2019년 2월 14일 I Equity Research

SKC (011790)

2019~20년, 필름과 반도체소재가 견인할 Valuation 재평가

4Q18 영업이익 컨센 부합. 반도체소재 실적 큰 폭 개선

4Q18 영업이익은 528억원(QoQ -2%, YoY +16%)으로 컨센에 부합했다. 지배순이익은 BEP 수준에 그쳤는데, 이는 MCNS의 MDI/TDI 부진에 따라 지분법 손실이 일부 발생했고, 태양광필름 등에 대한 자산상각이 약 130억원 반영된 영향이다. 화학부문 영업이익은 322억원(QoQ -19%, OPM 15.9%)으로 전분기 대비 축소되었는데, 이는 유가 급락에 따른 부정적인 래깅효과와 12월부터 100% 가동되어 추가 판매가 시작된 PG 물량에 대해 고객사향 마케팅 비용이 일시적으로 발생한 영향이다. Industry소재는 원재료 급등에 따라 영업이익 -16억원으로 부진했다. 반면, 성장사업 영업이익은 222억원(QoQ +75%)으로 급증했다. 텔레시스의 계절적 성수기 진입과 반도체소재의 이익 급증(3Q 44억원→4Q 94억원)때문이다. 반도체 소재는 솔믹스의 쿼츠/실리콘 증설분에 대한 매출과 이익이 집중되어 발생했기 때문이다.

1Q19는 QoQ 11% 감익 추정. 성장사업 영향

1Q19 영업이익은 468억원(QoQ -11%, YoY +14%)으로 전분기 대비 소폭 감익을 추정한다. 화학은 PG 물량에 대한 마케팅비용이 전분기와 유사하게 발생하기 때문에 실적의 큰 변화는 없을 전망이다. 성장사업 영업이익은 117억원(QoQ -47%)으로 큰 폭 감소를 예상한다. 텔레시스의 계절적 비수기가 도래하며, 연말에 집중되었던 반도체소재의 매출이 다소 줄어들기 때문이다. 반면, Industry소재는 원가부담 해소로 소폭 흑자전환(영업이익 31억원)이 예상된다.

2019~20년 필름/반도체소재가 Valuation 재평가 견인할 것

BUY, TP 5만원을 유지한다. 2019년은 Industry소재(필름) 실적 턴라운드의 원년이다. 하반기로 갈수록 PX/MEG 등 원료가 부담은 낮아지나, CPI/MLCC향 인증/친환경열수축 필름 등 고부가 비중은 점진적으로 늘려가며 마진 확대를 꾀할 수 있을 것으로 판단한다. 특히, SKC Inc는 태양광 사업 철수 이후 2019년에는 본격적인 턴어라운드가 예상된다. CMP Pad, Wet Chemical는 2019~20년에 본격적인 매출/이익이 발생하면서 성장성을 배가하는 요소가 될 전망이다. 4~5년 간의 마의 장벽이었던 PBR 고점 1.1배를 넘길 시점이 가까워 오고 있다고 판단한다.

Earnings Review

BUY

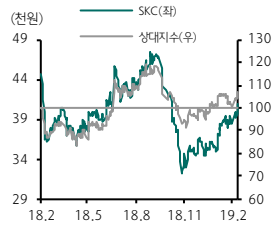
I TP(12M): 50,000원 I CP(2월 13일): 41,000원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,201.48
52주 최고/최저(원)	47,350/32,250
시가총액(십억원)	1,538.9
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	37,534.6
60일 평균 거래량(천주)	93.2
60일 평균 거래대금(십억원)	3.4
18년 배당금(예상,원)	1,000
18년 배당수익률(예상,%)	2.79
외국인지분율(%)	11.92
주요주주 지분율(%)	
SK 외 10 인	41.71
국민연금	13.48

주가상승률	1M	6M	12M
절대	7.0	(8.2)	12.9
상대	0.9	(6.2)	22.9

Consensus Data	2018	2019
매출액(십억원)	2,791.4	2,934.6
영업이익(십억원)	203.4	233.1
순이익(십억원)	176.4	188.5
EPS(원)	4,109	4,373
BPS(원)	44,048	47,421

