

SKC(011790)



BUY(Maintain)

주가(10/12) 39,150원

목표주가 54,000원

S-Oil 등의 PO 신증설로 향후 SKC 화학부문의 마진율에 대한 시장의 우려가 있다. 하지만 SKC는 고부가 유도체 판매 확대로 PO 경쟁체제 전환에 상당 부분 대비가 된 상황이며, 향후 전 사업부문의 차별화 제품 비중도 확대하고 있다.

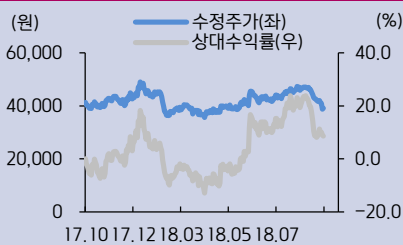
Stock Data

| | | | |
|---------------|------------|---------|--------|
| KOSPI (10/12) | 2,161.85pt | | |
| 시가총액 | 14,695억원 | | |
| 52주 주가동향 | 최고가 | 최저가 | |
| | 49,000원 | 35,600원 | |
| 최고/최저가 대비 등락 | -20.10% | 9.97% | |
| 주가수익률 | 절대 | 상대 | |
| | 1M | -16.2% | -11.5% |
| | 6M | 3.7% | 17.2% |
| | 1Y | -5.1% | 8.6% |

Company Data

| | | |
|-------------|-----------|--------|
| 발행주식수 | 37,535천주 | |
| 일평균 거래량(3M) | 121천주 | |
| 외국인 지분율 | 12.55% | |
| 배당수익률(18.E) | 2.55% | |
| BP (18.E) | 41,835원 | |
| 주요 주주 | SKC 외 11인 | 41.71% |
| | 국민연금공단 | 13.31% |

Price Trend



국내 최고의 스페셜티 화학 업체

>>> 화학, 견고한 스프레드 유지

S-Oil의 신규 진출에 따라 SKC의 국내 PO 독점구조는 제거될 전망이다. 하지만 고급 그레이드 PG 판매 확대 및 MCNS PU 시스템하우스 확대에 의한 PO 자가소비 분 증가로 SKC의 화학부문은 국내 시장 경쟁체제 전환에도 양호한 손익 추세가 이어질 전망이다.

>>> Industry 소재부문, 차별화 비중 확대

공급 과잉 지속으로 Industry 소재부문은 큰 폭의 실적 개선은 지연되고 있으나, SKC는 고부가 제품 비중 확대(MLCC, OCA, 비산방지용), SKC HT&M과의 사업 시너지 발생, 본사 및 미국법인 구조조정 완료에 따른 기저 효과 발생으로 타 필름 경쟁사 대비 차별화된 실적이 예상된다. 한편 SKC는 PVB 필름/투명 PI 필름/TAC 대체 필름 등 추가적인 고부가 제품 라인업도 확대하고 있다.

>>> 반도체 소재, 집중 육성

중국 반도체/LCD 증설로 인한 케미칼 시장 지속 성장 및 Captive인 SK하이닉스 신규 증설에 따른 시장 진입 등으로 SKC는 중국 내 반도체 Wet Chemical 공장을 건설하고 있다. 반도체 케미칼 중 수요가 많고, 안정적인 수익 확보가 가능한 Photo, Etch 공정용 제품 등을 생산/판매할 것으로 보인다. 한편 SKC는 반도체 소재/부품 사업 확대를 통해 작년 2,681억원 수준의 관련 매출액을 2021년 1조원으로 확대할 계획이다.

| 투자지표, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(억원) | 24,657 | 23,594 | 26,535 | 29,307 | 30,044 |
| 보고영업이익(억원) | 2,179 | 1,493 | 1,757 | 2,120 | 2,435 |
| 핵심영업이익(억원) | 2,179 | 1,493 | 1,757 | 2,120 | 2,435 |
| EBITDA(억원) | 3,607 | 2,741 | 2,981 | 3,273 | 3,609 |
| 세전이익(억원) | 4,155 | 1,196 | 1,807 | 2,136 | 2,291 |
| 순이익(억원) | 2,456 | 293 | 1,363 | 1,689 | 1,787 |
| 지배주주지분순이익(억원) | 2,722 | 428 | 1,100 | 1,493 | 1,560 |
| EPS(원) | 7,426 | 1,150 | 2,931 | 3,977 | 4,156 |
| 증감율(% YoY) | 287.6 | -84.5 | 155.0 | 35.7 | 4.5 |
| PER(배) | 4.6 | 28.7 | 16.0 | 9.8 | 9.4 |
| PBR(배) | 0.9 | 0.9 | 1.2 | 0.9 | 0.9 |
| EV/EBITDA(배) | 7.2 | 7.6 | 11.5 | 8.8 | 7.9 |
| 보고영업이익률(%) | 8.8 | 6.3 | 6.6 | 7.2 | 8.1 |
| 핵심영업이익률(%) | 8.8 | 6.3 | 6.6 | 7.2 | 8.1 |
| ROE(%) | 17.2 | 1.9 | 8.7 | 10.2 | 9.9 |
| 순부채비율(%) | 95.6 | 80.5 | 77.7 | 69.8 | 61.7 |

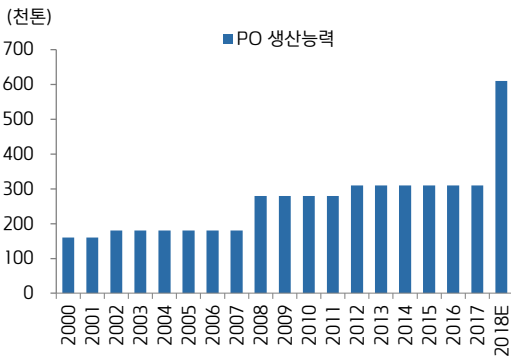
I. 화학부문, 견조한 성장 지속

>>> 국내 경쟁사 신증설 영향

국내 PO 경쟁 심화?

