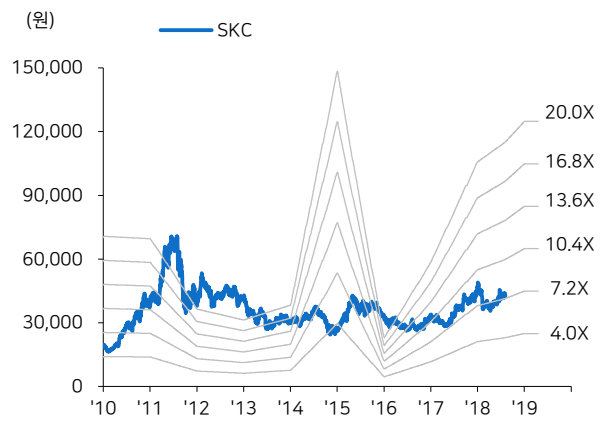
자료: SKC, 메리츠증권 리서치센터

표2 SKC 사업부문별 실적테이블

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	587.0	615.2	740.8	710.6	638.7	726.0	771.3	781.6	2,653.5	2,917.5	2,991.7
Industry소재	224.9	221.4	305.3	257.9	273.5	290.5	293.4	283.2	1014.8	1,140.6	1,168.0
화학사업	198.4	191.9	202.0	193.1	210.2	229.3	233.7	227.0	785.4	900.1	881.4
성장사업	163.7	201.9	233.5	259.6	155.0	206.2	244.2	271.4	858.7	876.8	942.3
영업이익	37.8	44.2	48.2	45.5	41.2	53.1	57.7	56.6	175.7	208.6	248.1
% OP	6.4%	7.2%	6.5%	6.4%	6.4%	7.3%	7.5%	7.2%	6.6%	7.2%	8.3%
Industry소재	-1.4	2.5	1.7	-4.5	-4.0	2.0	8.8	3.4	-1.7	10.3	45.1
화학사업	31.8	32.9	33.1	28.5	36.8	40.7	37.2	33.0	126.3	147.7	143.8
성장사업	7.4	8.8	13.4	21.5	8.4	10.4	11.7	20.1	51.1	50.6	59.1
세전이익	36.8	67.1	64.1	12.7	58.5	53.5	88.3	66.6	180.7	266.9	308.3
순이익(지배)	22.1	52.3	35.2	0.4	41.6	38.5	67.1	50.6	110.0	197.8	234.3
% YoY											
매출액	3.6%	5.9%	30.0%	10.7%	8.8%	18.0%	4.1%	10.0%	12.5%	10.0%	2.5%
영업이익	-12.3%	4.7%	109.6%	11.0%	8.9%	20.1%	19.7%	24.5%	17.7%	18.7%	18.9%
세전이익	-14.0%	5.3%	흑전	-25.7%	59.1%	-20.3%	37.8%	424.1%	51.0%	47.7%	15.5%
순이익(지배)	-13.0%	14.4%	흑전	흑전	88.1%	-26.4%	90.7%	12545.7%	156.8%	79.8%	18.5%
% QoQ											
매출액	-8.6%	4.8%	20.4%	-4.1%	-10.1%	13.7%	6.2%	1.3%			
영업이익	-7.8%	16.9%	9.0%	-5.6%	-9.5%	28.9%	8.6%	-1.8%			
세전이익	115.2%	82.3%	-4.5%	-80.2%	361.0%	-8.5%	65.1%	-24.6%			
순이익(지배)	흑전	136.7%	-32.7%	-98.9%	10292.6%	-7.5%	74.3%	-24.6%			

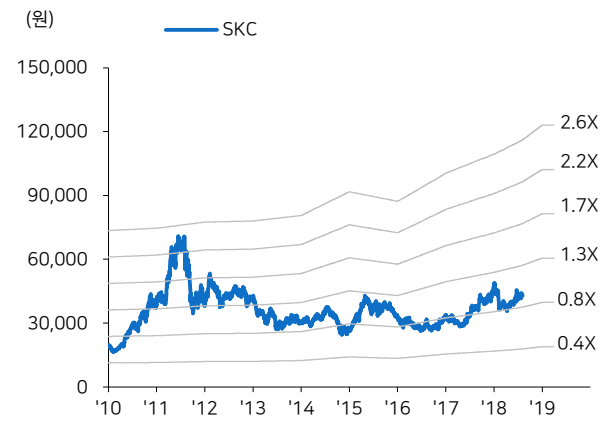
자료: SKC, 메리츠증권 리서치센터

그림1 SKC 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 SKC 12M Trailing PBR 밴드 차트



