



BUY(Maintain)

목표주가: 54,000원

주가(10/24): 35,000원

시가총액: 13,137억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/24)	2,097.58pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	49,000원	35,000원
등락률	-28.57%	0.00%
수익률	절대	상대
1W	-18.7%	-9.3%
6M	-9.4%	6.4%
1Y	-12.8%	3.5%

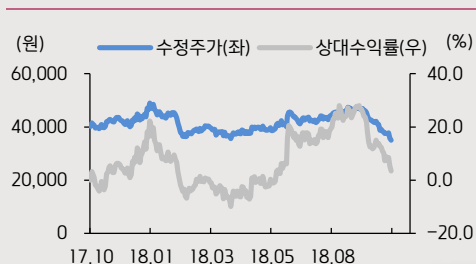
Company Data

발행주식수	37,535천주
일평균 거래량(3M)	131천주
외국인 지분율	12.63%
배당수익률(18E)	2.86%
BPS(18E)	42,182원
주요 주주	SK 외 10인
	국민연금관리공단
	41.71%
	13.31%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	23,594	26,535	28,615	29,572
보고영업이익	1,493	1,757	2,117	2,430
핵심영업이익	1,493	1,757	2,117	2,430
EBITDA	2,741	2,981	3,271	3,604
세전이익	1,196	1,807	2,275	2,368
순이익	293	1,363	1,795	1,847
지배주주지분순이익	428	1,100	1,623	1,690
EPS(원)	1,150	2,931	4,324	4,503
증감률(%YoY)	-84.5	155.0	47.5	4.2
PER(배)	28.7	16.0	8.1	7.8
PBR(배)	0.9	1.2	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	7.6	11.5	8.1	7.1
보고영업이익률(%)	6.3	6.6	7.4	8.2
핵심영업이익률(%)	6.3	6.6	7.4	8.2
ROE(%)	1.9	8.7	10.8	10.2
순부채비율(%)	80.5	77.7	68.6	59.8

Price Trend



실적 Review

SKC (011790)

PO/POD, 해외 거점 확보 추진



SKC의 올해 3분기 영업이익은 540억원으로 전 분기 대비 증익 추세를 유지하였습니다. 화학/Industry 소재부문은 고부가 제품 확대로 원재료 상승 분을 상당부분 방어하였고, 성장사업부문은 CMP Pad 공급 확대 및 SK바이오랜드의 견조한 실적으로 전 분기 대비 영업이익이 22.1% 증가하였습니다. 한편 당사는 현재 31만톤의 PO 생산능력을 중장기적으로 100만톤까지 확대할 계획(해외 진출)입니다.

>>> 올해 3분기, 증익 추세 지속

동사의 올해 3분기 실적은 매출액 6,894억원(YoY -6.9%, QoQ -5.0%), 영업이익 540억원(YoY +12.0%, QoQ +1.7%)을 기록하며, 전 분기 대비 증익 추세를 유지하였다. 성장사업부문의 실적 개선 때문이다. 한편 이번 분기의 매출액 감소는 SKC Inc. 철강사업부 매각에 기인한다.

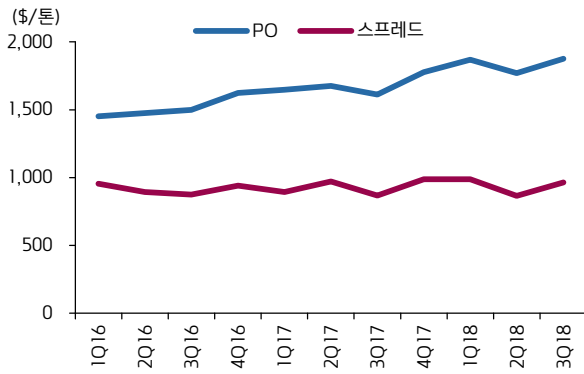
1) 화학부문 영업이익은 397억원으로 전 분기 대비 2.5% 감소하였다. 다만 신규 PO 플랜트 가동 및 정기보수를 완료한 PO 플랜트의 재가동 등 공급 증가 요인이 존재하였지만, PG 등 고부가 다운스트림 제품 Global 판매 확대 및 중국 경쟁 염소법 PO 경제성 저하로 견고한 마진율은 유지하였다. 2) Industry 소재부문 영업이익은 16억원으로 전 분기에 이어 흑자 기초를 유지하였다. TPA 등 원재료 가격 급등에 따른 원가 부담이 존재하였지만, 초고수축, MLCC 등 고부가 제품 Mix 확대 및 SKC HT&M의 실적 호조에 기인한다. 3) 성장사업부문 영업이익은 127원으로 전 분기 대비 22.1% 증가하였다. CMP Pad(팅스텐) 인증/공급이 확대되었고, SK바이오랜드의 수익성 위주 판매 정책 확대 때문이다.

