

# SKC (011790)

## 안정적인 실적과 신사업의 성장성 확인

### 2Q18 영업이익 컨센 부합. 전 사업부의 개선세 나타나

2Q18 영업이익은 531억원(QoQ +29%, YoY +20%)으로 컨센에 부합했다. 화학사업부가 전사 실적 개선을 견인한 가운데, Industry소재/성장사업부의 개선도 나타났다. 화학사업 영업이익은 407억원(OPM 17.7%, QoQ +11%)을 기록했다. 타이트한 PO수급, PG 판매확대, 촉매교체에 따른 물량 증대 영향이다. Industry소재 영업이익은 20억원(OPM 0.7%)으로 전분기 대비 흑전했다. HT&M이 비산방지필름의 매출 확대 등 Mix 고도화로 실적 개선을 견인했으나, SKC Inc.는 적자가 지속되고 있다. 성장사업 영업이익은 104억원(QoQ +24%)을 기록했다. 통신장비 비수기 종료로 증익되었다. 반도체 소재는 CMP소재&Wet Chemical 매출 증가, Ceramic Parts 등 부품 매출 증가가 긍정적이라 판단된다.

### 3Q18 영업이익 전분기와 유사한 수준 전망

3Q18 영업이익은 534억원(QoQ +1%, YoY +11%)을 추정한다. 화학 영업이익은 건설 비수기 진입에 따른 마진 감소로 소폭 감익(QoQ -5%)을 예상한다. 다만, Industry소재는 성수기 진입에 따른 판매량 증가 및 판가 상향으로 소폭의 흑자는 유지 가능할 전망이다. 성장사업은 특히 3Q18 이후가 기대된다. 반도체소재 중심으로 성장세가 나타날 전망이다. Ceramic Parts는 증설완료에 따른 물량 증대효과가 CMP Pad는 7월 인증 완료에 따른 매출 확대가 기대된다. 이로 인해 점진적인 이익 향상이 나타날 전망이다.

### PO마진 축소 가능성보다 반도체소재 중심의 신사업에 주목

BUY, TP 50,000을 유지한다. S-Oil의 PO증설에 따른 화학사업부의 마진 위축에 대한 시장의 우려는 존재하나, 이를 감안하여 회사는 다운스트림 PG로의 확장을 통해 일부 완충장치를 해놓은 것으로 판단된다. PO에 대한 우려보다는 반도체 소재 중심의 성장사업부 및 투명PI 필름에 더욱 주목해야 할 것으로 판단한다. 반도체 소재는 CMP Pad 7월 인증 완료에 따른 매출확대, Ceramic Parts 증설에 따른 물량 효과가 예상된다. 국내/외 메이저 휴대폰 업체에 납품하는 무선충전 소재의 M/S 확대 또한 기대해 볼 만하다. 투명PI 필름은 내년 10월 경에는 양산이 가능할 전망이다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 50,000원 | CP(8월 6일): 42,750원

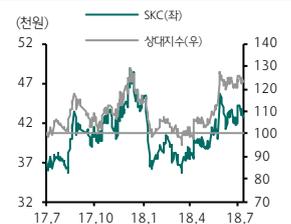
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,286.50
52주 최고/최저(원)	49,000/35,600
시가총액(십억원)	1,604.6
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	37,534.6
60일 평균 거래량(천주)	148.7
60일 평균 거래대금(십억원)	6.2
18년 배당금(예상, 원)	900
18년 배당수익률(예상, %)	2.11
외국인지분율(%)	12.48
주요주주 지분율(%)	
SK 외 10 인	41.71
국민연금	13.38
추가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.9) 7.4 13.5
상대	(1.5) 15.2 19.0

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	2,888.9	3,011.4
영업이익(십억원)	208.3	240.3
순이익(십억원)	188.2	201.7
EPS(원)	4,422	4,737
BPS(원)	44,631	48,699

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	2,359.4	2,653.5	2,919.1	3,120.1	3,322.9
영업이익	십억원	149.3	175.7	207.7	233.4	250.9
세전이익	십억원	119.6	180.7	207.4	233.5	251.6
순이익	십억원	42.8	110.0	137.6	154.9	167.0
EPS	원	1,150	2,931	3,665	4,127	4,448
증감률	%	(84.5)	154.9	25.0	12.6	7.8
PER	배	28.70	16.03	11.66	10.36	9.61
PBR	배	0.85	1.17	0.99	0.92	0.86
EV/EBITDA	배	9.42	10.56	8.92	8.11	7.54
ROE	%	3.01	7.71	9.15	9.58	9.56
BPS	원	38,610	40,272	43,088	46,366	49,965
DPS	원	750	900	900	900	900



