Company Report

SKC
011790

Dec 20, 2017

Buy 유지

TP 55,000 원 상향

필름 돌구요, 신사업 뜹니다 ! 들고 가셔야죠.

목표주가 55,000원으로 17% 상향

CPI 가치 반영(1,900억원) 및 자회사 가치 상향(1,170억원) 통해 목표주가 55,000원으로 17% 상향. ① 본업 안정(화학: S-Oil 증설 불구, PG · PPG 호조에 힘입어 PO 수급 안정, 필름: 제품 Mix 개선에 힘입어 턴어라운드), ② 자회사 건실(Captive 보유한 솔믹스 · 텔레시스, 중국 시장 안착한 바이오랜드, 불용 설비 제각한 Inc, 턴어라운드 시작한 Jiangsu), ③ 신사업 성장 기대(Captive 보유한 반도체 소재, 투자 임박한 CPI, 중국 로컬로 판로 확대하는 무선충전) 감안, PBR 1.0배인 지금은 여전히 저평가. '18년 꼭 들고 가야 할 주식.

4분기 영업이익 487억원(QoQ +5억원), 정기보수 불구, 자회사 호조로 보합

4분기 실적은 매출액 7,937억원(QoQ +7.1%), 영업이익 487억원(QoQ +5억원, QoQ 화학 -36, 필름 -29, 자회사 +70), 화학 · 필름 감익 불구, 자회사 개선에 힘입어 증익 지속.

① 화학: 정기보수(△30, PO 생산성 향상 위한 신규 촉매 적용 爲)로 인해 감익. 주요 원재료인 프로필렌 가격 상승분(QoQ +34$/MT〈886→920〉)을 PG 증설분 온기 반영 · 제품 Mix 개선이 상쇄하며 호실적 지속.

② 필름: 정기보수(△20억원, 고부가·고기능 제품 비중 확대 위한 라인 조정 爲) 및 주요 원재료인 EG 가격 강세(QoQ +17$/MT〈873→890〉)로 감익. 하지만 실적 바닥 확인.

③ New Biz: 반도체 시장 호황에 따른 솔믹스 호조 지속, 계절적 성수기인 바이오랜드 · 텔레시스 실적 개선에 힘입어 전분기 대비 큰 폭 개선.

☞ 4분기 당기순이익 258억원(QoQ -151억원), 지분법 호조(QoQ -6억원) 지속 불구, SKC Inc 설비 제각 비용(태양광용 필름, △300억원)으로 인해 전분기 대비 감익.

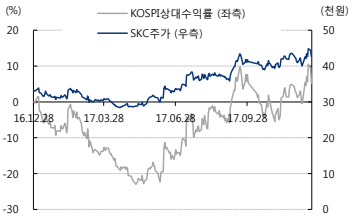
☞ '17년 배당 관련, 900원/주(배당기준일 주가 45,000원 가정*시가배당률 2.0%) 예상.

☞ '18년 영업이익 2,197억원(YoY +407억원, YoY 화학 -8, 필름 +282, 자회사 +134), S-Oil PO증설(30만톤/년)에 따른 화학 실적 보합 불구, 필름 실적 급증(고부가 제품 Mix 개선 · 인력 구조조정 완료), New Biz 증설 효과에 힘입어 실적 큰 폭 개선.

Company Data

현재가(12/19)	42,600 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	44,850 원
52 주 최저가(보통주)	28,400 원
KOSPI (12/19)	2,478.53p
KOSDAQ (12/19)	766.18p
자본금	1,877 억원
시가총액	15,990 억원
발행주식수(보통주)	3,753 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	15.2 만주
평균거래대금(60 일)	65 억원
외국인지분(보통주)	12.97%
주요주주	
SK 외 9 인	41.70%
국민연금	12.95%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	1.4	27.5	32.3
상대주가	3.7	22.0	8.8

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2015.12	2016.12	2017.12E	2018.12E	2019.12E
매출액(십억원)	**2,466**	**2,359**	**2,744**	**3,096**	**3,363**
YoY(%)	-12.0	-4.3	16.3	12.8	8.6
영업이익(십억원)	**218**	**149**	**179**	**220**	**254**
OP 마진(%)	8.8	6.3	6.5	7.1	7.6
순이익(십억원)	**246**	**29**	**149**	**180**	**200**
EPS(원)	7,426	1,150	3,772	4,566	5,071
YoY(%)	287.6	-84.5	228.1	21.0	11.1
PER(배)	4.6	28.7	11.3	9.3	8.4
PCR(배)	3.0	4.2	4.9	4.3	4.0
PBR(배)	0.9	0.9	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	7.9	9.4	9.9	8.8	8.0
ROE(%)	20.5	3.0	9.7	10.8	11.0

