



BUY(Maintain)

목표주가: 44,000원

주가(11/11): 29,100원

시가총액: 10,923억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688

treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/11)	1,984.43pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	37,150원	26,300원
등락률	-21.67%	10.65%
수익률	절대	상대
1W	4.3%	6.8%
6M	-1.0%	-1.2%
1Y	-20.6%	-20.1%

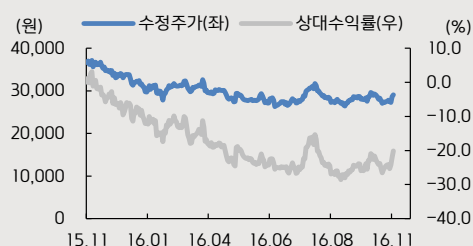
Company Data

발행주식수	37,535천주
일평균 거래량(3M)	176천주
외국인 지분율	12.99%
배당수익률(16E)	2.58%
BPS(16E)	39,860원
주요 주주	SK 외 11인
	국민연금관리공단
	41.69%
	12.38%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	25,648	23,410	25,158	25,604
보고영업이익	2,181	1,446	2,344	2,640
핵심영업이익	2,181	1,446	2,344	2,640
EBITDA	3,608	2,782	3,656	3,960
세전이익	3,700	1,083	2,037	2,324
순이익	2,456	578	1,487	1,696
지배주주지분순이익	2,722	739	1,425	1,626
EPS(원)	7,426	1,984	3,796	4,331
증감률(%YoY)	287.6	-73.3	91.3	14.1
PER(배)	4.6	14.7	7.7	6.7
PBR(배)	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	7.2	8.2	6.8	6.0
보고영업이익률(%)	8.5	6.2	9.3	10.3
핵심영업이익률(%)	8.5	6.2	9.3	10.3
ROE(%)	17.2	3.7	9.0	9.5
순부채비율(%)	95.6	89.4	79.4	67.7

Price Trend



기업분석

SKC (011790)

내년 영업이익, 올해 대비 62% 증가 전망



SKC의 올해 3분기 실적은 필름부문 구조조정 및 자회사 사업 매각/철수에 따른 중단사업손실 등 일회성 비용 반영으로 시장 기대치를 하회하였다. 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 최소 2018년 말까지는 수급에 영향을 미치지 못하기 때문이다.

>>> 2016년 3분기 실적, 시장 기대치 하회

SKC의 올해 3분기 실적은 매출액 5,865억원(YoY -3.4%, QoQ +2.2%), 영업이익 183억원(YoY -66.5%, QoQ -59.0%)으로 시장기대치(영업이익 252억원)를 하회하였다. 또한 당기순이익은 -374억원을 기록하면서 전 분기 및 작년 대비 적자전환하였다.

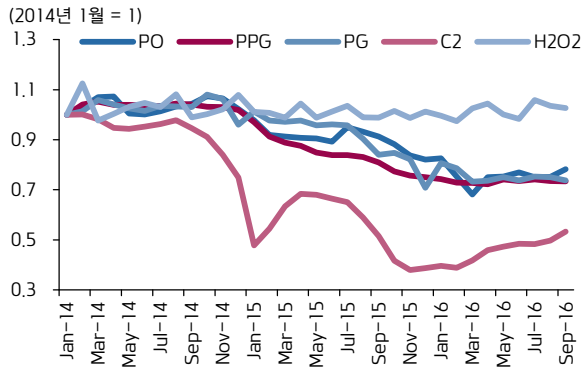
이는 중국 Wanhua Chemical, Befa Group이 정기보수를 진행하고, 중국 지방 당국(Shandong)이 환경 관리 일환으로 플랜트 확인에 들어가면서 PO 가격 및 스프레드는 견조세를 유지하였으나, 지난 2분기에 이어 필름부문 구조조정에 따라 약 247억원의 일회성 비용(필름 231억원, SKC Inc. 16억원)이 추가되었고, 2) 연결 자회사인 SKC솔믹스의 태양광 사업 매각/철수로 417억원의 중단사업손실이 발생하였기 때문이다. 올해 4분기도 PO/SM, HPPO, PG 등 화학부문 전 플랜트의 정기보수(4년 주기)에 따른 물량 감소로 화학부문 실적 감소를 반영할 필요도 있어 보인다.

