



BUY(Maintain)

목표주가: 44,000원

주가(2/9): 31,200원

시가총액: 11,711억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/9)	2,065.88pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	33,900원	26,300원
등락률	-7.96%	18.63%
수익률	절대	상대
1W	-1.1%	-1.9%
6M	-1.7%	-2.8%
1Y	4.3%	-3.1%

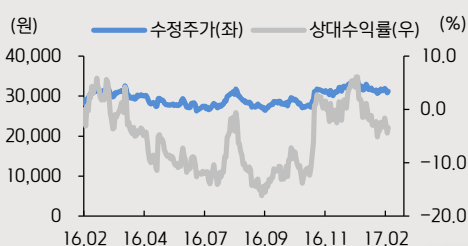
Company Data

발행주식수	37,535천주
일평균 거래량(3M)	182천주
외국인 지분율	11.20%
배당수익률(16E)	2.27%
BPS(16E)	39,081원
주요 주주	SK(株) 외 12인 43.27%
	국민연금관리공단 12.52%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	25,648	23,593	25,486	26,456
보고영업이익	2,181	1,495	2,323	2,670
핵심영업이익	2,181	1,495	2,323	2,670
EBITDA	3,608	2,830	3,635	3,990
세전이익	3,700	1,198	1,887	2,201
순이익	2,456	305	1,472	1,717
지배주주지분순이익	2,722	447	1,399	1,631
EPS(원)	7,426	1,199	3,726	4,346
증감률(%YoY)	287.6	-83.9	210.8	16.6
PER(배)	4.6	27.5	8.9	7.6
PBR(배)	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	7.2	8.1	7.4	6.5
보고영업이익률(%)	8.5	6.3	9.1	10.1
핵심영업이익률(%)	8.5	6.3	9.1	10.1
ROE(%)	17.2	2.0	9.1	9.8
순부채비율(%)	95.6	92.8	82.2	70.3

Price Trend



실적 Review

SKC (011790)

대표 턴어라운드 주식



SKC의 올해 실적 턴어라운드에 관심을 기울일 시점으로 보인다. 필름부문은 구조조정 완료에 따른 기저효과 발생 및 향후 글로벌 PET 필름 증설 제한으로 실적의 점진적 개선이 예상되며, 화학부문은 국내 경쟁사의 신설이 최소 내년 하반기까지는 수급에 영향을 미치지 못할 것으로 전망되기 때문이다. 우리는 올해 동사의 영업이익이 2,323억원으로 작년 대비 55% 증가할 것으로 추정하고 있다.

>>> 2016년 4분기 실적, 시장기대치 상회

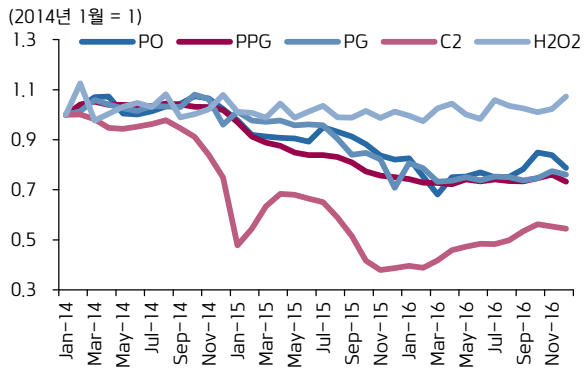
SKC의 작년 4분기 영업이익은 458억원으로 전 분기 대비 150% 증가하며 시장기대치(410억원)를 상회하였다. 화학부문 정기보수에 따른 물량 감소 효과에도 불구하고, 필름부문 턴어라운드 효과 및 자회사 실적 개선에 기인한다.

