

SKC

BUY(유지)

011790 기업분석 | 화학

목표주가(상향)	50,000원	현재주가(08/07)	43,900원	Up/Downside	+13.9%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 08. 08

매출 성장의 매력

News

2Q18 영업이익 531억원, 시장 기대치 부합: SKC의 2Q 영업이익은 531억원(QoQ+29.0%/YoY+20.2%)으로 시장 컨센서스 528억원에 부합했다. 2Q 실적이 견조했던 이유는 역대 PO 정기보수에 따른 PO 수급 타이트 지속, 고부가 PG 판매 확대에 따른 이익률 개선으로 화학 부문이 견조한 실적을 달성했기 때문이다.(407억원, 3Q15 이후 최대치) 또한 Industry소재는 HT&M 이익 개선, SKC 본사 필름, SKC Inc 개선으로 흑자전환에 성공했다.(20억원) 성장사업 역시 반도체 소재 중심의 매출 성장이 이어지며 수익성 개선 추세가 지속되고 있다.(104억원)

Comment

3Q18E 영업이익 552억원, 개선 이어질 것: 3Q 영업이익은 552억원으로 개선 추세가 이어질 것으로 판단한다. PO는 역대 정기보수 종료에 따라 수급타이트가 완화될 것으로 예상되고 고가 원재료 투입 영향으로 화학 이익은 소폭 감익을 전망한다. 하지만 성장사업의 매출 증가 및 증익 추세를 주목해야 할 것으로 판단한다. CMP 인증 후 매출 발생, 솔믹스의 세라믹 증설, 바이오랜드의 중국 마스팩 증설 등이 이어지며 하반기 역시 성장사업군의 이익 개선 추세는 이어질 것으로 전망한다.

Action

안정적으로 매출/이익이 성장하는 기업의 매력: IT소재 매출이 본격적인 성장궤도에 진입함에 따라 '안정적인 이익 성장' 매력이 더욱 높아지고 있다. 화학은 18년 하반기 국내 경쟁사의 대규모 PO 증설이 계획되어 있기에 SKC의 PG/PPG의 생산능력이 추가적으로 확보되기까지 일시적으로 수익성이 정체될 수 있으나 성장사업이 충분히 만회할 수 있다. 타 화학 업체들의 주가 급락으로 상대적인 밸류에이션 부담은 있으나 변동성이 적고, 안정적인 성장 매력이 부각되는 SKC의 목표주가를 50,000원으로 상향(18E BPS 41,784원에 target P/B 1.2배 적용)하고 투자 의견 Buy를 유지한다.

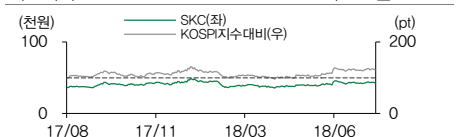
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	2,359	2,654	2,983	3,209	3,300
(증가율)	-4.3	12.5	12.4	7.6	2.8
영업이익	149	176	208	236	258
(증가율)	-31.5	17.7	18.1	13.9	9.0
지배주주순이익	43	110	157	167	180
EPS	1,150	2,931	4,191	4,461	4,797
PER (H/L)	29.6/22.2	17.3/9.6	10.2	9.6	8.9
PBR (H/L)	0.9/0.7	1.3/0.7	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA (H/L)	9.5/8.5	10.6/8.2	8.7	7.8	7.1
영업이익률	6.3	6.6	7.0	7.4	7.8
ROE	3.0	7.7	10.4	10.3	10.2

Stock Data

52주 최저/최고	35,600/49,000원
KOSDAQ /KOSPI	781/2,287pt
시가총액	16,046억원
60일-평균거래량	148,743
외국인지분율	12.4%
60일-외국인지분율변동추이	+0.8%p
주요주주	SK 외 10 인 41.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-0.9	6.9	13.5
상대기준	-1.5	15.0	19.0

도표 1. SKC 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
연결 매출액	587	615	741	711	639	726	813	806	2,654	2,983	3,209
%YoY	5.4	7.2	26.3	10.7	8.8	18.0	9.7	13.4	12.5	12.4	7.6
%QoQ	-8.6	4.8	20.4	-4.1	-10.1	13.7	12.0	-0.9			
화학	198	192	202	193	210	229	239	225	785	903	873
Industry 소재	225	221	305	258	274	291	311	274	1,010	1,149	1,240
성장사업	163	202	234	260	155	206	263	307	858	931	1,096
연결 영업이익	38	44	48	46	41	53	55	58	176	208	236
%YoY	-16.7	-0.9	163.4	11.0	9.0	20.2	14.5	27.5	17.7	18.1	13.9
%QoQ	-7.8	16.9	9.0	-5.6	-9.5	29.0	3.9	5.0			
화학	32	33	33	29	37	41	37	34	126	149	126
Industry 소재	-1	3	2	-5	-4	2	2	-1	-2	0	16
성장사업	7	9	13	22	8	10	16	25	51	59	94
영업이익률	6.4	7.2	6.5	6.4	6.5	7.3	6.8	7.2	6.6	7.0	7.4
화학	16.0	17.1	16.4	14.8	17.5	17.8	15.6	15.1	16.1	16.5	14.5
Industry 소재	-0.6	1.1	0.6	-1.7	-1.5	0.7	0.7	-0.3	-0.2	0.0	1.3
성장사업	4.5	4.4	5.7	8.3	5.4	5.0	5.9	8.1	6.0	6.4	8.6

