

2018. 10. 25



▲ 정유/화학
Analyst **노우호**
02. 6098-6668
wooho.rho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 50,000 원

현재주가 (10.24) 35,000 원

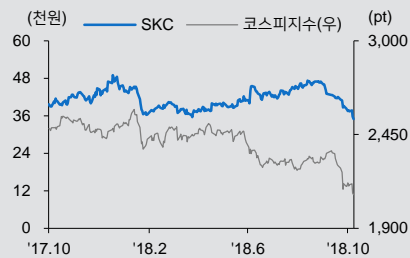
상승여력 42.9%

KOSPI	2,097.58pt
시가총액	13,137억원
발행주식수	3,753만주
유동주식비율	52.65%
외국인비중	12.63%
52주 최고/최저가	49,000원/35,000원
평균거래대금	56.6억원

주요주주(%)	
SK 외 10 인	41.71
국민연금	13.31

주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	-18.7	-9.4	-12.8
상대주가	-9.3	6.4	3.5

주가그래프



SKC 011790

숨돌리기

- ✓ 3Q18 영업이익 540억원(+12.0% YoY, +1.7% QoQ)을 기록, 분기 증익 기초 유효 Industry소재 이익 부진: 원료가 급등에 따른 수익성 악화
- ✓ 18년 연간 이익 가이드스 하향 제시: 변경 전 2.2천억원, 변경 후 2.0천억원
- ✓ 18~19년 사업 확대기의 1차 시기임을 감안하여 투자 의견 Buy 유지, 단 추정치 하향조정으로 적정주가 5만원(PER 12배)으로 하향

3Q18 Industry 소재 수익성 악화, 분기 이익 가이드스 소폭 하회

3Q18 영업이익은 540억원(화학 397억원, Industry소재 16억원, 성장사업 127억원)을 기록했다. 사업부별 동향은 화학 Cash Cow 유지, 성장사업 on-track, Industry소재 수익성 둔화이다. 화학사업부는 경쟁사의 PO 신증설(30만톤/연)에도 불구하고, 건조한 PO 가격 흐름 및 PG 등 제품 Mix 다변화 정책으로 이익에 기여했다. Industry소재는 반도체 소재 및 BHC 실적 호조가 이어졌다. 단, Industry소재는 자회사 HT&M의 이익 호조에도 불구하고, 원재료 PTA 급등(3Q18 948달러/톤, +16.8% QoQ)으로 Pet Base Film 수익성이 악화되었다.

4Q18 이익 521억원, 18년 연간 이익 2,003억원 추정

2H18 경기 불확실성이 지속되며 이익 하향 조정이 불가피하다. 4Q18 이익 521억원(화학 330억원, Industry소재 -11억원, 성장사업 201억원)을 추정한다. 사업부별 동향은 (1) Industry소재: 계절적 수요 비수기 및 원재료 강세 지속으로 이익 적자전환 예상, (2) 화학: 경쟁사 PO 물량 출하에 따른 판가 하락이 불가피, (3) 성장사업: SKC텔레시스 수주량 증가와 BHC 계절적 성수기 수요 도래에 따른 이익 개선이 전망된다.

성장성을 근거한 투자 의견 Buy 유지, 적정주가 5만원 하향 조정

18년 연말 신규 사업 JV투자 발표 등 사업 성장성이 명확해지겠다. 특히 연말 반도체 소재 및 고부가 필름 등 IT기반 사업 성장성이 주가 모멘텀으로 작용할 전망이다. 2019년은 동사의 장기 성장성이 확인되는 원년의 시기임을 감안하여 투자 의견 Buy를 유지하나, 이익 추정치 조정으로 적정주가는 5만원(12M Fwd PER 12배 적용)으로 하향한다.

(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	2,833.1	200.4	155.4	4,030	20.4	40,782	8.9	0.9	6.7	10.1	139.5
2019E	2,950.4	225.5	156.7	4,176	-4.5	43,967	8.6	0.8	6.2	9.9	146.8
2020E	3,118.7	251.4	166.3	4,429	6.1	47,405	8.1	0.8	5.7	9.7	148.5