정유/화학 손영주

3771-9337, potential@iprovest.com

KYOBO 교보증권

[도표 1] Valuation

		적정가치 (십억원)	주당가치 (원)	비 고
영업가치(A=a+b)		**2,138**	**59,026**	
	화학 사업가치(a)	1,156	31,914	PO / PG
	EBITDA	164		'18 년 EBITDA
	EV/EBITDA Multiple	**7.0**		Multiple 7.0 배 유지
	필름 사업가치(b)	568	15,690	Inc. / HT&M / Jansu
	EBITDA	81		'18 년 EBITDA
	EV/EBITDA Multiple	**7.0**		Multiple 7.0 배 유지
	New Biz 사업가치(c)	414	11,422	지분가치 미반영된 반도체 소재 / 무선충전 / ***CPI 필름(추가 반영)***
	EBITDA	54		'20 년 반도체 / 무선 EBITDA 350 억원(영업이익 240 억원), **'20 년 CPI EBITDA 300 억원(영업이익 200 억원)**, 할인율 10%
	EV/EBITDA Multiple	**7.7**		Multiple 7.0→7.7 배 상향
지분가치(B)		**1,141**	**31,515**	통신 / PI 필름 / 세라믹 / BHC / 과산화수소 등
순차입금 (C)		**1,280**	**35,344**	'18 년말 연결기준 순차입금
합계 (F=A+B-C)		**1,999**	**55,197**	
현재주가 (원)			42,600	
상승 여력 (%)			29.6%	
발행주식수(보통주)(천주)			36,215	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 지분가치 (단위: 십억원)

	지분율	장부가치	적정가치	산출방법
SK 텔레시스	79%	84	109	장부가액
SKC Kolon PI	27%	30	384	시가평가
솔믹스	58%	101	171	시가평가
바이오랜드	28%	94	82	시가평가
MCNS	50%	350	350	장부가액
SEPK 등	45%	45	45	장부가액
합계		**704**	**1,141**	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 4 분기 실적 추정 (단위: 십억원)

구 분	4Q16	3Q17	4Q17F	YoY	QoQ	'16	'17F	YoY	'18F
매출액	640.1	740.9	793.7	24.0%	7.1%	2,359.3	2,744.0	16.3%	3,096.0
영업이익	41.0	48.2	48.7	18.8%	1.0%	149.3	178.9	19.8%	219.7
영업이익률	6.4%	6.5%	6.1%	-0.3%	-0.4%	6.3%	6.5%	0.2%	7.1%
당기순이익	-7.7	40.9	25.8	흑전	-37.0%	29.3	149.0	409.0%	180.4
당기순이익률	-1.2%	5.5%	3.2%	4.4%	-2.3%	1.2%	5.4%	4.2%	5.8%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 4 분기 부문별 실적 추정 (단위: 십억원)

부 문	구 분	4Q16	3Q17	4Q17F	YoY	QoQ	'16	'17F	YoY	'18F
화학	매출액	164.4	202.0	191.9	16.7%	-5.0%	719.5	784.2	9.0%	846.9
	영업이익	15.8	33.1	29.5	86.9%	-10.8%	109.9	126.1	14.8%	130.3
	영업이익률	9.6%	16.4%	15.4%	5.8%	-1.0%	15.3%	-0.1%	-15.4%	-5.9%
필름	매출액	220.1	305.4	274.9	24.9%	-10.0%	926.1	1,026.6	10.8%	1,129.2
	영업이익	10.4	1.7	-1.2	적전	적전	-6.5	-0.4	적축	27.8
	영업이익률	4.7%	0.6%	-0.4%	-5.2%	-1.0%	-0.7%	-0.3%	0.4%	4.9%
New Biz	매출액	255.6	233.5	326.9	27.9%	40.0%	711.8	933.2	31.1%	1,119.8
	영업이익	14.8	13.4	20.4	37.8%	52.2%	45.9	53.2	15.9%	61.6
	영업이익률	5.8%	5.7%	6.2%	0.4%	0.5%	6.4%	0.2%	-6.2%	-0.2%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] '17 년 분기별 실적 (단위: 십억원)