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	십억원	2,359.4	2,653.5	2,767.8	2,953.0	3,332.7
영업이익	십억원	149.3	175.7	201.1	231.4	262.8
세전이익	십억원	119.6	180.7	181.9	212.6	243.1
순이익	십억원	42.8	110.0	120.1	137.7	157.5
EPS	원	1,150	2,931	3,200	3,669	4,195
증감률	%	(84.5)	154.9	9.2	14.7	14.3
PER	배	28.70	16.03	11.19	11.18	9.77
PBR	배	0.85	1.17	0.84	0.90	0.84
EV/EBITDA	배	9.42	10.56	8.31	8.41	7.67
ROE	%	3.01	7.71	8.04	8.66	9.25
BPS	원	38,610	40,272	42,623	45,348	48,599
DPS	원	750	900	1,000	1,000	1,000

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

RA 김정현
02-3771-7617
jeonghyeon.kim@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 윤재성 02-3771-7567

표 1. SKC 4Q18 실적 Review

(십억원,%,%P)

	4Q18	3Q18	4Q17	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	713.7	689.4	710.6	0.4	3.5	766.9	-6.9	731.6	-2.4
영업이익	52.8	54.0	45.5	16.0	-2.2	53.0	-0.4	53.3	-0.9
세전이익	13.7	56.1	12.7	7.9	-75.6	58.0	-76.4	55.9	-75.5
순이익	0.2	39.8	0.4	-50.0	-99.5	42.7	-99.5	39.8	-99.5
영업이익률	7.4	7.8	6.4	1.0	-0.4	6.9	0.5	7.3	0.1
세전이익률	1.9	8.1	1.8	0.1	-6.2	7.6	-5.6	7.6	-5.7
순이익률	0.0	5.8	0.1	0.0	-5.7	5.6	-5.5	5.4	-5.4

자료: 하나금융투자

표 2. SKC 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)

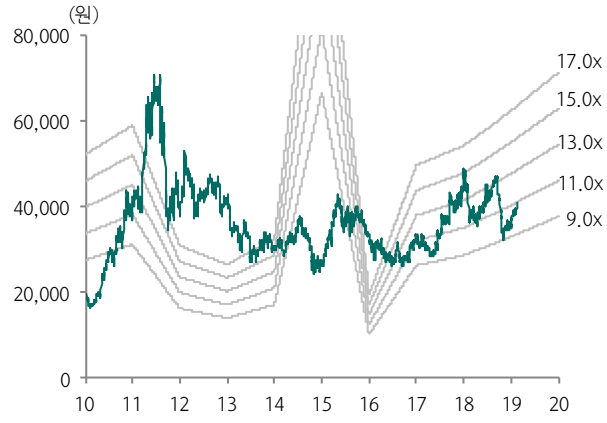
	2018P			2019F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	2,767.8	2,821.0	-1.9	2,953.0	3,065.4	-3.7
영업이익	201.1	201.3	-0.1	231.4	238.2	-2.9
세전이익	181.9	226.2	-19.6	212.6	253.8	-16.2
순이익	120.1	162.6	-26.1	137.7	175.6	-21.6
영업이익률	7.3	7.1	0.1	7.8	7.8	0.1
세전이익률	6.6	8.0	-1.4	7.2	8.3	-1.1
순이익률	4.3	5.8	-1.4	4.7	5.7	-1.1