다만 4분기 영업이익은 화학부문 정기보수에도 불구하고, 1) 역내 PO/PG 시황은 동사/태국 Dow 등의 정기보수 진행으로 견조한 흐름을 지속하고 있고, 2) 구조조정 등 필름부문의 일회성 비용이 제한되며, 3) SK텔레시스 등 자회사 성수기 효과로 전 분기 대비 123.7% 증가한 409억원을 기록할 전망이다.

>>> 투자의견 Buy(유지), 목표주가 4.4만원(상향)

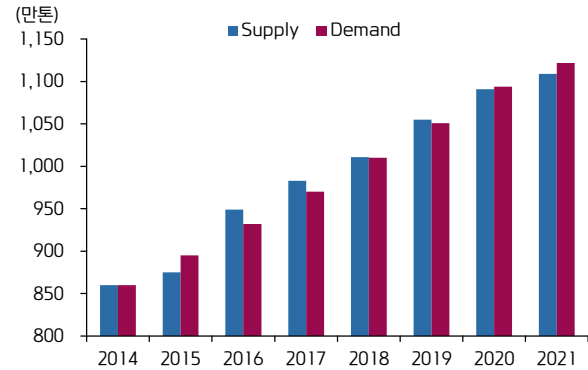
3분기 구조조정 및 중단사업손실에 따른 실적 악화, 4분기 화학부문 대정수 등에 따른 물량 감소 전망으로 동사에 대한 투자 매력도 감소한 상황이나, 올해 3분기 실적으로 바탕으로 내년 실적 개선에 관심을 기울일 시점으로 보인다. 1) 내년 필름부문은 구조조정 완료에 따라 기계적인 기저효과 발생(+500억원)하고, 향후 신증설 제한에 따라 PET 공급 과잉이 점진적으로 해소될 전망이며, 2) 화학부문은 국내 경쟁사 신규 진입에도 불구하고 학습 기간 필요 등을 고려하면 이 물량이 시장에 나오는 시점은 2018년 말로 내년 PO 시황에는 영향을 전혀 미치지 못하기 때문이다. 이에 우리는 내년 동사의 연간 영업이익이 2,344억원으로 올해 대비 62.1% 증가할 것으로 추정하고 있다. 동사에 대해 투자의견 유지하고, 목표주가를 4.4만원으로 상향한다.

PO/PPG/PG/C2/과산화수소 가격 추이(Indexed)



