

2019. 6. 10



▲ 정유/화학
Analyst **노우호**
02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **45,000 원**

현재주가 (6.7) **31,300 원**

상승여력 **43.8%**

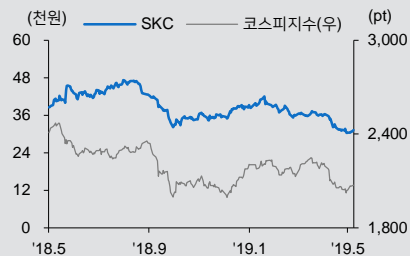
KOSPI	2,072.33pt
시가총액	11,748억원
발행주식수	3,753만주
유동주식비율	52.71%
외국인비중	12.78%
52주 최고/최저가	47,350원/30,400원
평균거래대금	27.6억원

주요주주(%)

SK 외 7인	41.66
국민연금	13.33

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.6	-12.2	-24.3
상대주가	-8.2	-12.1	-9.8

주가그래프



SKC 011790

속도가 더딜 뿐, 성장성은 변치 않다

- ✓ 1분기 실적 발표 이후, 모멘텀 정체기 진입에 따른 과도한 주가 하락(-10.3%)
- ✓ 2Q19 이익은 464억원: Industry소재(원재료 하락 효과)가 이익 견인할 것
: 화학부문 PG 판매량 증가와 마케팅 비용 감소, 성장사업부 점진적 이익 증가
- ✓ 이익 체력의 변화: 화학/필름 고부가 제품 Mix, 반도체 소재 이익 기여도 발생
- ✓ 투자의견 Buy와 적정주가 4.5만원 유지

단기 모멘텀 소멸에 따른 과도한 주가 하락→ 성장 스토리 유효

5/10 1Q19 실적발표 이후, 동사의 주가는 한 달간 -10.3% 하락했다. 화학부문 부진(PG 마케팅 비용 증가, 제품별 수익성 둔화) 외에 성장사업부의 모멘텀 둔화가 반영된 주가 조정이다. 이에 동사의 성장성에 변함이 없다는 점을 근거로 현 시점 주가 반등을 논할 시점이다. (1) 화학부문은 고부가 PG 중심 판매 Mix 변화 및 관련 이익 비중 증가, (2) Industry소재는 투입 원재료(MEG, PTA)의 구조적 하락과 자회사 실적 반등, (3) 성장 사업부는 올 하반기 고객사 제품인증 통과 이후 반도체 소재 이익 증가가 예상되는 바, 신규 이익 창출원에 기반한 성장성이 유효하다.

2Q19 이익 464억원, 19년 연간 1,998억원 추정→ 연말까지 이익 우상향

2Q19 이익은 464억원(화학 313억원, Industry소재 56억원, 성장사업부 96억원)을 추정, 점진적 이익 반등을 예상한다. 화학부문은 전 분기 발생한 마케팅 비용 소멸과 역내 경쟁사들의 PO/PG 정기보수에 따른 가격 상승 효과, Industry소재는 원재료 투입단가 하락으로 수익성 개선, 성장사업부는 사업초기 신규 제품 출하 및 수요 성수기 도래에 따른 외형확대가 긍정적이다.

19년 추정치 기준 PBR 0.7배 수준으로 하락한 주가→ 반등을 고려할 시점

최근 한 달간 주가 조정으로 16년 이후 가장 낮은 수준 PBR 0.7배 수준까지 하락했다. 신규 사업들의 사업 속도는 아쉽지만, 이들의 성장 방향성은 유효하다. 또한 하반기 기존사업부(필름- 원가 개선, 화학- PG 이익 기여 증가) 이익 반등을 고려하면 현 시점 주가 저평가 구간이라 판단한다. 장기 성장성에 근거한 이익 반등에 변함이 없는 바, 동사에 대해 투자의견 Buy와 적정주가 4.5만원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	2,653.5	175.7	110.0	2,931	362.6	38,631	16.0	1.2	10.6	7.7	130.1
2018	2,767.8	201.1	120.6	3,213	3.4	40,835	11.1	0.9	8.5	8.1	126.2
2019E	2,779.1	199.8	149.1	3,972	8.4	43,085	7.9	0.7	6.7	9.5	142.6
2020E	2,943.7	225.0	172.7	4,600	12.9	46,742	6.8	0.7	6.1	10.2	143.5
2021E	3,107.2	231.7	180.4	4,805	4.5	50,603	6.5	0.6	5.9	9.9	143.2