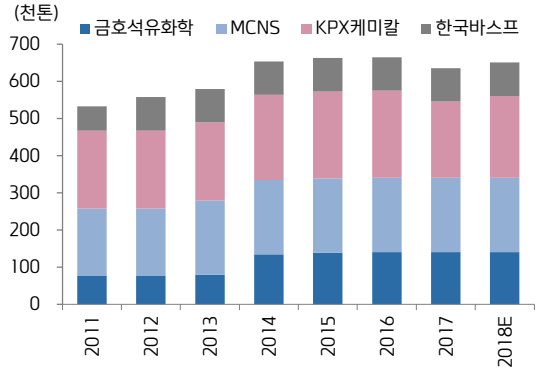
현재 S-Oil의 PO 신증설로 향후 PO 시장에 대한 공급 과잉 및 SKC의 PO 독점구조가 깨지고 출혈경쟁이 심화될 것이라는 시장의 우려 섞인 시각이 존재한다. 국내 독과점적인 시장에 업스트림을 통합한 경쟁사의 출현은 일견 SKC 실적에 부정적인 것은 맞다. 다만 2020년까지 PO 업황과 수급은 현재와 큰 변화가 없을 것으로 보인다. 또한 SKC는 PG 등 PO 다운스트림 생산능력을 확대하며, 향후 PO 소싱에 대한 전략을 탄력적으로 운영할 계획이다.

국내 PO 생산능력 추이



자료: 각사, 키움증권 리서치

국내 PPG 생산능력 추이



자료: 각사, 키움증권 리서치

PG 등 고부가 다운스트림 확대

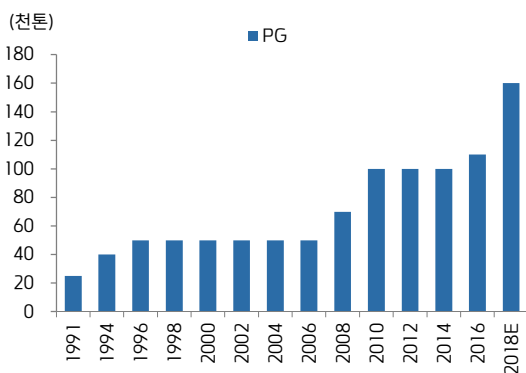
SKC는 작년 PG 5만톤을 증설하였다. 이에 SKC의 PG 총 생산능력은 16만톤으로 증가하며, 국내 1위 업체 지위를 지속하고 있다. PG의 수요 비중은 산업용(UPR, 페인트/코팅제, 부동액, 가소제 등)이 80%이며, USP 그레이드/DPG 등 식품, 제약, 화장품용이 20%를 차지하고 있다.

특히 SKC는 범용 그레이드의 PG 경쟁 심화로 식품/화장품용으로 사용되는 USP 그레이드 제품의 판매 비중을 확대하고 있다. 식품, 화장품, 제약 등에 필요한 고급 그레이드는 인증 절차가 까다로워 선진국 등에서 인증을 획득한 SKC PG 제품의 판매가 국내 및 역내/외에서 증가하고 있다.

한편 화장품 시장의 급성장으로 DPG의 수요는 대폭 증가하고 있으며, DPG는 당분간 주요 생산 업체의 신규 공장 건설 계획이 없는 것으로 보인다. 이에 DPG는 공급 부족이 지속되며, 범용 PG 대비 높은 가격 수준을 유지할 전망이다. SKC는 내년 가동을 목표로 세계 최초로 DPG 단독 공정의 상업화를 추진 중에 있다. 참고로 DPG는 PG 생산능력의 10~15% 수준만 생산된다.

또한 SKC는 JV인 MCNS의 PU 시스템하우스 확대를 통하여 PO 자가소비분을 늘릴 것으로 보여, 향후 PO 가격 변동에 따른 실적 변동성이 상당 부분 줄어들 가능성도 상존한다. MCNS는 2020년 매출액 2조원을 달성하기 위하여 현재 PPG(27만톤), 이소시아네이트(TDI 12만톤, MDI 25만톤)의 생산능력을 확대할 계획이다. 우선 한국/일본 3개의 폴리올 공장의 생산시설을 증설하거나, 신규 설비를 건설하는 방안을 검토하고 있다. 또한 폴리우레탄의 글로벌 고객사와 인접한 폴리우레탄 제조 시설인 시스템하우스를 현재 11곳에서 2배 가량 늘릴 계획이다. 이 중 5곳의 시스템하우스는 AI를 활용한 스마트팩토리를 구축하는 것을 목표로 하고 있다.

SKC PG 생산능력 추이



자료: SKC, 키움증권 리서치

MCNS 국내/외 사업장 위치



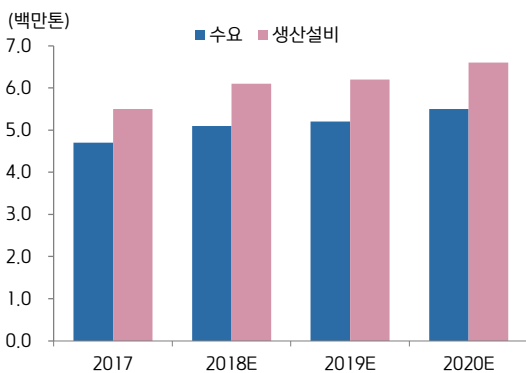
자료: MCNS, 키움증권 리서치

>>> PO 업황

역내 PO 수요 호조세 지속

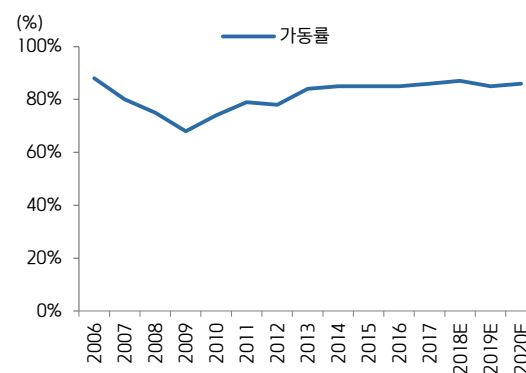
S-Oil 등 일부 신증설 플랜트의 가동에도 불구하고, 역내 PO 시장은 타이트한 상황을 지속할 전망이다. 2018~2020년 아시아/중동 연평균 설비 증가율은 3.9%인데 반하여, 2018~2020년 연평균 수요 성장률은 4.7%로 전망되기 때문이다.