부문별로는 1) 화학부문은 올해 11~12월 중 PO/SM, HPPO, PG 등 전 플랜트 대규모 정기보수 진행(4년 주기)에 따른 물량 감소 등 기회손실이 있었으나, 동사/태국 Dow의 정기보수로 인한 수급 타이트 현상 발생, 중국 로컬 가격과 C3 등 원재료 가격 상승으로 판가 인상 요인이 있었으며, 화장품용 PG 등의 성수기 효과가 발생되며 전 분기 대비 48% 감소한 137억원의 영업이익을 기록하였다. 2) 필름부문은 계절적 비수기 영향이 존재하였으나, 작년 3분기 구조조정 완료에 따른 일회성 비용 제한으로 86억원의 영업이익을 기록하며 전 분기 대비 실적 개선폭이 컸다. 또한 3) 자회사(기타부문 포함)는 성수기(SK텔레시스), 사드 이슈에도 주요 고객사 판매 확대(SK바이오랜드), 구조조정 완료(SKC Inc./SKC솔믹스 등) 효과로 전 분기 대비 104% 증가한 235억원의 영업이익을 기록하였다.

>>> 올해 연간 영업이익, 작년 대비 55% 증가 전망

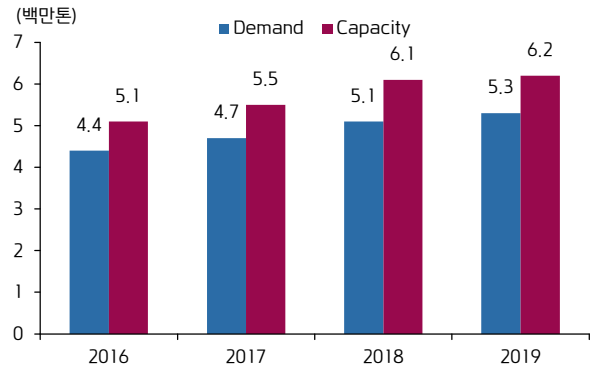
작년 실적을 바탕으로 동사의 올해 실적 개선에 관심을 기울일 시점으로 보인다. 1) 필름부문은 작년 인력/설비 구조조정 및 효율화 완료에 따라 기계적인 기저효과가 발생하고, 향후 전세계 신증설 제한으로 PET 공급 과잉이 점진적으로 해소될 전망이며, 2) 화학부문은 국내 경쟁사 신규 진입에도 불구하고 학습 기간 필요 등을 고려하면 시장에 나오는 시점은 내년 하반기로 올해 PO 상황에는 영향을 전혀 미치지 못할 것으로 추정되며, 3) 이 물량이 시장에 출회되더라도 동사의 경우 PG 등 PO 유도체 생산능력 확대에 오히려 PO 외부 구매 포지션으로 전환될 것으로 예상되며, 4) PU 스페셜티 사업 강화로 화학부문의 추가적인 마진 개선이 전망되기 때문이다. 이에 우리는 올해 동사의 연간 영업이익이 2,323억원으로 작년 대비 55% 증가할 것으로 추정하고 있다. 동사에 대해 기존의 긍정적인 시각 유지하며, 투자의견 Buy, 목표주가 44,000원 제시한다.

PO/PPG/PG/C2/과산화수소 가격 추이(Indexed)



