



## BUY(Maintain)

목표주가: 48,000원

주가(8/7): 36,350원

시가총액: 13,644억원

## 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (8/7)	2,398.75pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	38,350원	26,400원
등락률	-5.22%	37.69%
수익률	절대	상대
1W	4.0%	3.2%
6M	15.4%	-0.2%
1Y	16.9%	-1.7%

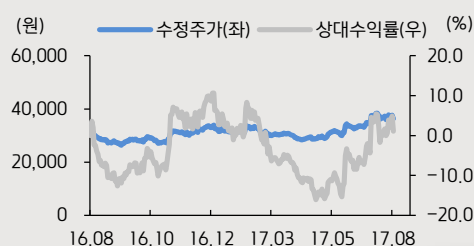
## Company Data

발행주식수	37,535천주
일평균 거래량(3M)	327천주
외국인 지분율	11.41%
배당수익률(17E)	2.06%
BPS(17E)	40,838원
주요 주주	SK 외 9인
	국민연금관리공단
	41.71%
	11.84%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	23,594	25,350	25,612	27,057
보고영업이익	1,493	1,938	2,330	2,592
핵심영업이익	1,493	1,938	2,330	2,592
EBITDA	2,741	3,109	3,520	3,800
세전이익	1,196	2,120	2,147	2,466
순이익	293	1,667	1,675	1,924
지배주주지분순이익	428	1,518	1,539	1,768
EPS(원)	1,150	4,045	4,100	4,710
증감률(%YoY)	-84.5	251.8	1.4	14.9
PER(배)	28.7	9.0	8.9	7.7
PBR(배)	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	7.6	8.6	7.3	6.6
보고영업이익률(%)	6.3	7.6	9.1	9.6
핵심영업이익률(%)	6.3	7.6	9.1	9.6
ROE(%)	1.9	10.5	9.7	10.2
순부채비율(%)	80.5	70.5	61.1	51.6

## Price Trend



## 실적 Review

## SKC (011790)

## 분기별 증익 기초 유지



SKC의 올해 2분기 영업이익은 442억원으로 시장 기대치를 소폭 상회하였습니다. SKC Inc의 실적 부진이 지속되고 있지만, 화학부문의 주요 제품 스프레드가 여전히 견고한 수준을 유지하였고, 본사/중국 필름부문은 전방 산업의 업황 회복으로 실적이 개선되었기 때문입니다. 동사의 하반기 실적도 SKC HT&M 지분 인수 및 4분기 마진율이 높은 PG 플랜트 증설로 호조세를 이어갈 전망입니다.

## &gt;&gt;&gt; 올해 2분기 영업이익, 전 분기 대비 16.9% 증가

SKC의 올해 2분기 실적은 매출액 6,152억원(YoY +7.2%, QoQ +4.8%), 영업이익 442억원(YoY -0.9%, QoQ +16.9%)을 기록하며, 최근 높아진 시장 기대치(영업이익 439억원)를 소폭 상회하였다. SKC Inc의 실적 부진(제품믹스 전환으로 인한 일회성 비용 발생)이 지속되고 있지만, 화학부문의 주요 제품 스프레드가 여전히 견고한 수준을 유지하였고, 본사/SKC Jiangsu 필름부문은 전방 산업의 업황 회복으로 실적이 개선되었기 때문이다.

화학부문 영업이익은 1) 전 분기 원재료 가격 상승에 따른 제품 가격 상승, 2) ZRCC, Jishen, Ellba, GPRO, LYB 등의 역내/외 PO 업체의 저위 가동으로 인한 PO 수급 타이트 지속, 3) 올해 4분기 증설에 대비한 PG의 고부가 수출 시장 확대에 전 분기 대비 3.5% 증가한 329억원을 기록하였다.

