

SKC(011790/KS)

PO 다음의 동력 찾기

매수(유지)

T.P 37,000 원(유지)

Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

Company Data

자본금	1,843 억원
발행주식수	3,753 만주
자사주	29 만주
액면가	5,000 원
시가총액	9,872 억원
주요주주	
SK(주)(외11)	42.40%
국민연금공단	13.05%
외국인지분률	11.60%
배당수익률	2.90%

Stock Data

주가(16/06/26)	26,300 원
KOSPI	1925.24 pt
52주 Beta	1.14
52주 최고가	40,350 원
52주 최저가	26,300 원
60일 평균 거래대금	68 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.1%	-4.4%
6개월	-22.2%	-19.5%
12개월	-28.0%	-21.9%

2 분기 영업이익은 456 억원으로 추정되어 컨센서스와 큰 차이가 없음. 여전히 화학 시황의 강세가 유지되고 있지만, spread는 축소되었고 필름이 여전히 약세인 만큼 전년동기대비로는 약 30% 축소된 실적 수준 예상함. 차후 장기적인 관점에서도 고점 이후 하락 중인 PO를 대체할 새로운 동력이 필요함. 다만 16년 기준 PER 8.3 배, PBR 0.6 배의 valuation merit는 높게 태진할 수 있음

2Q16 preview: 영업이익 456 억원 추정

6/24 기준 컨센서스 494 억원과 대동소이한 실적 수준을 추정함. QoQ + 5.6%, YoY -28.2%에 해당함. 화학 PO의 전반적 강세가 여전한 만큼 전분기대비로는 소폭 이익이 증진되지만, 디스플레이 시황 둔화 따른 필름약세/PO 가 강세지만 고점대비 spread 축소 등으로 전년동기대비로는 약 30% 실적 하락 예상

PO의 증설? 필름의 반전?

지난 2015년 이후 동사는 PO 시황 초강세 효과에 힘입어 실적강세를 보여왔음. 그렇지만 PO 역시 내년 신규공급물량이 증대되면서 모멘텀이 둔화되기 때문에 이를 대체할 새로운 동력이 필요함. 현재로서는 PO의 추가증설과 필름(디스플레이) 시황 반전을 볼 수 있는데, PO는 공급과잉 압박, 필름은 거시경제 불확실성 대두에 따른 수요부진으로 딱히 기대할 만한 요인이 크지는 않음

목표주가 37,000 원 / 투자의견 매수 유지

그럼에도 불구하고 동사를 ‘매수’로 추천할 수 있는 것은 1 조에도 못 미치는 시가총액은 valuation 매력을 높이기 때문임. 2016년 기준 PER은 8.3 배, PBR은 0.6 배로서 기업 안정성 대비 discount가 과한 것으로 판단함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	십억원	2,641.4	2,802.2	2,564.8	2,177.8	1,999.0	1,957.4
yooy	%	0.5	6.1	(8.5)	(15.1)	(8.2)	(2.1)
영업이익	십억원	124.0	152.4	218.1	166.3	163.5	171.1
yooy	%	(14.3)	22.9	43.1	(23.7)	(1.7)	4.6
EBITDA	십억원	245.1	289.2	360.8	301.7	298.9	306.5
세전이익	십억원	48.0	71.9	370.0	171.5	161.4	171.1
순이익(지배주주)	십억원	56.8	69.5	272.2	114.2	107.7	114.1
영업이익률%	%	4.7	5.4	8.5	7.6	8.2	8.7
EBITDA%	%	9.3	10.3	14.1	13.9	15.0	15.7
순이익률%	%	1.8	2.6	14.4	7.9	8.1	8.7
EPS	원	1,568	1,912	7,397	3,153	2,974	3,152
PER	배	19.5	13.9	4.6	8.3	8.8	8.3
PBR	배	1.0	0.9	0.9	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	10.7	8.5	7.0	7.0	6.4	3.2
ROE	%	4.9	5.8	20.5	7.7	6.9	6.8
순차입금	십억원	1,505	1,484	1,299	1,122	926	720
부채비율	%	197.5	183.4	137.0	127.9	120.1	112.6