>>> 투자의견 Buy(유지), 목표주가 54,000원(유지)

동사는 이번 실적 발표회에서 중장기 PO/POD 추진 계획에 대해 가이드언스를 발표하였다. 현재 31만톤 규모의 PO 생산능력을 중장기적으로 100만톤(2025년)까지 확대할 계획이다. HPPO 기술 보유 업체 및 로컬 파트너사와 협력하여, 국내가 아닌 해외 거점을 확보할 계획으로 보인다. 1차로 시장 규모와 성장성을 감안하여 중국 파트너사와 PO JV 모델을 협의 중에 있으며, 올해까지 MOU 체결을 추진하고 있다. 또한 당사는 동남아시아/중동을 2차 해외 거점으로 추진할 계획이다.

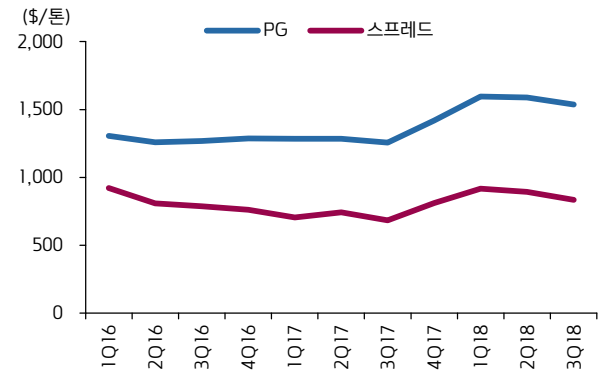
동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하는 이유는 1) 화학부문은 마진 피크 우려 속에서도 다운스트림 확대 등 포트폴리오 개선으로 견고한 마진율을 유지하고 있고, 2) SKC솔믹스/SK바이오랜드 등 투자사들의 실적 개선이 본격적으로 나타나고 있으며, 3) SKC HT&M 지분 인수/SKC Inc. 제품믹스 개선으로 Industry 소재부문이 올해부터 턴어라운드 할 것으로 전망되기 때문이다.

국내 PO 가격 및 스프레드 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 PG 가격 및 스프레드 추이



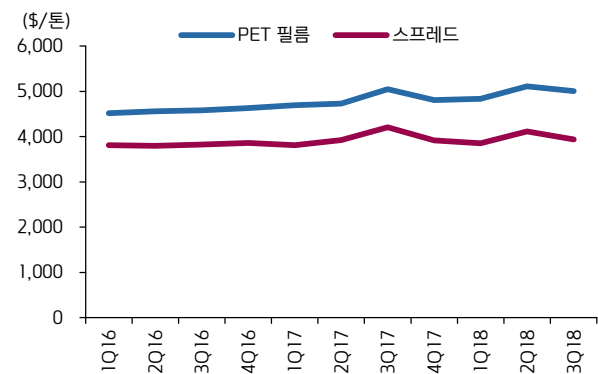
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 PG 주요 수출 국가 현황(물량 기준)

국가명	2018년 09월 누계	
	톤	YoY
중국	11,342	5.3%
미국	5,628	19.4%
인도네시아	5,202	57.0%
인도	3,668	2.1%
터키	2,822	-27.1%
태국	2,327	78.4%
일본	2,008	240.9%
러시아	1,714	34.6%
아랍에미리트	1,707	34.6%
이란	1,660	-47.0%
이집트	1,436	52.7%
이탈리아	1,261	389.9%

자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 PET 필름 가격 및 스프레드 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

