



BUY(Maintain)

목표주가: 74,000원
주가(12/12): 46,250원
시가총액: 17,360억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 김민선

02) 3787-5299 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(12/12)	2,137.35pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	48,500원	30,400원
등락률	-4.6%	52.1%
수익률	절대	상대
1M	1.9%	2.0%
6M	31.4%	29.6%
1Y	34.4%	31.0%

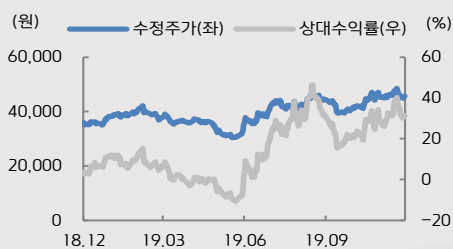
Company Data

발행주식수	37,535천주
일평균 거래량(3M)	194천주
외국인 지분율	8.3%
배당수익률(2019E)	2.2%
BPS(2019E)	41,612원
주요 주주	SK 외 7인 41.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	2,653.5	2,767.8	2,628.0	3,278.6
영업이익	175.7	201.1	179.1	324.5
EBITDA	298.1	328.0	307.4	527.9
세전이익	180.7	182.1	107.5	462.0
순이익	136.3	141.0	83.9	360.4
지배주주지분순이익	110.0	120.6	71.7	308.1
EPS(원)	2,931	3,213	1,910	8,208
증감률(%YoY)	155.0	9.6	-40.5	329.7
PER(배)	16.0	11.1	23.9	5.6
PBR(배)	1.2	0.9	1.1	0.9
EV/EBITDA(배)	10.6	8.5	13.0	7.1
영업이익률(%)	6.6	7.3	6.8	9.9
ROE(%)	7.7	8.1	4.6	18.2
순부채비율(%)	77.7	76.5	121.6	88.2

Price Trend



기업브리프

SKC (011790)

내년 EBITDA, 올해 대비 70% 이상 증가 전망



SKC의 내년 EBITDA는 5,279억원으로 올해 대비 큰 폭의 증가가 예상됩니다. 지난 몇 년 동안 부진한 실적을 기록하였던, Industry 소재부문의 제품 믹스 개선 효과가 발생할 것으로 전망되는 가운데, 수익성이 높은 KCFT가 연결 편입되기 때문입니다. 한편 현재 가격과 수급 상황에서 KCFT의 동박 사업은 1만톤에 500억원 수준의 EBITDA가 창출될 것으로 추정됩니다.

>>> 내년, Industry 소재부문 증익 추세 지속 전망

SKC의 Industry 소재부문은 작년 적자(-20억원)에서 올해 403억원, 내년 662억원의 영업이익을 기록할 전망이다. 1) TPA/MEG 등 원재료 가격 하향 안정화로 원가에서 변동비 부담이 축소되고 있으며, 2) 증설이 제한되며 PET 필름 공급 과잉이 해소되고 있고, 3) 중국/인도산 PET 반덤핑 관세 상향/연장으로 국내 PET 필름 시장의 수요 안정화가 예상되며, 4) PLA 필름, 에코라벨 등 친환경 스페셜티 인증 및 신규 적용이 확대되고 있고, 5) MLCC관련 필름 소재의 실적 개선이 예상되기 때문이다.

동사는 Industry 소재의 스페셜티 매출 비중을 올해 64%에서 2021년 80%까지 높일 계획이다. 에코라벨은 세계 글로벌 음료 메이커 인증을 확대할 계획이고, PLA 필름 용도도 기존 베이커리 포장에서 종이합지, 신선채소류 포장 등으로 늘릴 계획이며, 향후 전기차/자율주행차 개화와 함께 수요가 증가할 자동차 MLCC용 이형필름 개발을 공격적으로 진행할 것으로 보인다. 한편 MLCC용 이형필름은 중국 소주 공장을 활용하여, 코팅 라인까지 밸류 체인 일원화를 구축할 것으로 예상된다.

