



BUY(Maintain)

목표주가: 44,000원
주가(7/3): 33,600원
시가총액: 12,612억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/3)	2,394.48pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	34,400원	26,300원
등락률	-2.33%	27.27%
수익률	절대	상대
1W	7.3%	6.3%
6M	-0.9%	-15.4%
1Y	22.4%	1.6%

Company Data

발행주식수	37,535천주
일평균 거래량(3M)	240천주
외국인 지분율	10.94%
배당수익률(17E)	2.24%
BPS(17E)	39,740원
주요 주주	SK 외 10인
	국민연금관리공단
	41.71%
	12.29%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	23,594	25,350	25,819	27,265
보고영업이익	1,493	1,849	2,187	2,452
핵심영업이익	1,493	1,849	2,187	2,452
EBITDA	2,741	3,021	3,377	3,660
세전이익	1,196	1,678	1,930	2,253
순이익	293	1,276	1,506	1,757
지배주주지분순이익	428	1,106	1,305	1,524
EPS(원)	1,150	2,947	3,478	4,059
증감률(%YoY)	-84.5	156.3	18.0	16.7
PER(배)	28.7	11.4	9.6	8.3
PBR(배)	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	7.6	8.8	7.7	6.9
보고영업이익률(%)	6.3	7.3	8.5	9.0
핵심영업이익률(%)	6.3	7.3	8.5	9.0
ROE(%)	1.9	8.1	8.9	9.6
순부채비율(%)	80.5	74.0	65.3	56.1

Price Trend



SKC (011790)

실적에 대한 안정성 부각 국면



SKC는 화학/필름부문의 주요 제품 판가를 올리고 있는 가운데, 작년 필름부문 구조 조정 완료에 따른 기저효과 발생 등으로 올해 2분기부터 실적 개선 측면에서 안정성이 부각될 것으로 보입니다. 한편 올해 하반기는 높은 마진율을 기록하고 있는 PG 플랜트 증설, SKC Haas 지분 인수 효과, 반도체 소재 투자 등 주가 모멘텀이 이어질 전망입니다.

>>> 올해 2분기 영업이익, 전 분기 대비 15.7% 증가 전망

SKC의 올해 2분기 영업이익은 437억원(QoQ +15.7%)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. SKC Inc.의 실적 부진(제품믹스 전환으로 인한 일회성 비용 증가)이 지속되고 있지만, 화학부문의 주요 제품 스프레드가 여전히 견조한 수준을 유지하고 있고, 본사/SKC Jiangsu 필름부문도 전방 산업 업황 회복으로 실적이 개선되고 있기 때문이다.

화학부문 영업이익은 1) 전 분기 원재료 가격 상승에 따른 제품 가격 상승, 2) 역내 PO 업체(ZRCC, Jishen, Eilba, GPRO 등의 저위 가동으로 인한 수급 타이트 지속, 3) 올해 4분기 증설에 대비한 PG의 고부가 수출 시장 확대로 전 분기 대비 3.4% 증가한 316억원을 기록할 전망이다.

필름부문 영업이익은 일부 자회사의 설비 개조 진행에 따른 일회성 비용 증가에도 불구하고, 1) 작년 대규모 구조조정 진행에 따른 기저 효과 발생, 2) 전방 산업 업황 회복에 따른 본사/SKC Jiangsu의 실적 개선으로 전 분기 대비 흑자전환할 전망이다.

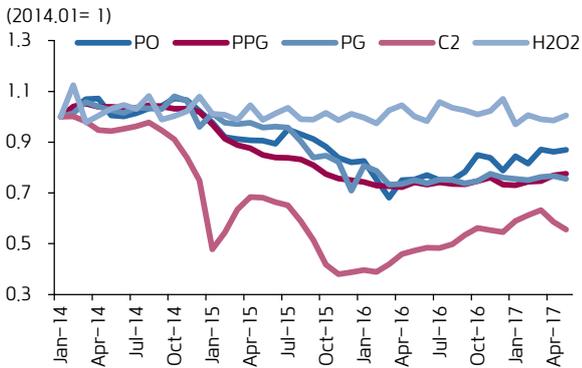
New Biz. 및 기타부문 영업이익은 1) SKC솔믹스의 디스플레이항 Al2O3, 반도체용 SiC 매출액 증가, 2) SK바이오랜드의 완제품(식품/마스크팩) 사업 확대로 전 분기 대비 13.2% 증가한 120억원을 기록할 전망이다.

>>> 투자의견 Buy(유지), 목표주가 44,000원(유지)

동사는 작년 하반기 실적을 바닥으로 분기 실적 개선이 지속되며, 향후 실적 측면의 안정성이 부각될 전망이다.

