SKC (011790)

NDR 후기: 올해 하반기 모멘텀을 고려할 시점

SKC의 올해 실적 턴어라운드에 관심을 기울일 시점으로 보입니다. 동사의 필름부문은 구조조정 완료에 따른 기저효과 발생 및 향후 글로벌 PET 필름 증설 제한으로 점진적 실적 개선이 예상되며, 화학부문은 경쟁사 트러블 지속으로 긍정적 수급 상황이 이어질 것으로 전망되기 때문입니다. 한편 올해 하반기는 SKC Haas 지분 인수, PG 증설 가동, 반도체 소재 투자/M&A 등 주가 모멘텀도 충분해 보입니다.

>>> 화학부문, 월 100억원 이상의 영업이익 지속 전망

SKC의 화학부문은 실적 견조세가 이어질 전망이다. 이는 1) 작년 4분기 정기보수 진행에 따른 공정 최적화 등으로 PO 생산성 향상 및 물량/기회비용 측면의 기저효과가 올해 발생할 전망이며, 2) 올해 2분기에도 Ningbo ZRCC Lyondell Chemical, Jishen Chemical, Ellba Eastern, Nanjing Kumho GPRO Chemical 등 일부 PO 업체의 저위 가동 및 트러블 지속으로 역내 PO 수급이 실적에 우호적일 것으로 예상되며, 3) 마진율이 견고한 PG의 증설(+5만톤)이 올해 4분기 실적에 일부 계상될 전망이며, 4) 동사는 폴리우레탄 스페셜티 소재 판매를 확대할 계획이고, 5) MCNS 글로벌 싸이트 확장으로 전반적인 PO부문의 실적 호조세가 이어질 것을 추정되기 때문이다.

>>> 필름부문, 올해 흑자전환 전망

올해 SKC Inc/SKC Jiangsu의 일부 설비 개조 진행 계획에도 불구하고, 동사의 필름부문 영업이익은 작년 대비 흑자전환할 전망이다. 1) 작년 본사의 인력/설비 구조조정 및 효율화 완료에 따라 300억원 이상의 기계적인 실적 개선 효과가 발생할 것으로 예상되고, 2) 과거 2~3년에 걸친 국내/일본 등의 주요 PET필름 업체의 설비 폐쇄 및 향후 신증설 제한으로 전 세계 공급 과잉이 올해 상반기 이후 점진적으로 해소될 가능성이 크며, 3) 올해 3분기 SKC Haas 지분 인수로 고부가 소재 밸류 체인 확보가 예상되기 때문이다. 참고로 동사는 그 동안 SKC Haas에 베이스필름을 50% 정도만 공급하였는데, 100% 자회사가 되면서 베이스필름의 매출 확대가 전망되며, 개발 중인 투명PI필름 개발에 SKC Haas의 가공 기술을 활용할 계획으로 보인다.

>>> New Biz. 및 기타부문, 증익 추세 지속

SKC의 New Biz 및 기타부문도 1) 작년 자회사 구조조정 완료 효과, 2) 전방산업 성장에 따른 반도체 부품/소재 사업 매출 확대, 3) 사드 영향 둔화 전망으로 인한 BHC 소재 사업 추가적인 실적 개선 등으로 작년 대비 증익 추세를 이어갈 전망이다. 한편 동사는 올해 1분기 회사채를 기존 1,000억원 규모에서 1,500억원 규모로 증액 발행하였다. 선제적 자금 조달을 통하여 향후 반도체 소재의 M&A/투자 등을 검토 중으로 보인다. 동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 44,000원 유지한다.

BUY(Maintain)

목표주가: 44,000원

주가(5/22): 29,550원

시가총액: 11,091억원

화학/정유
Analyst 이동욱
02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com
RA 이창희
02)3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/22)		2,304.03pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	33,900원	26,300원
등락률	-12.83%	12.36%
수익률	절대	상대
1W	2.4%	-3.8%
6M	-5.7%	-18.9%
1Y	6.3%	-10.1%

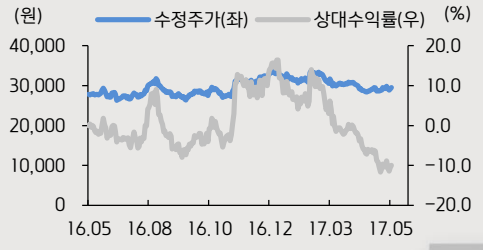
Company Data

발행주식수		37,535천주
일평균 거래량(3M)		147천주
외국인 지분율		11.43%
배당수익률(17E)		2.27%
BPS(17E)		39,831원
주요 주주	SK 외 10인	43.27%
	국민연금관리공단	12.29%