아시아/중동 PO 수급 전망



자료: 업계, 키움증권 리서치

세계 PO 가동률 추이/전망



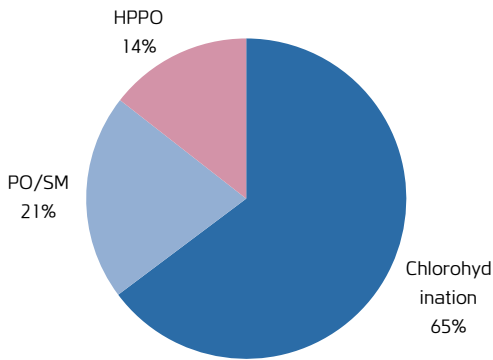
자료: 업계, 키움증권 리서치

해외 PO 진출 검토

중국 정부의 환경 보호 정책 강화로 염소법 PO 경쟁력이 약화되고 있다. 중국의 PO 생산능력은 약 310만톤 수준인데, 이중 55%가 염소법 공법이다. 중국의 염소법 공법은 환경세를 부담하면서 운전하고 있다. 이에 경쟁력이 떨어지는 염소법 PO 설비는 단계적으로 스크랩이 예상된다.

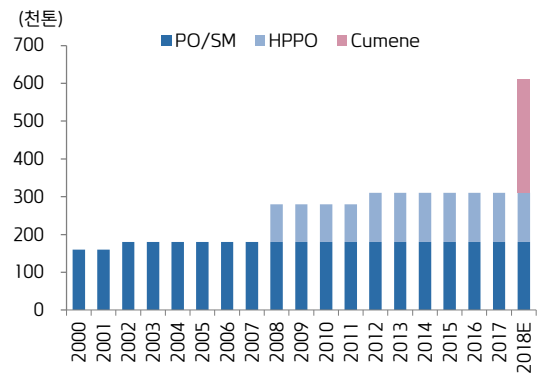
또한 중국 일부 설비의 가동 차질 이후 가동/정기보수 역량에 대한 관심이 증가하고 있다. 이에 SKC의 PO 플랜트 가동을 역량을 높이 평가하며, SKC는 자사와 협력 의사를 밝힌 중동, 중국, 유럽 지역 5곳과 PO 사업 협력 사업을 검토/협의를 중에 있다. 향후 SKC는 세계 PO 거점 확보를 통한 성장을 지속 추진할 계획이며, 매 2~3년에 해외에서 1개소의 PO 플랜트 구축을 목표로 하고 있는 것으로 보인다.

중국 PO 공법별 비중 현황



자료: 업계, 키움증권 리서치

국내 PO 공법별 생산능력 추이



자료: 업계, 키움증권 리서치

II. 성장사업, 공격적 증설 추진

>>> 중국 반도체 소재 시장 진출

중국 내 반도체 Wet Chemical 플랜트 건설

중국 반도체/LCD 증설로 인한 케미칼 시장의 지속 성장 및 Captive인 SK하이닉스의 신규 증설에 따른 시장 진입 등으로 SKC는 중국 내 반도체 Wet Chemical 공장을 건설 중에 있다. ENF와 함께 총 500억원을 투자할 계획이다. 반도체 Chemical 중 수요가 많고 안정적인 수익 확보가 가능한 Photo/Etch 공정용 제품 등을 생산/판매할 것으로 보인다. 또한 반도체용 중 일부는 리사이클하여 LCD용으로 재판매를 함으로써, 추가적인 수익을 확보할 것으로 보인다. 한편 SKC는 SK하이닉스 우시 공급 기반을 바탕으로 가격적 강점 및 현지 생산에 따른 공급 안정성을 강조하며, 중국 내 업체까지 판매를 확대할 계획이다. SKC는 올해 하반기 Wet Chemical 공장의 기계적 준공을 완료하고, 내년 1분기 경 상업생산을 시작할 전망이다.

한편 SKC의 연결 자회사인 SKC솔믹스도 중국 반도체 부품소재 기업인 퍼시픽 퀴츠, 세미-아이엔브리와 함께 퀴츠 및 실리콘 합작 업체 설립을 위한 MOU를 체결하였다. 3사는 내년 하반기까지 JV를 설립하고, 양산체계를 구축하여 2020년 1분기에 상업생산을 목표로 하고 있다. 한편 중국 업체들은 JV에 고품질 원재료를 안정적으로 공급하고, SKC솔믹스는 정밀 가공기술을 제공할 것으로 보인다.

전공정 재료별 시장 현황

| 소재 | 시장 규모(조원) | 제품군 | 주요 업체 |
|---------------------|-----------|-------------------------|---|
| Si Wafers | 9.1 | Si Wafer | Shin-etsu, Sumco, GlobalWafers, Sitronic, SK 실트론 |
| Photo Mask | 3.8 | Photo Mask, Blank Mask | Toppan, Photronic, DNP, Hoya, S&S Tech, Shin-etsu |
| Photo 소재 | 3.6 | PR, SOC, SOD, 공정 부자재 | JSR, Dow, Fuji 등 7개 업체 주도 |
| Wet Chemicals | 1.3 | 식각액, 세정액 | 각 제품별로 전문 기업 |
| Gases | 4.1 | 공정용 특수가스류 | 글로벌 산업용 가스 기업 |
| Sputtering Targets | 0.8 | Al, Ti, Cu, Ta 등 | Toso 등 글로벌 4개 업체 주도 |
| CMP Pad & Slurries | 1.8 | CMP 공정 소재 | Dow, Cabot 등 |
| Other/New Materials | 3.6 | 유전체, Cu- solvent, 프리커서류 | 각 제품별로 전문 기업 |
| Ceramic Parts | 2.8 | Si, SiC, Al Quartz 류 | 글로벌 장비업체 부품류 → OEM 공급 |

