

SKC (011790)



현직영업에 불독(Bull-Dog)
항재원입니다.
(02)3770-3564
kyuwon.hwang@tongyang.co.kr

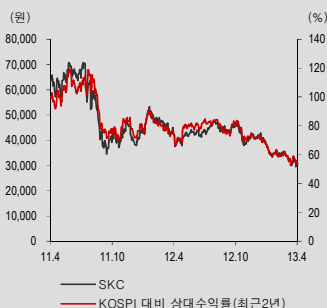
투자의견: BUY (Maintain)

목표주가: 45,000원

주가	30,500원
자본금	1,811억원
시가총액	11,046억원
주당순자산	34,247원
부채비율	192.33%
총발행주식수	36,215,063주
60일 평균 거래대금	84억원
60일 평균 거래량	249,079주
52주 고	47,450원
52주 저	29,500원
외인지분율	10.34%
주요주주	SK 외 7 인 44.80%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(9.0)	(19.0)	(27.3)
상대	(1.5)	(3.1)	(2.7)
절대(달러환산)	(9.1)	(22.9)	(26.1)



자료: Datastream

2013년 4월, 필름 판매량에 변화가 있다!!!

[탐방 이슈 1] SKC(주)의 2013년 1분기 실적은 우려할 수준인가?

2013년 5월 7일에 2013년 1분기 실적 발표가 예정되어 있다. 우려보다는 나쁘지 않을 것으로 예상된다. 2013년 1분기 예상 연결 실적은 매출액 5,450억원(전분기 6,873억원), 영업이익 200억원(전분기 329억원), 지배주주 순이익 22억원(전분기 △182억원) 등이다. 영업이익은 시장 컨센서스 211억원(2013년 4월 23일 기준) 대비 소폭 낮지만, 4월 초에 화자되었던 80억원에 비해서는 견조한 수준이다.

연결 영업이익 구성을 살펴보면, 본사 필름 168억원(전분기 145억원), 본사 PO/SM 123억원(전분기 217억원), 계열사 △90억원(전분기 △33억원) 등으로 추정된다. 첫째, 필름부문은 의외로 선전했다. 2012년 12월 ~ 2013년 2월 동안, 디스플레이 전방업체의 재고조정 여파로 부진한 모습을 보였지만, 3월에 광학용필름을 중심으로 판매량이 일부 회복되었기 때문이다. 둘째, PO/SM부문은 3월 대규모 정기보수로 실적 감소가 불가피했다. 4년마다 한번씩 진행되는 정기보수 인해, 100억원 가량의 기회비용이 발생되었다. 셋째, 계열사는 1분기 적자를 피할 수 없었다. SK텔레시스(주)의 통신중계기 비수가 여파로 △80억원(전년 △116억원) 규모의 적자가 발생한 것으로 보인다. SKC솔믹스(주)는 솔라셀의 원료가격 부담이 이어지면서 40억원 규모(전분기 100억원)의 적자가 예상된다.[표1]

[탐방 이슈 2] 과연, 2분기 회생할 것인가?

2013년 4월에 필름부문에서 큰 변화가 발생되고 있다. 엔화가치 하락으로 일본업체에 국내시장을 뺏길 수 있다는 우려와 달리, 필름 판매량이 오히려 증가하고 있기 때문이다. 구체적으로, 1분기 월평균 2,500톤의 광학용 필름을 판매한 반면, 4월에만 6,000톤 규모의 주문을 소화하고 있는 것으로 알려지고 있다. 삼성전자(주) 및 LG전자(주) 등 국내 가전업체가 IT신제품 출시기간을 3개월 정도로 단축하면서, 그 속에 사용되는 필름의 Delivery 시간이 중요해 졌다. 일본업체 대비 빠른 시간내에 품질을 맞추는 SKC(주)에 주문이 집중되고 있는 이유이다. 특히, 미쓰비시(주) 및 도레이(주) 물량이 SKC(주) 전환된 것으로 보인다. 이를 배경으로, 2013년 2분기 예상 실적은 매출액 7,064억원, 영업이익 468억원, 순이익 284억원을 충분히 달성할 것으로 보인다. 영업이익은 전분기 대비 130% 이상 증가하는 수치이다.

