



# BUY(Maintain)

목표주가: 74,000원  
주가(09/25): 39,850원  
시가총액: 14,958억원

### 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 김민선

02) 3787-5299 mkim36@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (09/25)	2,073.39pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	46,900원	30,400원
등락률	-15.0%	31.1%
수익률	절대	상대
1W	-10.9%	-16.3%
6M	12.9%	16.8%
1Y	-7.4%	4.4%

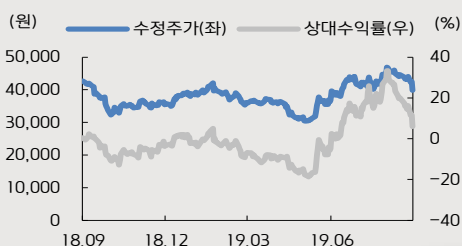
### Company Data

발행주식수	37,535천주
일평균 거래량(3M)	274천주
외국인 지분율	9.4%
배당수익률(2019E)	2.5%
BPS(2019E)	41,637원
주요 주주	SK 외 7인 41.6%

### 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	2,653.5	2,767.8	2,605.5	3,171.1
영업이익	175.7	201.1	187.6	322.6
EBITDA	298.1	328.0	315.9	543.2
세전이익	180.7	182.1	108.9	250.7
순이익	136.3	141.0	85.0	195.6
지배주주지분순이익	110.0	120.6	72.6	167.2
EPS(원)	2,931	3,213	1,935	4,454
증감률(%YoY)	155.0	9.6	-39.8	130.2
PER(배)	16.0	11.1	20.6	8.9
PBR(배)	1.22	0.88	0.96	0.89
EV/EBITDA(배)	10.6	8.5	12.6	7.4
영업이익률(%)	6.6	7.3	7.2	10.2
ROE(%)	7.7	8.1	4.7	10.3
순부채비율(%)	77.9	76.5	132.7	123.8

### Price Trend



## 기업브리프

# SKC (011790)

## 적기에 투명PI필름 라인 상업화 전망



SKC의 올해 3분기 실적은 계절적 비수기 및 전방 수요 둔화로 시장 기대치를 하회할 전망입니다. 하지만 동사의 신규 성장동력인 동박과 투명PI필름은 내년 초부터 동사 연결 실적에 본격적으로 반영될 예상입니다. 한편 국내 8월 동박 스프레드는 전월 대비 약 \$950/톤 증가하며, 2015년 상반기 이후 지속적으로 우상향하고 있습니다. 동사의 내년 실적 개선 및 모멘텀에 대한 긍정적인 시각을 유지합니다.

### >>> 올해 3분기 실적, 시장 기대치 하회 전망

SKC의 올해 3분기 영업이익은 426억원으로 전 분기 대비 11.6% 감소하며, 시장 기대치(473억원)를 하회할 전망이다. 1) 화학부문은 미-중 무역 분쟁과 계절적 비수기 영향으로 수요가 부진한 가운데, 원재료인 프로필렌 가격 상승으로 수익성이 부진할 것으로 예상되고, 2) 성장사업부문도 반도체 업황 부진에 따른 반도체 소재부문의 실적 하락으로 증설 효과가 상쇄될 것으로 전망되기 때문이다.

