



2018년 4월 19일 | Equity Research

하나금융그룹

SKC코오롱PI (178920)

2차 Rally 시작

실질 가동률 100% 연간 지속될 전망

SKC코오롱PI는 스마트폰 FPCB 및 방열시트用 PI(Polyimide) 필름 제조 업체다. 전사 매출의 99%가 PI 필름에서 발생하며 매출 비중은 FPCB 用 50%, 방열시트 用 35%다. 전방산업의 가파른 확장속에서 글로벌 시장 점유율 1위를 유지하며(M/S 28%) 양산 라인 풀 가동이 1년째 유지되고 있다. 현재 PI필름 CAPA는 2,700톤 수준이지만 수율 및 Mix 개선 감안하면 최대 3,300톤까지 생산 가능할 것으로 추정된다. 판가의 경우 모든 제품 가격을 전년 대비 10% 높이면서 전사 Blended ASP는 kg당 82,000원 수준까지 상승할 것으로 예상된다. 실질 CAPA 3,300톤에 kg당 판가 82,000원 가정하면 매출 2,710억원 달성을 무난하다고 판단된다.

2018년 영업이익 686억원, 전년 대비 +30% 증가 전망

18년 매출액 2,710억원(YoY +25%), 영업이익 686억원(YoY +30%)을 전망한다. Flexible OLED 패널 업체의 급격한 가동률 하락에도 불구하고 SKC코오롱PI의 Fab은 풀가동 상태가 유지되고 있다. 하반기 OLED 패널 업체의 가동률 회복 고려하면 SKC코오롱PI의 연간 가동률 100%를 가정한 매출액 달성을 무리 없다고 판단된다. 영업이익의 경우 수익성이 높은 방열시트 비중이 증가하면서 연간 영업이익률 소폭 상승(YoY +0.8%p)이 전망된다.

2020년까지 CAPA 증설 계획 공시, 비싼 데는 이유가 있다

SKC코오롱PI에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 65,000원을 제시한다. 목표주가는 18년 예상 EPS에 Target PER(17년말 기준 Trailing PER) 42배를 적용했다. 42배는 PI필름 경쟁사인 Dupont, Taimide의 17년 PER 밴드 상단 평균보다 낮은 수준이다. 기존 필름 시장 성장뿐만 아니라 Flexible OLED 패널 관련 신규 시장(PI Varnish, Base Film) 개화를 감안하면 시장의 높은 멀티플 부여가 지속될 것이라고 판단된다. 전방 수요 폭증에 대비하여 CAPA는 19년 1,200톤, 20년 600톤이 순차 추가될 예정이다. 따라서 최소 3년간 실적 가시성이 확보된 상태다.

Initiation

BUY

| TP(12M): 65,000원 | CP(4월18일): 48,300원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt) 893.32

52주 최고/최저(원) 54,000/15,900

시가총액(십억원) 1,418.4

시가총액비중(%) 0.49

발행주식수(천주) 29,366.3

60일 평균 거래량(천주) 436.6

60일 평균 거래대금(십억원) 18.6

17년 배당금(예상,원) 800

17년 배당수익률(예상,%) 1.66

외국인지분율(%) 13.53

주요주주지분율(%)