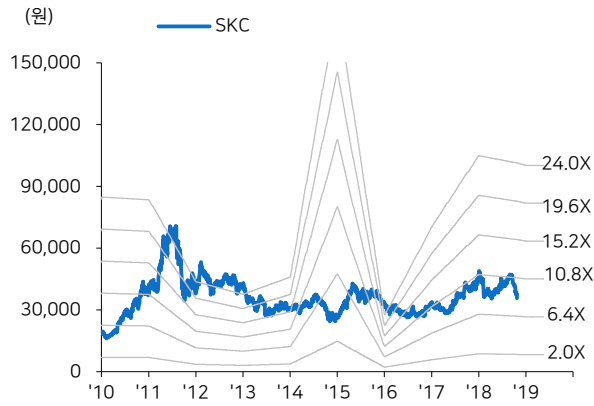
(십억원)	3Q18P	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	696.4	740.8	-6.0	726.0	-4.1	792.1	-12.1	771.3	-9.7
영업이익	54.0	48.2	12.0	53.1	1.7	57.7	-6.4	57.7	-6.4
세전이익	56.1	64.1	-12.5	53.5	4.9	64.0	-12.3	88.3	-36.5
순이익	39.8	40.9	-2.7	44.1	-9.8	47.0	-15.3	67.1	-40.7
영업이익률(%)	7.8	6.5		7.3		7.3		7.5	
순이익률(%)	5.7	5.5		6.1		5.9		8.7	

자료: SKC, 메리츠증권증권 리서치센터

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	587.0	615.2	740.8	710.6	638.7	726.0	689.4	779.0	2,653.5	2,833.1	2,950.4
Industry소재	224.9	221.4	305.3	257.9	273.5	290.5	266.7	280.6	1,014.8	1,111.3	1,134.3
화학사업	198.4	191.9	202.0	193.1	210.2	229.3	228.6	227.0	785.4	895.1	873.1
성장사업	163.7	201.9	233.5	259.6	155.0	206.2	194.1	271.4	858.7	826.7	943.0
영업이익	37.8	44.2	48.2	45.5	41.2	53.1	54.0	52.1	175.7	200.3	225.5
% OP	6.4%	7.2%	6.5%	6.4%	6.4%	7.3%	7.8%	6.7%	6.6%	7.1%	7.6%
Industry소재	-1.4	2.5	1.7	-4.5	-4.0	2.0	1.6	-1.1	-1.7	-1.5	28.1
화학사업	31.8	32.9	33.1	28.5	36.8	40.7	39.7	33.0	126.3	150.2	138.2
성장사업	7.4	8.8	13.4	21.5	8.4	10.4	12.7	20.1	51.1	51.6	59.2
세전이익	36.8	67.1	64.1	12.7	58.5	53.5	56.1	46.7	180.7	214.8	206.2
순이익(지배)	22.1	52.3	35.2	0.4	41.6	38.5	39.8	35.5	110.0	155.4	157.0
% YoY											
매출액	3.6%	5.9%	30.0%	10.7%	8.8%	18.0%	-6.9%	9.6%	12.5%	6.8%	4.1%
영업이익	-12.3%	4.7%	109.6%	11.0%	8.9%	20.1%	12.0%	14.5%	17.7%	14.0%	12.6%
세전이익	-14.0%	5.3%	흑전	-25.7%	59.1%	-20.3%	-12.5%	267.7%	51.0%	18.9%	-4.0%
순이익(지배)	-13.0%	14.4%	흑전	흑전	88.1%	-26.4%	13.1%	8775.0%	156.8%	41.3%	1.0%
% QoQ											
매출액	-8.6%	4.8%	20.4%	-4.1%	-10.1%	13.7%	-5.0%	13.0%			
영업이익	-7.8%	16.9%	9.0%	-5.6%	-9.5%	28.9%	1.7%	-3.5%			
세전이익	115.2%	82.3%	-4.5%	-80.2%	361.0%	-8.5%	4.9%	-16.8%			
순이익(지배)	흑전	136.7%	-32.7%	-98.9%	10292.6%	-7.5%	3.4%	-10.8%			

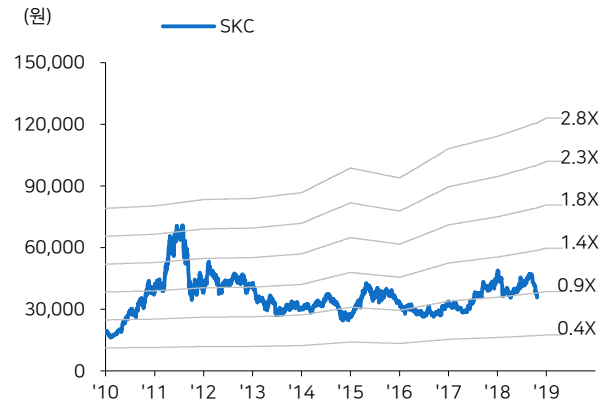
자료: SKC, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 SKC 12M Fwd PER 밴드차트