자료: 하나금융투자

그림 1. SKC 12M Fwd PBR 밴드차트

자료: 하나금융투자

그림 2. SKC 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나금융투자

Analyst 윤재성 02-3771-7567

표 3. SKC 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	FY2018				FY2019				FY2016	FY2017	FY2018P	FY2019F
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F				
매출액	**638.7**	**726.0**	**689.4**	**713.7**	**652.5**	**718.7**	**747.7**	**834.0**	**2,359.4**	**2,653.5**	**2,767.8**	**2,953.0**
QoQ(%)	-10.1%	13.7%	-5.0%	3.5%	-8.6%	10.1%	4.0%	11.5%				
YoY(%)	8.8%	18.0%	-6.9%	0.4%	2.2%	-1.0%	8.5%	16.9%	-4.3%	12.5%	4.3%	6.7%
화학	210.2	229.3	228.6	202.7	180.4	181.8	190.5	208.6	721.5	785.4	870.8	761.3
Industry 소재	273.5	290.5	266.7	253.3	280.9	290.3	301.4	308.7	926.1	1,009.8	1,084.0	1,181.3
성장사업	155.0	206.2	194.1	257.7	191.1	246.7	255.8	316.7	711.8	858.4	813.0	1,010.4
영업이익	**41.2**	**53.1**	**54.0**	**52.8**	**46.8**	**51.3**	**63.1**	**70.3**	**149.3**	**175.7**	**201.1**	**231.4**
영업이익률(%)	6.4%	7.3%	7.8%	7.4%	7.2%	7.1%	8.4%	8.4%	6.3%	6.6%	7.3%	7.8%
QoQ(%)	-9.5%	29.0%	1.7%	-2.2%	-11.4%	9.6%	23.1%	11.3%				
YoY(%)	8.9%	20.1%	12.1%	16.1%	13.6%	-3.5%	16.8%	33.1%	-31.5%	17.7%	14.4%	15.1%
화학	**36.8**	**40.7**	**39.7**	**32.2**	**31.9**	**32.1**	**34.2**	**36.0**	**109.9**	**126.3**	**149.4**	**134.3**
영업이익률(%)	17.5%	17.7%	17.4%	15.9%	17.7%	17.7%	18.0%	17.3%	15.2%	16.1%	17.2%	17.6%
QoQ(%)	29.1%	10.6%	-2.5%	-18.9%	-0.8%	0.5%	6.7%	5.1%				
YoY(%)	15.7%	23.7%	19.9%	13.0%	-13.2%	-21.1%	-13.8%	11.8%	-38.3%	14.9%	18.3%	-10.1%
Industry 소재	**-4.0**	**2.0**	**1.6**	**-1.6**	**3.1**	**5.4**	**10.9**	**12.6**	**-6.5**	**-1.7**	**-2.0**	**32.0**
영업이익률(%)	-1.5%	0.7%	0.6%	-0.6%	1.1%	1.9%	3.6%	4.1%	-0.7%	-0.2%	-0.2%	2.7%
QoQ(%)	적지	흑전	-20.0%	적전	흑전	72.1%	101.3%	16.4%				
YoY(%)	적지	-20.0%	-5.9%	적지	흑전	169.8%	578.8%	흑전	적전	적지	적지	흑전
성장사업	**8.4**	**10.4**	**12.7**	**22.2**	**11.7**	**13.8**	**18.0**	**21.6**	**45.9**	**51.1**	**53.7**	**65.1**
영업이익률(%)	5.4%	5.0%	6.5%	8.6%	6.1%	5.6%	7.0%	6.8%	6.4%	6.0%	6.6%	6.4%
QoQ(%)	-60.9%	23.8%	22.1%	74.8%	-47.3%	17.9%	30.8%	20.0%				
YoY(%)	13.5%	18.2%	-5.2%	3.3%	39.2%	32.5%	41.9%	-2.6%	118.6%	11.3%	5.1%	21.2%
당기순이익	**45.5**	**44.1**	**43.5**	**7.7**	**32.0**	**35.4**	**44.4**	**49.8**	**29.3**	**136.3**	**140.9**	**161.6**
당기순익률(%)	7.1%	6.1%	6.3%	1.1%	4.9%	4.9%	5.9%	6.0%	1.2%	5.1%	5.1%	5.5%
QoQ(%)	247.7%	-3.0%	-1.3%	-82.3%	314.7%	10.7%	25.4%	12.2%				
YoY(%)	78.9%	-22.4%	6.4%	-41.1%	-29.8%	-19.8%	1.9%	546.3%	-88.1%	365.9%	3.3%	14.7%
지배순이익	**41.6**	**38.5**	**39.8**	**0.2**	**27.2**	**30.2**	**37.8**	**42.5**	**42.8**	**110.0**	**120.1**	**137.7**