SKC 실적 전망

(십억원)		2017				2018				2017	2018E	2019E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	Annual		
매출액	합계	587	615	741	711	639	726	689	807	2,654	2,862	2,957
	화학	198	192	202	193	210	229	229	215	751	883	831
	Industry 소재	225	221	305	263	274	291	267	309	1,015	1,129	1,209
	성장사업	164	202	234	260	155	206	194	284	859	839	917
영업이익	합계	38	44	48	45	41	53	54	63	176	212	243
	화학	32	33	33	29	37	41	40	38	126	155	159
	Industry 소재	-1	3	2	-5	-4	2	2	1	-2	1	23
	성장사업	7	9	13	22	8	10	13	25	51	56	61

자료: SKC, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	24,657	23,594	26,535	28,615	29,572
매출원가	19,726	19,495	22,274	23,587	24,149
매출총이익	4,931	4,100	4,262	5,028	5,423
판매비및일반관리비	2,752	2,607	2,505	2,911	2,993
영업이익(보고)	2,179	1,493	1,757	2,117	2,430
영업이익(핵심)	2,179	1,493	1,757	2,117	2,430
영업외손익	1,976	-297	50	158	-61
이자수익	26	10	13	9	10
배당금수익	0	4	0	0	0
외환이익	247	246	223	280	274
이자비용	501	431	461	529	572
외환손실	317	310	241	325	480
관계기업지분법손익	-151	268	927	860	800
투자및기타자산처분손익	3,808	-11	-4	1	0
금융상품평가및기타금융이익	19	23	-34	-31	-19
기타	-1,154	-96	-373	-109	-74
법인세차감전이익	4,155	1,196	1,807	2,275	2,368
법인세비용	1,209	585	444	481	521
유효법인세율 (%)	29.1%	48.9%	24.5%	21.1%	22.0%
당기순이익	2,456	293	1,363	1,795	1,847
지배주주지분순이익(억원)	2,722	428	1,100	1,623	1,690
EBITDA	3,607	2,741	2,981	3,271	3,604
현금순이익(Cash Earnings)	3,884	1,541	2,588	2,948	3,021
수정당기순이익	-258	287	1,392	1,824	1,867
증감율(% YoY)					
매출액	-12.0	-4.3	12.5	7.8	3.3
영업이익(보고)	43.0	-31.5	17.7	20.5	14.8
영업이익(핵심)	43.0	-31.5	17.7	20.5	14.8
EBITDA	24.7	-24.0	8.8	9.7	10.2
지배주주지분 당기순이익	291.7	-84.3	156.8	47.5	4.2
EPS	287.6	-84.5	155.0	47.5	4.2
수정순이익	N/A	N/A	385.2	31.0	2.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	7,871	8,015	8,972	10,720	12,377
현금및현금성자산	385	1,050	1,760	2,944	4,340
유동금융자산	161	167	2	2	3
매출채권및유동채권	4,469	4,261	4,210	4,540	4,692
재고자산	2,838	2,535	2,993	3,228	3,336
기타유동비금융자산	18	2	6	7	7
비유동자산	29,011	27,273	27,702	28,828	29,863
장기매출채권및기타비유동채권	233	210	179	193	199
투자자산	6,395	6,825	5,988	6,754	7,457
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	39,548	42,240
유동부채	10,564	8,626	12,008	12,381	12,570
매입채무및기타유동채무	3,555	4,176	4,339	4,679	4,835
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	312	345
비유동부채	10,755	11,423	8,729	9,756	10,765
장기매입채무및비유동채무	590	611	90	97	100
사채및장기차입금	8,799	9,249	6,756	7,506	8,256
기타비유동부채	1,367	1,564	1,883	2,153	2,409
부채총계	21,319	20,049	20,737	22,137	23,335
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	13,723	15,091
기타자본	80	-679	-1,164	-1,164	-1,164
지배주주지분자본총계	14,439	14,059	14,500	15,833	17,201
비지배주주지분자본총계	1,124	1,180	1,436	1,579	1,704
자본총계	15,563	15,239	15,936	17,412	18,905
순차입금	14,878	12,268	12,384	11,950	11,304
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	1,987	2,248
당기순이익	2,456	293	1,363	1,795	1,847
감가상각비	1,362	1,201	1,173	1,105	1,128
무형자산상각비	66	47	52	49	47
외환손익	46	38	-8	44	206
자산처분손익	22	47	39	-1	0
지분법손익	126	-268	-681	-860	-800
영업활동자산부채 증감	-1,775	749	-136	-199	-73
기타	-1,218	386	292	56	-106
투자활동현금흐름	-962	-39	-1,757	-1,504	-1,503
투자자산의 처분	-287	29	200	-6	-3
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	701	651
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	270	255
현금및현금성자산의순증가	-131	665	710	1,184	1,396
기초현금및현금성자산	516	385	1,050	1,760	2,944
기말현금및현금성자산	385	1,050	1,760	2,944	4,340
Gross Cash Flow	2,860	1,742	2,230	2,186	2,321
Op Free Cash Flow	465	1,910	1,022	1,572	2,030