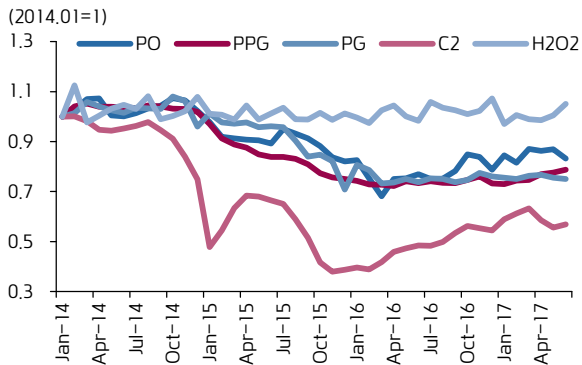
필름부문 영업이익은 일부 자회사의 설비 개조 진행으로 인한 일회성 비용 증가에도 불구하고, 1) 작년 대규모 인력/자산 구조조정 진행에 따른 기저 효과 발생, 2) 전방 산업의 업황 회복으로 인한 본사/중국 법인의 실적 개선으로 전 분기 대비 흑자전환한 25억원을 기록하였다.

New Biz 및 기타부문 영업이익은 1) 세계 메모리 반도체 시장의 안정적 성장에 따른 SKC솔믹스의 판매량 증가, 2) 통신 등 기타부문의 실적 개선으로 전 분기 대비 18.9% 증가한 88억원을 기록하였다.

## &gt;&gt;&gt; 올해 하반기, 추가적인 실적 개선 전망

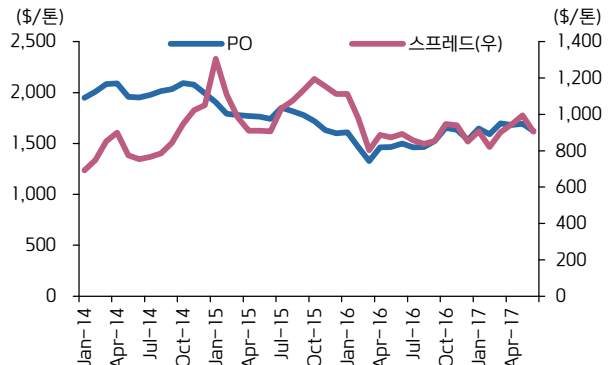
동사는 올해 하반기에도 실적 호조세를 이어갈 전망이다. 이는 1) 올해 2분기 SKC HT&M 지분 인수로 고부가 소재 밸류 체인 확보 효과가 예상되고, 2) 마진율이 견고한 PG의 증설(+5만톤)이 올해 4분기 화학부문 실적에 계상될 전망이다, 3) New Biz 및 기타부문도 전방 산업 성장에 따른 반도체 부품/소재 사업의 추가적인 실적 개선이 전망되기 때문이다. 참고로 동사는 그 동안 SKC HT&M에 베이스 필름을 50% 정도만 공급하였는데, 100% 자회사가 되면서 동사 베이스 필름의 판매 확대가 전망된다. 투자의견 Buy는 유지하나, 목표주가는 실적 개선에 근거해 4.4만원에서 4.8만원으로 상향 조정한다.

