



BUY(Maintain)

목표주가: 39,000원(상향)

주가(10/23): 34,900원

시가총액: 1조 249억원



통신장비/부품

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjun@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(10/23)		675.86pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	38,050원	11,600원
등락률	-8.28%	200.86%
수익률	절대	상대
1W	9.4%	5.0%
1M	114.8%	101.8%
1Y	198.3%	187.7%

Company Data

발행주식수	29,366천주
일평균 거래량(3M)	510천주
외국인 지분율	11.20%
배당수익률(17E)	3.21%
BPS(17E)	8,565원
주요 주주	SKC, 코오롱인더스트리
	각 27.03%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(억원)	1,531	2,093	2,442	2,686
보고영업이익(억원)	323	552	620	682
핵심영업이익(억원)	323	552	620	682
EBITDA(억원)	452	674	738	810
세전이익(억원)	276	472	557	680
순이익(억원)	210	362	425	519
지배주주지분순이익	210	362	425	519
EPS(원)	714	1,232	1,447	1,767
증감율(%YoY)	23.5	72.5	17.4	22.1
PER(배)	19.6	28.3	24.1	19.8
PBR(배)	1.8	4.1	3.6	3.2
EV/EBITDA(배)	9.1	14.9	13.0	10.5
보고영업이익률(%)	21.1	26.4	25.4	25.4
핵심영업이익률(%)	21.1	26.4	25.4	25.4
ROE(%)	9.6	15.1	16.0	17.3
순부채비율(%)	0.8	-7.2	-22.8	-54.4

Price Trend



실적 Review

SKC코오롱PI (178920)

3분기 방열시트 호조로 어닝 서프라이즈 기록



3분기 매출액 670억원(QoQ 51%, YoY 62%), 영업이익 180억원(QoQ 50%, YoY 106%)을 기록하며, 컨센서스 대비 어닝 서프라이즈를 기록하였다. 3분기 계절적 성수기 효과와 capa 증설로 인한 판매량 증가가 주요원인이었다. 4분기 OLED 디스플레이, 무선충전 확대로 방열시트 수요도 견조할 것으로 예상된다.

>>> 3분기 컨센서스 크게 상회하는 실적

17년 3분기 매출액 670억원(QoQ 51%, YoY 62%), 영업이익 180억원(QoQ 50%, YoY 106%)을 기록하며 어닝 서프라이즈를 기록하였다. (컨센서스 매출액 526억원, 영업이익 146억원). 3분기 계절적 성수기 효과와 capa 증설로 인한 판매량 증가가 주요원인이었다.

용도별로 살펴보면, FPCB용은 전방 스마트폰 신제품 출시 사이클의 수혜로 판매량이 전분기 대비 33% 증가하였고, 고부가 Specialty PI film 판매 확대로 ASP가 전분기 대비 17% 상승하였다고 판단한다.

방열시트는 최종 고객사의 다변화로 기존의 중화권 판매량이 전분기 대비 63% 증가하였고, 매출 증가에 따른 고정비 감소효과로 이익률 유지에 기여하였다.

>>> OLED 디스플레이, 무선충전 확대로 방열시트 수요 견조

4분기 매출액 499억원(QoQ -26%, YoY 30%), 영업이익 126억원(QoQ -30%, YoY 45%)을 예상한다. 4분기는 계절적 비수기로 PI필름 및 방열시트에 대한 수요가 3분기대비 감소할 것으로 예상하지만, 스마트폰 고객사들이 OLED 디스플레이 채용 가속화와 무선충전 확대로 전년 대비 실적 성장이 예상된다. 특히 방열시트는 스마트폰의 OLED 디스플레이, 무선충전 채택으로 기기의 발열이슈가 지속되고 있어, 스마트폰 한대당 탑재량이 계속해서 증가하고 있는 것으로 파악된다.

>>> 18년 영업이익 620억원(YoY 12%) 전망

18년 매출액 2,442억원(YoY 17%), 영업이익 620억원(YoY 12%)를 전망한다. 1) FPCB 산업 호조에 따른 PI필름 수요 견조, 2) 스마트폰 발열 이슈에 따른 방열시트 수요 확대로 18년도 완전 가동상태가 지속될 것으로 예상된다. 앞으로 추가적인 공장 증설에 대한 기대감 및 PI Varnish 시장 진입 예상되는 점 또한 긍정적이다.

목표주가는 18년 예상 EPS기준 Peer 그룹 18년 예상 평균 PER 17.48배에 위와 같은 이유로 50% 할증하여 산출하였다. 목표주가 39,000원으로 상향하고, 투자의견 BUY를 유지한다.

SKC코오롱PI 3분기 잠정 실적 요약

(단위: 억원)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	414	383	481	444	670	51%	62%	512	30.8%
영업이익	87	87	126	120	180	50%	106%	138	30.4%
영업이익률	21.1%	22.7%	26.3%	26.9%	26.9%	6%	0%	19.5%	7.4%
세전이익	70	83	108	102	157	54%	125%	130	20.8%
순이익	54	58	84	78	119	53%	122%	101	17.8%

자료: SKC코오롱PI, 키움증권.