SKC 외 3 인 54.08

0.00

주가상승률 1M 6M 12M

절대 4.1 58.9 200.9

상대 4.2 18.9 113.8

Consensus Data

2018 2019

매출액(십억원) 263.0 320.5

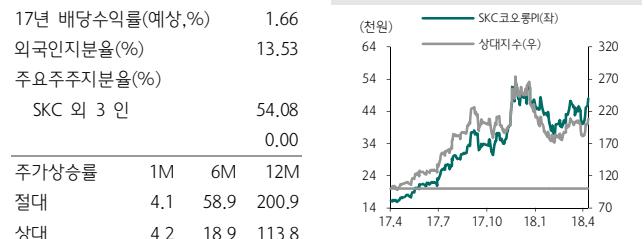
영업이익(십억원) 68.2 85.8

순이익(십억원) 48.8 62.6

EPS(원) 1,658 2,134

BPS(원) 9,509 10,769

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	153.1	216.4	271.0	334.2	469.4
영업이익	십억원	32.3	53.0	68.6	84.1	119.7
세전이익	십억원	27.6	42.4	58.2	73.7	109.6
순이익	십억원	21.0	32.8	45.5	57.7	85.8
EPS	원	714	1,116	1,548	1,963	2,922
증감률	%	23.5	56.3	38.7	26.8	48.9
PER	배	19.60	42.33	31.21	24.60	16.53
PBR	배	1.80	5.59	5.25	4.66	3.87
EV/EBITDA	배	9.13	19.66	16.16	13.29	9.42
ROE	%	9.55	13.75	17.54	20.07	25.58
BPS	원	7,783	8,453	9,200	10,364	12,486
DPS	원	450	800	800	800	800



Analyst 김현수

02-3771-7503

hyunsoo@hanafn.com

1. Valuation

PI 필름 시장 : 없어서 못판다

하반기 폴더블 스마트폰 관련
이슈까지 감안한다면 高 멀티플
추세 지속된다

SKC코오롱PI 목표주가 65,000원은 2018년 예상 EPS 1,548원에 Target PER42배를 적용해 산출했다. Target PER 42배는 2017년 말 기준 PER에 근거했다. 1) Flexible OLED 패널 출하면적 증가로 인한 PI 필름 시장의 급격한 성장, 2) PI 필름 시장 글로벌 점유율 1위, 3) 공격적 중설로 2위 업체와 점유율 격차 확대, 4) 폴더블 디스플레이 개화 시 PI 필름 관련 전방 시장 아이템 확대(TFT 기판용 PI Varnish, 하단 Base Film 등) 감안하면 시장의 고밀티플 부여가 지속될 것으로 판단된다.

아이폰 X 출하 부진 및 차기 아이폰 모델 OLED 패널 비중 감소로 FPCB Value Chain 업체들의 실적 부진이 불가피하지만 SKC코오롱PI의 공장 실질 가동률은 100%를 유지하고 있다. 이는 하이엔드PI 필름 제품 수요 지속 및 방열시트 신규 수요 증가에 기인한 것으로 추정된다. OLED 스마트폰 관련 기대감이 바닥인 상황에서도 타이트한 수급을 감안하면 폴더블스마트폰 등 이슈로 인한 전방 산업 확장 시 수혜 규모는 더욱 확대될 전망이다.

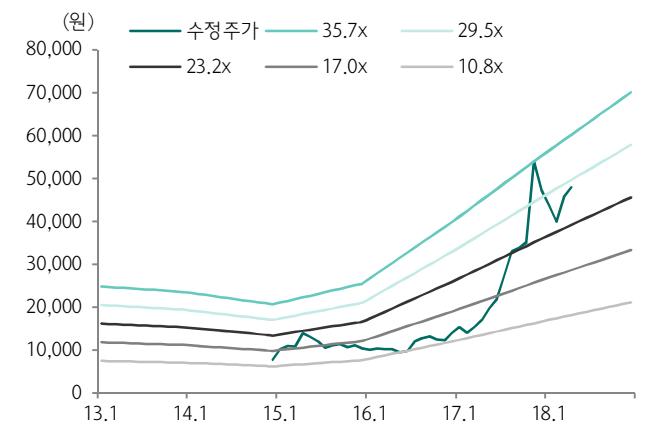
표 1. SKC코오롱PI 목표주가 산출

(단위: 원, 배)

	2014	2015	2016	2017	2018F	비고
PER (End)	11.61	17.98	19.60	42.33	-	
PER (High)	12.10	25.76	20.58	49.54	-	
PER (Low)	10.40	13.16	12.56	11.87	-	
PER (Ave.)	11.18	19.60	15.77	23.45	-	
Target PER					42.0	2017년 말 기준
적용 EPS					1,548	2018년 추정
적정주가					65,016	
목표주가					65,000	
전일 종가					48,300	
상승 여력					34.6%	