자료: 하나금융투자

Analyst 윤재성 02-3771-7567

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	**2,359.4**	**2,653.5**	**2,767.8**	**2,953.0**	**3,332.7**
매출원가	1,949.5	2,227.4	2,292.1	2,409.3	2,725.5
매출총이익	409.9	426.1	475.7	543.7	607.2
판관비	260.7	250.5	274.7	312.3	344.3
영업이익	**149.3**	**175.7**	**201.1**	**231.4**	**262.8**
금융손익	(46.2)	(49.9)	(47.3)	(47.8)	(48.7)
종속/관계기업손익	26.8	68.1	80.0	40.0	40.0
기타영업외손익	(10.3)	(13.2)	(51.9)	(11.0)	(11.0)
세전이익	**119.6**	**180.7**	**181.9**	**212.6**	**243.1**
법인세	58.5	44.4	41.0	51.0	58.3
계속사업이익	61.1	136.3	140.9	161.6	184.7
중단사업이익	(31.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**29.3**	**136.3**	**140.9**	**161.6**	**184.7**
비지배주주지분순이익	(13.6)	26.3	20.8	23.8	27.3
지배주주순이익	**42.8**	**110.0**	**120.1**	**137.7**	**157.5**
지배주주지분포괄이익	59.3	89.7	110.6	126.8	144.9
NOPAT	76.3	132.6	155.7	175.9	199.8
EBITDA	274.1	298.1	326.0	365.2	412.2
성장성(%)					
매출액증가율	(4.3)	12.5	4.3	6.7	12.9
NOPAT증가율	(50.6)	73.8	17.4	13.0	13.6
EBITDA증가율	(24.0)	8.8	9.4	12.0	12.9
영업이익증가율	(31.5)	17.7	14.5	15.1	13.6
(지배주주)순익증가율	(84.3)	157.0	9.2	14.7	14.4
EPS증가율	(84.5)	154.9	9.2	14.7	14.3
수익성(%)					
매출총이익률	17.4	16.1	17.2	18.4	18.2
EBITDA이익률	11.6	11.2	11.8	12.4	12.4
영업이익률	6.3	6.6	7.3	7.8	7.9
계속사업이익률	2.6	5.1	5.1	5.5	5.5

투자지표

	2016	2017	2018P	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,150	2,931	3,200	3,669	4,195
BPS	38,610	40,272	42,623	45,348	48,599
CFPS	7,559	8,191	7,216	9,349	10,602
EBITDAPS	7,356	7,943	8,685	9,730	10,983
SPS	63,317	70,696	73,741	78,675	88,790
DPS	750	900	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	28.7	16.0	11.2	11.2	9.8
PBR	0.9	1.2	0.8	0.9	0.8
PCFR	4.4	5.7	5.0	4.4	3.9
EV/EBITDA	9.4	10.6	8.3	8.4	7.7
PSR	0.5	0.7	0.5	0.5	0.5
재무비율(%)					
ROE	3.0	7.7	8.0	8.7	9.3
ROA	1.2	3.1	3.2	3.5	3.9
ROIC	3.1	5.6	6.4	6.8	7.1
부채비율	131.6	130.1	123.6	117.7	113.5
순부채비율	80.5	77.9	70.8	74.0	71.8
이자보상배율(배)	3.5	3.8	4.3	4.9	5.6