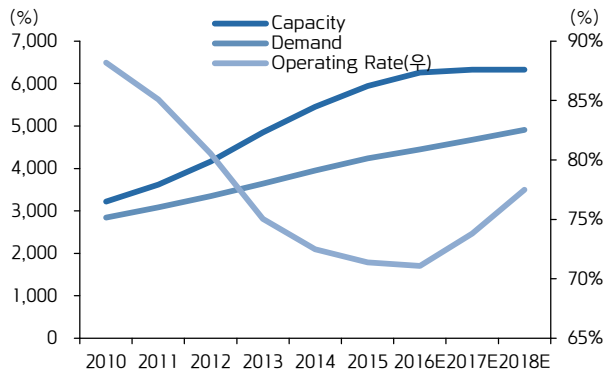
자료: KITA, 키움증권 리서치

아시아/중동 PO 수급 전망



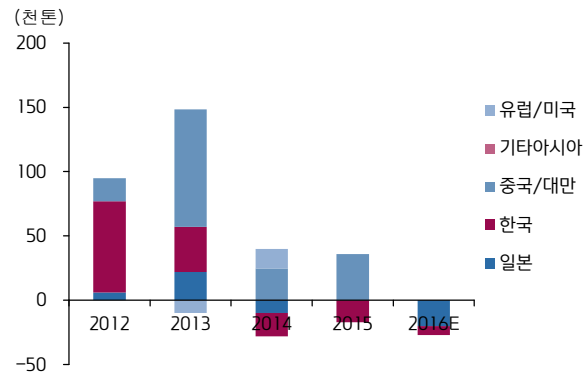
자료: 업계, 키움증권 리서치

세계 PET필름 수급 추이



자료: 업계, 키움증권 리서치

세계 광학/산업/포장용 PET필름 생산능력 순증 추이



자료: 업계, 키움증권 리서치

SKC 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2014	2015	2016	2017E
전체 매출액	682	617	632	634	566	581	587	625	2,802	2,565	2,359	2,549
화학사업	238	249	208	187	182	199	180	168	1,086	881	728	716
필름사업	192	178	196	170	174	169	163	147	814	735	653	785
기타	253	191	229	277	210	214	244	311	903	949	978	1,048
전체 영업이익	57	57	55	49	43	42	18	46	152	218	149	232
%OP	8.4%	9.3%	8.7%	7.7%	7.6%	7.3%	3.1%	7.3%	5.4%	8.5%	6.3%	9.1%
화학사업	41	47	42	40	32	33	27	14	96	170	105	129
필름사업	10	8	10	4	5	-1	-20	9	41	32	-7	32
기타	7	2	2	5	6	10	12	24	16	16	52	71

자료: SKC, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	28,022	25,648	23,593	25,486	26,456
매출원가	23,613	20,652	19,480	20,372	20,887
매출총이익	4,409	4,996	4,112	5,113	5,569
판매비및일반관리비	2,886	2,815	2,618	2,790	2,899
영업이익(보고)	1,524	2,181	1,495	2,323	2,670
영업이익(핵심)	1,524	2,181	1,495	2,323	2,670
영업외손익	-805	1,519	-297	-436	-469
이자수익	25	26	10	10	10
배당금수익	3	0	4	0	0
외환이익	250	253	223	204	202
이자비용	724	614	457	496	519
외환손실	253	323	314	355	480
관계기업지분법손익	16	-153	247	271	391
투자및기타자산처분손익	257	3,796	46	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-7	15	17	25	25
기타	-371	-1,482	-73	-95	-98
법인세차감전이익	719	3,700	1,198	1,887	2,201
법인세비용	286	1,244	300	415	484
유효법인세율 (%)	39.7%	33.6%	25.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	433	2,456	305	1,472	1,717
지배주주지분순이익(억원)	695	2,722	447	1,399	1,631
EBITDA	2,892	3,608	2,830	3,635	3,990
현금순이익(Cash Earnings)	1,801	3,884	1,641	2,784	3,037
수정당기순이익	283	-74	242	1,448	1,692
증감율(% YoY)					
매출액	6.1	-8.5	-8.0	8.0	3.8
영업이익(보고)	22.9	43.1	-31.5	55.4	14.9
영업이익(핵심)	22.9	43.1	-31.5	55.4	14.9
EBITDA	18.0	24.8	-21.6	28.4	9.8
지배주주지분 당기순이익	22.4	291.7	-83.6	213.1	16.6
EPS	22.2	287.6	-83.9	210.8	16.6
수정순이익	0.0	N/A	N/A	497.6	16.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,895	1,085	1,678	2,335	2,631
당기순이익	433	2,456	305	1,472	1,717
감가상각비	1,299	1,362	1,278	1,261	1,276
무형자산상각비	69	66	57	50	44
외환손익	-13	46	91	150	278
자산처분손익	18	22	-46	0	0
지분법손익	61	126	-247	-271	-391
영업활동자산부채 증감	-377	-1,775	243	-224	-115
기타	405	-1,218	-4	-104	-178
투자활동현금흐름	-844	-962	-922	-1,530	-1,515
투자자산의 처분	522	-287	78	-30	-15
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	0	0	0
재무활동현금흐름	-768	-264	131	604	611
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	-270	-266
기타	0	-63	-96	124	127
현금및현금성자산의순증가	290	-131	886	1,410	1,727
기초현금및현금성자산	226	516	385	1,272	2,681
기말현금및현금성자산	516	385	1,272	2,681	4,408
Gross Cash Flow	2,273	2,860	1,435	2,559	2,746
Op Free Cash Flow	455	368	2,074	1,911	2,375