>>> KCFT 편입으로 전사 수익성 강화

Industry 소재부문의 고부가 제품 믹스 확대와 동시에 KCFT 연결 편입으로 내년부터 전사 수익성이 큰 폭으로 개선될 전망이다. 동사는 화학부문 수요 둔화로 올해 3,000억원 수준의 EBITDA를 기록할 것으로 예상되는데, 마진율이 높은 KCFT 편입으로 내년 EBITDA는 5,279억원이 될 것으로 예상된다. 참고로 KCFT는 내년 초 No.4 공장 가동으로 동박 생산능력이 3.2만톤으로 증가하고, 현재 제품 가격과 수급 상황에서는 1만톤에 약 500억원의 EBITDA를 창출할 수 있을 것으로 추정된다.

한편 KCFT/동사는 내후년 4월까지 No.5 동박 공장(+1만톤)을 추가로 건설할 계획이며, 중장기적으로는 미국 조지아/유럽 폴란드 등 기보유 부지를 활용하여 고객 생산 거점 인근에 글로벌 생산 거점을 확장할 계획이다. 참고로 동사의 2025년 동박 목표 생산능력은 13만톤(국내 6만톤, 해외 7만톤)이다.

SKC 에코라벨 적용 제품



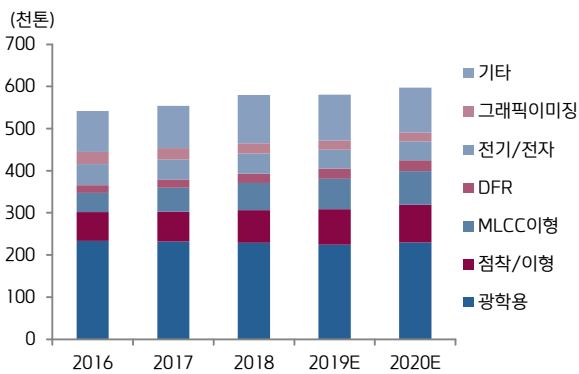
자료: SKC, 키움증권 리서치

SKC PLA 필름 적용 제품



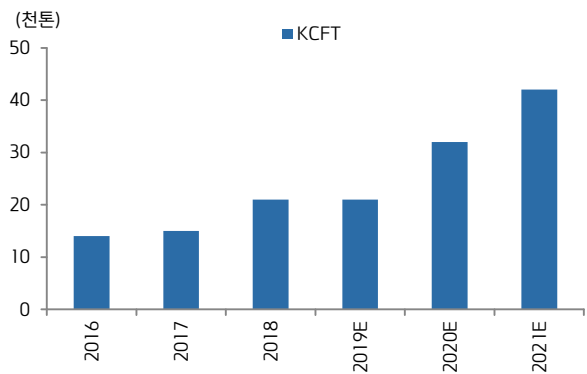
자료: SKC, 키움증권 리서치

한국/일본/대만 주요 업체의 공업용 PET 필름 출하량 추이/전망



자료: Yano, 키움증권 리서치

KCFT 동박 생산능력 추이/전망



자료: SKC, 키움증권 리서치

SKC 실적 전망

(십억원)	2018				2019				2018	2019E	2020E	2021E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	Annual				
매출액	합계	639	726	689	714	604	639	637	748	2,768	2,628	3,279	3,524
	화학	210	229	229	203	192	202	188	210	871	792	761	715
	Industrty 소재	274	291	267	250	249	257	272	280	1,081	1,058	1,113	1,105
	성장	155	206	194	261	163	180	177	259	816	778	949	1,067
	KCFT											455	637
영업이익	합계	41	53	54	53	36	48	41	54	201	179	325	426
	화학	37	41	40	32	27	30	25	28	149	110	127	159
	Industrty 소재	-4	2	2	-2	4	12	14	11	-2	40	66	71
	성장	8	10	13	22	6	7	2	14	54	29	42	61
	KCFT											90	135

