

SKC (011790)



화학업계의 불독(Bull-Dog)
항재원입니다.

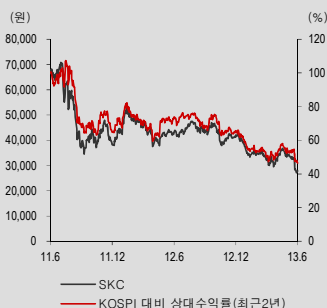
(02)3770-3564
kyuwon.hwang@tongyang.co.kr

투자의견: BUY (M)
목표주가: 45,000원 (M)

주가	27,900원
자본금	1,811억원
시가총액	10,104억원
주당순자산	34,522원
부채비율	204.24%
총발행주식수	36,215,063주
60일 평균 거래대금	99억원
60일 평균 거래량	307,138주
52주 고	47,450원
52주 저	27,100원
외인지분율	5.77%
주요주주	SK 외 7인 44.80%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(21.1)	(12.8)	(35.5)
상대	(15.9)	(6.7)	(37.0)
절대(달러환산)	(22.1)	(15.0)	(34.8)



자료: Datastream

SKC, 팔아야 할때인가? NO

[탐방 이슈 1] 과연, SKC(주)의 2013년 2분기 실적 우려할 수준인가?

2013년 2분기 SKC(011790) 영업손익은 당초 제시된 가이드언스에 미달하지만, 전분기 대비 견조한 성장이 기대된다. 2013년 2분기 예상 실적은 '매출액 7,228억원(전분기 5,602억원), 영업이익 411억원(전분기 238억원), 지배주주 순이익 227억원(전분기 125억원)' 등이다. 영업이익은 시장 컨센서스 448억원(2013년 6월 28일 기준) 대비 소폭 낮지만, 6월 중순에 회자되었던 300억원 중반 보다 높은 것이다.

본사 PET필름 부문 예상 영업이익은 224억원으로, 전분기 168억원 대비 성장이 기대된다. 국내 대형 LCD 패널업체에 광학용 PET필름이 4월부터 본격적으로 증가하기 시작했기 때문이다. PET필름 설비 가동률이 1분기 76%에서 2분기에는 90%를 상회한 것으로 알려지고 있다. 다만, 열수축 필름 등 일부 제품에 대해 할인 판매를 시행함에 따라, 영업이익률은 9 ~ 10% 수준에서 유지될 것으로 보인다.

본사 PO/SM 부문의 예상 영업이익은 241억원으로, 전분기 143억원 대비 큰 폭의 증가가 기대된다. 사실, 지난 3월에는 한달동안 대규모 PO 설비 유지보수가 진행되면서 판매량 및 손익이 부진했다. 4분기에 정상 가동되면서 안정적인 손익을 회복한 것으로 파악되고 있다. 다만, 해외로 수출되는 PPG 제품 판매가 위축되면서, 실적 개선폭을 제한했다는 점은 아쉽다.

종속 계열사의 예산 영업손익은 △53억원으로, 전분기 △73억원 대비 적자폭을 줄일 것으로 보인다. SK텔레시스(주) 영업손실은 △36억원(전분기 △45억원)으로 추산되며, SKC솔믹스(주)는 반도체 소재 성수기로 인해 전분기 △44억원에서 △30억원으로 적자폭을 줄일 전망이다. [표1]

[탐방 이슈 2] 도대체, 6월 주가 급락 이유는 무엇인가?

2013년 5월 3.7만원까지 상승했던 주가가 6월 말 2.6만원까지 급락했다. 견조한 실적에 비추어 보면, 당황스러운 결과였다. 주가 급락 배경을 2가지로 요약 할 수 있다. 첫째, BW 500억원 발행에 대한 오해가 있었다. 대규모 설비투자가 마무리됨에 따라 특별한 현금 조달이 필요없는데도 회사채가 발행되면서, 계열사의 자금 부족 가능성이 대두되었다. 실제로는 2년전에 발행되었던 BW 500억원과 CB 500억원을 상환하기 위함이었다. 둘째, 외국계 대형투자자가 아시아 화학업체 비중을 줄이는 과정에 70만주 매물이 무차별적으로 출회되었다. 6월 셋째주 ~ 넷째주에 나타난 주식 수급 특징이었다.