표1 SKC 2Q19 실적 Preview

(십억원)	2Q19E	2Q18	(% YoY)	1Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	698.0	726.0	-3.9	604.0	15.6	689.9	1.2
영업이익	46.4	53.1	-12.6	36.2	28.2	48.2	-3.7
세전이익	54.4	53.5	1.7	26.4	106.1	46.0	18.3
순이익(지배주주)	41.3	38.5	7.3	19.1	116.2	30.1	37.2

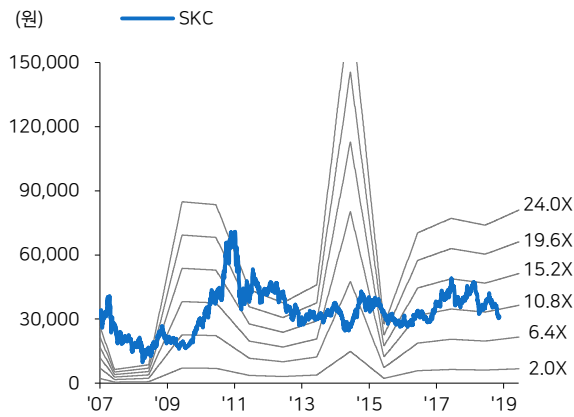
자료: Fnguide, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 SKC 분기별 추정 table

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	638.7	726.0	689.4	713.7	604.0	698.0	723.5	753.5	2,767.8	2,779.0	2,943.7
Industry 소재	273.5	290.5	266.7	253.3	249.4	288.4	293.1	257.8	1,084.0	1,088.7	1,105.9
화학사업	210.2	229.3	228.6	202.7	192.0	212.9	224.1	219.9	870.8	848.9	904.9
성장사업	155.0	206.2	194.1	260.9	162.6	196.7	206.3	275.8	816.2	841.4	932.8
영업이익	41.2	53.1	54.0	52.8	36.2	46.4	56.1	61.1	201.1	199.8	225.1
%OP	6.5%	7.3%	7.8%	7.4%	6.0%	6.6%	7.8%	8.1%	7.3%	7.2%	7.6%
Industry 소재	-4.0	2.0	1.6	-1.6	3.6	5.6	9.5	6.6	-2.0	25.3	24.4
화학사업	36.8	40.7	39.7	32.2	27.1	31.3	35.4	32.4	149.4	126.2	137.6
성장사업	8.4	10.4	12.7	22.2	5.5	9.6	11.3	22.1	53.7	48.5	63.1
세전이익	58.5	53.5	56.1	13.9	26.4	54.4	68.7	48.0	182.0	197.5	227.3
순이익(지배주주)	41.6	38.5	39.8	0.7	19.1	41.3	52.2	36.4	120.6	149.0	173.0
%YoY											
매출액	8.8%	18.0%	-6.9%	0.4%	-5.4%	-3.9%	4.9%	5.6%	4.3%	0.4%	5.9%
영업이익	9.0%	20.1%	12.0%	16.0%	-12.1%	-12.6%	3.9%	15.7%	14.5%	-0.6%	12.7%
세전이익	59.0%	-20.3%	-12.5%	9.4%	-54.9%	1.7%	22.5%	245.3%	0.7%	8.5%	15.1%
순이익(지배)	88.2%	-26.4%	13.1%	75.0%	-54.1%	7.3%	31.2%	5100.0%	9.6%	23.5%	16.1%
%QoQ											
매출액	-10.1%	13.7%	-5.0%	3.5%	-15.4%	15.6%	3.7%	4.1%			
영업이익	-9.5%	28.9%	1.7%	-2.2%	-31.4%	28.2%	20.9%	8.9%			
세전이익	360.6%	-8.5%	4.9%	-75.2%	89.9%	106.1%	26.3%	-30.1%			
순이익(지배)	10300.0%	-7.5%	3.4%	-98.2%	2628.6%	116.2%	26.4%	-30.3%			

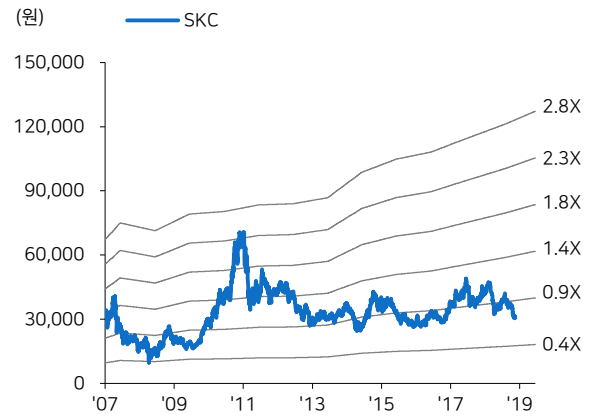
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 SKC 12M Fwd PER 밴드



