



화학업계의 불독(Bull-Dog) 항주원입니다.

(02)3770-3564 kyuwon.hwang@tongyang.co.kr



SKC (011790)

[2012년 4분기 코멘트]

시장의 신뢰 하락, 2013년 주가 눈높이 낮춰야!!!

투자의견: BUY (Maintain)
 목표주가: 50,000원 (Down)

화학

주가	34,200원
자본금	1,811억원
시가총액	12,386억원
주당순자산	32,381원
부채비율	191.96%
총발행주식수	36,215,063주
60일 평균 거래대금	82억원
60일 평균 거래량	208,427주
52주 고	53,300원
52주 저	33,950원
외인지분율	11.73%
주요주주	SK 외 9 인 44.81%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(19.7)	(22.7)	(34.2)
상대	(3.8)	0.4	(1.9)
절대(달러환산)	(21.5)	(22.5)	(32.3)



자료: Datastream



Why This Report

최근에 친분이 있는 펀드매니저가 갑자기 이런 질문을 하더군요. '화학/정유업체는 어김없이 실적발표만 하면 쇼크 수준이어서 참 난감해. 자네한테는 그 중에서 어떤 회사가 제일 고민거리야?' 이렇게 대답했죠. 'SKC주가 자한테는 계속 같은 존재입니다. 그리고 웃었지요? 왜 계속일까요? 2개 분기 연속 계속해서 실적이 기대에 미달하면서 현재는 시장의 신뢰가 땅에 떨어졌습니다. 그런데, 패널업체 8.5세대 증설 때문에 주력제품인 PET 필름 실적은 분명히 개선 될 것으로 보입니다. 스스로 찾은 해답은 뭘까요? 눈높이를 낮추고, 인내의 시간을 가지는 것입니다.'

Investment Point

2012년 4분기 실적 : 영업이익 329억원으로 전분기 대비 23% 감소

- ▶ 2012년 4분기 실적은 매출액 6,873억원, 영업이익 329억원, 지배주주 순이익 △181억원 등임. 영업이익은 전분기 427억원 및 시장 컨센서스 484억원 대비 각각 23%와 32% 낮은 수치임. 필름 및 화학부문은 계절적인 비수기에 진입하면서 기대보다 낮은 실적을 보였음. 영업외비용으로 370억원 규모의 일회성 비용(세금관련 비용 340억원 + SK 텔레시스(주) 인력조정에 따른 중단사업손실 37억원)이 발생한 것도 특이함
- ▶ 사업부문별 영업이익 : 화학부문 217억원(전분기 251억원), 필름부문 145억원(전분기 194억원), 계열사부문 △33억원(△18억원)

2013년 예상 실적 : 예상 영업이익 2,080억원으로, 40% 이상 회복 예상

- ▶ 2013년 예상 실적은 매출액 2.9조원, 영업이익 2,080억원, 지배주주 순이익 1,377억원 등임. 영업이익 규모는 전년 1,447억원 대비 44% 정도 증가하는 수치임. 2012년에 증설된 PET 필름 판매가 기대보다 훨씬 더디게 진행되고 있다는 점을 반영해, 영업이익 추정치를 기존 2,800억원 수준에서 29% 정도 낮추었음
- ▶ 분기별 영업이익은 '1분기 294억원(e) → 2분기 525억원(e) → 3분기 586억원(e) → 4분기 675억원(e)' 등의 흐름이 예상됨. 1분기는 대규모 화학설비 점검으로 이익정체가 불가피한 대신, 2분기부터는 증설된 필름 판매 효과를 얻을 수 있음

투자의견 BUY 유지, 목표주가 50,000원으로 하향

- PET필름 증설효과가 지연되고 있다는 점을 반영해, 2013년 목표주가를 5.0만원으로 하향
- 그러나, 2013년 2분기 패널업체 8.5세대 증설 라인 가동으로 광학용 PET필름 회복이 기대됨에 따라 저가매수 전략 유효. PBR 1.0배는 과거 평균 1.3배 대비 저평가 상태임

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	23,950	24,735	26,292	29,110	33,071
매출액증가율	26.0	3.3	6.3	10.7	13.6
영업이익	2,025	2,129	1,447	2,080	2,772
영업이익률	8.5	8.6	5.5	7.1	8.4
지배주주귀속 순이익	1,281	1,260	661	1,377	2,062
지배주주 귀속 EPS	3,536	3,480	1,825	3,802	5,694
증가율	885.0	-1.6	-47.6	108.3	49.8
PER	7.8	14.7	18.7	9.0	6.0
PBR	1.0	1.6	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	6.6	10.1	11.6	9.3	7.4
ROA	4.9	4.2	2.0	3.8	5.4
ROE	13.5	11.7	5.8	11.2	14.9

