



## BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원  
주가(9/28): 28,450원  
시가총액: 10,679억원

## 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688

treestump@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (9/28)	2,053.06pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	39,500원	26,300원
등락률	-27.97%	8.17%
수익률	절대	상대
1W	0.7%	-0.1%
6M	-9.1%	-12.2%
1Y	-28.9%	-32.7%

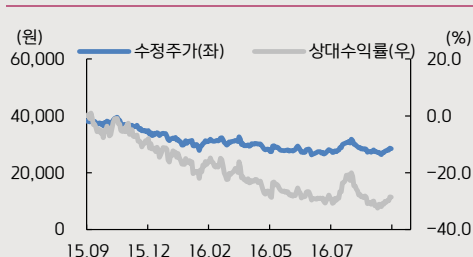
## Company Data

발행주식수	37,535천주
일평균 거래량(3M)	211천주
외국인 지분율	11.85%
배당수익률(16E)	2.64%
BPS(16E)	39,958원
주요 주주	SK 외 11인
	국민연금관리공단
	41.69%
	13.55%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	25,648	23,807	25,273	25,719
보고영업이익	2,181	1,525	2,344	2,640
핵심영업이익	2,181	1,525	2,344	2,640
EBITDA	3,608	2,861	3,656	3,960
세전이익	3,700	1,211	2,036	2,323
순이익	2,456	812	1,588	1,812
지배주주지분순이익	2,722	776	1,522	1,737
EPS(원)	7,426	2,083	4,056	4,627
증감률(%YoY)	287.6	-71.9	94.7	14.1
PER(배)	4.6	13.7	7.0	6.1
PBR(배)	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	7.2	8.8	6.7	5.9
보고영업이익률(%)	8.5	6.4	9.3	10.3
핵심영업이익률(%)	8.5	6.4	9.3	10.3
ROE(%)	17.2	5.1	9.5	9.9
순부채비율(%)	95.6	86.9	76.0	63.8

## Price Trend



## 기업분석

## SKC (011790)

## 내년 실적 개선을 겨냥해 보자



SKC의 올해 3분기 실적은 필름부문 구조조정 및 자회사 사업 매각/철수에 따른 중단사업손실 등 일회성 비용 반영으로 시장 기대치를 크게 하회할 전망이다. 하지만 올해 3분기 실적을 바탕으로 내년 실적 개선에 관심을 기울일 시점으로 보인다. 필름부문은 구조조정 완료에 따른 기저효과 발생 및 향후 글로벌 증설 제한으로 업황의 점진적 개선이 예상되며, 화학부문은 국내 경쟁사의 신설이 2019년 초반까지는 수급에 영향을 미치지 못하기 때문이다.

## &gt;&gt;&gt; 2016년 3분기 실적, 시장 기대치 하회 전망

SKC의 올해 3분기 실적은 영업이익 262억원, 당기순손실 153억원으로 시장 기대치를 크게 하회할 전망이다. 역내 PO 업체의 정기보수 진행에 따라 화학 부문은 견조한 실적을 지속하였음에도 불구하고, 시장 기대치 대비 부진한 실적을 기록할 것으로 예상되는 이유는 1) 지난 2분기에 이어 필름부문 구조조정에 따른 약 250억원의 일회성 비용(생산직 구조조정)이 추가될 것으로 추정되며, 2) 연결 자회사인 SKC솔믹스의 태양광 사업 매각/철수로 약 300억원의 중단사업손실이 발생할 것으로 예상되기 때문이다.

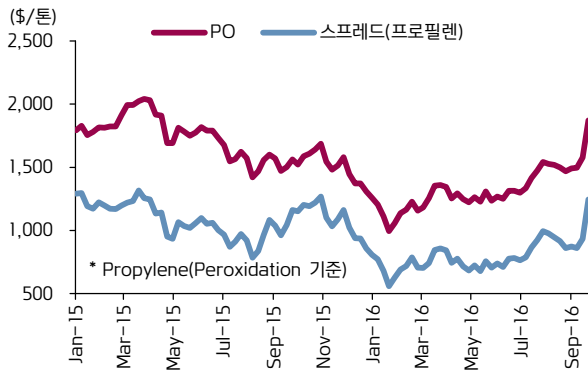
## &gt;&gt;&gt; 역내 PO 신증설 증가, 예상보다 위험하지 않다