### >>> 국내 8월 동박 스프레드, 전월 대비 14% 이상 상승

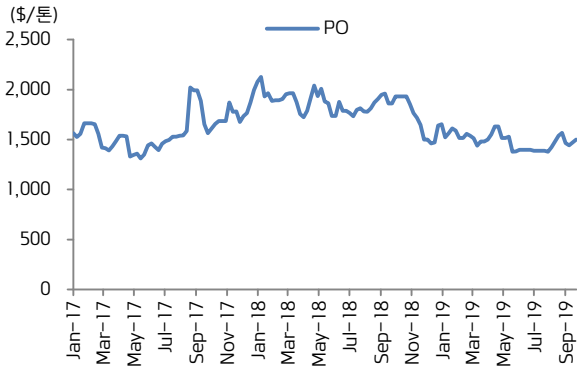
국내 8월 동박 스프레드(당 리서치센터 추정치)는 톤당 \$7,653으로 전월 대비 14.2% 상승하였으며, 이는 타이트한 동박 수급과 구리선 가격 하락에 기인한다. 특히 KCFT의 공장이 위치한 정읍 지역의 동박 수출 판가(\$15,108/톤)는 전월 대비 12.3% 상승하였으나, 국내 경쟁사가 위치한 익산 지역의 수출 판가(\$12,944/톤)는 전월 대비 1.8% 상승에 그쳤다.

### >>> 투명PI필름, 올해 4분기 시운전 전망

약 850억원이 투입된 동사의 투명PI필름 양산 라인은 올해 4분기 시운전에 들어갈 전망이다. 시운전 후 실제 상업화는 내년 초에 이루어질 것으로 보인다. 동사의 신규 라인은 착공 후 가동까지 약 2년 가량 걸릴 전망이다. 다만 지연된 폴더블폰 개화 시기 및 신설 후 운영비 부담(원재료/감가)을 고려할 경우 최적의 시기에 신규 라인을 가동하는 것으로 보인다. 참고로 동사의 투명PI필름 생산능력은 코오롱인더 상업 라인과 비슷한 100만m2로 추정된다.

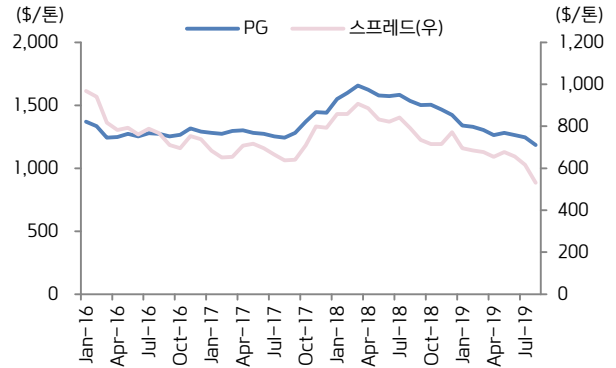
내년 폴더블폰 출하량은 전년대비 약 325% 증가한 1,360만대 수준이 될 것으로 보인다. 아직 일반 스마트폰 대비 미미한 수준이나, 저조한 수출 등을 고려하면 실제 투명PI필름 사용량은 출하량 대비 5배 이상 클 것으로 추정된다. 이는 투명PI필름 업체들의 가동률 개선 요인으로 작용할 것으로 보인다. 한편 UTG 적용은 열악한 수출, 높은 투자비/가격 등을 감안해, 실제 상용화에는 시간이 걸릴 것으로 예상된다.

중국 PO 가격 추이



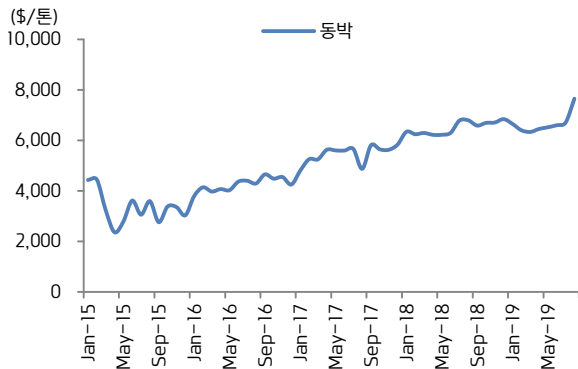
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

