

화학

SKC(011790.KS)

08 May 2013

2분기 이익 개선 예상되고, 업종 내 이익 안정성 높아 매수 추천

■ 1Q13 review: 영업이익 238억원으로 시장 예상치에 부합

- 1분기 매출액은 5,602억원(-18.5%qoq, -6.4%yoy)을 기록했고, 영업이익은 238억원(-24.0%qoq, -6.3%yoy)을 기록. 화학 부문은 3월 한 달간의 정기보수와 필름 부문은 전방의 재고 조정에 따라 전년비, 전분기대비 이익 둔화되었으나 시장 예상치에는 부합하였음. 당사 예상치보다는 상회하는 실적을 기록했는데, 연결 자회사인 SKC솔믹스의 적자폭이 전분기대비 축소되었고, 화학 부문의 정기보수에도 불구하고 PPG 등 다운스트림 제품의 판매가 양호했기 때문

■ 2Q13 전망: 필름, 화학 시장 부문 이익 개선에 따라 영업이익 455억원 예상

- 2분기 영업이익은 455억원으로 전분기대비 크게 개선될 전망. 화학부문은 정기보수 이후 풀가동에 따라 일회적인 비용 요인이 소멸되고, 필름 부문은 성수기 진입으로 판매량 증가하며 전 사업부의 실적이 개선될 전망. 또한, 연결 자회사인 SKC솔믹스는 적자폭이 축소될 것으로 예상하는데, 태양광 시장 부진에 따라 태양광용 잉곳/웨이퍼 적자는 이어지나, SK하이닉스향 반도체 세라믹 화학 제품 판매 증가로 수익성 개선 예상되기 때문
- 화학 수요 부진에도 불구하고 동사의 화학 부문인 PO는 공급 대비 수요가 양호해, \$650대의 현 PO-프로필렌 스프레드가 유지될 것으로 예상되며 연중 견조한 수익성 이어질 전망

■ 현 시점에서 업종 내 이익 안정성 커 중단기 투자 매력 높음, 매수 추천

- SKC에 대해 업종 내 중단기 투자 매력은 높은 것으로 판단함. 화학업종 내 전반적인 체인의 수요가 부진하나, 동사 화학 부문의 PO는 스프레드가 견조한 상태이고, 필름은 2012년 증설분이 2Q13부터 본격적으로 가동되기 시작해 판매량 증가하고 있기 때문. 또한, 하반기부터 중국 열수축용 신규 필름 라인 가동에 따라 견조한 이익 유지될 것으로 예상되어 매수 추천함

Earnings Summary (IFRS 연결 기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q13P			2Q13F			2012	2013F			2014F	
	실적발표	예상치	차이 (%, %p)	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)	
매출액	560.2	665.9	-15.9	646.4	15.4	-4.5	2,629.2	2,553.4	-2.9	3,027.1	18.5	
영업이익	23.8	9.2	158.8	45.5	91.4	-2.1	144.7	163.2	12.7	226.1	38.6	
세전이익	8.1	-5.9	흑전	29.6	264.7	-5.5	96.9	103.0	6.3	166.7	61.9	
순이익	5.0	-3.0	흑전	23.1	358.9	0.1	31.8	78.7	147.3	129.1	64.1	
OP Margin	4.2	1.4	2.9	7.0	2.8	0.2	5.5	6.4	0.9	7.5	1.1	
NP Margin	0.9	-0.4	1.3	3.6	2.7	0.2	1.2	3.1	1.9	4.3	1.2	
EPS(원)	1,378	-393	흑전	3,059	122.0	0.0	1,823	2,784	52.7	3,725	33.8	
BPS(원)	31,441	31,220	0.7	32,078	2.0	-0.2	31,798	33,474	5.3	36,538	9.2	
ROE(%)	4.4	-1.3	5.6	9.5	5.2	0.0	2.8	6.7	3.9	10.2	3.5	
PER(X)	24.8	na	-	11.1	-	-	23.1	12.2	-	9.2	-	
PBR(X)	1.1	1.1	-	1.1	-	-	1.3	1.0	-	0.9	-	

자료: SKC, 유진투자증권

주: EPS, ROE는 annualized 기준

시장 Consensus 대비

Above	
In-line	0
Below	

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	40,000원
현재주가(5/7)	34,100원

Key Data (기준일: 2013. 5. 7)