S-Oil과 동사의 PO 신증설 계획으로 향후 PO 시장에 대한 공급 과잉 및 동사 PO의 국내 독점구조가 깨지고 출혈경쟁이 심화될 것이라는 일부 시장의 우려가 존재한다. 국내 독과점적인 시장에 업스트림을 통합한 경쟁사의 출현은 일견 동사 실적에 부정적인 것은 맞다. 다만 2019년까지 PO 업황과 수급은 현재와 큰 차이가 없을 것으로 보인다. 우선 동사는 기존에 PO 증설을 보유하고, PG 등 PO 다운스트림 생산능력을 확대하며 향후 PO 소싱에 대한 전략을 탄력적으로 운영할 계획이며, S-Oil이 2018년 상반기 PO 30만톤을 신설하더라도 원활한 가동률을 달성하기 위해서는 최소 1년 정도의 플랜트 안정화 기간이 필요하기 때문이다. 또한 우려가 되는 중국 PO 신증설 증가에도 불구하고, 중국 정부의 환경 규제 강화로 중국 전체 생산능력의 60%를 점유하고 있는 Hydroxy-chloride법은 점진적 폐쇄가 예상된다. 한편 최근 Shandong 지역의 PO 생산은 지방 당국이 환경 관리 일환으로 플랜트 확인에 들어가면서 감축되며, 중국 내수 PO 가격이 급격히 상승하고 있다.

## &gt;&gt;&gt; PET필름, 향후 5년간 순증 물량 제한

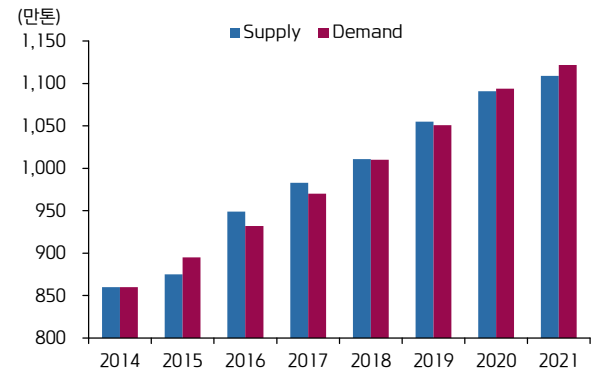
부진한 실적을 기록하고 있는 동사의 필름부문도 작년과 올해를 바닥으로 점진적으로 업황이 개선될 전망이다. 과거 5년(2010년~2015년) 동안 글로벌 PET필름 생산능력은 연평균 13%씩 증가하며 작년과 올해 공급 과잉이 집중되었는데, 향후 5년간(2016년~2021년) PET필름 순증 물량은 연평균 0.2%에 불과하는 등 공급 과잉이 점진적으로 해소될 것으로 예상되기 때문이다.

## 중국 PO 가격/스프레드 추이(주별)



자료: Cischem, 키움증권 리서치

## 세계 PO 수급 전망



자료: SKC, 키움증권 리서치

## SKC 필름부문 Snapshot

제품	원재료	생산능력	매출비중(2015년)	경쟁사
PET Film	TPA/MEG	국내: 16 만톤 해외: 9.5 만톤	78%	Toray, Mitsubishi, Teijin, DuPont, Kolon
EVA Sheet	EVA	국내: 2.4 만톤 해외 0.84 만톤	9%	Hangzhou, Mitsui, Bridgestone
PVDF Film	PVDF	국내: 0.24 만톤	6%	DuPont, Denka
Coating Film	PET Film	IT: 24Mm2/년 Window: 12Mm2/년	7%	Eastman, 3M

자료: SKC, 키움증권 리서치

## SKC 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E	2017E
전체 매출액	682	617	632	634	566	581	598	635	2,802	2,565	2,381	2,527
화학사업	238	249	208	187	182	199	193	189	1,086	881	763	771
필름사업	192	178	196	170	174	169	186	182	814	735	711	785
기타	253	191	229	277	210	214	219	264	903	949	906	972
전체 영업이익	57	57	55	49	43	42	26	41	152	218	153	234
%OP	8.4%	9.3%	8.7%	7.7%	7.6%	7.3%	4.4%	6.5%	5.4%	8.5%	6.4%	9.3%
화학사업	41	47	42	40	32	33	32	17	96	170	113	129
필름사업	10	8	10	4	5	-1	-18	5	41	32	-8	37
기타	7	2	2	5	6	10	13	18	16	16	47	68
세전이익	34	37	301	-2	38	35	19	28	72	370	121	204
당기순이익	23	23	221	-22	27	48	-15	22	43	246	81	159