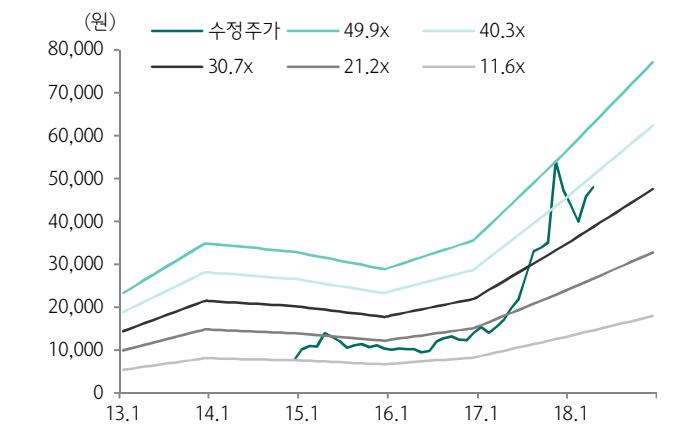
자료: Quantewise, 하나금융투자

그림 1. SKC코오롱PI 12M Fwd P/E 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. SKC코오롱PI Trailing P/E 추이



자료: 하나금융투자

대만 Taimide : 매출 구조 유사한 시장 점유율 5위 업체

가파른 전방산업 확장 속, 글로벌 시장 점유율 1위 유지

PI필름 관련한 글로벌 업체들의 멀티플 역시 가파른 상승 추세에 있다. 특히 SKC 코오롱PI 와 같은 비즈니스 모델 보유한 대만 Taimide의 17년 PER 밴드 상단은 52배다. Taimide의 PI 필름 시장 점유율은 10% 미만으로 글로벌 시장 점유율 5위 수준이지만 전방 수요의 가파른 성장이 멀티플 상승을 견인하고 있다. 시장 점유율 27%로 압도적 1위 유지하고 있는 SKC코오롱PI의 멀티플 역시 최소한 17년 수준 유지는 가능하다고 판단된다.

표 2. Du Pont Valuation Table

(단위: 원, 배)

	2014	2015	2016	2017	2018F	비고
PER (End)	23.18	26.89	34.70	-	-	
PER (High)	22.02	26.89	34.70	40.41	-	
PER (Low)	16.41	14.84	20.78	34.41	-	
PER (Ave.)	18.53	20.03	26.74	37.74	-	

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 3. Taimide Valuation Table

(단위: 원, 배)

	2014	2015	2016	2017	2018F	비고
PER (End)	22.17	18.01	18.13	35.74	-	
PER (High)	58.00	26.75	28.57	52.16	-	
PER (Low)	22.17	11.72	15.59	18.10	-	
PER (Ave.)	44.74	19.01	21.99	26.04	-	

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 4. Taimide 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F
Sales	33	39	36	51	52	62	72	94	121
YoY	6%	18%	-7%	42%	3%	19%	15%	30%	30%
OP	8	7	4	9	7	10	14	24	34
YoY	8%	-21%	-43%	132%	-17%	39%	34%	76%	40%
OPM	26%	17%	11%	17%	14%	16%	19%	26%	28%

자료: Bloomberg, 하나금융투자

2. 투자포인트

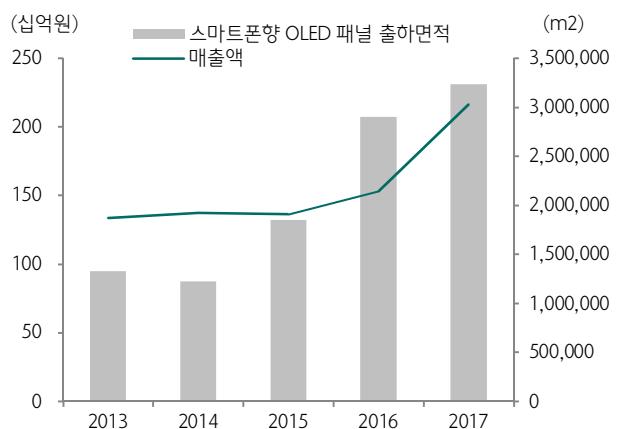
1) Flexible OLED 패널 출하 면적 증가 최대 수혜주

기존 FPCB용 시장 가파른 성장 속,
PI Varnish 신규 시장 기대감

Flexible OLED 패널 수요 증가에 따른 FPCB용 PI 필름 및 PI Varnish 매출의 가파른 상승이 전망된다. 특히 전사 매출의 55%를 차지하는 FPCB용 PI필름의 성장세가 가파르다.