자료: SKC, 키움증권 리서치

SKC솔믹스 국내 증설 투자 현황

▪ 투자금액: 약 219억원 (Si 증설 및 공장개선 115억원, Quartz 증설 104억원)

▪ 투자기간: 2017년 10월 11일 ~ 2018년 9월 30일



▪ 공장등록 및 환경 인허가 8월 初 완료, 주요 설비 Set-up 8월 末 완료 예정



자료: SKC솔믹스, 키움증권 리서치

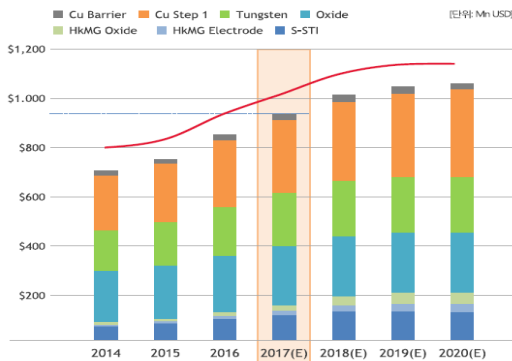
>>> CMP Pad/Slurry, 비즈니스 확대

CMP Pad/Slurry, 판매 확대 전망

2019년 이후 CMP Pad 시장은 10억 달러 규모로 성장이 예상되는 가운데, 국내는 Oxide CMP Pad, 해외는 Cu CMP Pad 비중이 높은 것으로 보인다. Dow Chemical의 M/S가 80%로 압도적인 가운데, Cabot은 M/S 10%로 2위권을 형성하고 있다.

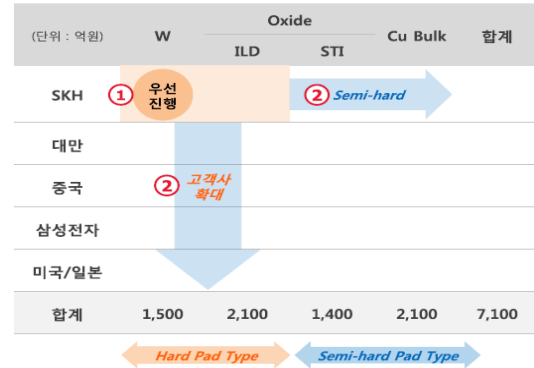
현재 SKC는 SK하이닉스를 1차 타겟으로 Hard Pad(W, ILD)부터 사업화를 진행 중에 있으며, SK하이닉스의 인증을 통하여 중국/대만 고객 및 국내 대형 업체를 확보하고, Semi-hard Pad로 제품군을 확장할 계획이다. 한편 CMP Pad는 올해 7월 일부 고객사 인증이 완료되었고, 올해 3분기에 W Pad, 4분기에 Oxide Pad의 양산 판매가 개시될 전망이다. 또한 표면 연마를 위한 무기입자 함유 분산액인 CMP Slurry도 CMP Pad와 함께 SK하이닉스향 판매 확대를 추진할 계획이다.

세계 CMP Pad 시장 규모



자료: SKC, 키움증권 리서치

SKC CMP Pad 시장 진입 전략



자료: SKC, 키움증권 리서치

>>> BHC, 증설 효과

SK바이오랜드, 중국 마스크팩 공장 상업화 개시

SKC의 자회사인 SK바이오랜드는 올해 6월 말 중국에 3세대 바이오 셀룰로스 마스크팩 생산 공장을 완공하였다. 올해 7월부터 가동에 들어간 마스크팩 공장에선 미생물로 연간 5,000만장 규모의 바이오 셀룰로스 마스크팩 시트를 생산한다. SK바이오랜드는 3년 내 추가 증설을 통해, 중국 마스크팩 생산능력을 총 1억장 규모까지 확대할 계획이다. 이는 국내 생산 규모의 5배이며, 바이오 셀룰로스 마스크팩 생산 공장으로는 세계 최대 규모가 된다.

SK바이오랜드가 중국 진출에 공을 들이는 것은 시장 성장 가능성이 높기 때문이다. 중국 마스크팩 시장은 약 7조원 규모로 매년 20% 가량 성장하고 있다. SK바이오랜드는 마스크팩 시트를 판매하거나, 완제품 OEM/ODM 사업을 진행한다. 국내에서는 시트 판매, OEM 사업에 그쳤으나, 중국에서는 향후 ODM 사업까지 밸류 체인을 확장할 계획으로 보인다.

한편 SK바이오랜드는 중국 마스크팩 공장 준공에 이어 화장품용 천연추출물을 만드는 공장을 증설할 계획이다. 현재 900톤을 생산하는 해문 1공장에 더해 내년 상반기까지 연간 5,000톤의 생산능력을 가진 3공장을 건설할 계획이다. 참고로 SK바이오랜드는 피부진정 작용이 뛰어난 마치현추출물, 보습력이 뛰어난 히알루론산, 인체면역력을 높이고 피부건강을 유지하는 베타글루칸 등을 생산하고 있다. SK바이오랜드는 천연추출물 화장품 소재가 각광받는 중국 시장 흐름에 맞춰 빠른 속도로 생산능력을 늘려나갈 계획이다.

한편 SK바이오랜드는 해문 공장과 가까운 상하이나 광저우 지역에 중국 화장품 회사 70% 가량이 진출해 있는 점을 활용해 중국 시장 점유율을 빠르게 높이는 한편, 글로벌 시장 진출을 가속화할 것으로 보인다.