주: 영업이익=매출총이익-판매비 / 자료: 동양증권

I. 2012년 4분기 잠정 실적 : 2개 분기 연속 실망

2012년 매출액 6,873억원,
영업이익 329억원,
지배주주 순이익 △181억원

2012년 4분기 실적 특징을 ‘2개 분기 연속 회사 제시 Guidance 미달’ 로 정리할 수 있다. 4분기 실적을 살펴보면, ‘매출액 6,873억원, 영업이익 329억원, 지배주주 순이익 △181억원’ 등이다. 4분기 영업이익은 전분기 427억원 대비 23% 감소한 수치이다. IR 팀에서 제시해온 500억원대 영업실적에 훨씬 미달했을 뿐만 아니라, 시장 컨센서스 484억원에 비해서도 크게 낮았다. 부문별 영업이익은 화학부문 217억원(전분기 251억원), 필름부문 145억원(전분기 194억원), 계열사부문 △33억원(전분기 △18억원) 등이다. [표1]

PO/SM 부문 계절적인 비수기로 판매 부진

첫째, PO/SM 부문 영업이익은 217억원 수준이었다. PO 제품가격과 스프레드는 견조하게 유지되었지만, 계절적인 비수기 영향으로 판매가 부진했다. PO 사용처는 냉장고용 보냉재, 건축용 단열재 등으로, 겨울철(11월 ~ 2월)에는 판매가 부진하다. 부연하면, PO 가격은 4분기 2,067\$(3분기 1,910\$)을 유지했으며, PO 스프레드는 3분기 669\$에서 4분기 759\$로 개선되었다. [그림1/2]

Film 부문 전방업체 재고조정 영향으로 판매 부진

둘째, Film 부문 영업이익은 145억원 수준으로 약세를 보였다. TV/PC 등 디스플레이 생산 업체의 재고조정 여파로, 12월에 필름 판매가 부진했을 뿐만 아니라, 신규로 완공된 PET 필름 4만톤 설비가 80% 정도 가동은 되었지만, 제품이 외부로 판매되지 못하고 재고로 쌓여있다. 그나마 다행인 것은 PET 필름 판매가격은 5,058\$로, 안정적인 흐름을 유지하고 있는 점이다. [그림3/4]

SKC 솔믹스주 재고평가 손실 발생

셋째, 자회사 영업손실 규모는 33억원 수준으로, 당초 IR 팀에서 제시했던 100 ~ 150억원 영업이익에 괴리가 컸다. SK 텔레시스(주)는 49억원 내외의 영업이익 달성했지만, 태양광 자회사인 SKC 솔믹스(주)는 원료재고자산 평가 손실 영향으로 100억원 내외의 영업적자가 발생된 것으로 추산된다.

370억원 규모의 일회성 영업외비용 발생

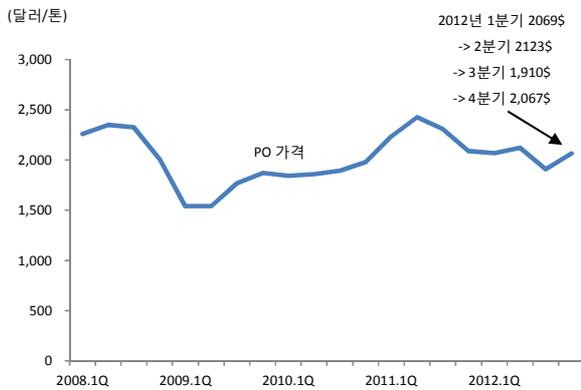
넷째, 4분기에 370억원 규모의 일회성 영업외비용이 발생된 것으로 보인다. 세금관련 비용 340억원과 SK 텔레시스(주) 핸드폰 사업 인력 정리에 따른 중단사업손실이 37억원 등이다.

표 1. SKC(주) 실적 추정치 : 영업이익 2012년 4분기 329억원(전분기 427억원, 시장컨센서스 484억원, 동양증권 직전 추정치 362억원)