2Q16 preview							(단위: 십억원)		
	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	Y-Y	Q-Q	컨센서스	차이(a/b)
매출액	651.2	631.7	599.6	566.4	566.2	(13.1)	(0.0)	590.6	(4.1)
영업이익	63.5	54.6	42.8	43.1	45.6	(28.2)	5.6	49.4	(7.7)
세전이익	41.3	301.2	(6.8)	38.4	45.3	9.5	17.8	37.2	21.6
지배순이익	26.2	223.8	(0.5)	25.4	30.2	15.4	19.0	35.5	(14.9)
영업이익률	9.7	8.7	7.1	7.6	8.0	(1.7)	0.4	8.4	(0.3)
세전이익률	6.3	47.7	(1.1)	6.8	8.0	1.6	12	6.3	1.7
지배주주순이익률	4.0	35.4	(0.1)	4.5	5.3	1.3	0.9	6.0	(0.7)

자료 SKC, SK 증권

연간실적추정 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E
매출액	2,564.8	2,126.8	2,010.2	2,564.8	2,177.8	1,999.0	0.0%	2.4%	-0.6%
YoY %	(8.5)	(17.1)	(5.5)	(8.5)	(15.1)	(8.2)			
영업이익	218.1	167.6	169.7	218.1	166.3	163.5	0.0%	-0.8%	-3.6%
YoY %	43.1	(23.1)	1.2	43.1	(23.7)	(1.7)			
EBITDA	360.8	309.5	311.6	360.8	301.7	298.9	0.0%	-2.5%	-4.1%
YoY %	24.8	(14.2)	0.7	24.8	(16.4)	(0.9)			
순이익	272.2	111.8	109.3	272.2	114.2	107.7	0.0%	2.1%	-1.5%
YoY %	291.7	(58.9)	(2.2)	291.7	(58.1)	(5.7)			

자료 SKC, SK 증권

분기실적추정 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E
매출액	534.6	525.9	500.0	499.1	566.2	533.8	511.5	496.3	5.9%	1.5%	2.3%	-0.6%
YoY %	(17.9)	(16.8)	(16.6)	(11.9)	(13.1)	(15.5)	(14.7)	(12.4)				
QoQ %	(5.6)	(1.6)	(4.9)	(0.2)	(0.0)	(5.7)	(4.2)	(3.0)				
영업이익	44.4	45.3	34.8	41.6	45.6	42.5	35.1	39.8	2.6%	-6.1%	0.8%	-4.3%
YoY %	(30.1)	(17.1)	(18.7)	(3.5)	(28.2)	(22.2)	(18.0)	(7.6)				
QoQ %	3.0	2.0	(23.2)	19.5	5.6	(6.7)	(17.5)	13.6				
EBITDA	79.9	80.8	70.3	77.1	79.4	76.4	68.9	73.7	-0.6%	-5.5%	-1.9%	-4.4%
YoY %	(20.4)	(9.0)	(10.2)	(1.9)	(20.9)	(13.9)	(11.9)	(4.3)				
QoQ %	1.7	1.1	(13.0)	9.7	3.2	(3.8)	(9.8)	6.9				
순이익	29.4	31.8	25.1	26.0	30.2	31.2	27.4	25.4	2.8%	-1.9%	9.0%	-2.2%
YoY %	12.2	(85.8)		2.0	15.4	(86.0)		0.1				
QoQ %	15.3	8.4	(21.1)	3.5	19.0	3.4	(12.3)	(7.2)				