[결론] 2 ~ 3분기 실적 개선 & PBR 0.9배, 지금 주가에선 손해볼 게 없다

2013년 1분기 실적급감 우려감은 주가 급락으로 이어지면서, PBR 0.9배 수준에 도달했다.[그림1] 조정은 충분한 것으로 보인다. 지금부터는 '견조한 PO실적' 속에 2분기 필름부문 회생으로 턴어라운드하는 실적에 주목해야 한다. 2분기 기대감을 안고, 5/7일 실적 발표전에 비중확대할 것을 권고한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	24,735	26,292	27,835	33,709	37,114
영업이익	2,139	1,447	1,814	2,732	3,111
영업이익률	8.6	5.5	6.5	8.1	8.4
지배주주귀속 순이익	1,260	660	1,049	1,942	2,505
지배주주 귀속 EPS	3,480	1,823	2,897	5,361	6,918
(증가율)	-1.6	-47.6	58.9	85.1	29.0
PER	14.7	24.1	10.5	5.7	4.4
PBR	1.6	1.4	0.9	0.8	0.7
ROE	11.7	5.8	8.8	14.6	16.4

자료: 동양증권

[표 1] SKC주의 실적 추정치 : 2012년 4분기 연결 영업손익 329 억원 → 2013년 1분기 예상 영업이익 200 억원 → 2분기 예상 468 억원(시장 컨센서스 462 억원)

		2011				2012				2013				연간실적			
		1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	2011	2012	2013	2014
생산 Capa																	
PET필름(국내)	만톤	2.4	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	10.9	13.4	15.4	17.4
PET필름(해외)	만톤	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	2.3	2.3	2.3	5.0	5.0	8.0	11.0
EVA(국내/해외)	만톤	0.2	0.5	0.7	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	2.1	3.9	3.9	3.9
PO	만톤	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	9.5	28.0	29.5	32.8	38.0
PPG	만톤	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	4.8	4.8	4.8	4.8	5.4	12.0	13.8	19.6	21.5
SM	만톤	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9	39.4	39.4	39.4	39.4
매출액																	
필름부문	억원	4,231	4,487	4,098	4,058	5,984	6,769	6,666	6,873	5,450	7,064	7,270	8,050	16,874	26,292	27,835	33,709
PET Chip	\$/MT	1,702	1,863	1,743	1,459	1,620	1,712	1,754	1,692	1,629	1,976	2,246	2,500	6,767	6,778	8,351	11,665
EG(원재료)	\$/MT	2,129	2,187	1,720	1,668	1,608	1,539	1,406	1,634	1,629	1,613	1,604	1,590	1,926	1,547	1,609	1,657
TPA(원재료)	\$/MT	1,211	1,155	1,243	1,118	1,065	925	1,007	1,093	1,191	1,027	1,080	1,125	1,182	1,023	1,106	1,137
정밀화학부문	억원	1,460	1,274	1,252	1,117	1,185	1,066	1,041	1,121	1,200	1,081	1,081	1,068	1,276	1,103	1,108	1,172
PO/PPG	\$/MT	2,529	2,624	2,356	2,599	2,916	2,654	2,704	2,495	2,147	2,708	2,704	2,929	10,108	10,769	10,488	11,593
SM	\$/MT	2,188	2,427	2,308	2,090	2,070	2,123	1,938	2,034	2,069	2,029	2,020	2,013	2,253	2,041	2,033	1,978
프로필렌(원재료)	\$/MT	1,404	1,410	1,477	1,293	1,433	1,361	1,424	1,596	1,647	1,586	1,542	1,453	1,396	1,454	1,557	1,498
주요계열사 매출액	억원	1,433	1,495	1,498	1,236	1,365	1,306	1,303	1,261	1,315	1,281	1,287	1,256	1,416	1,309	1,285	1,248
SKC Inc	억원					1,448	2,403	2,208	2,686	1,674	2,380	2,320	2,622		8,745	8,996	10,451
SKC솔믹스	억원					771	750	727	891	547	609	683	697		3,139	2,535	3,620
SK텔레시스	억원					247	185	217	253	331	331	335	337		902	1,334	1,552
	억원					430	1,468	1,264	1,542	796	1,440	1,302	1,589		4,704	5,127	5,279
영업이익																	
필름부문	억원	449	651	521	433	245	446	427	329	200	468	539	606	2,054	1,447	1,814	2,732
Cash마진	\$/MT	197	312	199	98	63	188	194	145	168	184	212	230	806	590	794	1,036
정밀화학부문	억원	6,826	6,568	4,956	5,222	4,812	4,868	4,365	4,787	4,651	4,546	4,440	4,419	5,893	4,708	4,514	4,338
Cash마진	\$/MT	252	339	322	335	285	307	251	217	123	266	271	298	1,248	1,060	958	1,446
주요계열사	억원	755	942	843	815	781	817	669	759	707	733	721	747	839	757	727	811
SKC Inc	억원					-103	-49	-18	-33	-90	18	56	79	0	-203	62	250
SKC솔믹스	억원					46	34	29	18	30	30	38	37		127	134	157
SK텔레시스	억원					-33	-102	-45	-100	-40	-34	0	10		-280	-64	73
	억원					-116	19	-2	49	-80	20	18	32		-50	-10	20
세후이익																	
EPS	원/주	299	759	255	80	237	309	296	-182	22	284	353	390	1,393	660	1,049	1,879
BPS	원/주													3,480	1,823	2,897	5,361
														31,169	31,847	34,247	39,052