자료: SKC, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	801	897	912	983	1,081
현금및현금성자산	105	176	128	140	213
매출채권및기타채권	377	368	419	450	463
재고자산	253	299	311	334	344
비유동자산	2,727	2,770	2,833	2,890	2,942
유형자산	1,866	1,903	1,971	2,033	2,090
무형자산	146	209	204	199	194
투자자산	565	543	543	543	543
자산총계	3,529	3,667	3,745	3,873	4,023
유동부채	863	1,201	1,142	1,180	1,180
매입채무및기타채무	410	428	439	477	477
단기차입금및단기차입	250	298	268	268	268
유동상장기부채	174	441	401	401	401
비유동부채	1,142	873	873	823	823
사채및장기차입금	925	676	676	626	626
부채총계	2,005	2,074	2,014	2,003	2,003
자본금	188	188	188	188	188
자본잉여금	140	140	140	140	140
이익잉여금	1,146	1,239	1,357	1,480	1,613
비지배주주지분	118	144	162	179	197
자본총계	1,524	1,594	1,731	1,870	2,021

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	249	209	214	290	309
당기순이익	29	136	176	184	198
현금유출이없는비용및수익	252	171	156	193	206
유형및무형자산상각비	125	122	137	143	148
영업관련자산부채변동	75	-14	-60	-25	-29
매출채권및기타채권의감소	20	5	-51	-31	-12
재고자산의감소	30	-12	-11	-24	-9
매입채무및기타채무의증가	55	-9	11	38	0
투자활동현금흐름	-4	-176	-114	-145	-148
CAPEX	-80	-120	-200	-200	-200
투자자산의순증	-6	90	85	50	50
재무활동현금흐름	-182	38	-148	-133	-87
사채및장기차입금의 증가	-194	68	-70	-50	0
자본금및자본잉여금의증가	18	0	0	0	0
배당금지급	-30	-30	-32	-39	-44
기타현금흐름	3	-1	0	0	0
현금의증가	66	71	-48	13	73
기초현금	39	105	176	128	140
기말현금	105	176	128	140	213

자료: SKC, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,359	2,654	2,983	3,209	3,300
매출원가	1,949	2,227	2,461	2,634	2,693
매출총이익	410	426	523	575	606
판매비	261	250	315	339	348
영업이익	149	176	208	236	258
EBITDA	274	298	345	379	406
영업외손익	-29	5	28	9	6
금융손익	-46	-50	-45	-39	-42
투자손익	27	68	85	50	50
기타영업외손익	-10	-13	-12	-2	-2
세전이익	120	181	235	245	264
중단사업이익	-32	0	0	0	0
당기순이익	29	136	176	184	198
지배주주지분순이익	43	110	157	167	180
비지배주주지분순이익	-14	26	19	17	18
총포괄이익	45	114	176	184	198
총감률(%YoY)					
매출액	-4.3	12.5	12.4	7.6	2.8
영업이익	-31.5	17.7	18.1	13.9	9.0
EPS	-84.5	155.0	43.0	6.4	7.5

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당자료(원)					
EPS	1,150	2,931	4,191	4,461	4,797
BPS	37,457	38,631	41,784	45,065	48,589
DPS	750	900	1,100	1,250	1,350
Multiple(배)					
P/E	28.7	16.0	10.2	9.6	8.9
P/B	0.9	1.2	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	9.4	10.6	8.7	7.8	7.1
수익성(%)					
영업이익률	6.3	6.6	7.0	7.4	7.8
EBITDA마진	11.6	11.2	11.5	11.8	12.3
순이익률	1.2	5.1	5.9	5.7	6.0
ROE	3.0	7.7	10.4	10.3	10.2
ROA	0.8	3.8	4.8	4.8	5.0
ROIC	3.1	5.7	6.4	7.0	7.4
안정성및기타					
부채비율(%)	131.6	130.1	116.4	107.1	99.1
이자보상배율(배)	3.5	3.8	4.5	5.4	6.0
배당성향(배)	92.4	23.4	22.1	24.1	24.2

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

SKC 현주파 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
16/04/12	Buy	37,000	-23.5 -14.2				
16/11/16	Buy	40,000	-15.4 8.5				
17/11/09	Buy	48,000	-14.2 2.1				
18/08/08	Buy	50,000	-				

주: *표는 담당자 변경