자료: SKC, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	2,653.5	2,767.8	2,628.0	3,278.6	3,524.2
매출원가	2,227.4	2,289.1	2,183.5	2,623.0	2,743.3
매출총이익	426.2	478.7	444.5	655.6	780.8
판매비	250.5	277.6	265.4	331.1	354.4
영업이익	175.7	201.1	179.1	324.5	426.4
EBITDA	298.1	328.0	307.4	527.9	638.1
영업외손익	5.0	-19.0	-71.6	137.5	-69.7
이자수익	1.3	1.1	0.3	4.3	6.9
이자비용	46.1	51.9	76.9	87.6	98.2
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	247.1	48.1
기타	-16.5	-30.0	-28.7	-28.6	-28.8
법인세차감전이익	180.7	182.1	107.5	462.0	356.8
법인세비용	44.4	41.1	23.7	101.6	78.5
계속사업순이익	136.3	141.0	83.9	360.4	278.3
당기순이익	136.3	141.0	83.9	360.4	278.3
지배주주순이익	110.0	120.6	71.7	308.1	237.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	12.5	4.3	-5.1	24.8	7.5
영업이익 증감율	17.7	14.5	-10.9	81.2	31.4
EBITDA 증감율	8.7	10.0	-6.3	71.7	20.9
지배주주순이익 증감율	156.7	9.6	-40.5	329.7	-22.8
EPS 증감율	155.0	9.6	-40.5	329.7	-22.8
매출총이익률(%)	16.1	17.3	16.9	20.0	22.2
영업이익률(%)	6.6	7.3	6.8	9.9	12.1
EBITDA Margin(%)	11.2	11.9	11.7	16.1	18.1
지배주주순이익률(%)	4.1	4.4	2.7	9.4	6.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	897.2	910.1	756.6	1,516.8	1,966.1
현금 및 현금성자산	176.0	160.4	45.7	645.0	1,035.4
단기금융자산	0.1	0.7	0.7	0.7	0.8
매출채권 및 기타채권	367.8	345.7	328.2	409.5	440.2
재고자산	299.3	353.2	335.4	418.4	449.7
기타유동자산	54.1	50.8	47.3	43.9	40.8
비유동자산	2,770.2	2,923.0	3,825.4	3,769.2	3,905.6
투자자산	543	596	626	473	521
유형자산	1,903.2	1,978.6	2,859.7	2,964.9	3,061.1
무형자산	209.2	232.5	223.1	214.5	206.6
기타비유동자산	114.6	116.4	116.4	116.5	116.5
자산총계	3,667.3	3,833.1	4,582.0	5,285.9	5,871.7
유동부채	1,200.8	1,081.5	1,089.0	1,175.2	1,225.2
매입채무 및 기타채무	427.9	439.5	447.0	533.2	583.3
단기금융부채	0.0	4.4	4.4	4.4	4.4
기타유동부채	772.9	637.6	637.6	637.6	637.5
비유동부채	872.9	1,056.8	1,756.8	2,056.8	2,356.8
장기금융부채	0.0	16.9	16.9	16.9	16.9
기타비유동부채	872.9	1,039.9	1,739.9	2,039.9	2,339.9
부채총계	2,073.7	2,138.3	2,845.8	3,232.0	3,582.1
자본지분	1,450.0	1,532.7	1,561.9	1,827.4	2,022.8
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	1,361.7	1,634.4	1,836.8
비지배지분	143.6	162.1	174.2	226.5	266.9
자본총계	1,593.6	1,694.8	1,736.1	2,053.9	2,289.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	209.3	231.6	277.9	492.6	483.8
당기순이익	136.3	141.0	83.9	360.4	278.3
비현금항목의 가감	171.1	200.5	236.5	380.5	372.8
유형자산감가상각비	117.3	118.8	118.9	194.8	203.8
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	139.8	224.5	209.4
영업활동자산부채증감	-13.6	-31.1	46.4	-74.7	-8.9
매출채권및기타채권의감소	5.1	21.1	17.5	-81.2	-30.7
재고자산의감소	-11.9	-52.3	17.8	-83.0	-31.3
매입채무및기타채무의증가	-8.7	22.9	7.5	86.2	50.0
기타	1.9	-22.8	3.6	3.3	3.1
기타현금흐름	-84.5	-78.8	-88.9	-173.6	-158.4
투자활동 현금흐름	-175.7	-212.8	-1,021.5	-122.2	-322.2
유형자산의 취득	-120.3	-184.7	-1,000.0	-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)	89.6	10.6	0.7	200.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	15.5	-0.7	0.0	0.0	0.0
기타	-150.7	-22.2	-22.2	-22.2	-22.2
재무활동 현금흐름	38.0	-34.8	662.1	262.1	262.1
차입금의 증가(감소)	85.1	2.3	700.0	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	-33.2	-33.3	-33.3
현금 및 현금성자산의 순증가	71.0	-15.6	-114.7	599.2	390.4
기초현금 및 현금성자산	105.0	176.0	160.4	45.7	645.0
기말현금 및 현금성자산	176.0	160.4	45.7	645.0	1,035.4

