

2017. 2. 10



▲ 정유/화학

Analyst 노우호

02. 6098-6668

wooho.rho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 41,000 원

현재주가 (2.9) 31,200 원

상승여력 31.4 %

KOSPI 2,065.88pt

시가총액 11,711억원

발행주식수 3,753만주

유동주식비율 52.12%

외국인비중 11.20%

52주 최고/최저가 33,900 원 / 26,300원

평균거래대금 57.8억원

주요주주(%)

SK(주) 43.3

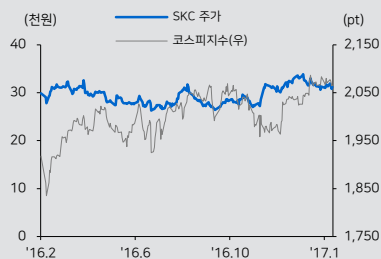
국민연금 12.5

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -1.11 -1.73 7.22

상대주가 -4.82 0.75 1.23

주가그래프



SKC 011790

4Q16 Review: Turn-around를 앞두고

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 4.1만원으로 화학업종 차선호주 유지
- ✓ 4Q16 영업이익 412억원으로 전분기 대비 79.1% 성장
- ✓ 16년 보통주 주당 배당금 750원으로 배당성향 61.1% 수준
- ✓ 17년 사업 정상화 및 필름 수급 개선에 따라 영업이익 2,441억원(+63.3%) 예상
- ✓ 17년 화학부문 원재료 전가에 따른 PO 강세 및 필름부문 수익성 개선에 주목

4Q16 영업이익 412억원, 16년 연간 영업이익 1,495억원 달성

4Q16 영업이익은 412억원으로 시장 예상치에 부합하는 실적을 달성했다. 부문별 영업이익은 필름 80억원, 화학 256억원을 기록했다. 화학부문의 일회성 비용은 160억원(정기보수로 인한 기회손실비용 100억원과 직접비용 60억원)이 반영되었다. 화학부문은 PO설비(31만톤/연) 정기보수가 시행된 가운데 원재료 상승(프로필렌 3Q16 758달러/톤→4Q16 806달러/톤)이 동사의 판가에 전가되지 못하며 전 분기 대비 수익성이 하락했다는 판단이다. 필름부문은 구조조정이 완료되었으나 계절적 비수기 효과로 전 분기 대비 소폭 개선되었다.

영업외손실로 자회사 SKC텔레시스의 이연법인세 상각비용으로 300억원이 반영되었다. 16년도 보통주 주당 배당금은 750원으로 결정하였고, 이는 배당성향 61.1%, 시가배당률 2.3% 수준이다.

투자 의견 Buy와 적정주가 4.1만원 유지: 눈에 띄는 영업이익 증가 규모

17년 영업이익은 2,441억원으로(+63.3% YoY) 화학업종 내 이익 증가 규모가 가장 클 전망이다. 동사에 적정주가 4.1만원과 화학업종 차선호주로 제시한다.

17년 PET필름의 추가 증설이 제한되며 PET필름의 공급과잉이 해소되며 수급도 개선될 전망이다. 동사는 16년 필름사업부 구조조정을 마무리하며 수익성 회복의 밑바탕을 마련했다. 기존 사업 정상화(구조조정 완료 및 PET필름 수급개선)와 17년 제품 믹스(17년 Tac대체 필름 상업화, 18년 CPI필름 생산, 19년 PVB 생산) 개선으로 성장성을 갖췄다는 판단이다.

