

**SKC**  
(011790)

## 실적개선 및 Valuation 모멘텀 긍정적



안상희 769.3095  
sanghee@daishin.com

BUY

[매수, 유지]

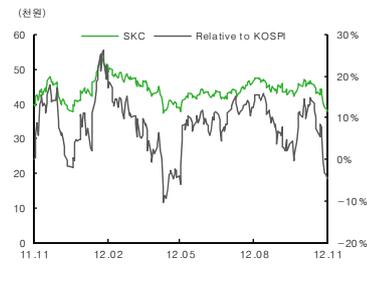
화학업종

현재가 37,900

목표주가 (유지) **61,000**

KOSPI	1870.72
시가총액	1,373 십억원
시가총액비중	0.1%
자본금(보통주)	181 십억원
52주 최고/최저	53,300 원 / 37,500 원
120일 평균거래대금	90 억원
외국인지분율	11.7%
주요주주	SK 외 9 인 45.2% 국민연금공단 8.3%

주기수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	-11.8	-15.7	-18.5	-5.3
상대수익률	-9.7	-13.2	-14.7	-4.5



### 투자포인트

- PO 및 PET 필름의 증설에 따른 실적개선 모멘텀이 4분기와 2013년에 지속
- 2013년 이후 그룹 연계 비즈니스 강화에 따른 견조한 성장성 예상
- 단기 주가낙폭 과대와 실적개선, Valuation 메리트 감안시 현 주가는 매수관점

### Comment

#### 투자 의견 매수(Buy), 목표주가 61,000 원 유지

동사에 대한 투자 의견 매수(Buy)와 목표주가 61,000원을 유지한다. 동사 투자포인트는 1) 4분기 및 2013년 이후 실적개선 모멘텀, 2) 2013년 기준 PER 7.7배 수준의 Valuation 메리트, 3) 그룹 연계 비즈니스 강화에 따른 견조한 성장성 등이다. 특히 최근 SKC 대주주의 지속적인 지분매각은 단기 주가에 부담으로 작용하였으나 오히려 장기적으로는 그룹의 연계 비즈니스를 강화시키는 계기가 될 것으로 전망된다.

#### 주력제품 증설에 따른 4분기 이후 실적모멘텀 가시화

SKC 실적개선 모멘텀은 2012년 4분기 및 2013년에도 지속될 전망이다. 4분기 추정 영업이익은 603억원으로 전분기 대비 +43.9%의 큰 증가할 것으로 전망된다. 이 같은 실적개선 배경은 주력 제품인 프로필렌옥사이드(PO) 및 필름(Film) 증설에 따른 이익성장성이다.

SKC는 지난 3분기 중 PO +3만 톤, 광학용 +2만 톤, 산업용 +2만 톤 등을 완공하였다. 9월 PO 증설을 감안한 정기보수가 8월 중에 실시된 실질적인 증설효과는 4분기로 이연될 것으로 전망된다. 또한 산업용필름 2만 톤의 증설효과도 4분기 이후로 예상된다. 필름부문 생산량은 지난 1분기 9천톤/월, 2분기 1만톤/월, 3분기 1.1만톤/월, 1.2만톤/월까지 확대될 전망이다. 2013년 추정 영업이익은 2,833억원(+60.8% yoy)의 높은 성장성이 예상된다. 증설효과 이외에 주요 원재료(TPA/EG) 가격안정도 실적개선에 긍정적 영향을 미칠 전망이다.

#### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	2,216	2,474	2,641	2,903	2,985
영업이익	228	249	176	283	320
세전순이익	173	212	121	228	269
총당기준이익	115	78	95	163	193
지배지분순이익	111	126	124	179	213
EPS	3,077	3,480	3,413	4,953	5,876
PER	12.4	10.9	11.1	7.7	6.5
BPS	28,673	31,121	34,037	38,495	43,874
PBR	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
ROE	11.7	11.6	10.5	13.7	14.3

주: 영업이익은 회계별표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 자료: SKC, 대신증권 리서치센터

1. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액	2,644	2,903	2,641	2,903	-0.14	0.00
매출총이익	455	547	452	547	-0.81	0.00
영업이익	180	283	176	283	-1.88	0.00
지배지분순이익	127	179	124	179	-2.94	0.00
EPS(지배지분순이익)	3,516	4,953	3,413	4,953	-2.94	0.00

자료: SKC, 대신증권 리서치센터

2013년 이후 그룹 관련 연계 비즈니스도 강화될 전망이다. 현재 SK하이닉스에 세라믹을 공급 중인 SKC 솔믹스와 관련된 외형은 2012년 130억원에서 2013년 300억원으로 확대될 것으로 전망된다. SK텔레콤에 중계기를 공급하는 SK텔레시스코도 2012년 영업실적이 손익분기점(BEP)에서 2013년에는 약 263억원의 안정적인 수익창출이 가능할 것으로 전망된다. SK에어가기도 SK하이닉스와 관련된 매출이 예상되는 가운데 향후 성장성이 높은 SK하이닉스와 관련된 비즈니스는 케미칼 반도체부문이다. 현재 동 부문은 SKC와 관련된 적절한 계열사가 없는 것으로 파악된다. 따라서 향후 2013년 이후 성장 및 수익성이 높은 반도체 케미칼부문의 진출을 위해서는 독자적인 연구개발(R&D)보다는 관련 기업에 대한 지분출자 내지 기업인수 등을 통한 사업진출이 훨씬 시간적이나 경제적으로도 유리한 것으로 판단된다.