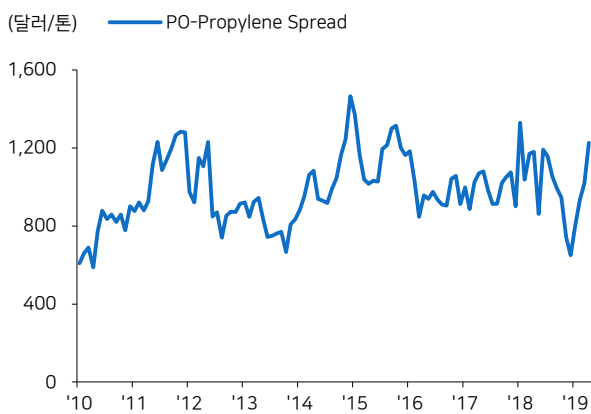
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 SKC 12M Trailing PBR 밴드



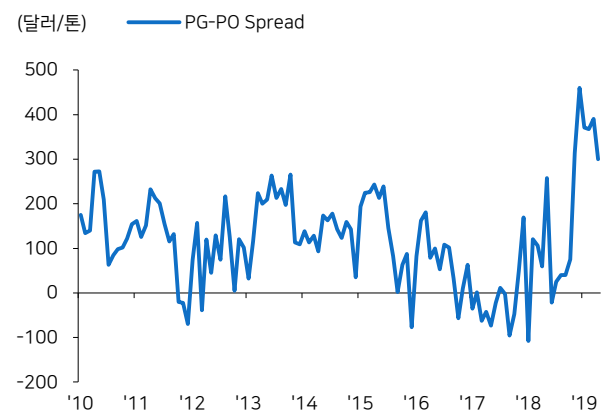
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 PO 스프레드 동향



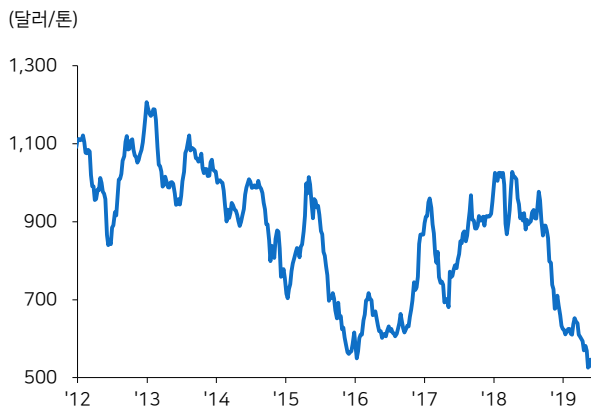
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 PG 스프레드 동향



자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 MEG 가격



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 PTA 가격



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

SKC (011790)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	2,653.5	2,767.8	2,779.1	2,943.7	3,107.2
매출액증가율 (%)	12.5	4.3	0.4	5.9	5.6
매출원가	2,227.4	2,289.1	2,266.4	2,425.3	2,575.0
매출총이익	426.2	478.7	512.7	518.3	532.2
판매관리비	250.5	277.6	312.9	293.3	300.6
영업이익	175.7	201.1	199.8	225.0	231.7
영업이익률	6.6	7.3	7.2	7.6	7.5
금융손익	-49.9	-53.5	-35.8	-29.7	-29.7
종속/관계기업손익	68.1	62.9	35.1	31.8	35.3
기타영업외손익	-13.2	-28.4	-1.6	0.0	0.0
세전계속사업이익	180.7	182.1	197.4	227.2	237.3
법인세비용	44.4	41.1	44.5	54.5	57.0
당기순이익	136.4	141.0	152.9	172.7	180.4
지배주주지분 손이익	110.0	120.6	149.1	172.7	180.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	209.3	231.6	32.9	296.9	318.9
당기순이익(손실)	136.4	141.0	152.9	172.7	180.4
유형자산상각비	117.3	118.8	141.8	161.0	181.4
무형자산상각비	5.2	8.1	5.4	2.6	2.5
운전자본의 증감	-13.6	-31.1	-243.3	-7.6	-10.1
투자활동 현금흐름	-175.7	-212.8	311.8	-318.6	-365.2
유형자산의증가(CAPEX)	-120.3	-184.7	-285.7	-350.0	-400.0
투자자산의감소(증가)	89.9	9.8	624.7	31.5	34.9
재무활동 현금흐름	38.0	-34.8	331.8	144.8	119.9
차입금의 증감	68.3	41.0	363.9	180.2	155.3
자본의 증가	0.0	0.5	0.1	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	71.0	-15.6	678.6	123.1	73.5
기초현금	105.0	176.0	160.4	839.0	962.1
기말현금	176.0	160.4	839.0	962.1	1,035.6