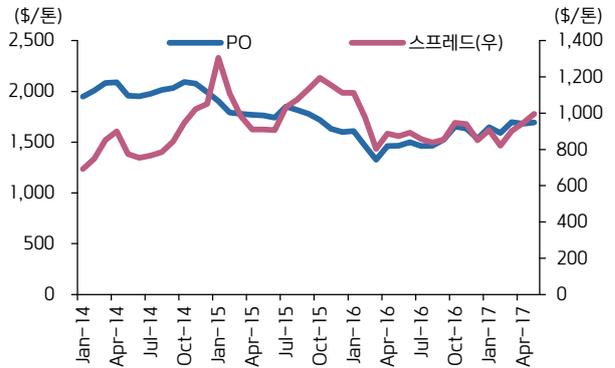
1) 화학부문은 국내 경쟁사의 신규 진입에도 불구하고, 동사는 PG 등 PO 유도체 생산능력 확대에 오히려 PO를 외부에서 구매하고 있으며, 2) 역내 PO 업체가 환경 이슈 및 플랜트 문제 등으로 저위 가동을 지속하고 있고, 3) 필름부문은 자회사의 제품믹스 전환에 따른 일회성 비용이 이어질 전망이나, 가스 지분 인수 완료로 고부가 필름 및 베이스필름 매출 확대 등의 시너지가 발생할 것으로 판단되기 때문이다. 기존 투자의견/목표주가 유지한다.

PO/PPG/PG/C2/과산화수소 가격 추이(월별, Indexed)



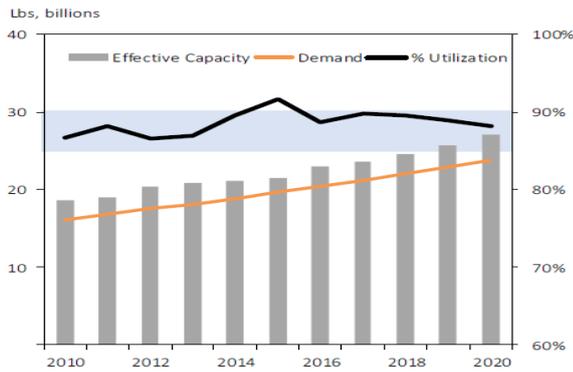
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 PO 가격 및 스프레드 추이(월별)



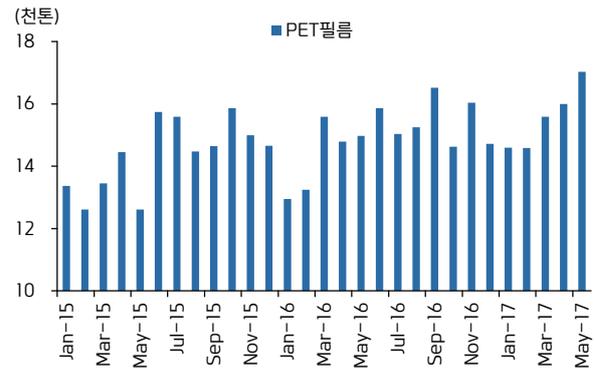
자료: KITA, 키움증권 리서치

세계 PO 수급 추이(연별)



자료: LYB, 키움증권 리서치

국내 PET필름 수출 추이(월별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

SKC 실적 전망

(십억원)	2016				2017				2015	2016	2017E	2018E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual				
매출액	합계	557	581	587	635	587	585	614	749	2,466	2,359	2,535	2,582
	화학사업	180	197	178	166	198	183	182	207	907	722	771	730
	필름사업	238	227	241	220	225	233	242	252	963	926	952	963
	New Biz.	139	150	168	256	164	170	189	290	596	712	812	889
영업이익	합계	45	42	18	43	38	44	46	57	218	149	185	219
	화학사업	33	33	28	16	31	32	32	40	178	110	134	135
	필름사업	4	1	-21	10	-3	0	1	1	19	-7	-1	27
	New Biz.	9	11	11	15	11	12	12	17	21	46	52	57