구분	2012년(IFRS-개별기준)				2013년(IFRS-연결기준)				연간실적				
	1분기	2분기	3분기	4분기(e)	1분기(e)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2011년	2012년(p)	2013년(e)	2014년(e)	
생산능력(톤)													
PET 필름(국내)	28,500	38,500	38,500	38,500	38,500	38,500	38,500	38,500	114,000	144,000	154,000	154,000	
PET 필름(해외)	12,500	12,500	12,500	12,500	12,500	22,500	22,500	22,500	50,000	50,000	80,000	110,000	
EVA 필름(국내/해외)	9,750	9,750	9,750	9,750	9,750	9,750	9,750	9,750	21,000	27,000	27,000	27,000	
PO	70,000	70,000	77,500	77,500	77,500	77,500	77,500	95,000	280,000	295,000	327,500	380,000	
PPG	40,000	40,000	40,000	47,500	47,500	47,500	47,500	53,750	130,000	167,500	196,250	215,000	
SM	98,500	98,500	98,500	98,500	98,500	98,500	98,500	98,500	394,000	394,000	394,000	394,000	
매출액(억원)	5,984	6,769	6,666	6,873	5,751	7,199	7,530	8,631	16,875	26,292	29,110	33,071	
본사 PO/SM부문	2,916	2,654	2,704	2,465	2,193	2,636	2,649	3,021	10,108	10,769	10,499	10,831	
본사 Film부문	1,620	1,712	1,754	1,692	1,814	2,123	2,538	2,921	6,767	6,778	9,395	12,018	
SK텔레시스(지분율 47%)	430	1,468	1,264	1,542	496	1,440	1,302	1,589	4,704	4,704	5,127	5,279	
SKC솔믹스(지분율 54%)	247	185	217	253	331	331	335	337	902	902	1,334	1,552	
SKC Inc(지분율 100%) 등 기타	771	750	727	891	917	669	706	763	3,139	3,139	2,755	3,391	
영업이익(억원)	245	446	427	329	294	525	586	675	2,054	1,447	2,080	2,772	
본사 PO/SM부문	285	307	251	217	158	252	251	291	1,248	1,060	951	958	
본사 Film부문	63	188	194	145	164	205	250	284	806	590	903	1,379	
SK텔레시스(지분율 47%)	-116	19	-2	49	-50	20	18	50	-50	-50	38	85	
SKC솔믹스(지분율 54%)	-33	-102	-45	-100	-11	11	22	28	-280	-280	50	132	
SKC Inc(지분율 100%) 등 기타	46	34	29	18	33	37	45	22	127	127	138	218	
지배주주 순이익(억원)	237	309	296	-181	175	349	401	452	1,383	661	1,377	2,062	
주당 세후이익(원/주)									3,480	1,825	3,802	5,694	
①소규모	①광학용 2만톤 + PO정기보수 10일	①태양광 2만톤 증설	①7월7일부터 OB 500억원 및 DW 500억원 주식전환	①증설된 4만톤 PET필름 가동	①울산공장 3월 대규모 정기보수 진행(1달간)	2012년 증설된 PET필름 판매 본격화(LG디스플레이 8.5세대 용도)	중국 남동 지역, PET필름 4만톤 판매	① 국내 HPPG 7만톤 완공	한국형 국제회계기준 개별재무제표 적용	한국형 국제회계기준 연결재무제표 적용	① 미국 SKC Inc(주) PET필름 4만톤 증설	② EVA필름 증설 검토	③ SKC에어디스(주) 상장
②SK텔레시스주	②SKC솔믹스주	②SKC솔믹스주	②세무조사	②세무조사	②SKC솔믹스주	②SKC솔믹스주	② PPG 2.5만톤 추가 증설 완공	② PPG 2.5만톤 추가 증설 완공					
③SKC솔믹스(지분율 54%)	③SKC솔믹스(지분율 54%)	③SKC솔믹스(지분율 54%)	③SKC솔믹스(지분율 54%)	③SKC솔믹스(지분율 54%)	③SKC솔믹스(지분율 54%)	③SKC솔믹스(지분율 54%)	③SKC솔믹스(지분율 54%)	③SKC솔믹스(지분율 54%)					
④SKC Inc(지분율 100%) 등 기타	④SKC Inc(지분율 100%) 등 기타	④SKC Inc(지분율 100%) 등 기타	④SKC Inc(지분율 100%) 등 기타	④SKC Inc(지분율 100%) 등 기타	④SKC Inc(지분율 100%) 등 기타								