SKC 코오롱 PI 실적 전망(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017E	2018E
매출액	481	444	670	499	606	563	630	643	1,361	1,530	2,094	2,442
YoY	31%	22%	62%	30%	26%	27%	-6%	29%	-1%	12%	37%	17%
QoQ	26%	-8%	51%	-26%	21%	-7%	12%	2%				
FPCB	271	215	333	202	267	229	286	205	771	817	1,021	987
방열소재	136	151	249	224	240	243	246	249	331	447	760	979
기타	74	78	87	73	98	91	97	190	259	266	312	476
영업이익	126	120	180	126	161	135	170	154	289	323	552	620
YoY	68%	62%	106%	45%	27%	13%	-6%	22%		12%	71%	12%
QoQ	45%	-5%	50%	-30%	27%	-16%	26%	-9%				
세전이익	108	102	157	106	147	124	159	127	213	276	472	557
순이익	84	78	119	81	113	95	121	96	170	210	362	425
영업이익률	26%	27%	27%	25%	27%	24%	27%	24%	21%	21%	26%	25%
세전이익률	22%	23%	23%	21%	24%	22%	25%	20%	16%	18%	23%	23%
순이익률	18%	17%	18%	16%	19%	17%	19%	15%	12%	14%	17%	17%
제품별	FPCB	56%	48%	50%	40%	44%	41%	45%	32%	57%	53%	49%
비중	방열소재	28%	34%	37%	45%	40%	43%	39%	39%	24%	29%	36%
	기타	15%	18%	13%	15%	16%	16%	15%	29%	19%	17%	15%

자료: SKC코오롱PI, DataGuide, 키움증권.

SKC코오롱PI 실적 전망치 변경 내역(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q17E	2017E	2018E	4Q17E	2017E	2018E	4Q17E	2017E	2018E
매출액	443	1,886	2,283	499	2,094	2,442	12.6%	11.0%	7.0%
영업이익	89	475	564	126	552	620	41.9%	16.3%	9.9%
세전이익	69	410	501	106	472	557	53.2%	15.1%	11.1%
순이익	53	317	385	81	362	425	53.0%	14.2%	10.3%
영업이익률	20.1%	25.2%	24.7%	25.3%	26.4%	25.4%	5.2%p	1.2%p	0.7%p
세전이익률	15.6%	21.7%	21.9%	21.2%	22.5%	22.8%	5.6%p	0.8%p	0.8%p
순이익률	12.0%	16.8%	16.9%	16.3%	17.3%	17.4%	4.3%p	0.5%p	0.5%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,363	1,531	2,093	2,442	2,686
매출원가	944	1,066	1,371	1,609	1,770
매출총이익	419	465	723	833	916
판매비및일반관리비	130	142	170	213	234
영업이익(보고)	289	323	552	620	682
영업이익(핵심)	289	323	552	620	682
영업외손익	-76	-48	-21	0	-2
이자수익	4	4	7	10	7
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	12	31	16	23	23
이자비용	4	6	8	8	6
외환손실	15	25	25	25	25
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-2	-4	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	2	0	0	0	0
기타	-73	-47	-10	0	0
법인세차감전이익	213	276	472	557	680
법인세비용	43	66	108	132	161
유효법인세율 (%)	20.3%	23.9%	22.9%	23.7%	23.7%
당기순이익	170	210	362	425	519
지배주주지분순이익(억원)	170	210	362	425	519
EBITDA	405	452	674	738	810
현금순이익(Cash Earnings)	286	339	483	543	647
수정당기순이익	170	212	362	425	519
증감율(% YoY)					
매출액	-0.6	12.3	36.8	16.7	10.0
영업이익(보고)	-22.7	11.7	70.8	12.2	10.0
영업이익(핵심)	-22.7	11.7	70.8	12.2	10.0
EBITDA	-17.2	11.6	48.9	9.6	9.7
지배주주지분 당기순이익	-21.5	23.5	72.5	17.4	22.1
EPS	-12.4	23.5	72.5	17.4	22.1
수정순이익	-22.4	25.2	70.4	17.4	22.1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	222	339	375	832	1,240
당기순이익	170	210	362	425	519
감가상각비	116	129	121	118	128
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	-2	10	2	2
자산처분손익	3	5	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-98	-76	-109	289	593
기타	31	74	-10	-2	-2
전자활동현금흐름	-296	-273	-74	-285	-74
투자자산의 처분	0	0	-1	0	0
유형자산의 처분	3	2	0	0	0
유형자산의 취득	-289	-273	-73	-284	-73
무형자산의 처분	-1	0	0	0	0
기타	-8	-2	0	0	0
재무활동현금흐름	74	134	-101	-87	-70
단기차입금의 증가	-142	-5	0	0	0
장기차입금의 증가	216	171	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-32	-132	-132	-132
기타	0	0	31	45	63
현금및현금성자산의순증가	0	200	199	460	1,096
기초현금및현금성자산	236	236	436	635	1,096
기말현금및현금성자산	236	436	635	1,096	2,192
Gross Cash Flow	320	415	483	543	647
Op Free Cash Flow	-42	25	492	742	1,168