## 국내 PO/PPG/PG/C2/과산화수소 가격 추이(월별, Indexed)



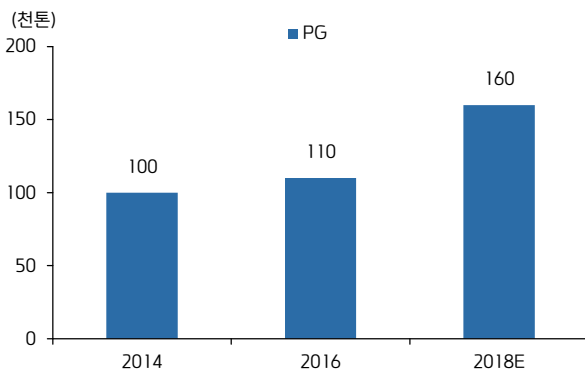
자료: KITA, 키움증권 리서치

## 국내 PO 가격 및 스프레드 추이(월별)



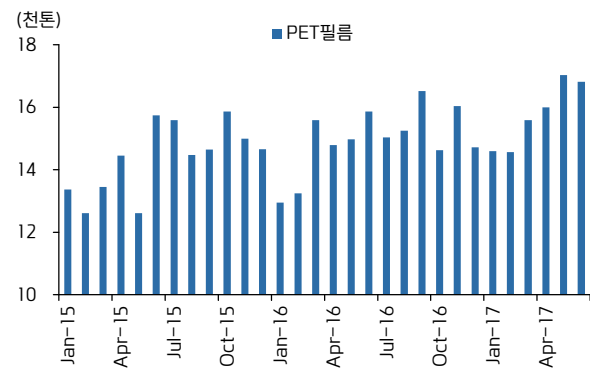
자료: KITA, 키움증권 리서치

## SKC PG 생산능력 추이(연별)



자료: SKC, 키움증권 리서치

## 국내 PET필름 수출 추이(월별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

## SKC 실적 전망

(십억원)		2016				2017				2016	2017E	2018E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual		
매출액	합계	557	574	587	642	587	615	600	733	2,359	2,535	2,561
	화학사업	180	197	178	166	198	192	181	205	722	776	723
	필름사업	238	227	241	220	225	221	230	238	926	915	915
	New Biz.	139	150	168	256	163	202	189	290	712	844	924
영업이익	합계	45	45	18	41	38	44	50	62	149	194	233
	화학사업	33	33	28	16	32	33	30	38	110	133	131
	필름사업	4	1	-21	10	-1	3	8	8	-7	17	54
	New Biz.	9	11	11	15	7	9	12	16	46	44	48

자료: SKC, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	24,657	23,594	25,350	25,612	27,057
매출원가	19,726	19,495	20,849	20,682	21,718
매출충이익	4,931	4,100	4,500	4,930	5,339
판매비및일반관리비	2,752	2,607	2,562	2,600	2,747
영업이익(보고)	2,179	1,493	1,938	2,330	2,592
영업이익(핵심)	2,179	1,493	1,938	2,330	2,592
영업외손익	1,976	-297	182	-183	-126
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	460	480	560
투자및기타자산처분손익	3,808	-11	-2	0	0
금융상품평가및기타금융이익	19	23	-3	4	3
기타	-1,154	-96	276	0	0
법인세차감전이익	4,155	1,196	2,120	2,147	2,466
법인세비용	1,209	585	454	472	543
유효법인세율 (%)	29.1%	48.9%	21.4%	22.0%	22.0%
당기순이익	2,456	293	1,667	1,675	1,924
지배주주지분순이익(억원)	2,722	428	1,518	1,539	1,768
EBITDA	3,607	2,741	3,109	3,520	3,800
현금순이익(Cash Earnings)	3,884	1,541	2,838	2,865	3,131
수정당기순이익	-258	287	1,671	1,671	1,920
증감율(% YoY)					
매출액	-12.0	-4.3	7.4	1.0	5.6
영업이익(보고)	43.0	-31.5	29.8	20.2	11.2
영업이익(핵심)	43.0	-31.5	29.8	20.2	11.2
EBITDA	24.7	-24.0	13.4	13.2	7.9
지배주주지분 당기순이익	291.7	-84.3	254.4	1.4	14.9
EPS	287.6	-84.5	251.8	1.4	14.9
수정순이익	N/A	N/A	482.6	0.0	14.9