SK바이오랜드 해문 공장



자료: SK바이오랜드, 키움증권 리서치

SK바이오랜드 마스크팩 제품



자료: SK바이오랜드, 키움증권 리서치

III. Industry 소재부문, 차별화 비중 확대

>>> SKC HT&M과 시너지 확대

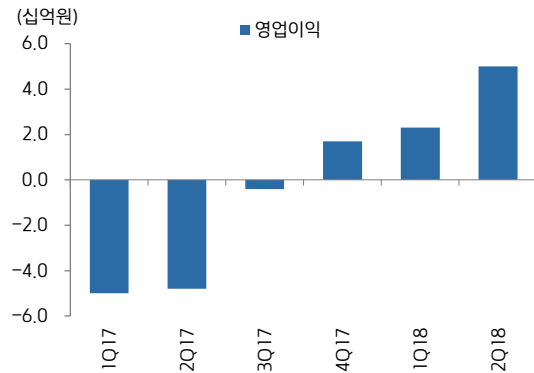
고부가 제품 판매 확대

SKC의 Industry 소재부문 실적은 올해 2분기부터 흑자전환에 성공하였다. 포트폴리오 믹스 개선, SKC HT&M 통합 시너지 확대에 기인한다. 특히 작년 3분기 이후 연결 편입된 SKC HT&M은 작년 4분기부터 흑자전환하며, SKC 연결 실적 개선에 기여하고 있다. SKC HT&M은 내년 하반기에서 내후년 상반기에 상업생산 예정인 SKC의 투명 PI 필름부문에서도 고경도 코팅 등을 담당할 계획으로 보인다.

SKC HT&M은 중국 소주 공장에 광학용 복합필름과 MLCC용 이형필름, OCA 등 고부가 필름 설비를 증설할 계획이다. 약 340억원을 투자하여, 중국에 2개 라인을 추가할 전망이다. 올해 하반기에 착공에 들어가, 2019~2020년에 단계적으로 가동에 들어갈 것으로 보인다. 증설 후 매출액 약 1,100억원이 증가할 전망이다.

참고로 SKC HT&M은 천안의 일부 확산/반사판 필름 라인을 중국 소주로 이전하며, 전사 매출원가를 줄이는 작업을 진행하였고, 베이스 필름을 대부분 SKC 및 장수 법인 등에서 도입하고 있다. 또한 SKC HT&M은 중국과 한국 고부가 필름 사업에 향후 1,000억원 가량을 투자할 계획이다.

SKC HT&M 영업이익 추이



자료: SKC, 키움증권 리서치

SKC PET Specialty 비중 추이



자료: SKC, 키움증권 리서치

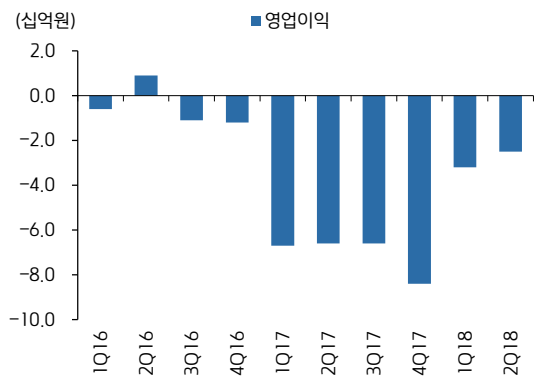
>>> 해외 법인, 턴어라운드 전망

SKC Inc. 수익성 개선 예상

재고 처리, 로열티 지급 및 제품믹스 전환에 따라 연간 200억원 수준의 영업적자를 내던 SKC Inc.도 실적 개선이 예상된다. SKC Inc.는 일본 메이저 업체로부터 열수축 필름에 대한 기술을 도입하였고, 이를 바탕으로 남미 시장을 중심으로 수익성을 제고하는데 집중할 전망이다.

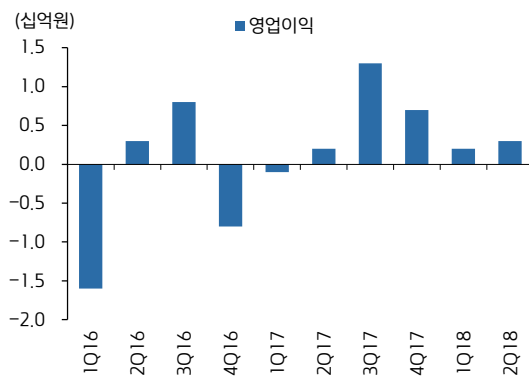
2014년 9월부터 상업생산을 시작한 SKC 장수 법인은 2014년 이후 중국 PET 업체의 공격적 신증설로 실적 개선이 크지 않았다. 하지만 증자를 통한 재무구조 개선, 스페셜티 제품 확대로 2017년에 세전이익 흑자기반을 구축하였다. 향후 SKC HT&M 증설 투자와 연계하여, 디스플레이, 산업용 중물 PET 필름, OCA, MLCC 이형용 필름의 원단 투자를 확대할 계획으로 보인다.

SKC Inc. 영업이익 추이



자료: SKC, 키움증권 리서치

SKC Jiangsu 영업이익 추이



자료: SKC, 키움증권 리서치

>>> PVB 필름 시장 침투

중국 PVB 필름 공장 건설 추진

SKC는 작년 5월 중국 시노펙(자회사 Sichuan Vinylon Works)과 PVB 레진/필름을 생산하는 합작사를 설립하는 투자의향서를 체결하였다.

합작사는 SKC 기존 장수 필름 공장의 유휴 부지에 설비를 갖출 계획이다. SKC는 PVB 필름 관련 기술을 제공하고, 시노펙은 PVB의 원료인 PVA를 공급할 것으로 보인다. 자동차용 PVB 필름은 글로벌 3개사(Kuraray, Sekisui, Eastman Chemical)가 독점하고 있는 시장으로 SKC가 생산하는 기존 PET 필름 대비 차별화된 마진율이 전망된다. SKC는 원재료 통합으로 본격적인 제품 생산 시 기존 경쟁사 대비 원가 측면의 우위도 예상된다. 시노펙과 합작으로 중국 시장 확대가 용이할 전망이며, 중국 이외의 시장에서는 SKC 영업망을 활용하여 판매망을 확대할 계획이다.