화학부문은 S-Oil의 PO 증설은 18년 하반기에 예정되어 있어, 올해 PO 수급에 미치는 영향은 없고, 18년 동사의 다운스트림 PG 증설(5만톤/연 추가)로 오히려 PO의 타이트한 수급이 예상된다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	2,802.2	152.4	69.5	1,916	22.2	28,683	13.9	0.9	9.3	5.8	183.4
2015	2,564.8	218.1	272.2	7,426	287.6	35,276	4.6	1.0	7.9	20.5	137.0
2016E	2,359.3	149.5	44.2	1,185	-84.0	34,913	27.8	0.9	7.3	3.0	119.2
2017E	2,566.9	244.1	159.9	4,261	259.5	38,490	7.3	0.8	5.3	10.5	105.9
2018E	2,703.3	275.7	187.5	5,019	17.8	42,818	6.2	0.7	4.5	11.3	93.7

표1 SKC 4Q16 Earnings Review

(십억원)	4Q16P	4Q15	(% YoY)	3Q16	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	641.9	599.6	7.1	569.9	12.7	641.8	0.0	599.8	7.0
영업이익	41.2	42.8	-3.7	23	79.1	43.8	-5.9	40.4	2.1
순이익(지배)	-9.8	-0.5	적지	-17.1	적지	26.2	-137.4	21.3	-146.1

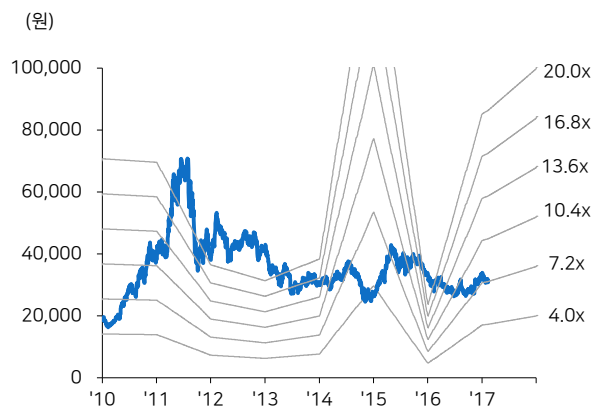
자료: SKC, FnGuide, 메리츠증권증권 리서치센터

표1 SKC 사업부문별 실적

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016P	2017E
매출액	566.4	581.0	569.9	641.9	577.0	640.1	679.7	670.1	2,564.8	2,359.3	2,566.9
필름부문	174.4	168.7	162.6	147.1	156.1	162.6	166.7	173.8	735.0	728.0	659.2
화학부문	182.1	198.8	179.5	167.6	197.8	227.9	231.2	227.4	881.2	652.8	884.3
자회사	209.9	241.4	272.8	327.3	223.0	249.6	281.8	268.9	948.6	978.5	1,023.3
영업이익	43.1	42.2	23.0	41.1	44.2	62.4	68.3	69.2	218.1	149.5	244.1
%OP	7.6%	7.3%	4.0%	6.4%	7.7%	9.7%	10.0%	10.3%	8.5%	6.3%	9.5%
필름부문	5.0	-0.8	-19.7	8.6	11.9	14.9	16.8	18.8	32.4	104.8	62.3
화학부문	31.8	32.8	26.5	13.7	26.2	39.0	40.4	39.3	169.9	-7.0	144.8
자회사	6.3	10.1	12.5	18.9	6.2	8.6	11.3	11.2	15.8	51.7	37.0
세전이익	42.8	63.7	-35.8	49.2	33.3	51.4	56.9	57.0	370.0	119.8	198.6
순이익(지배주주)	25.4	45.7	-17.1	-9.8	25.3	42.1	46.3	46.3	272.2	44.2	159.9
%YoY											
매출액	-19.2%	-8.1%	-9.8%	7.1%	1.9%	10.2%	19.3%	4.4%	-8.5%	-8.0%	8.8%
영업이익	-29.8%	-28.8%	-57.9%	-4.0%	2.6%	47.9%	197.0%	68.4%	43.1%	-31.5%	63.3%
세전이익	14.1%	67.6%	적전	흑전	-22.2%	-19.3%	흑전	15.9%	414.9%	-67.6%	65.8%
당기순이익	11.9%	74.4%	적전	적지	-0.4%	-7.9%	흑전	흑전	291.7%	-83.8%	261.8%
%QoQ											
매출액	-5.5%	2.6%	-1.9%	12.6%	-10.1%	10.9%	6.2%	-1.4%			
영업이익	0.7%	-2.1%	-45.5%	78.7%	7.5%	41.2%	9.5%	1.3%			
세전이익	흑전	48.8%	적전	흑전	-32.3%	54.4%	10.7%	0.2%			
당기순이익	흑전	79.9%	적전	적지	흑전	66.4%	10.0%	0.0%			