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

SKC (011790)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,359.4	2,653.5	2,917.6	2,991.7	3,181.5
매출액증가율 (%)	-4.3	12.5	10.0	2.5	6.3
매출원가	1,949.5	2,227.4	2,413.1	2,454.8	2,598.1
매출총이익	410.0	426.2	504.5	536.8	583.4
판매관리비	260.7	250.5	295.9	288.8	304.1
영업이익	149.3	175.7	208.6	248.1	279.4
영업이익률	6.3	6.6	7.1	8.3	8.8
금융손익	-46.2	-49.9	-69.0	-83.0	-88.5
종속/관계기업손익	26.9	68.1	129.0	143.2	159.0
기타영업외손익	-10.3	-13.2	-1.7	0.0	0.0
세전계속사업이익	119.6	180.7	266.9	308.3	349.9
법인세비용	58.5	44.4	58.8	74.0	84.0
당기순이익	29.3	136.4	207.3	234.3	265.9
지배주주지분 순이익	42.9	110.0	197.8	234.3	265.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	249.1	209.3	57.0	232.3	260.4
당기순이익(손실)	29.3	136.4	208.2	234.3	265.9
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	-172.2	-2.7	-5.4
투자활동 현금흐름	-3.9	-175.7	402.3	-177.0	-161.6
유형자산의증가(CAPEX)	-80.3	-120.3	-242.0	-320.0	-320.0
투자자산의감소(증가)	-6.3	89.9	664.3	143.0	158.5
재무활동 현금흐름	-181.8	38.0	270.2	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	731.2	298.1	241.8
기초현금	38.5	105.0	176.0	907.2	1,205.3
기말현금	105.0	176.0	907.2	1,205.3	1,447.1

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	801.5	897.2	1,790.5	2,114.8	2,409.3
현금및현금성자산	105.0	176.0	907.2	1,205.3	1,447.1
매출채권	373.7	363.1	431.7	445.7	474.0
재고자산	253.5	299.3	372.8	384.9	409.3
비유동자산	2,727.3	2,770.2	2,357.1	2,533.4	2,695.2
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	8.0	8.2	8.8
자산총계	3,528.8	3,667.3	4,147.6	4,648.3	5,104.4
유동부채	862.6	1,200.8	1,251.5	1,368.0	1,401.3
매입채무	278.1	273.9	301.3	311.1	330.8
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	1,165.6	1,352.7	1,546.9
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	2,417.2	2,720.7	2,948.2
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	1,375.3	1,572.4	1,801.2
비지배주주지분	118.0	143.6	151.6	151.6	151.6
자본총계	1,523.9	1,593.6	1,730.4	1,927.5	2,156.3

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	63,317	70,696	77,731	79,704	84,763
EPS(지배주주)	1,150	2,931	5,290	6,242	7,085
CFPS	7,559	8,192	8,527	9,659	10,890
EBITDAPS	7,356	7,943	9,037	10,443	11,673
BPS	37,457	38,631	42,064	47,316	53,409
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	8.1	6.8	6.0
PCR	4.4	5.7	5.0	4.4	3.9
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	392.0	438.2
EV/EBITDA	9.4	10.6	7.5	6.4	5.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.0	7.7	13.1	14.0	14.1
EBITDA 이익률	11.6	11.2	11.6	13.1	13.8
부채비율	131.6	130.1	139.7	141.2	136.7
금융비용부담률	1.8	1.7	1.7	2.0	2.1
이자보상배율(x)	3.5	3.8	4.1	4.1	4.1
매출채권회전율(x)	6.2	7.2	7.3	6.8	6.9
재고자산회전율(x)	8.8	9.6	8.7	7.9	8.0

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 8월 07일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 8월 07일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 8월 07일 현재 동 자료에 언급된 종목을 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 하시기 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)	

투자의견 비율

투자의견	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 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	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	-23.9	-9.3	
2018.08.07	기업브리프	Buy	58,000	노우호	-	-	