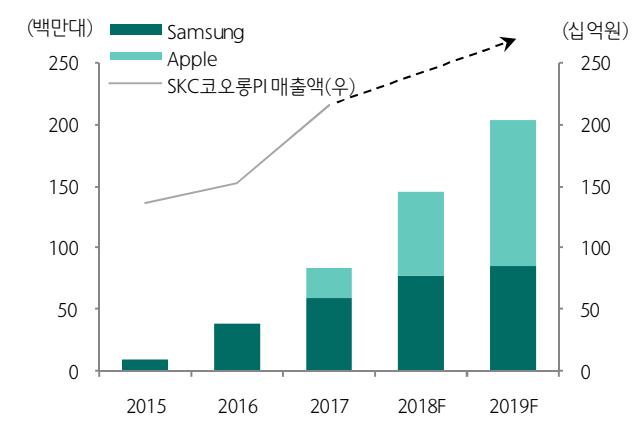
- (1) SKC코오롱PI가 공급 중인 FPCB용 PI필름은 FPCB의 원판인 FCCL(Flexible Copper Clad Laminate)용 PI필름이다. 세부 제품군은 2층 FCCL, 3층 FCCL, 커버레이, 보강판(Stiffener) 등을 대상으로 하는 PI필름으로 구분된다. PI필름은 FCCL의 지지층이자 절연체 역할을 담당하는 FPCB 제조 공정 내 필수 소재다. 이로 인해 Flexible OLED 패널 출하면적 증가에 따른 FPCB 수요 증가의 낙수효과가 지속될 전망이다.
- (2) 한편, Flexible 패널 제조를 위해 유리로 만들어진 TFT기판 역시 Flexible화가 요구됐고 PI Varnish(용액)가유리를 대체하게 됐다. PI Varnish는 기존 PI필름 제조 시 경화 전 상태의 부자재였는데 새로운 시장이 열린 셈이다. Roll-to-Roll 형태로 공급하는 PI 필름과 달리 용액 형태로 고객사에 공급한다는 것이 특징이다. 현재 삼성향 PI Varnish 시장을 독점하고 있는 SU 머티리얼즈의 실적 추이를 살펴보면 2016년 삼성전자 Edge 스마트폰 4천만대 시장에서 PI Varnish 매출 약 200억원을 기록했다. 따라서 2018년 연간 최대 2억대 수준의 출하가 예상되는 Flexible OLED 패널 관련 PI Varnish 시장 규모는 약 880억원 수준으로 추정되며 이후 중국 업체들의 Flexible OLED 패널 탑재율 증가시 시장 규모는 더욱 확대될 전망이다.

그림 3. SKC코오롱PI 매출 및 글로벌 모바일 OLED패널 출하면적 추이



자료: 하나금융투자

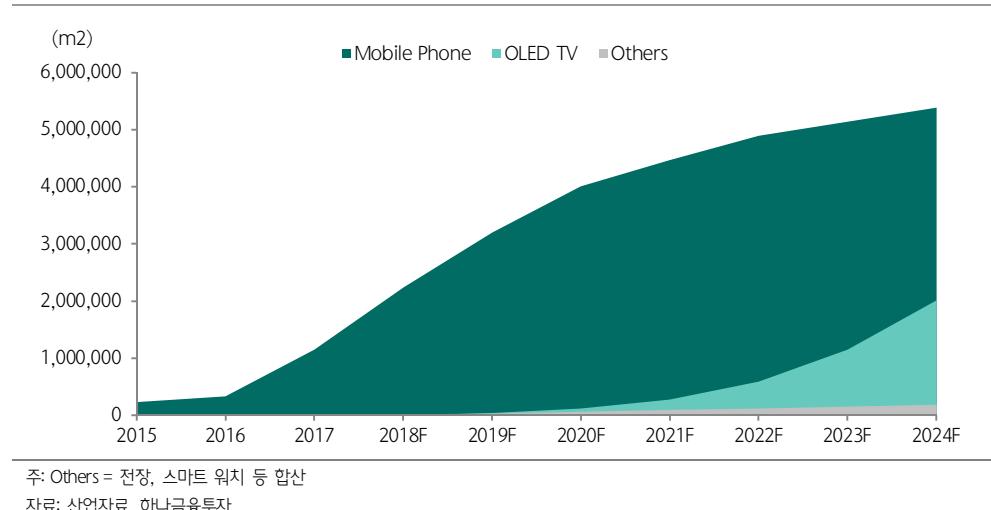
그림 4. Flexible OLED 패널 탑재 스마트폰 출하량 추이 및 전망