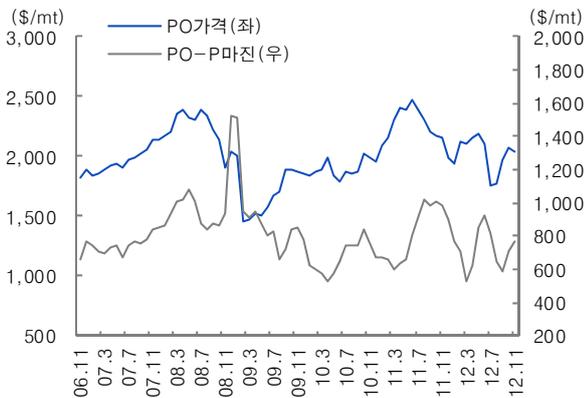
2. SKC 부문별 영업실적 전망

(단위: 억원)

	2012F				2013F				Annual		
	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012F	2013F
매출액	5,984	6,769	6,666	6,988	7,201	7,310	7,262	7,259	24,735	26,407	29,032
Capa 증설(톤)			70,000					130,000	(기말)	(기말)	(기말)
-PO			30,000					70,000	280,000	310,000	380,000
-PET											
(열수축)								20,000	12,500	32,500	32,500
(광학용)			20,000					20,000	72,000	92,000	112,000
(산업용)			20,000					20,000	30,400	50,400	70,400
영업이익	275	465	419	603	724	779	675	655	2,486	1,762	2,833
- 화학	271	304	252	275	365	409	365	385	1,181	1,102	1,524
- 필름	118	183	184	235	309	317	265	185	906	720	1,076
- 연결계열사	-89	-47	5	103	95	105	139	152	-166	-28	491

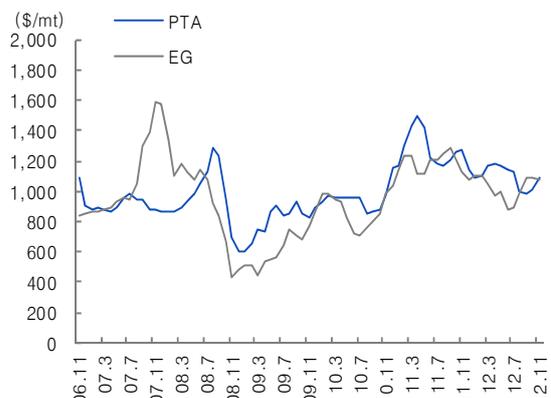
자료: SKC, 대신증권 리서치센터 전망,

1. PO 가격 및 PO-프로필렌 마진 추이



자료: Datastream, 대신증권 리서치센터

2. PTA 및 EG 시황 추이



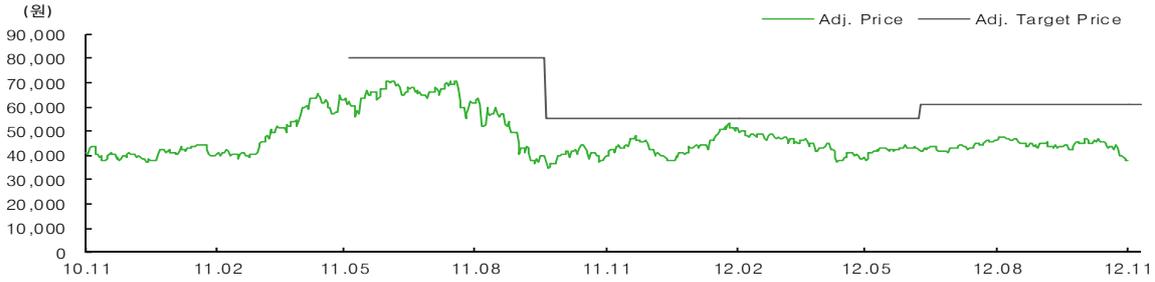
자료: Datastream, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다 (담당자: 안상희)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

▶ 투자 의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	12.11.16	12.10.08	12.08.12	12.08.11	12.06.22	11.11.21	11.11.14	11.10.04	11.05.18
투자 의견	Buy								
목표주가	61,000	61,000	61,000	61,000	61,000	55,000	55,000	55,000	80,000
제시일자									
투자 의견									
목표주가									
제시일자									
투자 의견									
목표주가									

▶ 투자등급관련사항

- 산업 투자 의견**
- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자 의견**
- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
  - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
  - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상