자료: SKC, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	28,022	25,648	23,807	25,273	25,719
매출원가	23,613	20,652	19,583	20,054	20,153
매출총이익	4,409	4,996	4,224	5,219	5,566
판매비및일반관리비	2,886	2,815	2,699	2,874	2,926
영업이익(보고)	1,524	2,181	1,525	2,344	2,640
영업이익(핵심)	1,524	2,181	1,525	2,344	2,640
영업외손익	-805	1,519	-314	-308	-317
이자수익	25	26	10	9	9
배당금수익	3	0	11	14	15
외환이익	250	253	254	243	242
이자비용	724	614	472	501	524
외환손실	253	323	316	315	315
관계기업지분법손익	16	-153	257	317	333
투자및기타자산처분손익	257	3,796	1	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-7	15	19	27	28
기타	-371	-1,482	-78	-103	-104
법인세차감전이익	719	3,700	1,211	2,036	2,323
법인세비용	286	1,244	300	448	511
유효법인세율 (%)	39.7%	33.6%	24.8%	22.0%	22.0%
당기순이익	433	2,456	812	1,588	1,812
지배주주지분순이익(억원)	695	2,722	776	1,522	1,737
EBITDA	2,892	3,608	2,861	3,656	3,960
현금순이익(Cash Earnings)	1,801	3,884	2,147	2,900	3,132
수정당기순이익	283	-74	792	1,561	1,784
증감율(% YoY)					
매출액	6.1	-8.5	-7.2	6.2	1.8
영업이익(보고)	22.9	43.1	-30.0	53.7	12.6
영업이익(핵심)	22.9	43.1	-30.0	53.7	12.6
EBITDA	18.0	24.8	-20.7	27.8	8.3
지배주주지분 당기순이익	22.4	291.7	-71.5	96.1	14.1
EPS	22.2	287.6	-71.9	94.7	14.1
수정순이익	0.0	N/A	N/A	97.2	14.3

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,895	1,085	2,195	2,448	2,832
당기순이익	433	2,456	812	1,588	1,812
감가상각비	1,299	1,362	1,278	1,261	1,276
무형자산상각비	69	66	57	50	44
외환손익	-13	46	62	72	73
자산처분손익	18	22	-1	0	0
지분법손익	61	126	-257	-317	-333
영업활동자산부채 증감	-377	-1,775	218	-173	-53
기타	405	-1,218	25	-33	13
투자활동현금흐름	-844	-962	-970	-1,523	-1,507
투자자산의 처분	522	-287	29	-23	0
유형자산의 처분	108	54	0	0	0
유형자산의 취득	-1,338	-681	-1,000	-1,500	-1,500
무형자산의 처분	-117	-52	0	0	0
기타	-19	4	1	0	0
재무활동현금흐름	-768	-264	139	577	576
단기차입금의 증가	-2,278	-2,812	0	0	0
장기차입금의 증가	1,644	2,718	500	750	750
자본의 증가	46	124	0	0	0
배당금지급	-180	-232	-274	-279	-279
기타	0	-63	-87	106	105
현금및현금성자산의순증가	290	-131	1,364	1,502	1,901
기초현금및현금성자산	226	516	385	1,749	3,252
기말현금및현금성자산	516	385	1,749	3,252	5,152
Gross Cash Flow	2,273	2,860	1,977	2,622	2,885
Op Free Cash Flow	455	368	2,079	1,983	2,408