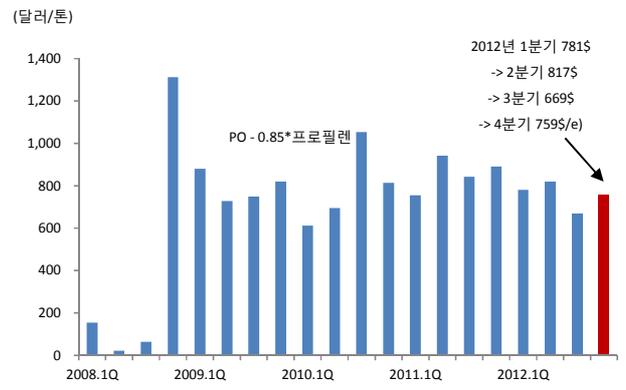
자료 : 동양증권 리서치센터

그림 1. PO 가격 추이



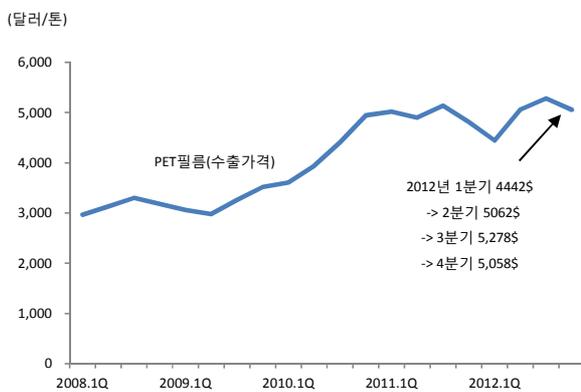
자료 : 무역협회, 동양증권 리서치센터

그림 2. PO 스프레드 추이



자료 : 동양증권 리서치센터

그림 3. PET 필름 가격 추이



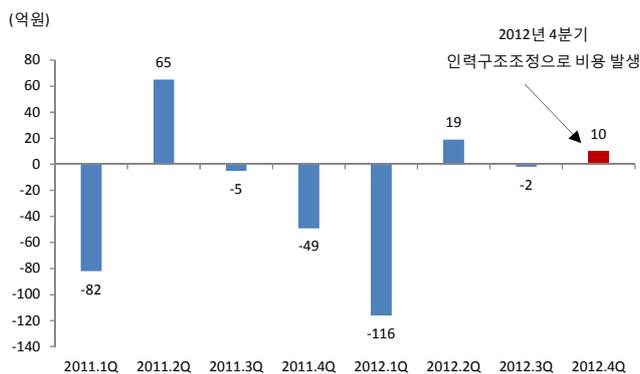
자료 : 무역협회, 동양증권 리서치센터

그림 4. PET 필름 스프레드 추이



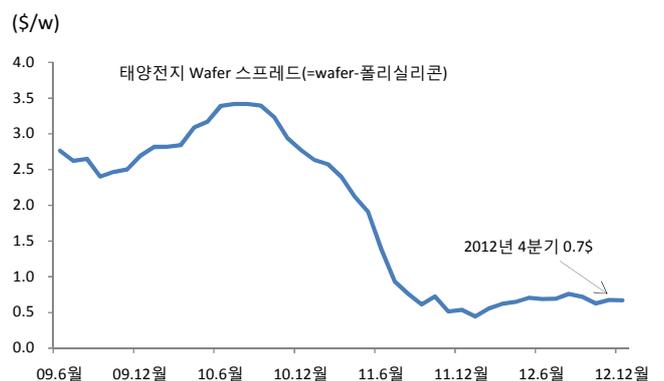
자료 : 무역협회, 동양증권 리서치센터

그림 5. SK 텔레시스(주) 분기 영업이익 흐름



자료 : 무역협회, 동양증권 리서치센터

그림 6. SKC 솔믹스(주)의 솔라 wafer 스프레드



자료 : 동양증권 리서치센터

II. 2013년 예상 실적 전망 : 예상 영업이익 2,080억원으로, 44% 성장 예상

2013년 예상 매출액 2.9조원,
영업이익 2,080억원, 지배주주
순이익 1,377억원

2013년 실적 예상 특징을 ‘예상보다 늦어졌지만, 증설에 의한 실적 회복’으로 요약할 수 있다. 2page [표1]에 나타나듯이, 매출액 2.9조원(전년 2.6조원), 영업이익 2,080억원(전년 1,447억원), 지배주주 순이익 1,377억원(661억원) 등으로 추정된다. 영업이익 규모는 전년 1,447억원 대비 44% 증가하는 수치이다. 부연하면, 2013년 동사의 영업이익 계획 시나리오는 ‘최악의 경우 2,000억원 초반, 최상의 경우 3,500억원’ 등이다. IT 전방업체 및 태양전지업체의 더딘 수요회복 속도를 고려하면, 2013년 초의 분위기로는 보수적으로 평가하는 것이 바람직해 보인다.

2013년 실적을 분기별로 나누어 보면, 1분기 약세 후 2 ~ 3분기부터 실적 모멘텀이 부각될 것으로 판단된다.

1분기 예상 영업이익
294억원으로 정체 지속. 울산
화학공장 3월 전면 생산 중단

2013년 1분기 예상 영업이익은 294억원 수준으로, 전분기 329억원에 이어 약세흐름이 이어질 전망이다. 1 ~ 2월 PET 필름 및 PO 제품 비수기가 영향이 이어질 뿐만 아니라, 울산 화학공장 대규모 정기보수가 예정되어 있다. PO/PPG/SM 설비로, 3월 한달 동안 생산이 중단된다. 이로 인해, 50 ~ 60억원 내외의 기회비용이 발생될 전망이다.