국내 PG 가격 및 스프레드 추이



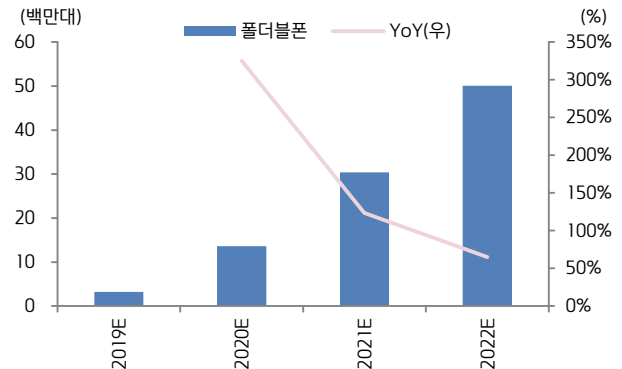
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 동박 스프레드 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

세계 폴더블폰 출하량 전망



자료: 스트래티지애널리틱스, 키움증권 리서치

SKC 실적 전망

(십억원)	2018				2019				2018	2019E	2020E	2021E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual				
매출액	합계	639	726	689	714	604	639	638	725	2,768	2,606	3,171	3,393
	화학	210	229	229	203	192	202	185	210	871	789	761	715
	Industrty 소재	274	291	267	250	249	257	251	257	1,081	1,013	1,012	993
	성장	155	206	194	261	163	180	202	258	816	803	976	1,095
	KCFT											422	590
영업이익	합계	41	53	54	53	36	48	43	60	201	188	323	404
	화학	37	41	40	32	27	30	21	28	149	106	127	159
	Industrty 소재	-4	2	2	-2	4	12	12	13	-2	40	67	68
	성장	8	10	13	22	6	7	10	19	54	42	61	74
	KCFT											68	103