대차대조표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018P	2019F	2020F
유동자산	**801.5**	**897.2**	**965.0**	**870.4**	**908.5**
금융자산	121.7	176.2	213.1	68.2	3.3
현금성자산	105.0	176.0	212.9	68.0	3.0
매출채권 등	377.2	367.8	383.6	409.3	461.9
재고자산	253.5	299.3	312.2	333.1	375.9
기타유동자산	49.1	53.9	56.1	59.8	67.4
비유동자산	**2,727.3**	**2,770.2**	**2,835.9**	**3,098.2**	**3,297.5**
투자자산	565.0	543.2	566.6	604.5	682.2
금융자산	19.9	7.3	7.6	8.1	9.1
유형자산	1,866.1	1,903.2	1,950.5	2,179.5	2,305.5
무형자산	**146.2**	**209.2**	**204.2**	**199.6**	**195.2**
기타비유동자산	**150.0**	**114.6**	**114.6**	**114.6**	**114.6**
자산총계	**3,528.8**	**3,667.3**	**3,800.9**	**3,968.6**	**4,206.0**
유동부채	**862.6**	**1,200.8**	**1,219.6**	**1,250.1**	**1,312.7**
금융부채	423.8	741.2	741.3	741.4	741.7
매입채무 등	409.9	427.9	446.4	476.2	537.5
기타유동부채	28.9	31.7	31.9	32.5	33.5
비유동부채	**1,142.3**	**872.9**	**881.4**	**895.2**	**923.4**
금융부채	**924.9**	**675.8**	**675.8**	**675.8**	**675.8**
기타비유동부채	217.4	197.1	205.6	219.4	247.6
부채총계	**2,004.9**	**2,073.7**	**2,101.1**	**2,145.3**	**2,236.1**
지배주주지분	**1,405.9**	**1,450.0**	**1,538.2**	**1,640.5**	**1,762.5**
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	1,327.2	1,429.5	1,551.5
비지배주주지분	**118.0**	**143.6**	**161.7**	**182.8**	**207.4**
자본총계	**1,523.9**	**1,593.6**	**1,699.9**	**1,823.3**	**1,969.9**
순금융부채	1,227.0	1,240.8	1,204.0	1,349.0	1,414.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

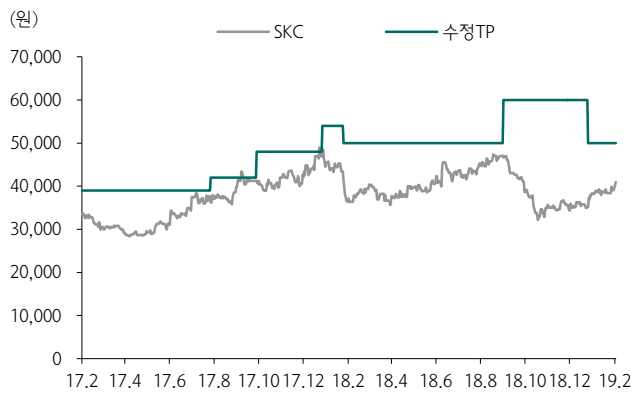
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	**249.1**	**209.3**	**187.4**	**254.6**	**286.9**
당기순이익	29.3	136.3	140.9	161.6	184.7
조정	144.9	86.6	50.3	99.1	114.8
감가상각비	124.8	122.5	124.9	133.8	149.4
외환거래손익	3.8	(0.8)	1.8	1.8	1.8
지분법손익	(26.8)	(92.7)	(80.0)	(40.0)	(40.0)
기타	43.1	57.6	3.6	3.5	3.6
영업활동자산부채변동	74.9	(13.6)	(3.8)	(6.1)	(12.6)
투자활동 현금흐름	**(3.9)**	**(175.7)**	**(115.2)**	**(360.7)**	**(313.3)**
투자자산감소(증가)	(4.3)	101.8	53.9	(0.6)	(40.4)
유형자산감소(증가)	(76.9)	(111.2)	(167.3)	(358.2)	(271.0)
기타	77.3	(166.3)	(1.8)	(1.9)	(1.9)
재무활동 현금흐름	**(181.8)**	**38.0**	**(31.8)**	**(35.3)**	**(35.1)**
금융부채증가(감소)	(194.3)	68.3	0.1	0.2	0.3
자본증가(감소)	17.9	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	24.7	(0.6)	(0.0)	(0.1)	0.0
배당지급	(30.1)	(29.7)	(31.9)	(35.4)	(35.4)
현금의 증감	**66.5**	**71.0**	**36.9**	**(144.9)**	**(64.9)**
Unlevered CFO	281.7	307.5	270.9	350.9	397.9
Free Cash Flow	168.8	89.1	20.1	(103.6)	15.9

자료: 하나금융투자

Analyst 윤재성 02-3771-7567

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SKC



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.1.7	BUY	50,000		
18.9.13	BUY	60,000	-38.27%	-21.75%
18.2.6	BUY	50,000	-18.13%	-5.30%
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%
17.4.6	BUY	39,000	-16.96%	-1.67%
16.10.4	BUY	36,000	-14.31%	-5.83%

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	94.1%	5.0%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2019년 2월 13일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 02월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2019년 02월 14일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.