2분기 예상 영업이익
525억원으로 개선 구체화. LG
8.5세대 향 PET 필름 판매 개시

2분기에는 PET 필름 재고 출하효과로 영업이익은 525억원으로 회복될 수 있을 전망이다. 2012년엔 증설한 후막용 PET 필름 4만톤에 대한 외부 판매가 본격화된다. LG 디스플레이(주) 8.5세대 중국 공장 가동에 맞추어, 대형 디스플레이에 사용되는 후막용 필름 수요시장이 회복되기 때문이다. LG 화학(주)의 편광판 증설 물량 출회도 같은 시기에 예정되어 있다는 점을 고려할 때, 실현 가능성이 높은 것으로 보인다.

3분기 예상 영업이익
586억원으로 개선 구체화. 중국
PET 필름 4만톤 증설 물량 판매
시작

3분기 중국의 PET 필름 신규 증설에 대한 효과를 조심스레 기대해 볼 수 있다. 2013년 2분기에 열수축 PET 필름(용도 : 화장품, 음료 용기 표면에 사용되는 얇은 필름) 2만톤과 광학용 PET 필름 2만톤이 완성된다. 약 3개월간의 수출 안정화 후에 2분기 말 또는 3분기부터 본격적인 판매를 시작하게 된다. 열수축필름은 펩시코(주) 등에 판매 계약이 이루어져 있으며, 광학용 필름은 일본 도요알미늄(주) 등을 중심으로 판매처를 미리 확보한 것으로 알려지고 있어서, 2012년 국내 PET 필름 증설 후 판매가 지연되었던 약품이 재현될 가능성은 낮아 보인다.

4분기 예상 영업이익
675억원으로 실적 강세 지속.
PO 7만톤 증설물량 판매 시작

4분기 예상 영업이익은 675억원 수준의 강세를 예상해 볼 수 있다. 중국에서 증설된 PET 필름 판매가 정상적으로 진행되는 가운데, 2013년 3분기에 국내 PO 생산능력을 기존 30만톤에서 37만톤으로 확대된다. 이 설비가 4분기부터 판매를 개시하게 된다. 2012 ~ 2014년 초까지 글로벌 PO 증설이 크지 않는다는 점을 고려하면, PO 제품의 10% 후반의 영업이익률은 2013년 4분기도 유지되면서 영업실적에 긍정적으로 작용할 것으로 보인다.

SKC 코오롱 PI(주) 대신 SKC Inc(주)
상장 추진 예정

추가로, 매년 1개 자회사 상장에 대한 계획에는 변함이 없을 전망이다. 당초에는 2013년 폴리이미드 필름을 생산하는 SKC 코오롱 PI(SKC(주) 50 : 코오롱인더(주) 50) 상장을 검토한 것으로 알려졌다. 2014년으로 연기되었다. 대신, 미국의 PET 필름 100% 자회사인 SKC Inc(주)를 한국거래소에 상장을 추진할 것으로 보인다. 상장일정이 구체화되면, 건설한 자회사에 대한 상장 프리미엄을 기대할 수 있을 것이다.

III. 결론 : 2013년 목표주가 50,000원으로 하향, 그러나, 3만원 초반 저가매력 충분

2012년 4분기, 주가 30% 급락

12월 필름실적 악화 +
세무조사 부담 +
IR의 실적 가이드스 신뢰도 하락
등이 동시에 겹쳤기 때문

[그림7]에 나타나듯이, 2012년 4분기 ~ 2013년 1분기 초반 동안 동사의 주가는 4.7만원에서 3.3만원으로, 30% 정도 급락했다. 실적 약세 및 세무비용 부담 증가 우려감 속에 IR 팀의 실적 가이드스에 대한 신뢰도에 대한 의문이 제기되었기 때문이다.

첫째, 10 ~ 11월 동안 본사 영업이익은 약 310 ~ 320억원 정도를 달성하며, 순탄하게 진행되었다. 그러나, 12월 접어들면서 전방업체의 재고조정이 진행되면서 12월 40억원 수준으로 실적이 급감한 것으로 추산되었다. 2012년 12월 ~ 2013년 1월 초, 주가 약세의 빌미를 제공했다.

둘째, 2013년 1월 중순에는 예상하지 못한 세금관련 이슈가 부각되었다. 4분기에 세액공제액 축소 등의 영향으로 법인세 비용이 300억원 이상이 추가로 발생되었기 때문이다.