자료: SKC, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	2,653.5	2,767.8	2,605.5	3,171.1	3,393.3
매출원가	2,227.4	2,289.1	2,154.7	2,526.8	2,646.8
매출총이익	426.2	478.7	450.8	644.3	746.5
판매비	250.5	277.6	263.2	321.8	342.8
<b>영업이익</b>	175.7	201.1	187.6	322.6	403.7
<b>EBITDA</b>	298.1	328.0	315.9	543.2	631.2
영업외손익	5.0	-19.0	-78.7	-71.8	-79.0
이자수익	1.3	1.1	0.3	2.1	4.7
이자비용	46.1	51.9	84.0	94.7	105.3
외환관련이익	22.3	26.4	20.5	20.5	20.5
외환관련손실	24.1	27.5	18.2	18.2	18.2
종속 및 관계기업손익	68.1	62.9	31.4	47.1	48.1
기타	-16.5	-30.0	-28.7	-28.6	-28.8
<b>법인세차감전이익</b>	180.7	182.1	108.9	250.7	324.7
법인세비용	44.4	41.1	24.0	55.2	71.4
계속사업순이익	136.3	141.0	85.0	195.6	253.3
<b>당기순이익</b>	136.3	141.0	85.0	195.6	253.3
<b>지배주주순이익</b>	110.0	120.6	72.6	167.2	216.5
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	12.5	4.3	-5.9	21.7	7.0
영업이익 증감율	17.7	14.5	-6.7	72.0	25.1
EBITDA 증감율	8.7	10.0	-3.7	72.0	16.2
지배주주순이익 증감율	156.7	9.6	-39.8	130.3	29.5
EPS 증감율	155.0	9.6	-39.8	130.2	29.5
매출총이익률(%)	16.1	17.3	17.3	20.3	22.0
영업이익률(%)	6.6	7.3	7.2	10.2	11.9
EBITDA Margin(%)	11.2	11.9	12.1	17.1	18.6
지배주주순이익률(%)	4.1	4.4	2.8	5.3	6.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	897.2	910.1	755.4	1,160.6	1,599.2
현금 및 현금성자산	176.0	160.4	50.9	317.1	703.0
단기금융자산	0.2	1.6	1.7	1.7	1.7
매출채권 및 기타채권	367.8	345.7	325.4	396.1	423.8
재고자산	299.3	353.2	332.5	404.7	433.0
기타유동자산	54.1	50.8	46.6	42.7	39.4
<b>비유동자산</b>	2,770.2	2,923.0	4,025.4	4,151.3	4,271.2
투자자산	543.2	596.3	627.0	673.5	720.8
유형자산	1,903.2	1,978.6	3,059.7	3,147.7	3,228.1
무형자산	209.2	232.5	223.1	214.5	206.6
기타비유동자산	114.6	115.6	115.6	115.6	115.7
<b>자산총계</b>	3,667.3	3,833.1	4,780.8	5,311.9	5,870.4
<b>유동부채</b>	1,200.8	1,081.5	1,086.8	1,164.8	1,212.6
매입채무 및 기타채무	427.9	439.5	444.9	522.9	570.7
단기금융부채	741.2	614.5	614.5	614.5	614.5
기타유동부채	31.7	27.5	27.4	27.4	27.4
<b>비유동부채</b>	872.9	1,056.8	1,956.8	2,256.8	2,556.8
장기금융부채	675.8	843.4	1,743.4	2,043.4	2,343.4
기타비유동부채	197.1	213.4	213.4	213.4	213.4
<b>부채총계</b>	2,073.7	2,138.3	3,043.6	3,421.7	3,769.4
<b>자본지분</b>	1,450.0	1,532.7	1,562.8	1,687.5	1,861.4
자본금	187.7	187.7	187.7	187.7	187.7
자본잉여금	139.8	140.3	140.3	140.3	140.3
기타자본	-108.2	-108.2	-108.2	-108.2	-108.2
기타포괄손익누계액	-8.2	-12.4	-19.6	-26.7	-33.8
이익잉여금	1,239.0	1,325.4	1,362.6	1,494.4	1,675.5
비지배지분	143.6	162.1	174.4	202.8	239.5
<b>자본총계</b>	1,593.6	1,694.8	1,737.2	1,890.2	2,100.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	209.3	231.6	283.1	358.9	478.6
당기순이익	136.3	141.0	85.0	195.6	253.3
비현금항목의 가감	171.1	200.5	243.9	360.6	390.9
유형자산감가상각비	117.3	118.8	118.9	212.0	219.6
무형자산감가상각비	5.2	8.1	9.4	8.6	7.9
지분법평가손익	-104.6	-63.5	-31.6	-47.4	-48.3
기타	153.2	137.1	147.2	187.4	211.7
영업활동자산부채증감	-13.6	-31.1	50.5	-60.9	-4.8
매출채권및기타채권의감소	5.1	21.1	20.3	-70.6	-27.8
재고자산의감소	-11.9	-52.3	20.7	-72.2	-28.4
매입채무및기타채무의증가	-8.7	22.9	5.3	78.0	47.8
기타	1.9	-22.8	4.2	3.9	3.6
기타현금흐름	-84.5	-78.8	-96.3	-136.4	-160.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	-175.7	-212.8	-1,220.0	-320.0	-320.0
유형자산의 취득	-120.3	-184.7	-1,200.0	-300.0	-300.0
유형자산의 처분	9.1	3.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-18.9	-19.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	89.9	9.8	0.7	0.7	0.7
단기금융자산의감소(증가)	16.5	-1.4	0.0	0.0	0.0
기타	-152.0	-20.7	-20.7	-20.7	-20.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	38.0	-34.8	862.1	262.1	262.1
차입금의 증가(감소)	85.1	2.3	900.0	300.0	300.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-18.3	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-29.7	-34.6	-35.4	-35.4	-35.4
기타	0.9	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5
기타현금흐름	-0.7	0.3	-34.8	-34.8	-34.8
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	71.0	-15.6	-109.5	266.2	385.9
기초현금 및 현금성자산	105.0	176.0	160.4	50.9	317.1
기말현금 및 현금성자산	176.0	160.4	50.9	317.1	703.0