PVB 필름은 자동차/건물용 유리 접합필름으로 사고 발생 시 사람을 보호하기 위한 안전 필름이다. 유리와 유리 사이에 들어가, 유리가 깨질 때 조각이 튀지 않도록 붙잡는 작용을 한다. 또한 소음, 열, 자외선 차단 기능을 접목해 자동차용 고부가제품으로 주목 받고 있다.

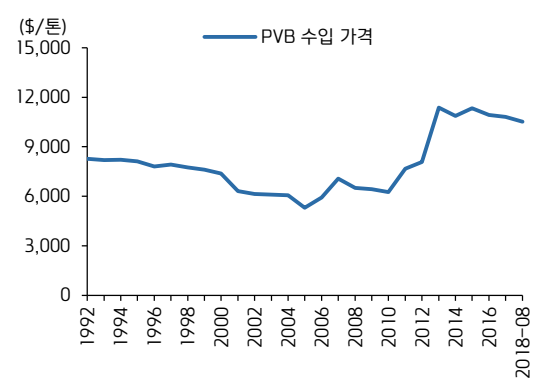
SKC는 중국 최대 안전유리업체로부터 인증을 받았고, 국내 자동차 제조사로부터도 인증을 받았다. SKC는 2019년 중국을 시작으로 유럽, 북미 등 글로벌 시장까지 확장을 검토하고 있는 것으로 보인다.

SKC PVB 필름 사업 추진 현황

| 제품 Image | 기능 | 시장 규모 | 추진 현황 |
|---|---|------------|--|
|  <p>PVB 필름</p> | <ul style="list-style-type: none"> 자동차 및 건축용 유리 접합용 (비산방지/강도증강 등) | 2.7조 (17년) | <ul style="list-style-type: none"> Major Glass 업체 인증 완료 Value Chain 내 사업화 Partner 협의 중 |

자료: SKC, 키움증권 리서치

국내 PVB 필름 수입 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

IV. 실적 전망 및 Valuation

>>> 실적 전망

올해 하반기, 성장사업부문 실적 개선 효과

SKC의 올해 3분기 영업이익은 545억원으로 작년 대비 13.1%, 전 분기 대비 2.6% 증가할 전망이다. 필름부문의 원재료 상승 요인이 존재하나, PG/PO 등 주요 화학제품 가격은 견조한 수준을 유지하고 있고, 성장사업의 증설 효과가 올해 3분기부터 발생하고 있기 때문이다.

1) 화학부문 영업이익은 390억원으로 작년 대비 17.1% 증가, 전 분기 대비 4.2% 감소할 전망이다. S-Oil의 신규 PO 공장 가동 및 경쟁사 정기보수 감소로 PO 수익성이 소폭 감소할 것으로 예상되지만, 북미, 유럽, 아프리카 등에 고부가 PG 판매 확대로 실적 훼손은 크지 않을 전망이다. 2) Industry 소재부문 영업이익은 SKC HT&M와의 시너지 확대 효과가 발생할 것으로 예상되나, 최근 급격히 상승한 원재료 가격 영향으로 큰 폭의 실적 개선은 제한적으로 보인다. 3) 성장사업부문 영업이익은 146억원으로 작년 대비 8.9%, 전 분기 대비 40.4% 증가할 전망이다. Ceramic Parts 증설 효과, CMP Pad 인증 완료로 인한 반도체 소재 매출액 확대에 기인한다.

올해 4분기 영업이익은 화학/Industry 소재부문의 비수기로 일부 재고 조정 효과가 발생할 전망이다, SK텔레시스 성수기에 따른 통신 장비 판매 확대, SKC솔믹스 증설 라인 본격 가동 등 성장사업부문의 실적 개선이 클 전망이다. 한편 SKC는 반도체 소재/부품 사업 영업 확장 및 유기적/비유기적 성장 가속화 전략을 통하여, 작년 2,681억원 수준의 반도체 소재/부품 관련 매출액을 2021년에는 1조원으로 확대할 계획이다.

SKC 실적 전망 (십억원)

| | 2017 | | | | 2018 | | | | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|--------------|------|-----|-----|-----|------|-----|-----|-----|--------|-------|-------|-------|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3QE | 4QE | Annual | | | |
| 매출액 | | | | | | | | | | | | |
| 합계 | 587 | 615 | 741 | 711 | 639 | 726 | 763 | 803 | 2,359 | 2,654 | 2,931 | 3,004 |
| 화학 | 198 | 192 | 202 | 193 | 210 | 229 | 208 | 215 | 722 | 785 | 862 | 831 |
| Industrty 소재 | 225 | 221 | 305 | 263 | 274 | 291 | 300 | 304 | 926 | 1,015 | 1,168 | 1,189 |
| 성장사업 | 164 | 202 | 234 | 260 | 155 | 206 | 255 | 284 | 712 | 859 | 901 | 985 |
| 영업이익 | | | | | | | | | | | | |
| 합계 | 38 | 44 | 48 | 45 | 41 | 53 | 54 | 63 | 149 | 176 | 212 | 243 |
| 화학 | 32 | 33 | 33 | 29 | 37 | 41 | 39 | 38 | 110 | 126 | 154 | 159 |
| Industrty 소재 | -1 | 3 | 2 | -5 | -4 | 2 | 1 | 1 | -7 | -2 | 0 | 22 |
| 성장사업 | 7 | 9 | 13 | 22 | 8 | 10 | 15 | 25 | 46 | 51 | 58 | 63 |

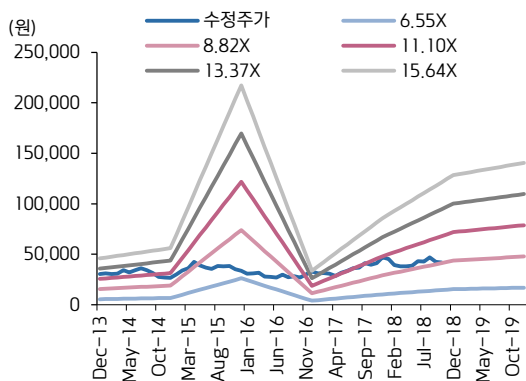
자료: SKC, 키움증권 리서치

>>> Valuation

투자의견 Buy(유지), 목표주가 54,000원(유지)