자료: SKC, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	24,657	23,594	25,350	25,819	27,265
매출원가	19,726	19,495	20,939	21,011	22,044
매출총이익	4,931	4,100	4,411	4,808	5,220
판매비및일반관리비	2,752	2,607	2,562	2,621	2,768
영업이익(보고)	2,179	1,493	1,849	2,187	2,452
영업이익(핵심)	2,179	1,493	1,849	2,187	2,452
영업외손익	1,976	-297	-171	-257	-199
이자수익	26	10	13	15	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	6
법인세차감전이익	4,155	1,196	1,678	1,930	2,253
법인세비용	1,209	585	402	425	496
유효법인세율 (%)	29.1%	48.9%	24.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	2,456	293	1,276	1,506	1,757
지배주주지분순이익(억원)	2,722	428	1,106	1,305	1,524
EBITDA	3,607	2,741	3,021	3,377	3,660
현금순이익(Cash Earnings)	3,884	1,541	2,447	2,696	2,965
수정당기순이익	-258	287	1,281	1,502	1,754
증감율(% YoY)					
매출액	-12.0	-4.3	7.4	1.9	5.6
영업이익(보고)	43.0	-31.5	23.9	18.3	12.1
영업이익(핵심)	43.0	-31.5	23.9	18.3	12.1
EBITDA	24.7	-24.0	10.2	11.8	8.4
지배주주지분 당기순이익	291.7	-84.3	158.2	18.0	16.7
EPS	287.6	-84.5	156.3	18.0	16.7
수정순이익	N/A	N/A	346.4	17.3	16.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	7,871	8,015	9,510	10,998	12,942
현금및현금성자산	385	1,050	2,027	3,377	4,893
유동금융자산	161	167	179	183	193
매출채권및유동채권	4,469	4,261	4,578	4,663	4,924
채고자산	2,838	2,535	2,724	2,774	2,929
기타유동비금융자산	18	2	2	2	2
비유동자산	29,011	27,273	27,948	28,553	29,239
장기매출채권및기타비유동채권	233	210	225	229	242
투자자산	6,395	6,825	7,171	7,475	7,868
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	37,458	39,552	42,181
유동부채	10,564	8,626	8,955	9,047	9,322
매입채무및기타유동채무	3,555	4,176	4,486	4,569	4,825
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	233	241	261
비유동부채	10,755	11,423	12,258	13,020	13,882
장기매입채무및비유동채무	590	611	656	668	706
사채및장기차입금	8,799	9,249	9,999	10,749	11,499
기타비유동부채	1,367	1,564	1,603	1,603	1,677
부채총계	21,319	20,049	21,213	22,067	23,204
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	12,321	13,382	14,663
기타자본	80	-679	-679	-679	-679
지배주주지분자본총계	14,439	14,059	14,916	15,978	17,259
비지배주주지분자본총계	1,124	1,180	1,329	1,507	1,718
자본총계	15,563	15,239	16,245	17,485	18,977
순차입금	14,878	12,268	12,029	11,426	10,649
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	1,971	2,360	2,468
당기순이익	2,456	293	1,276	1,506	1,757
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	-147	-36	-117
기타	-1,218	386	-75	-127	-127
투자활동현금흐름	-962	-39	-1,514	-1,494	-1,511
투자자산의 처분	-287	29	-27	-7	-22
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	520	484	559
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	39	0	75
현금및현금성자산의순증가	-131	665	977	1,350	1,517
기초현금및현금성자산	516	385	1,050	2,027	3,377
기말현금및현금성자산	385	1,050	2,027	3,377	4,893
Gross Cash Flow	2,860	1,742	2,118	2,396	2,585
Op Free Cash Flow	465	1,910	1,374	1,842	2,044

투자지표

(단위: 원, 배, %)

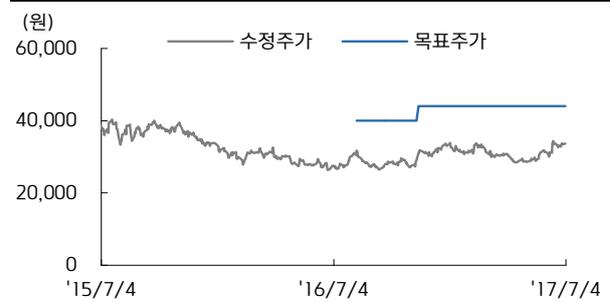
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	7,426	1,150	2,947	3,478	4,059
BPS	39,240	37,457	39,740	42,568	45,981
주당EBITDA	9,840	7,356	8,047	8,998	9,751
CFPS	10,595	4,135	6,520	7,182	7,900
DPS	750	750	750	750	750
주가배수(배)					
PER	4.6	28.7	11.4	9.6	8.3
PBR	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.2	7.6	8.8	7.7	6.9
PCFR	3.2	8.0	5.1	4.7	4.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.8	6.3	7.3	8.5	9.0
영업이익률(핵심)	8.8	6.3	7.3	8.5	9.0
EBITDA margin	14.6	11.6	11.9	13.1	13.4
순이익률	10.0	1.2	5.0	5.8	6.4
자기자본이익률(ROE)	17.2	1.9	8.1	8.9	9.6
투하자본이익률(ROIC)	6.1	3.4	8.6	10.0	11.1
안정성(%)					
부채비율	137.0	131.6	130.6	126.2	122.3
순차입금비율	95.6	80.5	74.0	65.3	56.1
이자보상배율(배)	4.3	3.5	4.2	4.8	5.1
활동성(배)					
매출채권회전율	6.1	5.4	5.7	5.6	5.7
채고자산회전율	8.1	8.8	9.6	9.4	9.6
매입채무회전율	6.0	6.1	5.9	5.7	5.8

- 당사는 7월 3일 현재 'SKC (011790)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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)	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
	2017/05/26	BUY(Maintain)	44,000원
	2017/07/04	BUY(Maintain)	44,000원

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 (2016/04/01~2017/03/31)

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