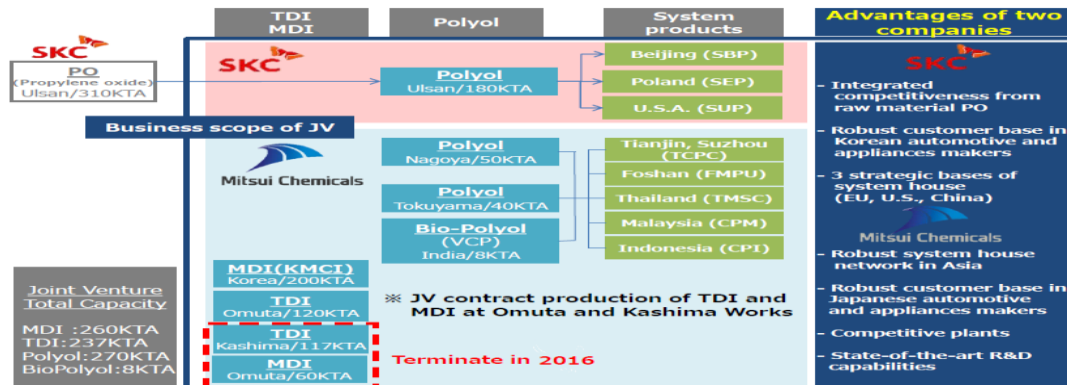
자료: KITA, 키움증권 리서치

세계 PO 수급 전망



자료: SKC, 키움증권 리서치

MCNS(미쓰이케미칼앤에스케이씨폴리우레탄) 주요 제품 생산능력



자료: MC, 키움증권 리서치

SKC 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	2014	2015	2016E	2017E
전체 매출액	682	617	632	634	566	581	587	607	2,802	2,565	2,341	2,516
화학사업	238	249	208	187	182	199	180	161	1,086	881	721	759
필름사업	192	178	196	170	174	169	163	182	814	735	688	785
기타	253	191	229	277	210	214	244	264	903	949	932	972
전체 영업이익	57	57	55	49	43	42	18	41	152	218	145	234
%OP	8.4%	9.3%	8.7%	7.7%	7.6%	7.3%	3.1%	6.7%	5.4%	8.5%	6.2%	9.3%
화학사업	41	47	42	40	32	33	27	17	96	170	108	129
필름사업	10	8	10	4	5	-1	-20	5	41	32	-10	37
기타	7	2	2	5	6	10	12	18	16	16	46	68
세전이익	34	37	301	-2	38	35	6	29	72	370	108	204
당기순이익	23	23	221	-22	27	48	-37	21	43	246	58	149

자료: SKC, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	28,022	25,648	23,410	25,158	25,604
매출원가	23,613	20,652	19,310	19,952	20,051
매출총이익	4,409	4,996	4,099	5,206	5,553
판매비및일반관리비	2,886	2,815	2,653	2,861	2,913
영업이익(보고)	1,524	2,181	1,446	2,344	2,640
영업이익(핵심)	1,524	2,181	1,446	2,344	2,640
영업외손익	-805	1,519	-363	-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	-49	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-7	15	19	27	28
기타	-371	-1,482	-76	-102	-104
법인세차감이익	719	3,700	1,083	2,037	2,324
법인세비용	286	1,244	289	550	627
유효법인세율 (%)	39.7%	33.6%	26.7%	27.0%	27.0%
당기순이익	433	2,456	578	1,487	1,696
지배주주지분순이익(억원)	695	2,722	739	1,425	1,626
EBITDA	2,892	3,608	2,782	3,656	3,960
현금순이익(Cash Earnings)	1,801	3,884	1,913	2,798	3,016
수정당기순이익	283	-74	607	1,459	1,668
증감율(% YoY)					
매출액	6.1	-8.5	-8.7	7.5	1.8
영업이익(보고)	22.9	43.1	-33.7	62.1	12.6
영업이익(핵심)	22.9	43.1	-33.7	62.1	12.6
EBITDA	18.0	24.8	-22.9	31.4	8.3
지배주주지분 당기순이익	22.4	291.7	-72.8	92.7	14.1
EPS	22.2	287.6	-73.3	91.3	14.1
수정순이익	0.0	N/A	N/A	140.2	14.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,895	1,085	2,058	2,313	2,716
당기순이익	433	2,456	578	1,487	1,696
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	49	0	0
지분법손익	61	126	-257	-317	-333
영업활동자산부채 증감	-377	-1,775	265	-207	-53
기타	405	-1,218	25	-33	13
투자활동현금흐름	-844	-962	-1,014	-1,528	-1,507
투자자산의 처분	522	-287	-15	-28	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	123	589	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	-103	118	105
현금및현금성자산의순증가	290	-131	1,166	1,375	1,785
기초현금및현금성자산	226	516	385	1,552	2,927
기말현금및현금성자산	516	385	1,552	2,927	4,712
Gross Cash Flow	2,273	2,860	1,793	2,520	2,769
Op Free Cash Flow	455	368	2,046	1,949	2,408