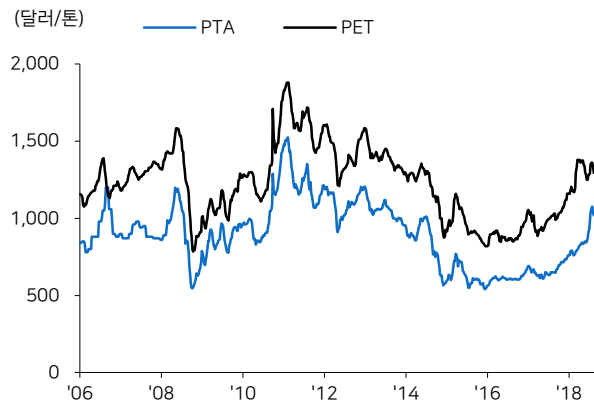
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 SKC 12M Trailing PBR 밴드차트



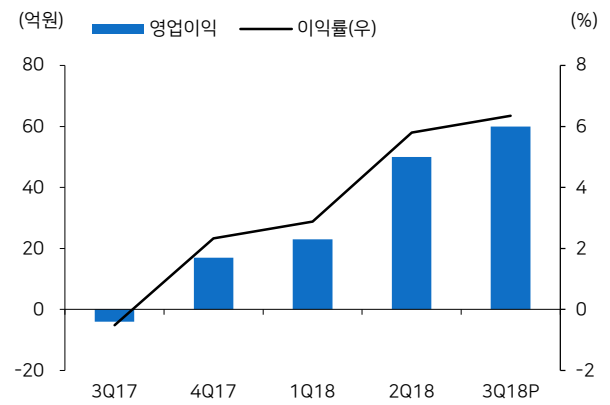
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 PTA, PET 가격 동향



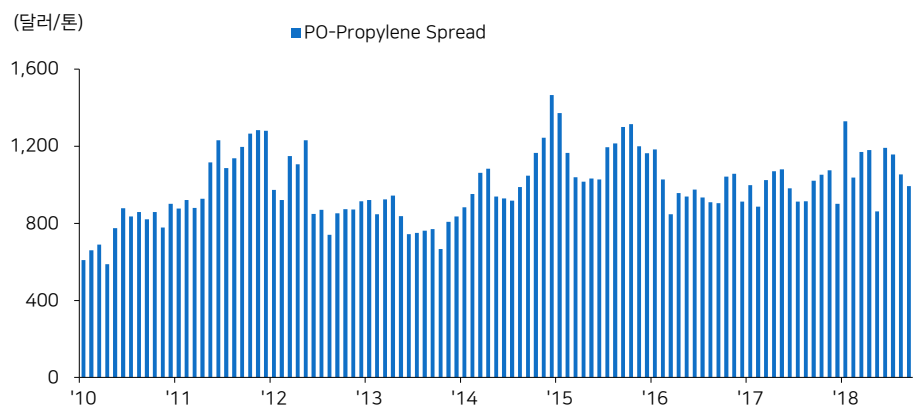
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 SKCHT&M 이익 동향



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 PO 스프레드 동향



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표1 SKC Peer Group Valuation Table						
기업	연도	PER(배)	PBR(배)	ROE(%)	EV/EBITDA(배)	
SKC	2017	16	1.2	7.7	10.6	
	2018E	8.9	0.9	10.1	6.7	
	2019E	8.6	0.8	9.9	6.2	
코오롱인더	2017	17	1.2	6.5	11.1	
	2018E	12.8	0.8	6.1	7.5	
	2019E	9.9	0.8	7.5	6.2	
Teijin	2017	8.23	1.22	15.66	7.14	
	2018E	8.65	1.01	12.43	5.58	
	2019E	7.98	0.92	11.88	5.46	
Toray	2017	15.88	1.54	10.10	9.25	
	2018E	16.78	1.47	9.07	9.17	
	2019E	13.22	1.10	8.57	7.68	
Eastman	2017	13.40	2.45	27.86	9.31	
	2018E	9.22	1.91	21.62	7.60	
	2019E	8.46	1.77	21.07	7.29	
Huntsman	2017	16.30	2.89	32.56	9.03	
	2018E	6.06	1.41	25.15	5.48	
	2019E	6.16	1.29	21.66	5.47	
LyondellBasell	2017	10.78	4.86	65.00	7.43	
	2018E	7.76	3.30	46.67	5.60	
	2019E	7.94	2.80	38.68	5.70	