Analyst **윤재성**  
02-3771-7567  
js.yoon@hanafn.com@hanafn.com

RA **김정연**  
02-3771-7617  
jeonghyeon.kim@hanafn.com

표 1. SKC 2Q18 실적 Review

(십억원,%,%P)

	2Q18	1Q18	2Q17	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	726.0	638.7	615.2	18.0	13.7	744.7	-2.5	713.2	1.8
영업이익	53.1	41.2	44.2	20.1	28.9	52.0	2.1	52.8	0.6
세전이익	53.5	58.5	67.1	-20.3	-8.5	N/A	N/A	59.3	-9.8
순이익	38.5	41.6	52.3	-26.4	-7.5	32.9	17.0	48.6	-20.8
영업이익률	7.3	6.5	7.2	0.1	0.9	7.0	0.3	7.4	-0.1
세전이익률	7.4	9.2	10.9	-3.5	-1.8		7.4	8.3	-0.9
순이익률	5.3	6.5	8.5	-3.2	-1.2	4.4	0.9	6.8	-1.5

자료: 하나금융투자

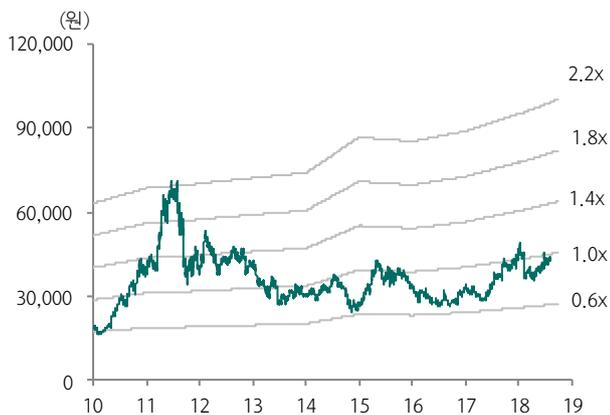
표 2. SKC 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)

	2018F			2019F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	2,919.1	3,047.7	-4.2	3,120.1	3,446.0	-9.5
영업이익	207.7	212.0	-2.0	233.4	253.9	-8.1
세전이익	207.4	191.6	8.2	233.5	233.7	-0.1
순이익	137.6	135.4	1.6	154.9	165.2	-6.2
영업이익률	7.1	7.0	0.2	7.5	7.4	0.1
세전이익률	7.1	6.3	0.8	7.5	6.8	0.7
순이익률	4.7	4.4	0.3	5.0	4.8	0.2

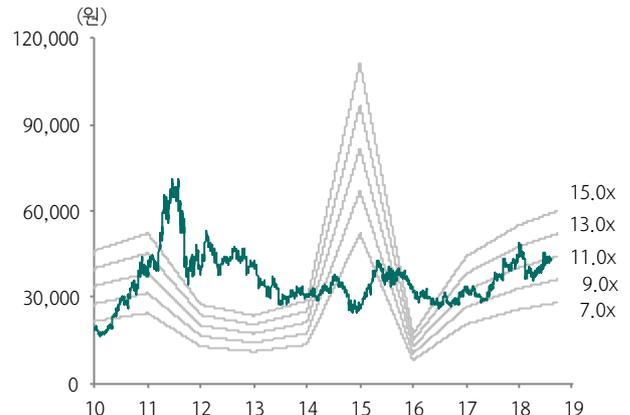
자료: 하나금융투자

그림 1. SKC 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 2. SKC 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나금융투자