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	9,408	7,871	8,698	10,628	12,659
현금및현금성자산	516	385	1,749	3,252	5,152
유동금융자산	107	161	150	159	162
매출채권및유동채권	3,680	4,469	4,149	4,404	4,482
재고자산	3,256	2,838	2,634	2,796	2,845
기타유동비금융자산	1,848	18	16	17	18
비유동자산	27,459	29,011	28,848	29,341	29,777
장기매출채권및기타비유동채권	266	233	217	230	234
투자자산	3,114	6,395	6,585	6,877	7,128
유형자산	22,131	20,791	20,512	20,751	20,975
무형자산	1,747	1,458	1,401	1,351	1,307
기타비유동자산	201	133	133	133	133
자산총계	36,868	36,882	37,545	39,969	42,436
유동부채	13,326	10,564	10,281	10,506	10,575
매입채무및기타유동채무	4,607	3,555	3,300	3,503	3,565
단기차입금	3,454	3,621	3,621	3,621	3,621
유동성장기차입금	4,725	3,004	3,004	3,004	3,004
기타유동부채	540	383	356	378	385
비유동부채	10,532	10,755	11,126	12,016	12,881
장기매입채무및비유동채무	689	590	547	581	591
사채및장기차입금	8,918	8,799	9,299	10,049	10,799
기타비유동부채	925	1,367	1,280	1,386	1,491
부채총계	23,857	21,319	21,408	22,523	23,456
자본금	1,817	1,840	1,877	1,877	1,877
주식발행초과금	1,114	1,223	1,223	1,223	1,223
이익잉여금	8,841	11,296	11,819	13,081	14,558
기타자본	400	80	80	80	80
지배주주지분자본총계	12,173	14,439	14,998	16,261	17,737
비지배주주지분자본총계	837	1,124	1,140	1,186	1,242
자본총계	13,010	15,563	16,138	17,447	18,979
순차입금	16,473	14,878	14,026	13,264	12,110
총차입금	17,096	15,424	15,924	16,674	17,424

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

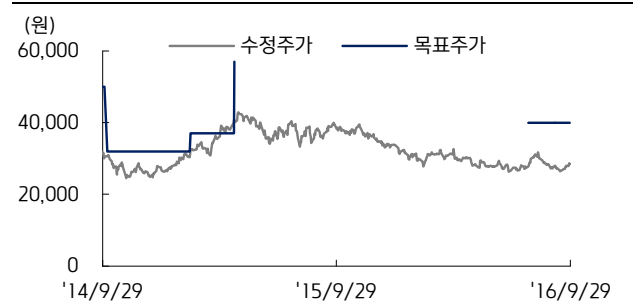
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	1,916	7,426	2,083	4,056	4,627
BPS	33,491	39,240	39,958	43,322	47,256
주당EBITDA	7,972	9,844	7,678	9,740	10,551
CFPS	4,966	10,595	5,763	7,726	8,345
DPS	550	750	750	750	750
주가배수(배)					
PER	13.9	4.6	13.7	7.0	6.1
PBR	0.8	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	7.8	7.2	8.8	6.7	5.9
PCFR	5.4	3.2	4.9	3.7	3.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.4	8.5	6.4	9.3	10.3
영업이익률(핵심)	5.4	8.5	6.4	9.3	10.3
EBITDA margin	10.3	14.1	12.0	14.5	15.4
순이익률	1.5	9.6	3.4	6.3	7.0
자기자본이익률(ROE)	3.5	17.2	5.1	9.5	9.9
투자자본이익률(ROIC)	3.6	5.7	6.4	9.8	10.9
안정성(%)					
부채비율	183.4	137.0	132.7	129.1	123.6
순차입금비율	126.6	95.6	86.9	76.0	63.8
이자보상배율(배)	2.1	3.6	3.2	4.7	5.0
활동성(배)					
매출채권회전율	7.0	6.3	5.5	5.9	5.8
재고자산회전율	8.6	8.4	8.7	9.3	9.1
매입채무회전율	5.7	6.3	6.9	7.4	7.3

- 당사는 9월 28일 현재 'SKC (011790)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
SKC (011790)	2014/08/19	BUY (Maintain)	50,000원
	2014/11/04	BUY (Maintain)	32,000원
	2014/11/07	BUY (Maintain)	32,000원
	2015/02/13	BUY (Maintain)	37,000원
	2015/04/23	BUY (Maintain)	57,000원
담당자변경	2016/08/09	BUY (Reinitiate)	40,000원
	2016/09/29	BUY (Maintain)	40,000원

## 목표주가 추이



## 투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%