부 문	구 분	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	'16	'17F	YoY	'18F
계	매출액	556.7	574.1	586.5	640.1	587.0	622.4	740.9	793.7	2,359.3	2,744.0	16.3%	3,096.0
	영업이익	45.4	44.6	18.3	41.0	37.8	44.2	48.2	48.7	149.3	178.9	19.8%	219.7
	영업이익률	8.2%	7.8%	3.1%	6.4%	6.4%	7.1%	6.5%	6.1%	6.3%	6.5%	0.2%	7.1%
	당기순이익	26.6	47.7	-37.4	-7.7	25.4	56.9	40.9	28.9	29.3	152.1	419.8%	179.0
	당기순이익률	4.8%	8.3%	-6.4%	-1.2%	4.3%	9.1%	5.5%	3.6%	1.2%	5.5%	4.3%	5.8%
화학	매출액	180.0	197.1	178.0	164.4	198.4	191.9	202.0	191.9	719.5	784.2	9.0%	846.9
	영업이익	32.5	33.4	28.2	15.8	30.6	32.9	33.1	29.5	109.9	126.1	14.8%	125.3
	영업이익률	18.1%	16.9%	15.8%	9.6%	15.4%	17.1%	16.4%	15.4%	15.3%	16.1%	-15.4%	14.8%
필름	매출액	238.2	226.8	241.0	220.1	224.9	221.4	305.4	274.9	926.1	1,026.6	10.8%	1,129.2
	영업이익	3.6	0.5	-21.0	10.4	-3.4	2.5	1.7	-1.2	-6.5	-0.4	적축	27.8
	영업이익률	1.5%	0.2%	-8.7%	4.7%	-1.5%	1.1%	0.6%	-0.4%	-0.7%	0.0%	0.4%	2.5%
New Biz	매출액	138.5	150.2	167.5	255.6	163.7	209.1	233.5	326.9	711.8	933.2	31.1%	1,119.8
	영업이익	9.3	10.7	11.1	14.8	10.6	8.8	13.4	20.4	45.9	53.2	15.9%	66.6
	영업이익률	6.7%	7.1%	6.6%	5.8%	6.5%	4.2%	5.7%	6.2%	6.4%	5.7%	-6.2%	5.9%

자료: 교보증권 리서치센터

[SKC 011790]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	2,466	2,359	2,744	3,096	3,363
매출원가	1,973	1,949	2,268	2,541	2,745
매출총이익	493	410	476	555	618
매출총이익률 (%)	20.0	17.4	17.3	17.9	18.4
판매비와관리비	275	261	297	335	364
영업이익	218	149	179	220	254
영업이익률 (%)	8.8	6.3	6.5	7.1	7.6
EBITDA	361	274	297	337	370
EBITDA Margin (%)	14.6	11.6	10.8	10.9	11.0
영업외손익	198	-30	21	21	11
관계기업손익	-13	27	75	64	54
금융수익	31	31	25	25	25
금융비용	-84	-77	-67	-67	-67
기타	263	-10	-12	0	0
법인세비용차감전순손익	416	120	200	241	265
법인세비용	121	58	50	60	65
계속사업순손익	295	61	149	180	200
중단사업순손익	-49	-32	0	0	0
당기순이익	246	29	149	180	200
당기순이익률 (%)	10.0	1.2	5.4	5.8	6.0
비지배지분순이익	-27	-14	7	9	10
지배지분순이익	272	43	142	171	190
지배순이익률 (%)	11.0	1.8	5.2	5.5	5.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	15	15	15	15
포괄순이익	250	45	164	196	216
비지배지분포괄이익	-26	-15	-55	-65	-72
지배지분포괄이익	276	59	219	261	287

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	787	801	899	979	1,066
현금및현금성자산	39	105	100	106	123
매출채권 및 기타채권	403	377	438	480	521
재고자산	284	253	295	326	354
기타유동자산	62	66	66	67	68
비유동자산	2,901	2,727	2,792	2,902	3,013
유형자산	2,079	1,866	1,902	1,988	2,076
관계기업투자금	508	545	581	610	638
기타금융자산	24	20	18	16	13
기타비유동자산	290	296	292	289	285
자산총계	3,688	3,529	3,691	3,881	4,079
유동부채	1,056	863	908	949	981
매입채무 및 기타채무	354	410	455	497	528
차입금	362	250	250	250	250
유동성채무	300	174	174	174	174
기타유동부채	40	29	29	29	29
비유동부채	1,076	1,142	1,135	1,132	1,131
차입금	292	298	298	298	298
사채	588	627	627	627	627
기타비유동부채	196	217	210	207	206
부채총계	2,132	2,005	2,043	2,082	2,112
지배지분	1,444	1,406	1,520	1,660	1,815
자본금	184	188	188	188	188
자본잉여금	126	140	140	140	140
이익잉여금	1,130	1,146	1,261	1,400	1,555
기타자본변동	-2	-90	-90	-90	-90
비지배지분	112	118	128	139	152
자본총계	1,556	1,524	1,648	1,799	1,967
총차입금	1,543	1,348	1,348	1,348	1,348