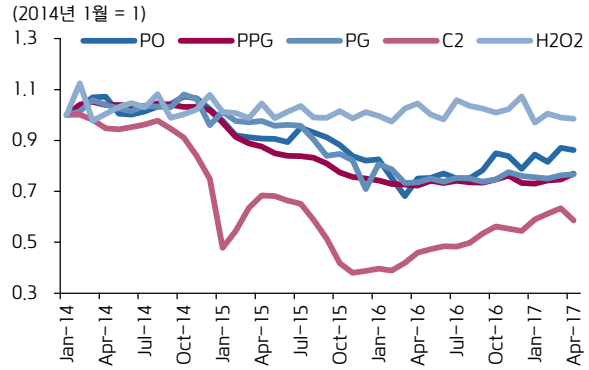
투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	23,594	25,945	26,636	28,093
보고영업이익	1,493	1,899	2,241	2,506
핵심영업이익	1,493	1,899	2,241	2,506
EBITDA	2,741	3,070	3,431	3,714
세전이익	1,196	1,728	1,985	2,308
순이익	293	1,315	1,548	1,800
지배주주지분순이익	428	1,140	1,342	1,560
EPS(원)	1,150	3,038	3,576	4,157
증감률(%YoY)	-84.5	164.2	17.7	16.3
PER(배)	28.7	10.9	9.2	7.9
PBR(배)	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	7.6	8.6	7.5	6.7
보고영업이익률(%)	6.3	7.3	8.4	8.9
핵심영업이익률(%)	6.3	7.3	8.4	8.9
ROE(%)	1.9	8.3	9.1	9.8
순부채비율(%)	80.5	73.7	64.7	55.2

Price Trend

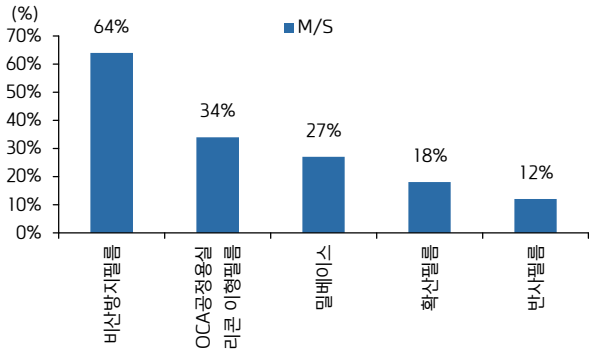


PO/PPG/PG/C2/과산화수소 가격 추이(Indexed)