KOSPI(pt)	1,954.4
KOSDAQ(pt)	573.7
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	1,234.9
52주 최고/최저(원)	47,750 / 29,500
52주 일간 Beta	0.34
발행주식수(천주)	36,215
평균거래량(3M, 천주)	258
평균거래대금(3M, 백만원)	8,592
배당수익률(13F, %)	1.5
외국인 지분율(%)	8.8
주요주주 지분율(%)	
SK(주)외 9인	44.8
국민연금	9.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.7	2.6	-22.8	-14.0
KOSPI대비상대수익률	12.3	1.4	-23.6	-13.9

your best partner

유진투자증권





도표 1 SKC 1분기 review

(십억원, %, %p)	1Q13P	당사예상치	차이	Consensus	차이	4Q12	1Q12	QoQ	YoY	2Q13F	QoQ
매출액	560.2	665.9	-15.9	576.2	-2.8	687.2	598.4	-18.5	-6.4	646.4	15.4
영업이익	23.8	9.2	158.8	24.3	-2.1	31.3	25.4	-24.0	-6.3	45.5	91.4
순이익	5.0	-3.0	흑전	10.1	-50.5	-27.6	12.0	흑전	-58.3	23.1	358.9
영업이익률	4.2	1.4	2.9	4.2	0.0	4.6	4.2	-0.3	0.0	7.0	2.8
순이익률	0.9	-0.4	1.3	1.8	-0.9	-4.0	2.0	4.9	-1.1	3.6	2.7

자료: SKC, 유진투자증권

도표 2 SKC 사업부문별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13P	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2012	2013F
별도기준										
화학										
매출액	291.6	265.4	270.4	253.2	223.1	280.5	282.2	290.4	1,080.6	1,076.2
영업이익	30.2	30.4	25.2	17.3	14.3	26.6	25.0	26.2	103.1	92.0
영업이익률	10.4	11.5	9.3	6.8	6.4	9.5	8.9	9.0	9.5	8.6
필름										
매출액	162.0	171.2	175.4	171.8	194.0	205.9	218.1	236.2	680.4	854.2
영업이익	5.5	18.3	18.4	19.6	16.8	22.3	22.4	22.5	61.8	84.0
영업이익률	3.4	10.7	10.5	11.4	8.7	10.8	10.3	9.5	9.1	9.8
별도 합계										
매출액	453.6	436.6	445.8	425.0	417.1	486.4	500.2	526.6	1,761.0	1,930.4
영업이익	35.7	48.7	43.6	36.9	31.1	48.8	47.4	48.7	164.9	176.1
영업이익률	7.9	11.2	9.8	8.7	7.5	10.0	9.5	9.3	9.4	9.1
연결기준										
매출액	598.4	676.9	681.0	687.2	560.2	646.4	660.2	686.6	2,629.2	2,553.4
영업이익	25.4	46.5	42.0	31.3	23.8	45.5	46.0	47.8	144.7	163.2
영업이익률	4.2	6.9	6.2	4.6	4.2	7.0	7.0	7.0	5.5	6.4

자료: SKC, 유진투자증권



SKC(011790.KS) 재무제표(K-IFRS 연결 기준)

대차대조표

(단위: 십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
자산총계	3,179.6	3,491.3	3,566.5	3,727.9	3,891.6
유동자산	829.0	789.3	602.3	752.3	884.0
현금성자산	104.3	65.6	(134.1)	(53.4)	31.0
매출채권	379.9	328.8	359.6	395.7	420.3
재고자산	300.5	344.3	325.6	358.3	380.6
비유동자산	2,350.6	2,702.0	2,964.2	2,975.6	3,007.6
투자자산	491.0	503.5	523.9	545.2	567.3
유형자산	1,749.3	2,086.0	2,321.7	2,306.1	2,310.6
기타	110.3	112.6	118.6	124.3	129.7
부채총계	2,030.3	2,299.7	2,314.2	2,364.6	2,401.5
유동부채	1,099.5	1,254.0	1,262.5	1,306.6	1,336.9
매입채무	427.2	422.6	430.2	473.3	502.7
유동성이자부채	576.3	736.5	736.5	736.5	736.5
기타	96.0	94.8	95.8	96.7	97.7
비유동부채	930.8	1,045.7	1,051.7	1,058.0	1,064.6
비유동이자부채	789.3	893.3	893.3	893.3	893.3
기타	141.4	152.4	158.4	164.7	171.3
자본총계	1,149.3	1,191.6	1,252.3	1,363.3	1,490.1
자배지분	1,127.0	1,151.6	1,212.3	1,323.2	1,450.1
자본금	181.1	181.1	181.1	181.1	181.1
자본잉여금	164.6	158.4	158.4	158.4	158.4
이익잉여금	766.9	807.7	868.4	979.4	1,106.2
기타	14.5	4.4	4.4	4.4	4.4
비자배지분	22.3	40.1	40.1	40.1	40.1
자본총계	1,149.3	1,191.6	1,252.3	1,363.3	1,490.1
총차입금	1,365.7	1,629.8	1,629.8	1,629.8	1,629.8
순차입금	1,261.4	1,564.2	1,763.9	1,683.2	1,598.8