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	108	249	165	232	254
당기순이익	246	29	149	180	200
비현금항목의 가감	134	252	196	215	229
감가상각비	136	120	114	113	112
외환손익	5	4	3	3	3
지분법평가손익	13	-27	-75	-64	-54
기타	-19	155	154	163	168
자산부채의 증감	-177	75	-88	-62	-68
기타현금흐름	-94	-107	-93	-102	-107
투자활동 현금흐름	-96	-4	-81	-124	-124
투자자산	-20	-5	-5	2	2
유형자산	-68	-80	-150	-200	-200
기타	-8	81	74	74	74
재무활동 현금흐름	-26	-182	-27	-32	-36
단기차입금	94	-82	0	0	0
사채	239	148	0	0	0
장기차입금	32	119	0	0	0
자본의 증가(감소)	12	20	0	0	0
현금배당	-23	-30	-27	-32	-35
기타	-381	-358	0	0	0
현금의 증감	-13	66	-5	6	17
기초 현금	52	39	105	100	106
기말 현금	39	105	100	106	123
NOPLAT	155	76	134	165	192
FCF	52	196	15	20	39

자료: SKC, 교보증권 리서치센터

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

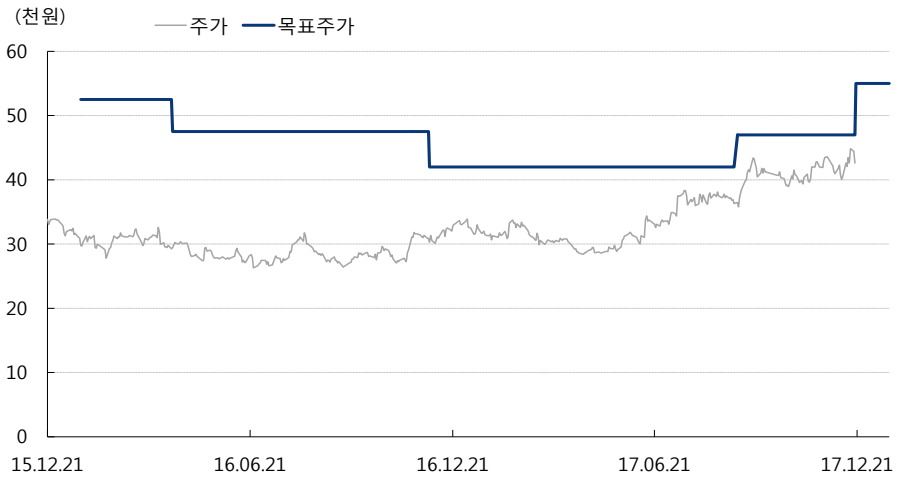
12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
EPS	7,426	1,150	3,772	4,566	5,071
PER	4.6	28.7	11.3	9.3	8.4
BPS	39,240	37,457	40,509	44,225	48,353
PBR	0.9	0.9	1.1	1.0	0.9
EBITDAPS	9,840	7,356	7,923	8,969	9,857
EV/EBITDA	7.9	9.4	9.9	8.8	8.0
SPS	67,270	63,317	73,105	82,484	89,604
PSR	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
CFPS	1,412	5,253	388	525	1,045
DPS	750	750	900	1,000	1,100

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
성장성					
매출액 증가율	-12.0	-4.3	16.3	12.8	8.6
영업이익 증가율	43.0	-31.5	19.8	22.8	15.8
순이익 증가율	467.1	-88.1	409.3	21.0	11.1
수익성					
ROIC	5.8	3.2	5.8	6.9	7.6
ROA	7.4	1.2	3.9	4.5	4.8
ROE	20.5	3.0	9.7	10.8	11.0
안정성					
부채비율	137.0	131.6	124.0	115.7	107.3
순차입금비율	41.8	38.2	36.5	34.7	33.1
이자보상배율	4.3	3.5	4.2	5.1	5.9

SKC 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2015.09.11	매수	38,600	0.20	3.63	2017.09.12	매수	47,000	(14.11)	(7.66)
2015.10.05	매수	52,500	(28.65)	(26.95)	2017.11.09	매수	47,000	(12.38)	(4.57)
2015.10.29	매수	52,500	(32.54)	(24.76)	2017.12.20	매수	55,000		
2016.01.20	매수	52,500	(36.52)	(24.76)					
2016.04.12	매수	47,500	(38.60)	(36.11)					
2016.05.11	매수	47,500	(39.98)	(33.05)					
2016.11.30	매수	42,000	(23.99)	(19.29)					
2017.02.10	매수	42,000	(24.95)	(19.29)					
2017.04.14	매수	42,000	(26.14)	(19.29)					
2017.05.30	매수	42,000	(22.50)	(8.69)					
2017.09.04	매수	47,000	(19.28)	(15.21)					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

· 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
· 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
· 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2017.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	93.4	3.8	2.8	0.0

[업종 투자의견]
Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)
Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하