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	708	950	1,360	1,767	2,931
현금및현금성자산	236	436	635	1,096	2,192
유동금융자산	1	1	1	1	1
매출채권및유동채권	221	273	375	399	439
재고자산	250	241	349	271	298
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,990	2,126	2,083	2,252	2,200
장기매출채권및기타비유동채권	11	14	19	22	24
투자자산	78	42	42	42	43
유형자산	1,882	2,048	2,000	2,166	2,111
무형자산	19	22	22	22	22
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,698	3,075	3,443	4,019	5,131
유동부채	259	307	434	673	1,334
매입채무및기타유동채무	177	176	241	281	309
단기차입금	57	70	70	70	70
유동성장기차입금	15	32	32	32	32
기타유동부채	9	28	90	289	923
비유동부채	333	483	494	539	602
장기매입채무및비유동채무	25	20	0	0	0
사채및장기차입금	214	353	353	353	353
기타비유동부채	94	110	141	186	249
부채총계	592	790	928	1,212	1,936
자본금	147	147	147	147	147
주식발행초과금	1,875	1,875	1,875	1,875	1,875
이익잉여금	865	1,045	1,274	1,567	1,954
기타자본	-781	-781	-781	-781	-781
지배주주지분자본총계	2,106	2,286	2,515	2,808	3,195
비지배주주지분자본총계	2,106	2,286	2,515	2,808	3,195
자본총계	2,106	2,286	2,515	2,808	3,195
순차입금	50	19	-181	-641	-1,738
총차입금	287	455	455	455	455

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	578	714	1,232	1,447	1,767
BPS	7,171	7,783	8,565	9,562	10,878
주당EBITDA	1,380	1,540	2,294	2,514	2,758
CFPS	973	1,154	1,646	1,850	2,204
DPS	110	450	450	450	450
주가배수(배)					
PER	18.0	19.6	28.3	24.1	19.8
PBR	1.5	1.8	4.1	3.6	3.2
EV/EBITDA	7.7	9.1	14.9	13.0	10.5
PCFR	10.7	12.1	21.2	18.9	15.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	21.2	21.1	26.4	25.4	25.4
영업이익률(핵심)	21.2	21.1	26.4	25.4	25.4
EBITDA margin	29.7	29.6	32.2	30.2	30.2
순이익률	12.5	13.7	17.3	17.4	19.3
자기자본이익률(ROE)	8.4	9.6	15.1	16.0	17.3
투하자본이익률(ROIC)	11.3	10.8	23.0	26.1	26.2
안정성(%)					
부채비율	28.1	34.6	36.9	43.1	60.6
순차입금비율	2.4	0.8	-7.2	-22.8	-54.4
이자보상배율(배)	69.4	53.6	68.4	77.0	112.9
활동성(배)					
매출채권회전율	6.3	6.2	6.5	6.3	6.4
재고자산회전율	5.8	6.2	7.1	7.9	9.4
매입채무회전율	8.8	8.7	10.0	9.4	9.1

Compliance Notice

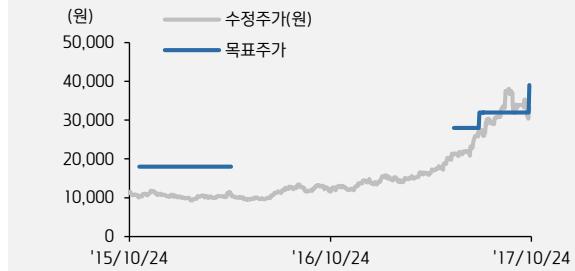
- 당사는 10월 23일 현재 'SKC코오롱PI' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점			괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비	괴리율(%)	괴리율(%)
SKC코오롱PI (178920)	2015-11-11	BUY(Maintain)	18,000원	-39.57	-34.44	-43.33		
	2016-01-11	BUY(Maintain)	18,000원	-40.18	-34.44	-44.17		
	2016-01-26	BUY(Maintain)	18,000원	-42.11	-34.44	-48.33		
	2016-04-18	BUY(Maintain)	18,000원	-41.92	-34.44	-48.33		
	2016-04-26	BUY(Maintain)	18,000원	-42.02	-34.44	-48.33		
	2017-07-10	BUY(Reinitiate)	28,000원	-6.52	-1.79	-12.68		
	2017-07-25	BUY(Maintain)	32,000원	0.96	18.91	-18.91		
	2017/10/24	BUY(Maintain)	39,000원					

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%