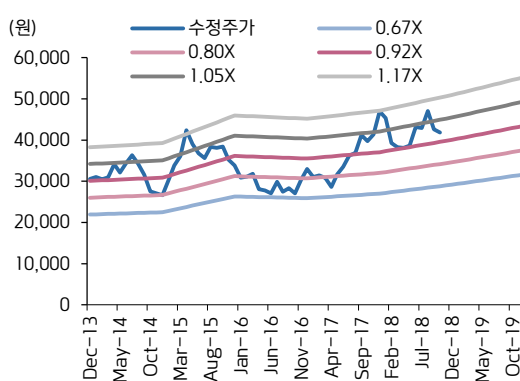
SKC에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 54,000원을 유지한다. SKC에 대해 투자의견 Buy(매수)를 유지하는 이유는 1) 화학부문은 마진 피크 우려 속에서도 다운스트림 확대 등 제품 포트폴리오 개선(PG 추가 증설, Jounce Bumper 등 PU Specialty)으로 여전히 견고한 마진율을 유지하고 있고, 2) Industry 소재부문은 범용 제품 비중 축소, SKC HT&M과의 시너지 확대, 작년 구조조정 진행에 따른 기저 효과 발생으로 실적 개선이 예상되며, 3) SK텔레시스, SKC솔믹스, SK바이오랜드 등 투자사들의 실적 개선세가 본격적으로 나타나고 있기 때문이다.

SKC PER Band



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

SKC PBR Band



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 24,657 | 23,594 | 26,535 | 29,307 | 30,044 |
| 매출원가 | 19,726 | 19,495 | 22,274 | 24,206 | 24,568 |
| 매출총이익 | 4,931 | 4,100 | 4,262 | 5,101 | 5,476 |
| 판매비및일반관리비 | 2,752 | 2,607 | 2,505 | 2,982 | 3,041 |
| 영업이익(보고) | 2,179 | 1,493 | 1,757 | 2,120 | 2,435 |
| 영업이익(핵심) | 2,179 | 1,493 | 1,757 | 2,120 | 2,435 |
| 영업외손익 | 1,976 | -297 | 50 | 16 | -144 |
| 이자수익 | 26 | 10 | 13 | 9 | 10 |
| 배당금수익 | 0 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 외환이익 | 247 | 246 | 223 | 270 | 262 |
| 이자비용 | 501 | 431 | 461 | 529 | 572 |
| 외환손실 | 317 | 310 | 241 | 375 | 480 |
| 관계기업지분법손익 | -151 | 268 | 927 | 858 | 880 |
| 투자및기타자산처분손익 | 3,808 | -11 | -4 | 1 | 0 |
| 금융상품평가및기타금융이익 | 19 | 23 | -34 | -31 | -19 |
| 기타 | -1,154 | -96 | -373 | -189 | -225 |
| 법인세차감전이익 | 4,155 | 1,196 | 1,807 | 2,136 | 2,291 |
| 법인세비용 | 1,209 | 585 | 444 | 447 | 504 |
| 유효법인세율 (%) | 29.1% | 48.9% | 24.5% | 20.9% | 22.0% |
| 당기순이익 | 2,456 | 293 | 1,363 | 1,689 | 1,787 |
| 지배주주지분순이익(억원) | 2,722 | 428 | 1,100 | 1,493 | 1,560 |
| EBITDA | 3,607 | 2,741 | 2,981 | 3,273 | 3,609 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 3,884 | 1,541 | 2,588 | 2,842 | 2,961 |
| 수정당기순이익 | -258 | 287 | 1,392 | 1,718 | 1,806 |
| 증감률(% YoY) | | | | | |
| 매출액 | -12.0 | -4.3 | 12.5 | 10.4 | 2.5 |
| 영업이익(보고) | 43.0 | -31.5 | 17.7 | 20.6 | 14.9 |
| 영업이익(핵심) | 43.0 | -31.5 | 17.7 | 20.6 | 14.9 |
| EBITDA | 24.7 | -24.0 | 8.8 | 9.8 | 10.3 |
| 지배주주지분 당기순이익 | 291.7 | -84.3 | 156.8 | 35.7 | 4.5 |
| EPS | 287.6 | -84.5 | 155.0 | 35.7 | 4.5 |
| 수정순이익 | N/A | N/A | 385.2 | 23.4 | 5.1 |

현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | 1,085 | 2,491 | 2,093 | 1,813 | 2,129 |
| 당기순이익 | 2,456 | 293 | 1,363 | 1,689 | 1,787 |
| 감가상각비 | 1,362 | 1,201 | 1,173 | 1,105 | 1,128 |
| 무형자산상각비 | 66 | 47 | 52 | 49 | 47 |
| 외환손익 | 46 | 38 | -8 | 104 | 218 |
| 자산처분손익 | 22 | 47 | 39 | -1 | 0 |
| 지분법손익 | 126 | -268 | -681 | -858 | -880 |
| 영업활동자산부채 증감 | -1,775 | 749 | -136 | -270 | -51 |
| 기타 | -1,218 | 386 | 292 | -4 | -118 |
| 투자활동현금흐름 | -962 | -39 | -1,757 | -1,506 | -1,502 |
| 투자자산의 처분 | -287 | 29 | 200 | -8 | -2 |
| 유형자산의 처분 | 54 | 34 | 91 | 0 | 0 |
| 유형자산의 취득 | -681 | -803 | -1,203 | -1,500 | -1,500 |
| 무형자산의 처분 | -52 | -47 | -189 | 0 | 0 |
| 기타 | 4 | 747 | -655 | 1 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | -264 | -1,818 | 380 | 744 | 637 |
| 단기차입금의 증가 | -2,812 | -3,974 | -1,679 | 0 | 0 |
| 장기차입금의 증가 | 2,718 | 2,673 | 2,530 | 750 | 750 |
| 자본의 증가 | 124 | 205 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -232 | -301 | -297 | -319 | -354 |
| 기타 | -63 | -421 | -173 | 313 | 242 |
| 현금및현금성자산의순증가 | -131 | 665 | 710 | 1,051 | 1,265 |
| 기초현금및현금성자산 | 516 | 385 | 1,050 | 1,760 | 2,811 |
| 기말현금및현금성자산 | 385 | 1,050 | 1,760 | 2,811 | 4,075 |
| Gross Cash Flow | 2,860 | 1,742 | 2,230 | 2,082 | 2,181 |
| Op Free Cash Flow | 465 | 1,910 | 1,022 | 1,504 | 2,058 |