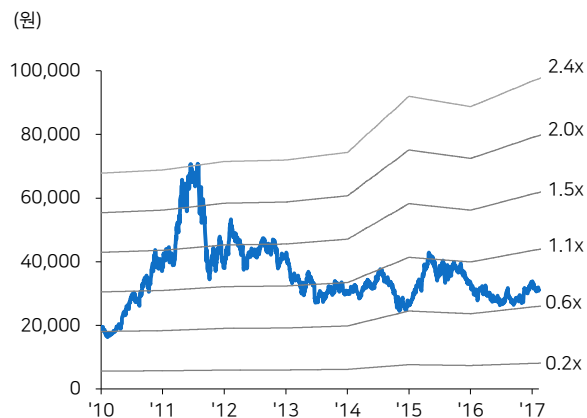
자료: SKC, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 SKC PER 밴드 차트(12MFwd 기준)



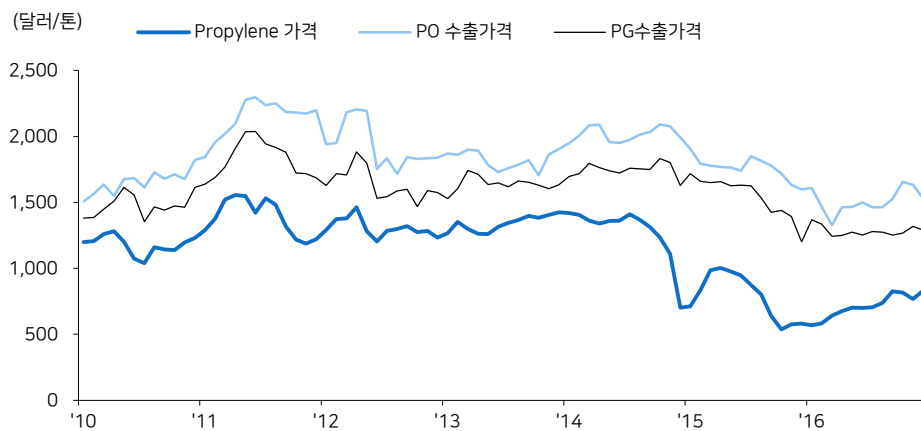
자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 SKC PBR 밴드 차트(12MTrailing 기준)



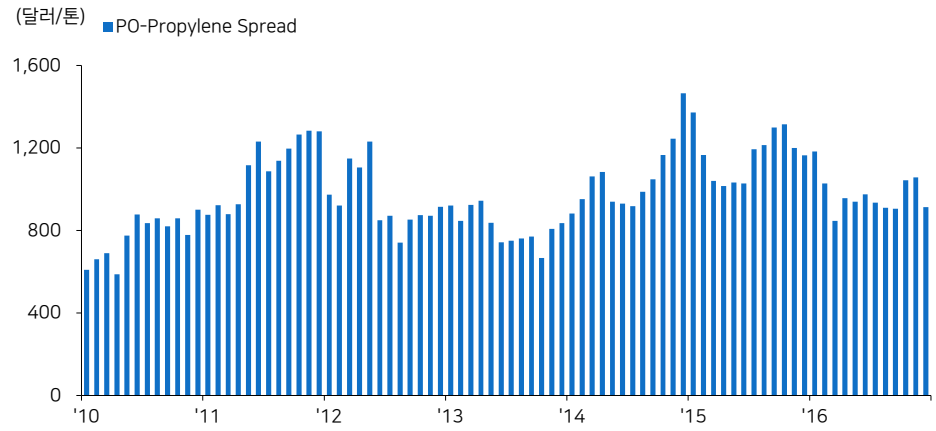
자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 프로필렌, PO, PG 가격 추이