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	9,408	7,871	8,158	10,120	12,130
현금및현금성자산	516	385	1,272	2,681	4,408
유동금융자산	107	161	148	160	166
매출채권및유동채권	3,680	4,469	4,111	4,441	4,610
재고자산	3,256	2,838	2,610	2,820	2,927
기타유동비금융자산	1,848	18	16	17	18
비유동자산	27,459	29,011	28,834	29,283	29,772
장기매출채권및기타비유동채권	266	233	215	232	241
투자자산	3,114	6,395	6,573	6,816	7,116
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	36,992	39,403	41,902
유동부채	13,326	10,564	10,249	10,539	10,688
매입채무및기타유동채무	4,607	3,555	3,270	3,532	3,667
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	353	381	395
비유동부채	10,532	10,755	11,112	12,030	12,929
장기매입채무및비유동채무	689	590	542	586	608
사채및장기차입금	8,918	8,799	9,299	10,049	10,799
기타비유동부채	925	1,367	1,271	1,395	1,522
부채총계	23,857	21,319	21,361	22,569	23,617
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	11,489	12,634	14,016
기타자본	400	80	80	80	80
지배주주지분자본총계	12,173	14,439	14,669	15,814	17,196
비지배주주지분자본총계	837	1,124	963	1,020	1,089
자본총계	13,010	15,563	15,631	16,834	18,285
순차입금	16,473	14,878	14,504	13,833	12,850
총차입금	17,096	15,424	15,924	16,674	17,424

투자지표

(단위: 원, 배, %)

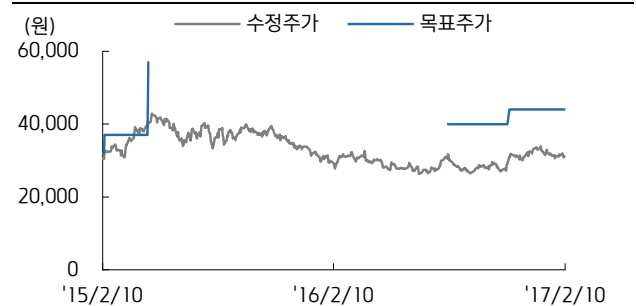
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	1,916	7,426	1,199	3,726	4,346
BPS	33,491	39,240	39,081	42,132	45,813
주당EBITDA	7,972	9,844	7,596	9,684	10,631
CFPS	4,966	10,595	4,404	7,417	8,091
DPS	550	750	750	750	750
주가배수(배)					
PER	13.9	4.6	27.5	8.9	7.6
PBR	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.8	7.2	8.1	7.4	6.5
PCFR	5.4	3.2	7.5	4.4	4.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.4	8.5	6.3	9.1	10.1
영업이익률(핵심)	5.4	8.5	6.3	9.1	10.1
EBITDA margin	10.3	14.1	12.0	14.3	15.1
순이익률	1.5	9.6	1.3	5.8	6.5
자기자본이익률(ROE)	3.5	17.2	2.0	9.1	9.8
투자자본이익률(ROIC)	3.6	5.7	6.2	9.7	11.0
안정성(%)					
부채비율	183.4	137.0	136.7	134.1	129.2
순차입금비율	126.6	95.6	92.8	82.2	70.3
이자보상배율(배)	2.1	3.6	3.3	4.7	5.1
활동성(배)					
매출채권회전율	7.0	6.3	5.5	6.0	5.8
재고자산회전율	8.6	8.4	8.7	9.4	9.2
매입채무회전율	5.7	6.3	6.9	7.5	7.3

- 당사는 2월 9일 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	2015/02/13	BUY(Maintain)	37,000원
(011790)	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
	2017/01/05	BUY(Maintain)	44,000원
	2017/02/10	BUY(Maintain)	44,000원

목표주가 추이



투자 의견 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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%