표 3. SKC 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	FY2017				FY2018				FY2016	FY2017	FY2018F	FY2019F
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F				
<b>매출액</b>	<b>587.0</b>	<b>615.2</b>	<b>740.8</b>	<b>715.9</b>	<b>638.7</b>	<b>726.0</b>	<b>768.8</b>	<b>785.6</b>	<b>2,359.3</b>	<b>2,658.9</b>	<b>2,919.0</b>	<b>3,120.1</b>
QoQ(%)	-8.6%	4.8%	20.4%	-3.4%	-10.8%	13.7%	5.9%	2.2%				
YoY(%)	5.4%	7.2%	26.3%	11.5%	8.8%	18.0%	3.8%	9.7%	-4.3%	12.7%	9.8%	6.9%
화학	198.4	191.9	202.0	193.1	210.2	229.3	231.2	222.6	721.5	785.4	893.3	943.0
Industry 소재	225.2	221.4	305.3	257.9	273.5	290.5	302.7	298.0	926.1	1,009.8	1,164.7	1,307.3
성장사업	163.4	201.9	233.5	259.6	155.0	206.2	234.8	265.0	711.8	858.4	861.0	869.7
<b>영업이익</b>	<b>37.8</b>	<b>44.2</b>	<b>48.2</b>	<b>45.5</b>	<b>41.2</b>	<b>53.1</b>	<b>53.4</b>	<b>60.0</b>	<b>149.3</b>	<b>175.7</b>	<b>207.7</b>	<b>233.4</b>
영업이익률(%)	6.4%	7.2%	6.5%	6.4%	6.5%	7.3%	7.0%	7.6%	6.3%	6.6%	7.1%	7.5%
QoQ(%)	-7.7%	16.9%	9.0%	-5.6%	-9.5%	28.9%	0.6%	12.3%				
YoY(%)	-16.7%	-1.0%	163.3%	11.1%	9.0%	20.1%	10.9%	31.9%	-31.5%	17.7%	18.2%	12.3%
<b>화학</b>	<b>31.8</b>	<b>32.9</b>	<b>33.1</b>	<b>28.5</b>	<b>36.8</b>	<b>40.7</b>	<b>38.5</b>	<b>36.4</b>	<b>109.9</b>	<b>126.3</b>	<b>152.3</b>	<b>156.0</b>
영업이익률(%)	16.0%	17.1%	16.4%	14.8%	17.5%	17.7%	16.6%	16.3%	15.2%	16.1%	17.1%	16.5%
QoQ(%)	101.3%	3.5%	0.6%	-13.9%	29.1%	10.6%	-5.4%	-5.5%				
YoY(%)	-2.2%	-1.5%	17.4%	80.4%	15.7%	23.7%	16.3%	27.6%	-38.3%	14.9%	20.6%	2.4%
<b>Industry 소재</b>	<b>-1.4</b>	<b>2.5</b>	<b>1.7</b>	<b>-4.5</b>	<b>-4.0</b>	<b>2.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.2</b>	<b>-6.5</b>	<b>-1.7</b>	<b>4.2</b>	<b>22.5</b>
영업이익률(%)	-0.6%	1.1%	0.6%	-1.7%	-1.5%	0.7%	1.0%	1.1%	-0.7%	-0.2%	0.4%	1.7%
QoQ(%)	적전	흑전	-32.0%	적전	적지	흑전	48.9%	7.5%				
YoY(%)	적전	400.0%	흑전	적전	적지	-20.0%	75.1%	흑전	적전	적지	흑전	438.4%
<b>성장사업</b>	<b>7.4</b>	<b>8.8</b>	<b>13.4</b>	<b>21.5</b>	<b>8.4</b>	<b>10.4</b>	<b>12.0</b>	<b>20.4</b>	<b>45.9</b>	<b>51.1</b>	<b>51.2</b>	<b>54.9</b>
영업이익률(%)	4.5%	4.4%	5.7%	8.3%	5.4%	5.0%	5.1%	7.7%	6.4%	6.0%	5.9%	6.3%
QoQ(%)	-50.0%	18.9%	52.3%	60.4%	-60.9%	23.8%	15.1%	70.7%				
YoY(%)	-20.4%	-17.8%	20.7%	45.3%	13.5%	18.2%	-10.6%	-4.9%	118.6%	11.3%	0.2%	7.2%
<b>당기순이익</b>	<b>25.4</b>	<b>56.9</b>	<b>40.9</b>	<b>13.1</b>	<b>45.5</b>	<b>44.1</b>	<b>35.1</b>	<b>32.8</b>	<b>29.3</b>	<b>136.3</b>	<b>157.6</b>	<b>177.4</b>
당기순이익률(%)	4.3%	9.2%	5.5%	1.8%	7.1%	6.1%	4.6%	4.2%	1.2%	5.1%	5.4%	5.7%
QoQ(%)	흑전	123.6%	-28.1%	-68.0%	247.7%	-3.1%	-20.4%	-6.5%				
YoY(%)	-4.5%	19.4%	흑전	흑전	78.9%	-22.5%	-14.2%	150.9%	-88.1%	365.9%	15.6%	12.6%
지배순이익	22.1	52.3	35.2	0.4	41.6	38.5	30.7	26.8	42.8	110.0	137.6	154.9