셋째, 무엇보다도 동사 실적에 대한 신뢰도 추락이 가장 큰 문제로 작용했다. IR 팀은 2012년 4분기에 SK 텔레시스(주) 및 SKC 솔믹스(주)는 일회성 비용이 마무리되면서 자회사 영업이익 규모는 100억원 수준이 달성될 것이라는 점을 강조해 왔다. 실제로는 적자로 나타났다. 실적 가이드스에 대한 신뢰도 하락이 주가를 PBR 1배(35,000원) 이하로 떨어뜨린 원인으로 파악된다.

증설된 PET 필름 증설효과 반영
지연 등을 반영해, 목표주가를
50,000원으로 하향

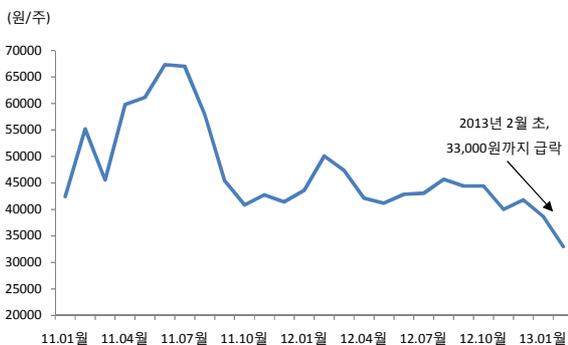
기대 이하의 PET 필름 증설 효과를 반영해, 2013년 목표주가를 기존 7만원에서 5만원으로 하향조정 한다.[표2] 구체적으로, PET 필름 증설설비가 100% 가동되면서 2013년 전체 영업이익이 2,800억원 정도 달성이 가능할 것으로 판단했지만, 보수적으로 2,080억원으로 하향조정 했다.

그렇다고, 2013년 SKC(주)의 투자 기회가 소멸된 것이 아니라, 기대치가 낮아진 정도이다. 당초 예상보다는 늦어졌지만, 2013년 2분기부터 LG 디스플레이(주) 8.5세대 라인 가동이 시작되면서 동사의 증설된 PET 필름 판매 효과도 가시화될 것으로 보인다. 기존에 바라봤던 기본적인 투자 컨셉인 'LCD 대면적화 → 패널업체 8,9세대 증설 → SKC(주) 후막용 PET 필름 증설 → PET 필름 실적 성장에 의한 기업가치 Level-up' 은 여전히 유효하다.

2013년 2분기 LG 디스플레이(주)
8.5세대 라인 가동 등 판매여건
개선을 고려할 때, 3.5만원
이하에서는 저가매력 충분

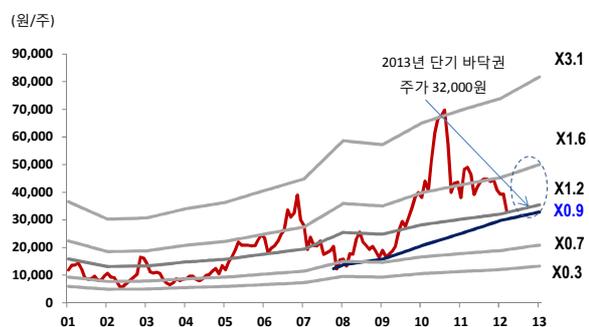
[그림8]에 나타나듯이, 3만원 초반 주가는 PBR 이 0.9배 수준으로, 과거 3년간 평균치 1.3배 보다 낮다. 최악의 계열사 실적 악화 및 대규모 투자에 따른 현금 상황 악화 국면을 이미 통과했다는 점을 고려하면, 저가 매력은 충분하다.

그림 7. SKC(주) 주가 흐름



자료: 동양증권 리서치센터

그림 8. SKC(주) PBR 밴드



자료: 동양증권 리서치센터

표 2. SKC주의 목표주가 내역 : 2013년 목표주가 50,000 원으로 하향 (2012년 완성된 PET 필름 실적이 기대에 미달했기 때문)

구 분	변경전 (2013.01.08일)	변경후 (2013.02.06일)	주 요 내 역						
			주요사업부문	지분율	영업이익(억원)	평가상각비(억원)	EBITDA(억원)	적정배율(배)	적정사업가치(억원)
(+) 영업자산가치	3조 1,952억원	2조 5,903억원							
			▶ 본사 Film부문		1,141	632	1,773	7.5x	13,365
			▶ 본사 PO/SM부문		955	332	1,287	6.5x	8,419
			▶ SKC Inc(지회사)	100%	235	130	365	7.5x	2,752
			▶ SKC솔믹스	54%	106	154	260	6.0x	826
			▶ SK텔레시스	48%	85	105	190	6.0x	543
			합 계		2,521	1,353	3,425	7.6x	25,903
(+) 투자자산가치	3,481억원	3,481억원	투자자산 구성	지분율	장부가액	PBR	적정가치	비 고	
			SKC코오롱PI	50%	980	2.0x	1,992	연성 PCB 및 Flexible Display 원료 생산	
			SKC하스필름	49%	1,046	1.0x	1,046	LCD가공필름 생산	
			기타		443	1.0x	443		
			합 계		2,469	1.4x	3,481		
(-) 순차입금	9,277억원	9,227							
총차입금	1조 929억원	1조 929억원	* 2011.7월 BW/CB 발행대금 1,000억원은 총차입금에서 제외됨(2012년 7월7일 ~ 2014년 6월 7일 동안 주당 60,200원에 권리행사 가능)						
현금성자산	1,652억원	495억원							
보통주 주주가치(A)	2조 6,156억원	1조 8,950억원							
발행주식수(B)	3,757.7만주	3,757.7만주	* 총발행주식수 36,215,063주 - 지사주 288,873주 + BW/CB 1,661,130주 (주당 60,200원에 주식전환을 가정함)						
주당 주주가치(A/B)	70,000원	50,000원							