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	2,931	3,213	1,910	8,208	6,338
BPS	38,631	40,835	41,612	48,686	53,891
CFPS	8,191	9,100	8,535	19,738	17,347
DPS	900	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	16.0	11.1	23.9	5.6	7.2
PER(최고)	17.3	15.7	26.0		
PER(최저)	9.6	9.7	15.7		
PBR	1.2	0.9	1.1	0.9	0.8
PBR(최고)	1.3	1.2	1.2		
PBR(최저)	0.7	0.8	0.7		
PSR	0.7	0.5	0.7	0.5	0.5
PCFR	5.7	3.9	5.4	2.3	2.6
EV/EBITDA	10.6	8.5	13.0	7.1	5.8
주요비율(%)					
배당성향(%보통주, 현금)	23.4	25.1	42.2	9.8	12.7
배당수익률(%보통주, 현금)	1.9	2.8	2.2	2.2	2.2
ROA	3.8	3.8	2.0	7.3	5.0
ROE	7.7	8.1	4.6	18.2	12.4
ROIC	5.3	6.5	4.8	7.4	9.3
매출채권회전율	7.1	7.8	7.8	8.9	8.3
재고자산회전율	9.6	8.5	7.6	8.7	8.1
부채비율	130.1	126.2	163.9	157.4	156.4
순차입금비율	77.7	76.5	121.6	88.2	75.2
이자보상배율	3.8	3.9	2.3	3.7	4.3
총차입금	1,414.6	1,457.3	2,157.3	2,457.3	2,757.3
순차입금	1,238.6	1,296.2	2,110.8	1,811.6	1,721.1
NOPLAT	298.1	328.0	307.4	527.9	638.1
FCF	101.7	54.6	-685.6	81.8	235.4

Compliance Notice

- 당사는 12월 12일 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

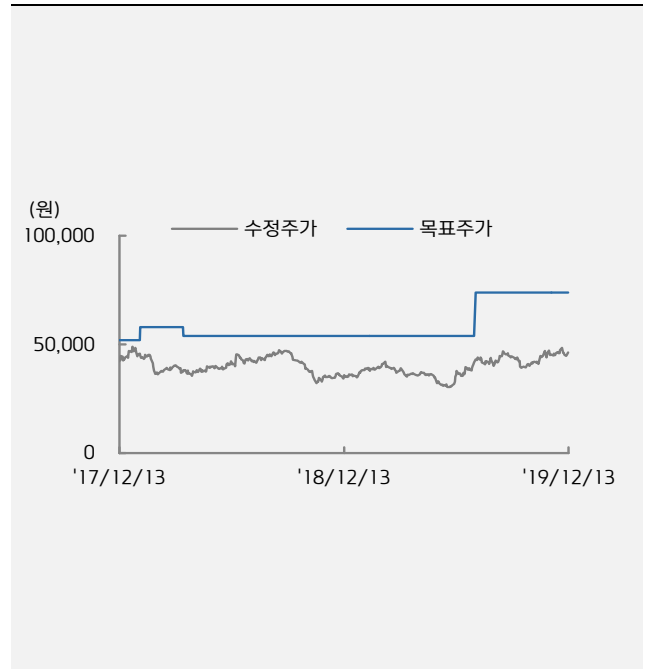
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SKC (011790)	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	-42.4	-36.6
	2019/10/25	Buy(Maintain)	74,000원	6개월	-41.2	-34.5
	2019/12/13	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 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%