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	7,426	1,150	2,931	4,324	4,503
BPS	39,240	37,457	38,631	42,182	45,827
주당EBITDA	9,840	7,356	7,943	8,715	9,601
CFPS	10,595	4,135	6,895	7,855	8,049
DPS	750	750	900	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	4.6	28.7	16.0	8.1	7.8
PBR	0.9	0.9	1.2	0.8	0.8
EV/EBITDA	7.2	7.6	11.5	8.1	7.1
PCFR	3.2	8.0	6.8	4.5	4.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.8	6.3	6.6	7.4	8.2
영업이익률(핵심)	8.8	6.3	6.6	7.4	8.2
EBITDA margin	14.6	11.6	11.2	11.4	12.2
순이익률	10.0	1.2	5.1	6.3	6.2
자기자본이익률(ROE)	17.2	1.9	8.7	10.8	10.2
투자자본이익률(ROIC)	6.1	3.4	6.1	9.2	10.4
안정성(%)					
부채비율	137.0	131.6	130.1	127.1	123.4
순차입금비율	95.6	80.5	77.7	68.6	59.8
이자보상배율(배)	4.3	3.5	3.8	4.0	4.2
활동성(배)					
매출채권회전율	6.1	5.4	6.3	6.5	6.4
재고자산회전율	8.1	8.8	9.6	9.2	9.0
매입채무회전율	6.0	6.1	6.2	6.3	6.2

Compliance Notice

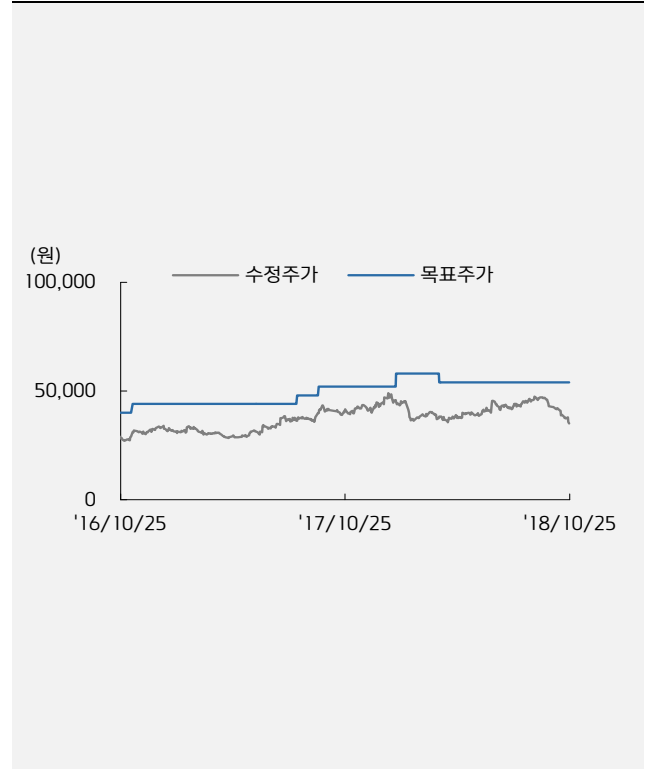
- 당사는 10월 24일 현재 'SKC' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다..

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	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	-25.0	-15.6
	2018/08/07	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-22.4	-12.3
	2018/10/15	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-31.0	-29.0
	2018/10/25	Buy(Maintain)	54,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%