자료: 동양증권 리서치센터

SKC (011790) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	23,950	24,735	26,292	29,110	33,071
매출원가	18,377	20,002	21,872	23,444	26,238
매출총이익	5,573	4,733	4,420	5,666	6,833
판매비	3,548	2,603	2,973	3,586	4,061
영업이익	2,025	2,129	1,447	2,080	2,772
EBITDA	3,107	3,099	2,472	3,108	3,772
영업외손익	-492	-8	-478	-406	-390
외환관련손익	6	-22	48	0	-5
이자손익	-519	-533	-633	-644	-653
관계기업관련손익	111	205	143	238	267
기타	-90	343	-37	0	0
법인세비용차감전순손익	1,533	2,122	970	1,674	2,382
법인세비용	225	315	478	265	381
계속사업순손익	1,308	1,806	492	1,409	2,001
중단사업순손익	0	-1,026	-172	0	0
당기순이익	1,308	780	320	1,409	2,001
지배지분순이익	1,281	1,260	661	1,377	2,062
포괄순이익	1,308	373	320	1,409	2,001
지배지분포괄이익	1,308	848	667	1,377	2,062

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	7,248	8,290	8,599	10,821	11,811
현금및현금성자산	300	913	536	916	1,252
매출채권 및 기타채권	4,447	3,812	4,033	5,064	5,430
재고자산	1,868	3,005	3,171	3,982	4,270
비유동자산	20,303	23,506	26,361	26,820	27,338
유형자산	16,260	17,493	20,157	20,432	20,730
관계기업등 자본관련자산	2,645	2,396	2,528	2,766	3,033
기타투자자산	362	614	612	612	612
자산총계	27,551	31,796	34,960	37,641	39,149
유동부채	9,325	10,995	12,657	15,765	15,801
매입채무 및 기타채무	4,815	4,800	4,526	5,390	5,696
단기차입금	2,812	2,555	4,542	4,515	4,372
유동성장기부채	1,500	3,205	3,433	5,704	5,577
비유동부채	7,509	9,308	10,329	8,665	8,248
장기차입금	3,803	4,139	5,585	5,346	4,104
사채	2,561	3,778	3,226	1,802	2,626
부채총계	16,834	20,303	22,985	24,430	24,049
지배지분	10,184	11,270	11,709	12,906	14,748
자본금	1,811	1,811	1,811	1,811	1,811
자본잉여금	2,583	1,646	1,600	1,600	1,600
이익잉여금	3,545	7,669	8,147	9,344	11,186
비지배지분	533	223	265	304	351
자본총계	10,717	11,493	11,974	13,210	15,100
순차입금	10,043	12,638	16,028	16,230	15,206
총차입금	10,681	13,680	16,789	17,370	16,683

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	1,984	2,082	289	1,425	2,584
당기순이익	1,308	1,806	455	1,409	2,001
감가상각비	951	900	960	976	951
외환손익	-16	30	-57	0	5
중속, 관계기업관련손익	-111	-205	-143	-238	-267
자산부채의 증감	-495	-557	-1,046	-959	-341
기타현금흐름	347	107	121	238	235
투자활동 현금흐름	-2,623	-3,374	-3,814	-1,250	-1,250
투자자산	346	93	-5	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,014	-3,536	-3,652	-1,250	-1,250
유형자산 감소	60	16	2	0	0
기타현금흐름	-15	53	-159	0	0
재무활동 현금흐름	525	2,613	3,447	542	-768
단기차입금	429	-170	2,109	-27	-143
사채 및 장기차입금	67	2,762	1,020	608	-544
자본	122	0	0	0	0
현금배당	-93	-147	-39	-39	-80
기타현금흐름	0	168	358	0	0
연결범위변동 등 기타	-14	-768	-299	-338	-230
현금의 증감	-128	553	-376	379	336
기초 현금	433	359	0	536	916
기말 현금	305	913	536	916	1,252
NOPLAT	2,025	2,129	1,447	2,080	2,772
FCF	-699	-1,310	-2,939	570	1,738