[결론] 6월 수급으로 급락한 주가, 7 ~ 8월 실적으로 회복 가능

2013년 1분기 영업이익 80억원 루머가 확산될 시기의 주가가 2.8만원 정도였다. 분기당 400억원 대 영업이익의 회복과 필름 판매호조를 고려하면, 현재 주가는 이해하기 힘들 정도로 저평가 되어있다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	24,735	26,292	28,100	32,207	35,462
영업이익	2,139	1,447	1,742	2,297	2,724
영업이익률	8.6	5.5	6.2	7.1	7.7
지배주주귀속 순이익	1,260	660	1,067	1,571	2,115
지배주주 귀속 EPS	3,480	1,823	2,947	4,338	5,840
(증가율)	-1.6	-47.6	61.7	47.2	34.6
PER	14.7	24.1	9.5	6.4	4.8
PBR	1.6	1.4	0.8	0.7	0.6
ROE	11.7	5.8	8.9	11.9	14.3

자료: 동양증권

[표 1] SKC주의 실적 추정치 : 2013년 2분기 예상 영업이익 411억원(전분기 238억원, 시장 컨센서스 448억원)

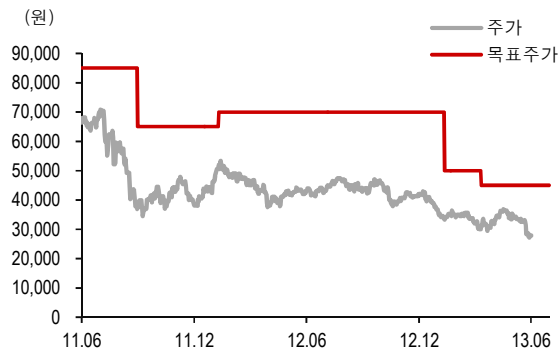
		2011				2012				2013								
		1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	2011	2012	2013	2014	
생산 Capa																		
PET필름(국내)	만톤	2.4	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	10.9	13.4	15.4	15.4	
PET필름(해외)	만톤	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	2.3	2.3	2.3	5.0	5.0	8.0	10.0	
EVA(국내/해외)	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	9.5	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		억원	4,231	4,487	4,098	4,058	5,984	6,769	6,666	6,872	5,602	7,228	7,406	7,864	16,874	26,292	28,100	32,207
필름부문	억원	1,702	1,863	1,743	1,459	1,620	1,712	1,754	1,692	1,940	2,482	2,550	2,606	6,767	6,778	9,578	11,665	
PET Chip	\$/MT	1,328	1,362	1,378	1,308	1,365	1,337	1,317	1,355	1,430	1,405	1,443	1,413	1,344	1,344	1,423	1,410	
EG(원재료)	\$/MT	39,397	39,496	40,880	37,226	38,504	40,059	41,319	39,718	41,768	39,138	43,510	44,001	39,250	39,900	42,104	185,031	
TPA(원재료)	\$/MT	936	991	956	884	1,030	898	926	943	968	875	928	931	942	949	926	955	
정밀화학부문	억원	2,529	2,624	2,356	2,599	2,916	2,654	2,704	2,495	2,231	2,527	2,779	2,969	10,108	10,769	10,506	11,593	
PO/PPG	\$/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	
SM	\$/MT	1,328	1,362	1,378	1,308	1,365	1,337	1,317	1,355	1,430	1,405	1,443	1,413	1,344	1,344	1,423	1,410	
프로필렌(원재료)	\$/MT	42,979	42,979	43,693	46,419	39,562	44,296	44,540	42,990	43,016	42,569	47,105	48,494	44,018	42,847	45,296	204,907	
주요계열사 매출액		억원				1,448	2,403	2,208	2,685	1,431	2,219	2,077	2,290		8,745	8,017	8,949	
SKC Inc	억원					771	750	683	622	499	481	474	399		2,827	1,853	2,278	
SKC솔믹스	억원					247	185	259	279	279	298	301	302		970	1,179	1,391	
SK텔레시스	억원					430	1,468	1,266	1,784	653	1,440	1,302	1,589		4,948	4,984	5,280	
영업이익		억원	449	651	521	433	255	447	432	313	238	411	497	596	2,054	1,447	1,743	2,297
필름부문	억원	197	312	199	98	55	179	193	196	168	224	246	239	806	623	877	1,036	
Cash마진	\$/MT	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	
정밀화학부문	억원	252	339	322	335	302	310	243	173	143	241	268	294	1,248	1,028	946	1,122	
Cash마진	\$/MT	755	942	843	815	781	817	669	759	707	733	721	747	839	757	727	811	
주요계열사		억원				-102	-42	-4	-56	-73	-53	-16	63	0	-204	-80	139	
SKC Inc/기타	억원					38	40	44	-3	16	13	17	12		119	57	106	
SKC솔믹스	억원					-24	-102	-45	-100	-44	-30	-30	9		-271	-95	73	
SK텔레시스	억원					-116	20	-3	47	-45	-36	-3	42		-52	-42	-40	
세후이익		억원	299	759	255	80	237	309	296	-182	125	227	327	388	1,393	660	1,067	1,571
EPS	원/주													3,480	1,823	2,947	4,338	
BPS	원/주													31,169	31,847	34,522	38,301	