자료 SKC, SK 증권

ROE & PBR Valuation

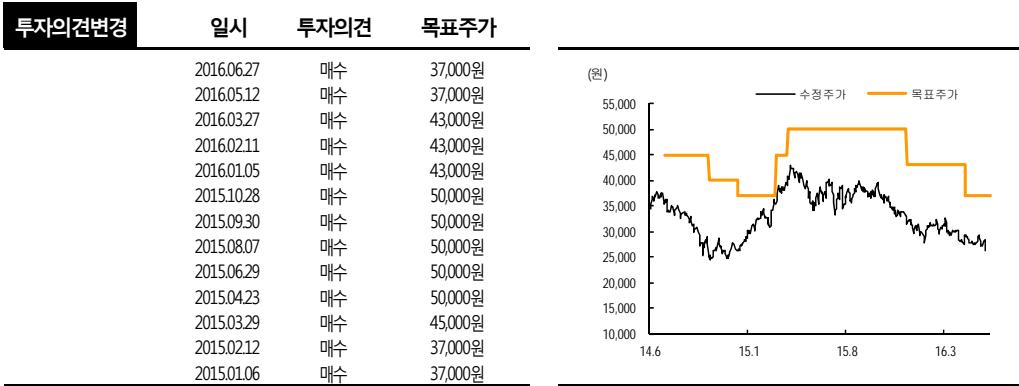
항목		2015	1Q17E	1Q18E	1Q19E	1Q20E
ROE(지배주주지분)	7.1%		ROE(지배주주지분)	20.5%	7.5%	6.7%
Terminal Growth	2.0%		weight	0.50	0.20	0.20
Cost of Equity	7.5%		Target ROE	7.1%		
Risk Free Rate	2.0%					
Risk Premium	5.5%					
Beta	1.0					
Target P/B	0.93					
1Q17E BPS(지배주주지분)	39,900					
Target Price	37,026					

자료: SKC, SK 증권

PER Valuation Sensitivity

	2015	1Q17E	1Q18E	1Q19E	1Q20E
EPS(지배주주지분)	7,397	3,043	2,931	2,994	3,030
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	3,009				
1Q17E EPS	3,043				
1Q18E EPS	2,931				
Multiple	10.0	10.5	11.0	11.5	12.0
TP by weighted EPS	30,094	31,599	33,104	34,609	36,113
TP by 1Q17E EPS	30,429	31,950	33,472	34,993	36,515
TP by 1Q18E EPS	29,311	30,777	32,242	33,708	35,174
	37,618	39,123	40,627	42,132	43,637
	38,036	39,558	41,079	42,600	44,122
	36,639	38,105	39,570	41,036	42,501

자료: SKC, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 6월 27 현재 SKC 외(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 6월 27일 기준)

매수	96.13%		중립	3.87%		매도	0%
----	--------	--	----	-------	--	----	----

대차대조표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	941	787	1,003	1,181	1,366
현금및현금성자산	52	39	205	401	607
매출채권및기타채권	310	402	344	333	322
재고자산	326	284	248	241	233
비유동자산	2,746	2,901	2,699	2,613	2,527
장기금융자산	26	24	23	23	23
유형자산	2,213	2,079	1,863	1,778	1,691
무형자산	175	146	144	144	144
자산총계	3,687	3,688	3,702	3,794	3,893
유동부채	1,333	1,056	946	939	931
단기금융부채	819	663	514	514	514
매입채무 및 기타채무	398	306	254	247	239
단기충당부채	1	0	0	0	0
비유동부채	1,053	1,076	1,131	1,131	1,131
장기금융부채	893	880	933	933	933
정기매입채무 및 기타채무	30	20	18	18	18
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,386	2,132	2,077	2,070	2,062
지배주주지분	1,217	1,444	1,514	1,614	1,721
자본금	182	184	184	184	184
자본잉여금	157	126	127	127	127
기타자본구성요소	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
자기주식	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
이익잉여금	884	1,130	1,205	1,304	1,411
비지배주주지분	84	112	110	110	110
자본총계	1,301	1,556	1,625	1,724	1,831
부채와자본총계	3,687	3,688	3,702	3,794	3,893