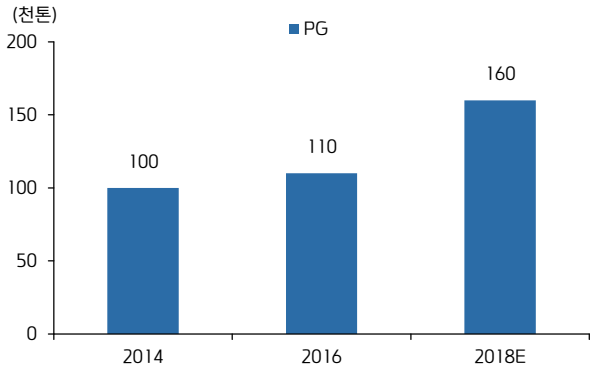
자료: KITA, 키움증권 리서치

SKC하스 디스플레이필름 주요 제품 세계 시장 점유율



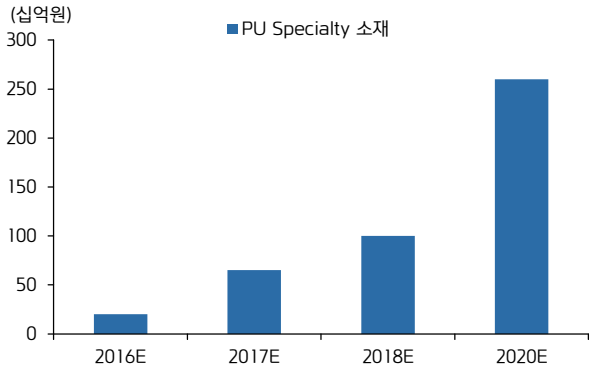
자료: SKC, 키움증권 리서치

SKC PG 생산능력 추이



자료: SKC, 키움증권 리서치

SKC PU Specialty 소재 매출액 추이



자료: SKC, 키움증권 리서치

SKC 실적 전망

(십억원)		2016				2017				2015	2016	2017E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual		
매출액	합계	557	581	587	635	587	605	634	769	2,466	2,359	2,595
	화학	180	197	178	166	198	203	202	227	907	722	831
	필름	238	227	241	220	225	233	242	252	963	926	952
	New Biz.	139	150	168	256	164	170	189	290	596	712	812
영업이익	합계	45	42	18	43	38	46	47	59	218	149	190
	화학	33	33	28	16	31	32	32	40	178	110	134
	필름	4	1	-21	10	-3	2	2	2	19	-7	4
	New Biz.	9	11	11	15	11	12	12	17	21	46	52

자료: SKC, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	24,657	23,594	25,945	26,636	28,093
매출원가	19,726	19,495	21,424	21,691	22,734
매출총이익	4,931	4,100	4,522	4,945	5,358
판매비및일반관리비	2,752	2,607	2,623	2,703	2,852
영업이익(보고)	2,179	1,493	1,899	2,241	2,506
영업이익(핵심)	2,179	1,493	1,899	2,241	2,506
영업외손익	1,976	-297	-171	-256	-199
이자수익	26	10	13	16	16
배당금수익	0	4	0	0	0
외환이익	247	246	255	253	254
이자비용	501	431	442	456	479
외환손실	317	310	376	480	480
관계기업지분법손익	-151	268	377	400	480
투자및기타자산처분손익	3,808	-11	-2	0	0
금융상품평가및기타금융이익	19	23	-3	4	3
기타	-1,154	-96	6	6	7
법인세차감전이익	4,155	1,196	1,728	1,985	2,308
법인세비용	1,209	585	413	437	508
유효법인세율 (%)	29.1%	48.9%	23.9%	22.0%	22.0%
당기순이익	2,456	293	1,315	1,548	1,800
지배주주지분순이익(억원)	2,722	428	1,140	1,342	1,560
EBITDA	3,607	2,741	3,070	3,431	3,714
현금순이익(Cash Earnings)	3,884	1,541	2,487	2,738	3,008
수정당기순이익	-258	287	1,320	1,544	1,797
증감율(%, YoY)					
매출액	-12.0	-4.3	10.0	2.7	5.5
영업이익(보고)	43.0	-31.5	27.2	18.0	11.8
영업이익(핵심)	43.0	-31.5	27.2	18.0	11.8
EBITDA	24.7	-24.0	12.0	11.7	8.2
지배주주지분 당기순이익	291.7	-84.3	166.1	17.7	16.3
EPS	287.6	-84.5	164.2	17.7	16.3
수정순이익	N/A	N/A	360.1	17.0	16.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	7,871	8,015	9,701	11,289	13,277
현금및현금성자산	385	1,050	2,043	3,426	4,985
유동금융자산	161	167	183	188	199
매출채권및유동채권	4,469	4,261	4,686	4,810	5,073
재고자산	2,838	2,535	2,787	2,862	3,018
기타유동비금융자산	18	2	2	2	3
비유동자산	29,011	27,273	27,959	28,567	29,254
장기매출채권및기타비유동채권	233	210	230	237	250
투자자산	6,395	6,825	7,176	7,482	7,875
유형자산	20,791	18,661	19,032	19,381	19,708
무형자산	1,458	1,462	1,420	1,381	1,346
기타비유동자산	133	115	100	87	75
자산총계	36,882	35,288	37,660	39,856	42,531
유동부채	10,564	8,626	9,066	9,199	9,476
매입채무및기타유동채무	3,555	4,176	4,592	4,714	4,972
단기차입금	3,621	2,495	2,495	2,495	2,495
유동성장기차입금	3,004	1,741	1,741	1,741	1,741
기타유동부채	383	214	238	249	268
비유동부채	10,755	11,423	12,310	13,090	13,954
장기매입채무및비유동채무	590	611	671	689	727
사채및장기차입금	8,799	9,249	9,999	10,749	11,499
기타비유동부채	1,367	1,564	1,639	1,652	1,728
부채총계	21,319	20,049	21,376	22,289	23,430
자본금	1,840	1,877	1,877	1,877	1,877
주식발행초과금	1,223	1,398	1,398	1,398	1,398
이익잉여금	11,296	11,464	12,355	13,453	14,771
기타자본	80	-679	-679	-679	-679
지배주주지분자본총계	14,439	14,059	14,950	16,049	17,366
비지배주주지분자본총계	1,124	1,180	1,334	1,518	1,735
자본총계	15,563	15,239	16,284	17,567	19,101
순차입금	14,878	12,268	12,009	11,371	10,552
총차입금	15,424	13,485	14,235	14,985	15,735