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,931	3,213	1,935	4,454	5,769
BPS	38,631	40,835	41,637	44,957	49,593
CFPS	8,191	9,100	8,761	14,816	17,161
DPS	900	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	16.0	11.1	20.6	8.9	6.9
PER(최고)	17.3	15.7	24.8		
PER(최저)	9.6	9.7	15.5		
PBR	1.22	0.88	0.96	0.89	0.80
PBR(최고)	1.31	1.23	1.15		
PBR(최저)	0.73	0.77	0.72		
PSR	0.66	0.49	0.57	0.47	0.44
PCFR	5.7	3.9	4.5	2.7	2.3
EV/EBITDA	10.6	8.5	12.6	7.4	6.3
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%보통주, 현금)	23.4	25.1	41.7	18.1	14.0
배당수익률(%보통주, 현금)	1.9	2.8	2.5	2.5	2.5
ROA	3.8	3.8	2.0	3.9	4.5
ROE	7.7	8.1	4.7	10.3	12.2
ROIC	5.3	6.5	4.8	7.0	8.5
매출채권회전율	7.1	7.8	7.8	8.8	8.3
재고자산회전율	9.6	8.5	7.6	8.6	8.1
부채비율	130.1	126.2	175.2	181.0	179.4
순차입금비율	77.9	76.5	132.7	123.8	107.2
이자보상배율	3.8	3.9	2.2	3.4	3.8
총차입금	1,417.0	1,457.9	2,357.9	2,657.9	2,957.9
순차입금	1,240.8	1,295.9	2,305.4	2,339.2	2,253.2
NOPLAT	298.1	328.0	315.9	543.2	631.2
FCF	101.7	54.6	-874.9	111.3	237.5

Compliance Notice

- 당사는 9월 25일 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.

고지사항

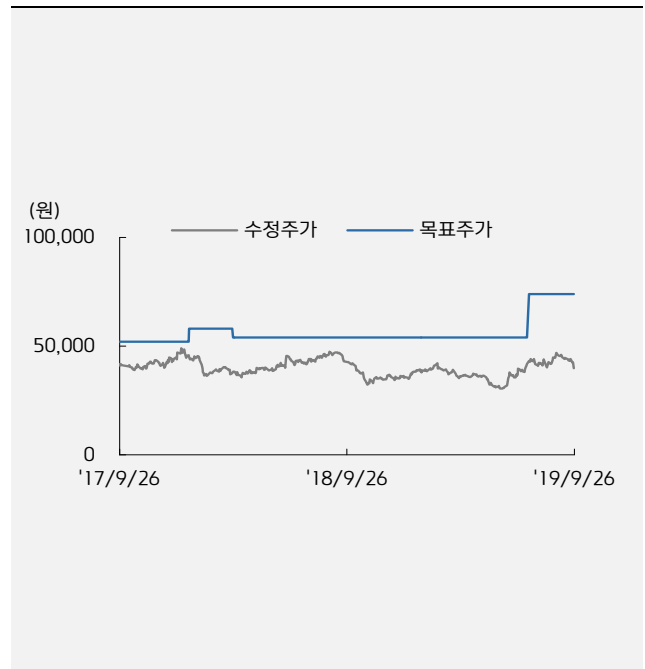
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SKC (011790)	2017/10/16	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-23.1	-20.2
	2017/11/09	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-17.8	-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	-34.6	-29.0
	2019/01/07	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-32.2	-22.0
	2019/02/20	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-31.7	-22.0
	2019/04/03	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-31.8	-22.0
	2019/06/14	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-29.3	-22.7
	2019/07/15	Buy(Maintain)	74,000원	6개월	-41.9	-41.6
	2019/07/18	Buy(Maintain)	74,000원	6개월	-42.4	-40.4
	2019/08/02	Buy(Maintain)	74,000원	6개월	-42.8	-40.4
	2019/08/22	Buy(Maintain)	74,000원	6개월	-41.3	-36.6
	2019/09/23	Buy(Maintain)	74,000원	6개월	-41.3	-36.6
	2019/09/26	Buy(Maintain)	74,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 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 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%