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	7,871	8,015	9,818	11,342	13,371
현금및현금성자산	385	1,050	2,335	3,782	5,385
유동금융자산	161	167	179	181	191
매출채권및유동채권	4,469	4,261	4,578	4,626	4,886
재고자산	2,838	2,535	2,723	2,752	2,907
기타유동비금융자산	18	2	2	2	2
비유동자산	29,011	27,273	28,031	28,713	29,479
장기매출채권및기타비유동채권	233	210	225	227	240
투자자산	6,395	6,825	7,254	7,637	8,109
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	37,849	40,055	42,850
유동부채	10,564	8,626	8,955	9,008	9,284
매입채무및기타유동채무	3,555	4,176	4,486	4,533	4,788
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	240	259
비유동부채	10,755	11,423	12,258	13,002	13,864
장기매입채무및기타유동채무	590	611	656	663	700
사채및장기차입금	8,799	9,249	9,999	10,749	11,499
기타비유동부채	1,367	1,564	1,603	1,590	1,665
부채총계	21,319	20,049	21,213	22,010	23,147
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	12,733	14,027	15,550
기타자본	80	-679	-679	-679	-679
지배주주지분자본총계	14,439	14,059	15,329	16,623	18,146
비지배주주지분자본총계	1,124	1,180	1,307	1,422	1,557
자본총계	15,563	15,239	16,636	18,045	19,703
순차입금	14,878	12,268	11,721	11,022	10,159
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	2,279	2,467	2,555
당기순이익	2,456	293	1,667	1,675	1,924
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	-460	-480	-560
영업활동자산부채 증감	-1,775	749	-147	-18	-116
기타	-1,218	386	-75	-127	-127
투자활동현금흐름	-962	-39	-1,514	-1,491	-1,511
투자자산의 처분	-287	29	-27	-4	-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	471	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	-13	75
현금및현금성자산의순증가	-131	665	1,285	1,447	1,603
기초현금및현금성자산	516	385	1,050	2,335	3,782
기말현금및현금성자산	385	1,050	2,335	3,782	5,385
Gross Cash Flow	2,860	1,742	2,425	2,485	2,671
Op Free Cash Flow	465	1,910	1,463	2,002	2,183

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	7,426	1,150	4,045	4,100	4,710
BPS	39,240	37,457	40,838	44,287	48,345
주당EBITDA	9,840	7,356	8,284	9,379	10,124
CFPS	10,595	4,135	7,561	7,632	8,343
DPS	750	750	750	750	750
주가배수(배)					
PER	4.6	28.7	9.0	8.9	7.7
PBR	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	7.2	7.6	8.6	7.3	6.6
PCFR	3.2	8.0	4.8	4.8	4.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.8	6.3	7.6	9.1	9.6
영업이익률(핵심)	8.8	6.3	7.6	9.1	9.6
EBITDA margin	14.6	11.6	12.3	13.7	14.0
순이익률	10.0	1.2	6.6	6.5	7.1
자기자본이익률(ROE)	17.2	1.9	10.5	9.7	10.2
투자자본이익률(ROIC)	6.1	3.4	9.1	10.7	11.7
안정성(%)					
부채비율	137.0	131.6	127.5	122.0	117.5
순차입금비율	95.6	80.5	70.5	61.1	51.6
이자보상배율(배)	4.3	3.5	4.4	5.1	5.4
활동성(배)					
매출채권회전율	6.1	5.4	5.7	5.6	5.7
재고자산회전율	8.1	8.8	9.6	9.4	9.6
매입채무회전율	6.0	6.1	5.9	5.7	5.8

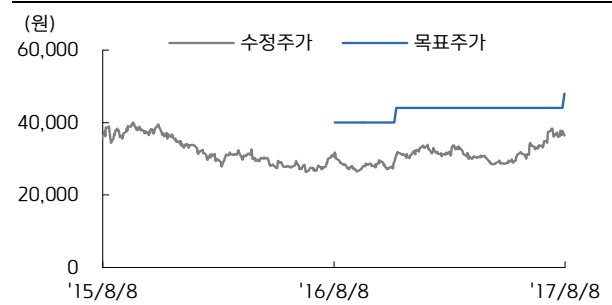
## Compliance Notice

- 당사는 8월 7일 현재 'SKC' 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
	2017/07/06	BUY(Maintain)	44,000원
	2017/07/17	BUY(Maintain)	44,000원
	2017/08/08	BUY(Maintain)	48,000원

## 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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%