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,085	2,491	1,959	2,383	2,510
당기순이익	2,456	293	1,315	1,548	1,800
감가상각비	1,362	1,201	1,129	1,151	1,172
무형자산상각비	66	47	43	39	35
외환손익	46	38	121	227	226
자산처분손익	22	47	2	0	0
지분법손익	126	-268	-377	-400	-480
영업활동자산부채 증감	-1,775	749	-198	-54	-118
기타	-1,218	386	-75	-127	-127
투자활동현금흐름	-962	-39	-1,523	-1,497	-1,511
투자자산의 처분	-287	29	-36	-11	-23
유형자산의 처분	54	34	0	0	0
유형자산의 취득	-681	-803	-1,500	-1,500	-1,500
무형자산의 처분	-52	-47	0	0	0
기타	4	747	14	13	12
재무활동현금흐름	-264	-1,818	556	497	560
단기차입금의 증가	-2,812	-3,974	0	0	0
장기차입금의 증가	2,718	2,673	750	750	750
자본의 증가	124	205	0	0	0
배당금지급	-232	-301	-270	-266	-266
기타	-63	-421	76	13	76
현금및현금성자산의순증가	-131	665	992	1,383	1,559
기초현금및현금성자산	516	385	1,050	2,043	3,426
기말현금및현금성자산	385	1,050	2,043	3,426	4,985
Gross Cash Flow	2,860	1,742	2,157	2,438	2,627
Op Free Cash Flow	465	1,910	1,373	1,877	2,096

투자지표

(단위: 원, 배, %)

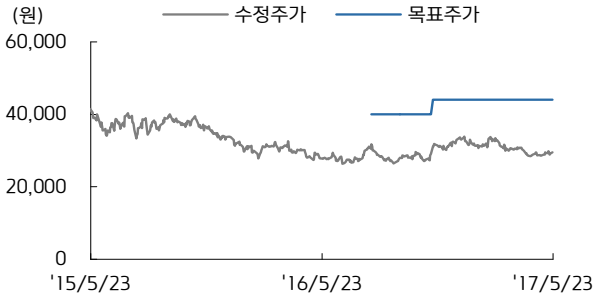
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	7,426	1,150	3,038	3,576	4,157
BPS	39,240	37,457	39,831	42,757	46,268
주당EBITDA	9,840	7,356	8,180	9,141	9,895
CFPS	10,595	4,135	6,625	7,295	8,013
DPS	750	750	750	750	750
주가배수(배)					
PER	4.6	28.7	10.9	9.2	7.9
PBR	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.2	7.6	8.6	7.5	6.7
PCFR	3.2	8.0	5.0	4.5	4.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.8	6.3	7.3	8.4	8.9
영업이익률(핵심)	8.8	6.3	7.3	8.4	8.9
EBITDA margin	14.6	11.6	11.8	12.9	13.2
순이익률	10.0	1.2	5.1	5.8	6.4
자기자본이익률(ROE)	17.2	1.9	8.3	9.1	9.8
투하자본이익률(ROIC)	6.1	3.4	8.9	10.3	11.3
안정성(%)					
부채비율	137.0	131.6	131.3	126.9	122.7
순차입금비율	95.6	80.5	73.7	64.7	55.2
이자보상배율(배)	4.3	3.5	4.3	4.9	5.2
활동성(배)					
매출채권회전율	6.1	5.4	5.8	5.6	5.7
재고자산회전율	8.1	8.8	9.7	9.4	9.6
매입채무회전율	6.0	6.1	5.9	5.7	5.8

- 당사는 5월 22일 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)	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
	2017/03/13	BUY(Maintain)	44,000원
	2017/05/23	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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%