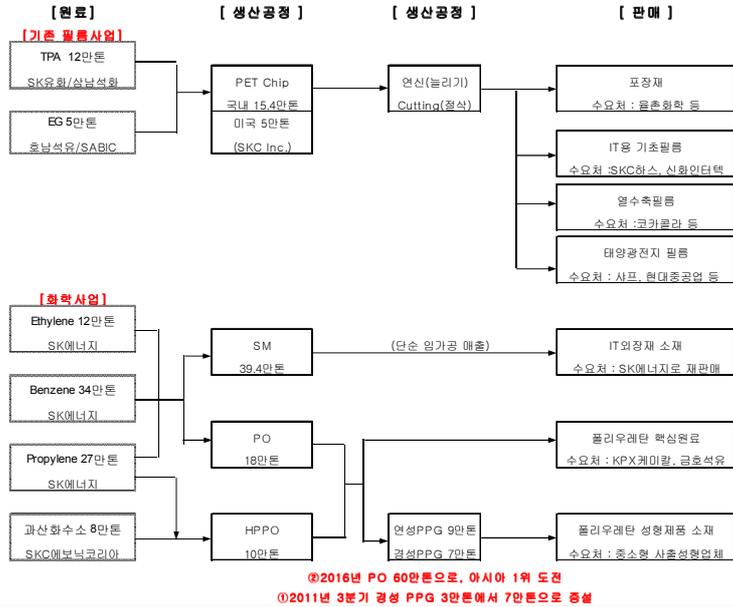
자료: 동양증권

- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함
- 4. 2010년 이전은 K-GAAP 기준, 2011년 이후는 K-IFRS 기준임

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	3,536	3,480	1,825	3,802	5,694
BPS	28,180	31,169	32,381	35,687	40,773
EBITDAPS	8,579	8,558	6,827	8,583	10,415
SPS	66,132	68,301	72,600	80,382	91,319
DPS	400	500	500	613	764
PER	7.8	14.7	18.7	9.0	6.0
PBR	1.0	1.6	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	6.6	10.1	11.6	9.3	7.4
PSR	0.4	0.7	0.5	0.4	0.4

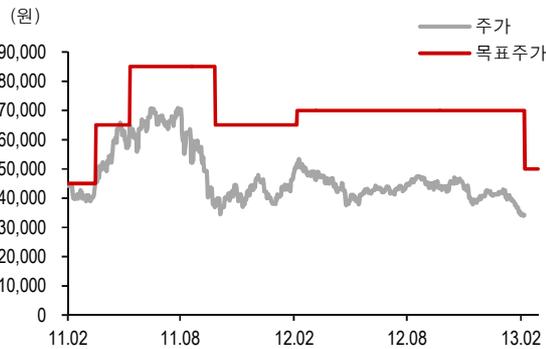
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액 증가율 (%)	26.0	3.3	6.3	10.7	13.6
영업이익 증가율 (%)	170.5	5.2	-32.0	43.7	33.3
지배순이익 증가율 (%)	886.4	-1.6	-47.6	108.4	49.8
매출총이익률 (%)	23.3	19.1	16.8	19.5	20.7
영업이익률 (%)	8.5	8.6	5.5	7.1	8.4
지배순이익률 (%)	5.3	5.1	2.5	4.7	6.2
EBITDA 마진 (%)	13.0	12.5	9.4	10.7	11.4
ROIC	10.0	9.3	3.3	7.0	9.0
ROA	4.9	4.2	2.0	3.8	5.4
ROE	13.5	11.7	5.8	11.2	14.9
부채비율 (%)	157.1	176.7	192.0	184.9	159.3
순차입금/자기자본 (%)	98.6	112.1	136.9	125.8	103.1
영업이익/금융비용 (배)	3.5	3.8	2.2	3.1	4.0

[별첨] SKC 생산 프로세스



자료: 동양증권 리서치센터

SKC (011790) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2013-02-07	BUY	50,000
2013-01-07	BUY	70,000
2012-11-16	BUY	70,000
2012-11-06	BUY	70,000
2012-10-08	BUY	70,000
2012-09-14	BUY	70,000
2012-08-10	BUY	70,000
2012-08-02	BUY	70,000
2012-07-09	BUY	70,000
2012-06-07	BUY	70,000

자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 황규원)
 - 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 - 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
 - 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
 - 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
 - Buy : 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10%이상(Low)/-20%이상(High)
 - 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계 (Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
 - 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, Market Perform, Under Perform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경
- 본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.