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	9,408	7,871	8,384	10,269	12,185
현금및현금성자산	516	385	1,552	2,927	4,712
유동금융자산	107	161	147	158	161
매출채권및유동채권	3,680	4,469	4,079	4,384	4,462
재고자산	3,256	2,838	2,590	2,783	2,833
기타유동비금융자산	1,848	18	16	17	17
비유동자산	27,459	29,011	28,840	29,339	29,774
장기매출채권및기타비유동채권	266	233	213	229	233
투자자산	3,114	6,395	6,581	6,875	7,127
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	37,224	39,608	41,959
유동부채	13,326	10,564	10,221	10,489	10,557
매입채무및기타유동채무	4,607	3,555	3,245	3,487	3,549
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	350	376	383
비유동부채	10,532	10,755	11,100	12,009	12,874
장기매입채무및비유동채무	689	590	538	578	589
사채및장기차입금	8,918	8,799	9,299	10,049	10,799
기타비유동부채	925	1,367	1,263	1,382	1,486
부채총계	23,857	21,319	21,321	22,497	23,431
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	11,782	12,944	14,306
기타자본	400	80	80	80	80
지배주주지분자본총계	12,173	14,439	14,961	16,123	17,486
비지배주주지분자본총계	837	1,124	942	988	1,042
자본총계	13,010	15,563	15,904	17,111	18,528
순차입금	16,473	14,878	14,225	13,590	12,552
총차입금	17,096	15,424	15,924	16,674	17,424

투자지표

(단위: 원, 배, %)

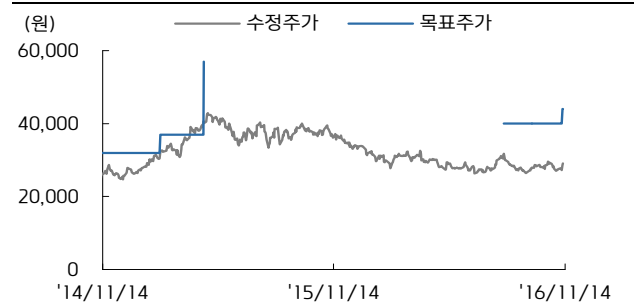
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	1,916	7,426	1,984	3,796	4,331
BPS	33,491	39,240	39,860	42,956	46,586
주당EBITDA	7,972	9,844	7,465	9,740	10,551
CFPS	4,966	10,595	5,134	7,455	8,036
DPS	550	750	750	750	750
주가배수(배)					
PER	13.9	4.6	14.7	7.7	6.7
PBR	0.8	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	7.8	7.2	8.2	6.8	6.0
PCFR	5.4	3.2	5.7	3.9	3.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.4	8.5	6.2	9.3	10.3
영업이익률(핵심)	5.4	8.5	6.2	9.3	10.3
EBITDA margin	10.3	14.1	11.9	14.5	15.5
순이익률	1.5	9.6	2.5	5.9	6.6
자기자본이익률(ROE)	3.5	17.2	3.7	9.0	9.5
투자자본이익률(ROIC)	3.6	5.7	6.0	9.8	10.9
안정성(%)					
부채비율	183.4	137.0	134.1	131.5	126.5
순차입금비율	126.6	95.6	89.4	79.4	67.7
이자보상배율(배)	2.1	3.6	3.1	4.7	5.0
활동성(배)					
매출채권회전율	7.0	6.3	5.5	5.9	5.8
재고자산회전율	8.6	8.4	8.6	9.4	9.1
매입채무회전율	5.7	6.3	6.9	7.5	7.3

- 당사는 11월 11일 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	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
	2016/09/30	BUY(Maintain)	40,000원
	2016/10/14	BUY(Maintain)	40,000원
	2016/11/14	BUY(Maintain)	44,000원

목표주가 추이



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 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%