자료 : 동양증권 리서치센터

[표 2] 10년 평균 이익율을 적용한 SKC(주) 추정 실적

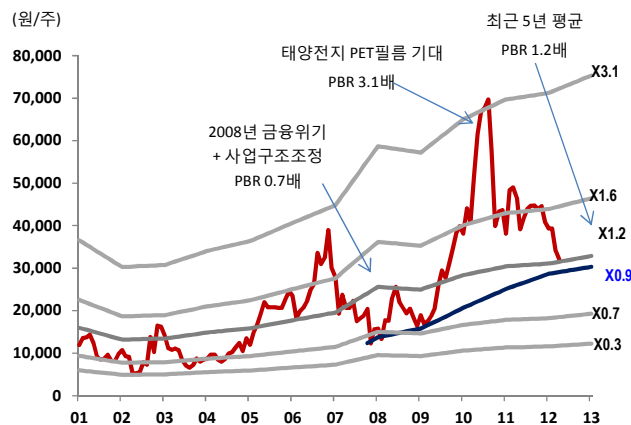
구분	10년 평균 이익률을 적용한 추정 실적
매출액 (억원)	29,110
필름 부문	10,008
PO/SM 부문	11,040
주요 계열사	9,724
영업이익 (억원)	2,424
필름 부문	925
PO/SM 부문	1,110
주요 계열사	389
영업이익률	7.9%
필름 부문	9.2%
PO/SM 부문	10.1%
주요 계열사	4.0%
지배주주순이익 (억원)	1,524
EPS (원/주)	4,209
BPS (원/주)	36,055
적정주가 범위	[최저] [평균] [최고]
기준 PER (배)	8.0 11.5 17.6
적정주가 (원/주)	33,000 48,000 74,000
기준 PBR (배)	0.9 1.2 1.5
적정주가 (원/주)	32,000 44,000 54,000

주 : 평균실적 산정방식

- ① 매출액은 2013년 ~ 2014년 부문별 추정실적을 평균함
- ② 영업이익은 매출액에 부문별 10년 평균 영업이익률을 적용해서 산출함
- ③ 기준 PER 및 PBR은 과거 10년래 최저, 평균, 최고치를 각각 적용함

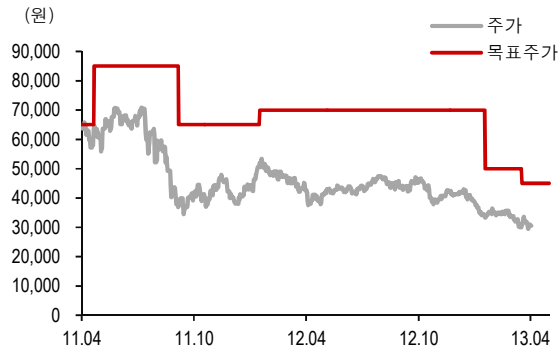
자료 : 동양증권 리서치센터

[그림 1] SKC(주) PBR 밴드 : 바닥권 3.2만원 vs 평균 valuation 4.5만원



자료 : 동양증권 리서치센터

SKC (011790) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2013-04-24	BUY	45,000
2013-04-08	BUY	45,000
2013-03-04	BUY	50,000
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

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 배무자는 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, MarketPerform, UnderPerform, 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 투자결정은 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.