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

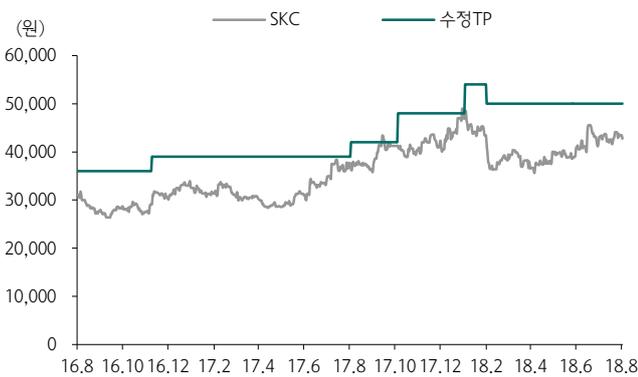
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>2,359.4</b>	<b>2,653.5</b>	<b>2,919.1</b>	<b>3,120.1</b>	<b>3,322.9</b>
매출원가	1,949.5	2,227.4	2,411.3	2,557.5	2,723.5
매출총이익	409.9	426.1	507.8	562.6	599.4
판매비	260.7	250.5	300.0	329.2	348.5
<b>영업이익</b>	<b>149.3</b>	<b>175.7</b>	<b>207.7</b>	<b>233.4</b>	<b>250.9</b>
금융손익	(46.2)	(49.9)	(47.3)	(46.8)	(46.2)
중속/관계기업손익	26.8	68.1	65.0	65.0	65.0
기타영업외손익	(10.3)	(13.2)	(18.0)	(18.0)	(18.0)
<b>세전이익</b>	<b>119.6</b>	<b>180.7</b>	<b>207.4</b>	<b>233.5</b>	<b>251.6</b>
법인세	58.5	44.4	49.8	56.0	60.4
계속사업이익	61.1	136.3	157.6	177.4	191.2
중단사업이익	(31.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>29.3</b>	<b>136.3</b>	<b>157.6</b>	<b>177.4</b>	<b>191.2</b>
비배주주지분순이익	(13.6)	26.3	20.0	22.5	24.3
<b>지배주주순이익</b>	<b>42.8</b>	<b>110.0</b>	<b>137.6</b>	<b>154.9</b>	<b>167.0</b>
지배주주지분포괄이익	59.3	89.7	123.7	139.2	150.1
NOPAT	76.3	132.6	157.9	177.3	190.7
EBITDA	274.1	298.1	332.7	360.4	380.7
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(4.3)	12.5	10.0	6.9	6.5
NOPAT증가율	(50.6)	73.8	19.1	12.3	7.6
EBITDA증가율	(24.0)	8.8	11.6	8.3	5.6
영업이익증가율	(31.5)	17.7	18.2	12.4	7.5
(지배주주)순이익증가율	(84.3)	157.0	25.1	12.6	7.8
EPS증가율	(84.5)	154.9	25.0	12.6	7.8
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	17.4	16.1	17.4	18.0	18.0
EBITDA이익률	11.6	11.2	11.4	11.6	11.5
영업이익률	6.3	6.6	7.1	7.5	7.6
계속사업이익률	2.6	5.1	5.4	5.7	5.8
<b>투자지표</b>					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,150	2,931	3,665	4,127	4,448
BPS	38,610	40,272	43,088	46,366	49,965
CFPS	7,559	8,191	8,296	9,033	9,576
EBITDAPS	7,356	7,943	8,864	9,601	10,144
SPS	63,317	70,696	77,770	83,125	88,530
DPS	750	900	900	900	900
<b>주기지표(배)</b>					
PER	28.7	16.0	11.7	10.4	9.6
PBR	0.9	1.2	1.0	0.9	0.9
PCFR	4.4	5.7	5.2	4.7	4.5
EV/EBITDA	9.4	10.6	8.9	8.1	7.5
PSR	0.5	0.7	0.5	0.5	0.5
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	3.0	7.7	9.2	9.6	9.6
ROA	1.2	3.1	3.7	3.9	4.0
ROIC	3.1	5.6	6.5	7.1	7.5
부채비율	131.6	130.1	124.5	117.5	110.8
순부채비율	80.5	77.9	70.0	61.1	52.8
이자보상배율(배)	3.5	3.8	4.4	4.9	5.3