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	190	108	344	359	368
당기순이익(손실)	43	246	131	127	134
비현금성형모동	244	134	223	220	220
유형자산감가상각비	137	143	135	135	135
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(107)	8	(88)	(85)	(85)
운전자본감소(증가)	(38)	(177)	35	12	13
매출채권및기타채권의감소증가)	77	(92)	53	10	11
재고자산감소(증가)	(1)	42	36	7	8
매입채무 및 기타채무의증가(감소)	(103)	(53)	(49)	(5)	(6)
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	29	124	65	65	65
투자활동현금흐름	(84)	(96)	(59)	(50)	(49)
금융자산감소(증가)	11	(5)	(2)	0	0
유형자산감소(증가)	(123)	(63)	(57)	(50)	(49)
무형자산감소(증가)	(12)	(5)	1	0	0
기타	39	(23)	(0)	0	0
재무활동현금흐름	(77)	(26)	(41)	(27)	(27)
단기금융부채증가(감소)	(228)	(281)	(134)	0	0
장기금융부채증가(감소)	164	272	120	0	0
자본의증가(감소)	11	5	0	0	0
배당금의지급	18	23	27	27	27
기타	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	29	(13)	166	196	206
기초현금	23	52	39	205	401
기말현금	52	39	205	401	607
FCF	(38)	265	109	225	233

자료 : SKC, SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,802	2,565	2,178	1,999	1,957
매출원가	2,361	2,065	1,770	1,614	1,569
매출총이익	441	500	408	385	388
매출총이익률 (%)	15.7	19.5	18.7	19.3	19.8
판매비와관리비	289	281	242	222	217
영업이익	152	218	166	164	171
영업이익률 (%)	5.4	8.5	7.6	8.2	8.7
비영업손익	(81)	152	5	(2)	(0)
순비용비용	7	7	28	20	22
외환관련손익	(0)	(7)	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	2	(15)	37	37	37
세전계속사업이익	72	370	172	161	171
세전계속사업이익률 (%)	2.6	14.4	7.9	8.1	8.7
계속사업법인세	29	124	39	35	37
계속사업이익	43	246	132	127	134
중단사업이익	0	0	(1)	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	43	246	131	127	134
순이익률 (%)	15	9.6	6.0	6.3	6.9
지배주주	69	272	114	108	114
지배주주기속 순이익률(%)	2.5	10.6	5.2	5.4	5.8
비지배주주	(26)	(27)	17	19	20
총포괄이익	23	250	135	127	134
지배주주	49	276	120	108	114
비지배주주	(26)	(26)	17	19	20
EBITDA	289	361	302	299	307

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	6.1	(8.5)	(15.1)	(8.2)	(2.1)
영업이익	22.9	43.1	(23.7)	(1.7)	4.6
세전계속사업이익	49.8	414.8	(53.6)	(5.9)	6.0
EBITDA	18.0	24.8	(16.4)	(0.9)	2.5
EPS(계속사업)	22.0	286.9	(57.4)	(5.7)	6.0
수익성 (%)					
ROE	5.8	20.5	7.7	6.9	6.8
ROA	1.2	6.7	3.5	3.4	3.5
EBITDA마진	10.3	14.1	13.9	15.0	15.7
안정성 (%)					
유동비율	70.6	74.5	106.0	125.7	146.7
부채비율	183.4	137.0	127.9	120.1	112.6
순차입금/자기자본	114.0	83.4	69.1	53.7	39.3
EBITDA/이자비용(배)	0.2	0.4	(0.3)	(0.0)	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,912	7,397	3,153	2,974	3,152
BPS	29,559	37,779	40,528	43,270	46,220
CFPS	6,291	7,813	7,276	7,283	7,448
주당 현금배당금	550	543	543	543	543
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.9	4.6	8.3	8.8	8.3
PER(최저)	0.9	0.9	0.6	0.6	0.6
PBR(최고)	4.2	4.3	3.6	3.6	3.5
PBR(최저)	8.5	7.0	7.0	6.4	3.2
PCR	7.3	5.0	8.3	10.9	7.3