현금흐름표

(단위: 십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업현금	208.3	135.2	203.1	232.1	256.6
당기순이익	180.6	49.0	78.7	129.1	145.0
자산상각비	97.0	104.4	123.6	122.8	123.0
기타비현금성손익	(49.0)	(23.2)	5.1	5.3	5.6
운전자본증감	(55.6)	(38.0)	(4.3)	(25.1)	(17.0)
매출채권감소(증가)	191.8	166.9	(30.9)	(36.1)	(24.6)
재고자산감소(증가)	(117.6)	(45.7)	18.6	(32.7)	(22.3)
매입채무증가(감소)	(69.0)	(130.7)	7.5	43.2	29.4
기타	(60.7)	(28.4)	0.4	0.4	0.5
투자현금	(337.9)	(460.2)	(385.4)	(133.9)	(154.8)
단기투자자산감소	6.0	(3.2)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
장기투자증권감소	48.2	14.8	(10.8)	(11.3)	(11.8)
설비투자	(353.6)	(454.0)	(352.4)	(100.0)	(120.0)
유형자산처분	1.6	1.6	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(10.1)	(11.6)	(13.0)	(13.0)	(13.0)
재무현금	261.7	304.1	(18.0)	(18.1)	(18.1)
차입금증가	241.1	274.7	0.0	0.0	0.0
자본증가	(14.7)	(18.3)	(18.0)	(18.1)	(18.1)
배당금지급	14.7	18.3	18.0	18.1	18.1
현금 증감	55.3	(41.7)	(200.3)	80.0	83.6
기초현금	35.9	91.3	49.5	(150.8)	(70.8)
기말현금	91.3	49.5	(150.8)	(70.8)	12.9
Gross Cash flow	336.3	266.5	207.3	257.2	273.5
Gross Investment	399.5	494.9	389.0	158.4	171.1
Free Cash Flow	(63.2)	(228.4)	(181.7)	98.8	102.5

자료: 13년부터 K-IFRS 연결기준, 유진투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	2,473.5	2,629.2	2,553.4	3,027.1	3,123.8
증가율(%)	3.3	6.3	(2.9)	18.5	3.2
매출원가	2,000.2	2,207.8	2,108.6	2,467.2	2,532.8
매출총이익	473.3	421.3	444.9	559.9	591.0
판매 및 일반관리비	259.4	276.6	281.7	333.8	344.4
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	213.9	144.7	163.2	226.1	246.6
증가율(%)	5.6	(32.3)	12.7	38.6	9.0
EBITDA	310.9	249.1	286.7	349.0	369.6
증가율(%)	0.0	(19.9)	15.1	21.7	5.9
영업외손익	(1.7)	(47.8)	(60.1)	(59.4)	(59.3)
이자수익	3.2	2.9	2.0	2.7	2.8
이자비용	55.8	66.2	66.0	66.0	66.0
지분법손익	19.1	12.2	1.0	1.0	1.0
기타영업외손익	31.7	3.2	2.8	2.9	2.9
세전순이익	212.2	96.9	103.0	166.7	187.3
증가율(%)	38.4	(54.3)	6.3	61.9	12.3
법인세비용	31.5	47.9	24.4	37.7	42.3
당기순이익	78.0	31.8	78.7	129.1	145.0
증가율(%)	(40.3)	(59.2)	147.3	64.1	12.3
자배주주지분	126.0	66.0	100.8	134.9	145.0
증가율(%)	(1.6)	(47.6)	52.7	33.8	7.4
비자배지분	(48.0)	(34.2)	(22.2)	(5.8)	0.0
EPS	3,480	1,823	2,784	3,725	4,003
증가율(%)	(1.6)	(47.6)	52.7	33.8	7.4
수정 EPS	3,480	1,823	2,784	3,725	4,003
증가율(%)	(1.6)	(47.6)	52.7	33.8	7.4

주요투자지표

(단위: 원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
주당지표					
EPS	3,480	1,823	2,784	3,725	4,003
BPS	31,121	31,798	33,474	36,538	40,040
DPS	500	500	500	500	500
밸류에이션(배, %)					
PER	10.9	23.1	12.2	9.2	8.5
PBR	1.2	1.3	1.0	0.9	0.9
EV/ EBITDA	8.6	12.6	10.6	8.5	7.8
배당수익률	1.3	1.2	1.5	1.5	1.5
PCR	4.1	5.7	6.0	4.8	4.5
수익성(%)					
영업이익률	8.6	5.5	6.4	7.5	7.9
EBITDA이익률	12.6	9.5	11.2	11.5	11.8
순이익률	3.2	1.2	3.1	4.3	4.6
ROE	7.3	2.8	6.7	10.2	10.5
ROIC	9.0	3.2	4.8	6.4	6.9
인정성 (%)					
순차입금/자기자본	109.8	131.3	140.9	123.5	107.3
유동비율	75.4	62.9	47.7	57.6	66.1
이자보상배율	4.1	2.3	2.6	3.6	3.9
활동성 (%)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8
매출채권회전율	6.0	7.4	7.4	8.0	7.7
재고자산회전율	10.2	8.2	7.6	8.9	8.5
매입채무회전율	6.0	6.2	6.0	6.7	6.4



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 증가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 증가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 증가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 증가대비 0%미만