Fundamental 변화

- ▶ 2012년 1분기 : 영업이익 255억원. PO부문은 강세 및 PET 필름 부문은 정체. SK텔레시스주 100억원 적자, SKC솔믹스주 30억원 적자
- ▶ 2012년 2분기 : 영업이익 447억원. PO 마진강세, Film 판매량 전분기 대비 15% 회복(필름 영업이익률 10.7%로 회복).
- ▶ 2012년 3분기 : 영업이익 432억원으로 기대 이하 실적
- ▶ 2012년 4분기 : 영업이익 313억원, 지배주주 손익 181억원 적자. 4분기 일회성 비용 세금 추징 340억원 + SK텔레시스(중단사업손실) 37억원
- ▶ 2013년 1분기 : 영업이익 238억원 실현. 영업이익 규모는 전분기 329억원 및 전년 동기 245억원 대비 감소
 - (1) PO/SM 부문 영업이익 143억원(전분기 173억원)으로 급감. 3월 1일부터 3월 30일 동안, 울산 석유화학 설비 전체가 가동을 중단하는 대규모 설비보수로 100억원 규모의 기회손실 발생
 - (2) 필름부문 영업이익은 168억원(전분기 196억원) 대비 감소. 12월부터 시작된 수요업체의 재고조정 여파가 2013년 1~2월에 지속되었기 때문
 - (3) 계열사 예상 영업이익은 △73억원으로 적자폭 확대. SK텔레시스주가 통신중계기 판매비수기에 접어들면서 1분기에 영업손익 △45억원 적자 발생. SKC 솔믹스주 영업적자 44억원
- ▶ 2013년 2분기 : 예상 영업이익 411억원으로, 전분기 238억원 대비 개선 예상
 - (1) PO/SM 부문 영업이익 241억원(전분기 143억원)으로 크게 개선. 3월 한달동안 진행된 정기보수가 마무리 되면서 2분기 PO설비 정상 가동으로 회복. 다만, 전자재료 PPG 수출 수요 약세로 인해 실적 개선폭이 기대에는 못미칠 전망
 - (2) 필름부문 영업이익은 224억원(전분기 168억원) 대비 강세 기대. 광학용 PET필름 신규 거래처 확보 등으로, 신규설비 등 PET필름 가동률이 90%를 상회하는 호조
 - (3) 계열사 예상 영업이익은 △53억원(전분기 △73억원) 대비 적자폭 축소 기대. SK텔레시스주는 △36억원 적자 예상. 반도체 소재 성수가 전입으로, SKC 솔믹스주 영업손익은 △30억원으로 전분기 △44억원 대비 적자폭 축소
 - (4) 6월에 중국 PET필름 4만톤(열수축 필름 2만톤, 광학용/태양광 겸용필름 2만톤) 설비 완공. 7월부터 열수축 필름 일부 판매 시작
 - (5) 6월 27일, BW 500억원 발행(기존 BW 500억원과 CB 500억원 초기 상환 목적임). 주식전환가격은 30,200원이며, 주식전환 시작 시기는 2014년 6월 27일 부터임
- ▶ 2013년 : PET 필름 4만톤 증설, PO 7만톤 증설

자료 : 동양증권 리서치센터

SKC (011790) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투 의견	목표주가
2013-07-01	BUY	45,000
2013-05-10	BUY	45,000
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

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(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 신뢰할만 하다고 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.