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	897.2	910.1	1,815.6	1,979.9	2,108.4
현금및현금성자산	176.0	160.4	839.0	962.1	1,035.6
매출채권	363.1	338.6	428.1	448.1	474.8
재고자산	299.3	353.2	452.5	473.6	501.8
비유동자산	2,770.2	2,923.0	2,505.8	2,692.5	2,909.0
유형자산	1,903.2	1,978.6	2,150.2	2,339.2	2,557.9
무형자산	209.2	232.5	233.0	230.4	227.8
투자자산	543.2	596.3	6.7	7.0	7.4
자산총계	3,667.3	3,833.1	4,321.4	4,672.4	5,017.3
유동부채	1,200.8	1,081.5	1,231.4	1,254.6	1,285.6
매입채무	273.9	266.9	281.7	294.9	312.4
단기차입금	298.3	247.3	308.3	308.3	308.3
유동성장기부채	440.7	362.7	405.2	405.2	405.2
비유동부채	872.9	1,056.8	1,308.8	1,499.3	1,668.3
사채	458.7	630.2	840.8	960.8	1,060.8
장기차입금	216.9	195.7	213.5	273.5	328.5
부채총계	2,073.7	2,138.3	2,540.2	2,753.9	2,954.0
자본금	187.7	187.7	187.7	187.7	187.7
자본잉여금	139.8	140.3	140.4	140.4	140.4
기타포괄이익누계액	-8.2	-12.4	-6.1	-6.1	-6.1
이익잉여금	1,239.0	1,325.4	1,403.4	1,540.7	1,685.6
비지배주주지분	143.6	162.1	164.0	164.0	164.0
자본총계	1,593.6	1,694.8	1,781.2	1,918.5	2,063.4

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	70,696	73,741	74,041	78,425	82,783
EPS(지배주주)	2,931	3,213	3,972	4,600	4,805
CFPS	8,192	9,100	8,736	9,564	10,282
EBITDAPS	7,943	8,738	9,245	10,354	11,072
BPS	38,631	40,835	43,085	46,742	50,603
DPS	900	1,000	1,000	1,000	1,000
배당수익률(%)	1.9	2.8	3.2	3.2	3.2
Valuation(Multiple)					
PER	16.0	11.1	7.9	6.8	6.5
PCR	5.7	3.9	3.6	3.3	3.0
PSR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
PBR	1.2	0.9	0.7	0.7	0.6
EBITDA	298.2	328.0	347.0	388.6	415.6
EV/EBITDA	10.6	8.5	6.7	6.1	5.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.7	8.1	9.5	10.2	9.9
EBITDA 이익률	11.2	11.9	12.5	13.2	13.4
부채비율	130.1	126.2	142.6	143.5	143.2
금융비용부담률	1.7	1.9	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	3.8	3.9			
매출채권회전율(x)	7.2	7.9	7.2	6.7	6.7
재고자산회전율(x)	9.6	8.5	6.9	6.4	6.4

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 6월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 6월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 6월 10일 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 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

SKC (011790) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.06.26	산업브리프	Buy	41,000	노우호	-24.2	-14.8	
2017.07.10	산업브리프	Buy	41,000	노우호	-21.7	-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	-24.9	-18.4	
2018.10.25	기업브리프	Buy	50,000	노우호	-32.5	-28.6	
2018.11.13	산업분석	Buy	50,000	노우호	-29.4	-23.4	
2019.01.16	기업브리프	Buy	50,000	노우호	-26.8	-15.8	
2019.02.25	산업브리프	Buy	50,000	노우호	-26.6	-15.8	
2019.03.04	산업브리프	Buy	50,000	노우호	-26.4	-15.8	
2019.04.15	산업브리프	Buy	50,000	노우호	-26.6	-15.8	
2019.05.13	기업브리프	Buy	45,000	노우호	-30.2	-26.3	
2019.06.10	기업브리프	Buy	45,000	노우호	-	-	