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

SKC (011790)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,359.4	2,653.5	2,833.1	2,950.4	3,118.7
매출액증가율 (%)	-4.3	12.5	6.8	4.1	5.7
매출원가	1,949.5	2,227.4	2,344.5	2,439.8	2,569.2
매출총이익	410.0	426.2	488.6	510.6	549.6
판매관리비	260.7	250.5	288.2	285.1	298.2
영업이익	149.3	175.7	200.4	225.5	251.4
영업이익률	6.3	6.6	7.1	7.6	8.1
금융손익	-46.2	-49.9	-67.1	-90.6	-97.7
중속/관계기업손익	26.9	68.1	83.8	71.3	65.1
기타영업외손익	-10.3	-13.2	-7.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	119.6	180.7	214.8	206.2	218.8
법인세비용	58.5	44.4	47.1	49.5	52.5
당기순이익	29.3	136.4	168.6	156.7	166.3
지배주주지분 손이익	42.9	110.0	155.4	156.7	166.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	249.1	209.3	185.4	229.3	260.1
당기순이익(손실)	29.3	136.4	164.1	156.7	166.3
유형자산상각비	120.2	117.3	125.4	141.6	157.1
무형자산상각비	4.7	5.2	5.8	2.5	2.4
운전자본의 증감	74.9	-13.6	-50.6	-0.2	-0.5
투자활동 현금흐름	-3.9	-175.7	380.3	-248.9	-255.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-80.3	-120.3	-221.2	-320.0	-320.0
투자자산의 감소(증가)	-6.3	89.9	619.1	71.1	64.6
재무활동 현금흐름	-181.8	38.0	153.7	242.9	143.0
차입금의 증감	-194.3	68.3	217.5	280.1	180.1
자본의 증가	17.9	0.0	0.2	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	66.5	71.0	721.9	223.3	147.7
기초현금	38.5	105.0	176.0	897.9	1,121.1
기말현금	105.0	176.0	897.9	1,121.1	1,268.8

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	801.5	897.2	1,691.5	1,933.2	2,123.8
현금및현금성자산	105.0	176.0	897.9	1,121.1	1,268.8
매출채권	373.7	363.1	385.1	394.9	417.6
재고자산	253.5	299.3	343.2	351.9	372.2
비유동자산	2,727.3	2,770.2	2,350.2	2,526.3	2,687.3
유형자산	1,866.1	1,903.2	2,008.0	2,186.3	2,349.3
무형자산	146.2	209.2	218.8	216.4	214.0
투자자산	565.0	543.2	8.0	8.2	8.6
자산총계	3,528.8	3,667.3	4,041.7	4,459.5	4,811.1
유동부채	862.6	1,200.8	1,247.5	1,360.4	1,390.2
매입채무	278.1	273.9	300.3	307.9	325.6
단기차입금	249.5	298.3	387.8	427.8	427.8
유동성장기부채	174.1	440.7	333.5	353.5	353.5
비유동부채	1,142.3	872.9	1,106.9	1,292.4	1,485.1
사채	627.3	458.7	600.6	720.6	840.6
장기차입금	297.6	216.9	279.4	339.4	399.4
부채총계	2,004.9	2,073.7	2,354.4	2,652.7	2,875.3
자본금	187.7	187.7	187.7	187.7	187.7
자본잉여금	139.8	139.8	140.0	140.0	140.0
기타포괄이익누계액	21.8	-8.2	-16.4	-16.4	-16.4
이익잉여금	1,146.4	1,239.0	1,327.7	1,447.2	1,576.3
비지배주주지분	118.0	143.6	156.5	156.5	156.5
자본총계	1,523.9	1,593.6	1,687.3	1,806.8	1,935.9

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	63,317	70,696	75,479	78,606	83,090
EPS(지배주주)	1,150	2,931	4,030	4,176	4,429
CFPS	7,559	8,192	8,617	9,061	10,160
EBITDAPS	7,356	7,943	8,831	9,847	10,946
BPS	37,457	38,631	40,782	43,967	47,405
DPS	750	900	1,050	1,050	1,050
배당수익률(%)	2.3	1.9	2.9	2.9	2.9
Valuation(Multiple)					
PER	28.7	16.0	8.9	8.6	8.1
PCR	4.4	5.7	4.1	3.9	3.5
PSR	0.5	0.7	0.5	0.5	0.4
PBR	0.9	1.2	0.9	0.8	0.8
EBITDA	274.1	298.2	331.5	369.6	410.8
EV/EBITDA	9.4	10.6	6.7	6.2	5.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.0	7.7	10.1	9.9	9.7
EBITDA 이익률	11.6	11.2	11.7	12.5	13.2
부채비율	131.6	130.1	139.5	146.8	148.5
금융비용부담률	1.8	1.7	1.9	2.3	2.4
이자보상배율(x)	3.5	3.8	3.7	3.4	3.3
매출채권회전율(x)	6.2	7.2	7.6	7.6	7.7
재고자산회전율(x)	8.8	9.6	8.8	8.5	8.6

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 10월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 10월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 10월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 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)	
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	-21.0	-18.4	
2018.09.11	기업브리프	Buy	58,000	노우호	-24.6	-18.4	
2018.10.25	기업브리프	Buy	50,000	노우호	-	-	