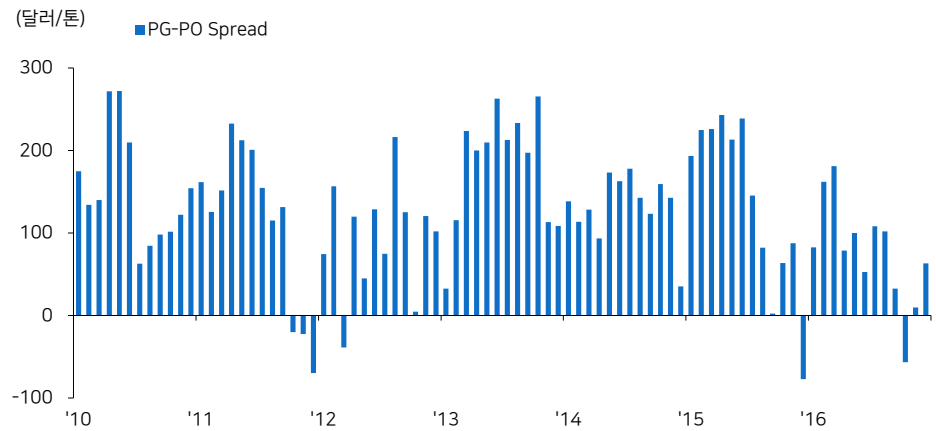
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 PO-프로필렌 스프레드



자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림5 PG-PO 스프레드



자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

SKC(011790)

Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,802.2	2,564.8	2,359.3	2,566.9	2,703.3
매출액증가율 (%)	6.1	-8.5	-8.0	8.8	5.3
매출원가	2,361.3	2,065.2	1,947.6	2,066.1	2,166.9
매출총이익	440.9	499.6	411.7	500.8	536.4
판매비와관리비	288.6	281.5	262.2	256.7	260.7
영업이익	152.4	218.1	149.5	244.1	275.7
영업이익률 (%)	5.4	8.5	6.3	9.5	10.2
금융수익	-71.0	-64.2	-54.1	-48.5	-43.8
종속/관계기업관련손익	-6.1	-12.6	26.8	3.0	0.0
기타영업외손익	-3.4	228.8	-4.6	0.0	0.0
세전계속사업이익	71.9	370.0	119.8	198.6	234.8
법인세비용	28.6	124.4	28.4	47.7	55.6
당기순이익	43.3	245.6	30.5	150.9	176.2
지배주주지분 손이익	69.5	272.2	44.2	159.9	187.5

Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	940.8	787.1	1,196.7	1,166.5	1,215.8
현금및현금성자산	51.6	38.5	507.9	449.8	481.7
매출채권	298.8	388.6	321.0	335.1	343.8
재고자산	325.6	283.8	298.4	311.5	319.6
비유동자산	2,745.9	2,901.1	2,162.7	2,244.4	2,281.5
유형자산	2,213.1	2,079.1	1,841.2	1,923.1	1,960.5
무형자산	174.7	145.8	144.3	142.9	141.9
투자자산	200.7	531.9	25.9	27.1	27.8
자산총계	3,686.8	3,688.2	3,359.4	3,411.0	3,497.3
유동부채	1,332.6	1,056.4	765.5	784.0	795.4
매입채무	289.9	237.0	253.7	264.9	271.8
단기차입금	345.4	362.1	251.6	251.6	251.6
유동성장기부채	472.5	300.4	92.2	92.2	92.2
비유동부채	1,053.2	1,075.5	1,061.3	970.4	896.1
사채	538.8	588.0	697.0	697.0	697.0
장기차입금	353.0	291.9	155.0	55.0	-25.0
부채총계	2,385.7	2,131.9	1,826.8	1,754.4	1,691.5
자본금	181.7	184.0	187.7	187.7	187.7
자본잉여금	157.1	125.5	137.4	137.4	137.4
기타포괄이익누계액	-3.9	6.5	3.7	3.7	3.7
이익잉여금	884.1	1,129.6	1,127.7	1,260.7	1,422.1
비지배주주지분	83.7	112.4	77.9	68.9	56.7
자본총계	1,301.0	1,556.3	1,532.6	1,656.5	1,805.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	189.5	108.5	205.4	267.8	300.1
당기순이익(손실)	43.3	245.6	30.5	150.9	176.2
유형자산감가상각비	129.9	136.2	120.1	118.1	122.6
무형자산상각비	6.9	6.6	4.0	1.3	1.0
운전자본의 증감	-38.0	-177.2	80.9	0.5	0.3
투자활동 현금흐름	-84.4	-96.2	515.9	-199.0	-161.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-133.8	-68.1	-91.0	-200.0	-160.0
투자자산의 감소(증가)	81.7	-343.8	532.7	1.9	-0.7
재무활동 현금흐름	-76.8	-26.4	-251.0	-127.0	-107.0
차입금증감	-0.1	-169.5	-346.7	-100.0	-80.0
자본의증가	3.3	-29.3	15.5	0.0	0.0
현금의증가	29.0	-13.1	469.4	-58.1	31.9
기초현금	22.6	51.6	38.5	507.9	449.8
기말현금	51.6	38.5	507.9	449.8	481.7

Key Financial Data

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당데이터(원)					
SPS	77,246	69,972	63,312	68,387	72,021
EPS(지배주주)	1,916	7,426	1,185	4,261	5,019
CFPS	7,919	10,370	6,164	8,886	9,892
EBITDAPS	7,972	9,844	7,342	9,684	10,638
BPS	28,683	35,276	34,913	38,490	42,818
DPS	550	750	750	750	750
배당수익률(%)	2.1	2.2	2.3	2.3	2.3
Valuation(Multiple)					
PER	13.9	4.6	27.8	7.3	6.2
PCR	3.4	3.3	5.4	3.5	3.2
PSR	0.3	0.5	0.5	0.5	0.4
PBR	0.9	1.0	0.9	0.8	0.7
EBITDA	289.2	360.8	273.6	363.5	399.3
EV/EBITDA	9.3	7.9	7.3	5.3	4.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.8	20.5	3.0	10.5	11.3
EBITDA 이익률	10.3	14.1	11.6	14.2	14.8
부채비율	183.4	137.0	119.2	105.9	93.7
금융비용부담률	2.6	2.4	1.7	1.5	1.3
이자보상배율(x)	2.1	3.6	3.7	6.4	7.9
매출채권회전율(x)	8.2	7.5	6.6	7.8	8.0
재고자산회전율(x)	8.6	8.4	8.1	8.4	8.6

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 2월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 2월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 2월 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 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 7월 14일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.7%
중립	7.3%
매도	0.0%

2016년 12월 31 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

SKC(011790) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.02.13	기업브리프	Buy	45,000	황유식	
2015.03.09	산업브리프	Buy	45,000	황유식	
2015.04.10	기업브리프	Buy	50,000	황유식	
2015.04.23	기업브리프	Buy	55,000	황유식	
2015.08.07	기업브리프	Buy	55,000	황유식	
2015.10.05	산업분석	Buy	55,000	황유식	
				담당자 변경	
2016.10.11	산업분석	Buy	41,000	노우호	
2017.01.11	산업분석	Buy	41,000	노우호	
2017.02.10	기업브리프	Buy	41,000	노우호	