재무상태표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 7,871 | 8,015 | 8,972 | 10,775 | 12,240 |
| 현금및현금성자산 | 385 | 1,050 | 1,760 | 2,811 | 4,075 |
| 유동금융자산 | 161 | 167 | 2 | 2 | 3 |
| 매출채권및유동채권 | 4,469 | 4,261 | 4,210 | 4,650 | 4,767 |
| 재고자산 | 2,838 | 2,535 | 2,993 | 3,306 | 3,389 |
| 기타유동비금융자산 | 18 | 2 | 6 | 7 | 7 |
| 비유동자산 | 29,011 | 27,273 | 27,702 | 28,833 | 29,946 |
| 장기매출채권및기타비유동채권 | 233 | 210 | 179 | 197 | 202 |
| 투자자산 | 6,395 | 6,825 | 5,988 | 6,754 | 7,536 |
| 유형자산 | 20,791 | 18,661 | 19,032 | 19,427 | 19,800 |
| 무형자산 | 1,458 | 1,462 | 2,092 | 2,042 | 1,996 |
| 기타비유동자산 | 133 | 115 | 412 | 412 | 412 |
| 자산총계 | 36,882 | 35,288 | 36,673 | 39,608 | 42,186 |
| 유동부채 | 10,564 | 8,626 | 12,008 | 12,501 | 12,652 |
| 매입채무및기타유동채무 | 3,555 | 4,176 | 4,339 | 4,792 | 4,912 |
| 단기차입금 | 3,621 | 2,495 | 2,983 | 2,983 | 2,983 |
| 유동성장기차입금 | 3,004 | 1,741 | 4,407 | 4,407 | 4,407 |
| 기타유동부채 | 383 | 214 | 279 | 319 | 350 |
| 비유동부채 | 10,755 | 11,423 | 8,729 | 9,802 | 10,796 |
| 장기매입채무및비유동채무 | 590 | 611 | 90 | 99 | 102 |
| 사채및장기차입금 | 8,799 | 9,249 | 6,756 | 7,506 | 8,256 |
| 기타비유동부채 | 1,367 | 1,564 | 1,883 | 2,196 | 2,438 |
| 부채총계 | 21,319 | 20,049 | 20,737 | 22,302 | 23,448 |
| 자본금 | 1,840 | 1,877 | 1,877 | 1,877 | 1,877 |
| 주식발행초과금 | 1,223 | 1,398 | 1,398 | 1,398 | 1,398 |
| 이익잉여금 | 11,296 | 11,464 | 12,390 | 13,592 | 14,831 |
| 기타자본 | 80 | -679 | -1,164 | -1,164 | -1,164 |
| 지배주주지분자본총계 | 14,439 | 14,059 | 14,500 | 15,703 | 16,941 |
| 비지배주주지분자본총계 | 1,124 | 1,180 | 1,436 | 1,603 | 1,797 |
| 자본총계 | 15,563 | 15,239 | 15,936 | 17,305 | 18,738 |
| 순차입금 | 14,878 | 12,268 | 12,384 | 12,083 | 11,568 |
| 총차입금 | 15,424 | 13,485 | 14,146 | 14,896 | 15,646 |

투자지표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 7,426 | 1,150 | 2,931 | 3,977 | 4,156 |
| BPS | 39,240 | 37,457 | 38,631 | 41,835 | 45,135 |
| 주당EBITDA | 9,840 | 7,356 | 7,943 | 8,721 | 9,615 |
| CFPS | 10,595 | 4,135 | 6,895 | 7,572 | 7,888 |
| DPS | 750 | 750 | 900 | 1,000 | 1,000 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 4.6 | 28.7 | 16.0 | 9.8 | 9.4 |
| PBR | 0.9 | 0.9 | 1.2 | 0.9 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 7.2 | 7.6 | 11.5 | 8.8 | 7.9 |
| PCFR | 3.2 | 8.0 | 6.8 | 5.2 | 5.0 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률(보고) | 8.8 | 6.3 | 6.6 | 7.2 | 8.1 |
| 영업이익률(핵심) | 8.8 | 6.3 | 6.6 | 7.2 | 8.1 |
| EBITDA margin | 14.6 | 11.6 | 11.2 | 11.2 | 12.0 |
| 순이익률 | 10.0 | 1.2 | 5.1 | 5.8 | 5.9 |
| 자기자본이익률(ROE) | 17.2 | 1.9 | 8.7 | 10.2 | 9.9 |
| 투자자본이익률(ROIC) | 6.1 | 3.4 | 6.1 | 9.2 | 10.4 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 137.0 | 131.6 | 130.1 | 128.9 | 125.1 |
| 순차입금비율 | 95.6 | 80.5 | 77.7 | 69.8 | 61.7 |
| 이자보상배율(배) | 4.3 | 3.5 | 3.8 | 4.0 | 4.3 |
| 활동성(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 6.1 | 5.4 | 6.3 | 6.6 | 6.4 |
| 재고자산회전율 | 8.1 | 8.8 | 9.6 | 9.3 | 9.0 |
| 매입채무회전율 | 6.0 | 6.1 | 6.2 | 6.4 | 6.2 |