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>801.5</b>	<b>897.2</b>	<b>1,007.9</b>	<b>1,128.3</b>	<b>1,255.1</b>
금융자산	121.7	176.2	214.9	280.8	352.6
현금성자산	105.0	176.0	214.7	280.5	352.3
매출채권 등	377.2	367.8	404.6	432.5	460.6
재고자산	253.5	299.3	329.3	351.9	374.8
기타유동자산	49.1	53.9	59.1	63.1	67.1
<b>비유동자산</b>	<b>2,727.3</b>	<b>2,770.2</b>	<b>2,845.9</b>	<b>2,916.4</b>	<b>2,994.7</b>
투자자산	565.0	543.2	597.6	638.7	680.2
금융자산	19.9	7.3	8.0	8.5	9.1
유형자산	1,866.1	1,903.2	1,929.5	1,963.5	2,004.7
무형자산	146.2	209.2	204.2	199.6	195.2
기타비유동자산	150.0	114.6	114.6	114.6	114.6
<b>자산총계</b>	<b>3,528.8</b>	<b>3,667.3</b>	<b>3,853.8</b>	<b>4,044.7</b>	<b>4,249.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>862.6</b>	<b>1,200.8</b>	<b>1,244.5</b>	<b>1,277.7</b>	<b>1,311.1</b>
금융부채	423.8	741.2	741.4	741.5	741.7
매입채무 등	409.9	427.9	470.8	503.2	535.9
기타유동부채	28.9	31.7	32.3	33.0	33.5
<b>비유동부채</b>	<b>1,142.3</b>	<b>872.9</b>	<b>892.7</b>	<b>907.6</b>	<b>922.7</b>
금융부채	924.9	675.8	675.8	675.8	675.8
기타비유동부채	217.4	197.1	216.9	231.8	246.9
<b>부채총계</b>	<b>2,004.9</b>	<b>2,073.7</b>	<b>2,137.2</b>	<b>2,185.2</b>	<b>2,233.7</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,405.9</b>	<b>1,450.0</b>	<b>1,555.7</b>	<b>1,678.7</b>	<b>1,813.8</b>
자본금	187.7	187.7	187.7	187.7	187.7
자본잉여금	139.8	139.8	139.8	139.8	139.8
자본조정	(89.7)	(108.2)	(108.2)	(108.2)	(108.2)
기타포괄이익누계액	21.8	(8.2)	(8.2)	(8.2)	(8.2)
이익잉여금	1,146.4	1,239.0	1,344.7	1,467.7	1,602.8
<b>비지배주주지분</b>	<b>118.0</b>	<b>143.6</b>	<b>160.9</b>	<b>180.7</b>	<b>202.3</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,523.9</b>	<b>1,593.6</b>	<b>1,716.6</b>	<b>1,859.4</b>	<b>2,016.1</b>
손금유부채	1,227.0	1,240.8	1,202.3	1,136.6	1,065.0
<b>현금흐름표</b>					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>249.1</b>	<b>209.3</b>	<b>214.1</b>	<b>238.1</b>	<b>254.7</b>
당기순이익	29.3	136.3	157.6	177.4	191.2
조정	144.9	86.6	65.3	67.4	70.2
감가상각비	124.8	122.5	125.0	127.0	129.8
외환거래손익	3.8	(0.8)	1.8	1.8	1.8
지분법손익	(26.8)	(92.7)	(65.0)	(65.0)	(65.0)
기타	43.1	57.6	3.5	3.6	3.6
영업활동자산부채변동	74.9	(13.6)	(8.8)	(6.7)	(6.7)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(3.9)</b>	<b>(175.7)</b>	<b>(140.2)</b>	<b>(137.1)</b>	<b>(147.7)</b>
투자자산감소(증가)	(4.3)	101.8	7.9	21.2	20.8
유형자산감소(증가)	(76.9)	(111.2)	(146.3)	(156.4)	(166.6)
기타	77.3	(166.3)	(1.8)	(1.9)	(1.9)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(181.8)</b>	<b>38.0</b>	<b>(31.7)</b>	<b>(31.7)</b>	<b>(31.7)</b>
금융부채증가(감소)	(194.3)	68.3	0.2	0.2	0.2
자본증가(감소)	17.9	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	24.7	(0.6)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(30.1)	(29.7)	(31.9)	(31.9)	(31.9)
<b>현금의 증감</b>	<b>66.5</b>	<b>71.0</b>	<b>38.7</b>	<b>65.8</b>	<b>71.9</b>
Unlevered CFO	281.7	307.5	311.4	339.1	359.4
Free Cash Flow	168.8	89.1	67.8	81.7	88.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SKC



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.2.6	BUY	50,000		
18.1.8	BUY	54,000	-16.80%	-10.19%
17.10.10	BUY	48,000	-12.31%	2.08%
17.8.8	BUY	42,000	-7.31%	3.33%
16.11.14	BUY	39,000	-18.05%	-1.67%
16.8.8	BUY	36,000	-21.50%	-11.81%
16.4.7	BUY	38,000	-25.38%	-18.16%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.6%	5.5%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 8월 5일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 08월 07일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2018년 08월 07일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.