자료: 하나금융투자

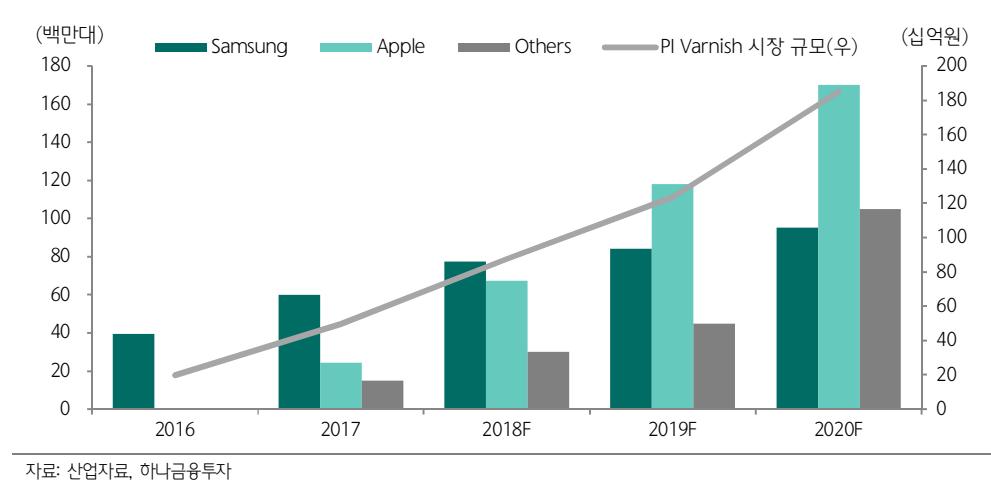
Flexible OLED 패널
출하면적 증가에 따른
PI 필름 수요 증가 전망

그림 5. 글로벌 Flexible OLED 패널 출하면적 추이 및 전망



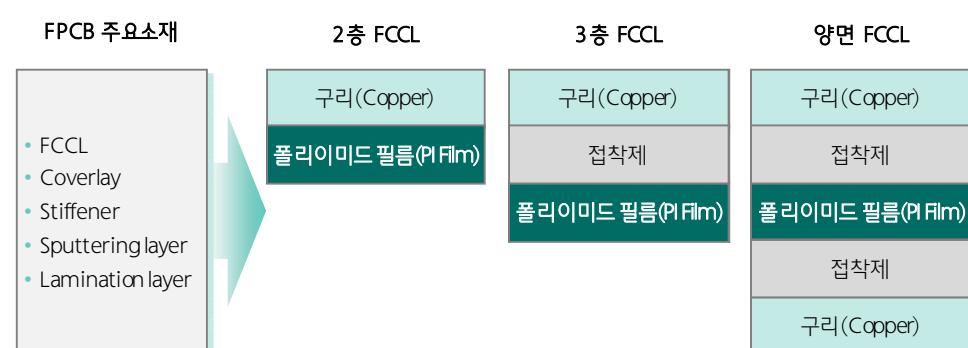
PI Varnish 시장 진출로
신규 아이템 매출 증가 전망

그림 6. Flexible OLED 스마트폰 출하량 및 PI Varnish 시장 규모 전망



PI필름 : FPCB의 원판인 FCCL의
필수 소재

그림 7. FCCL 관련 전방시장 개념도



자료: INI R&C, 하나금융투자

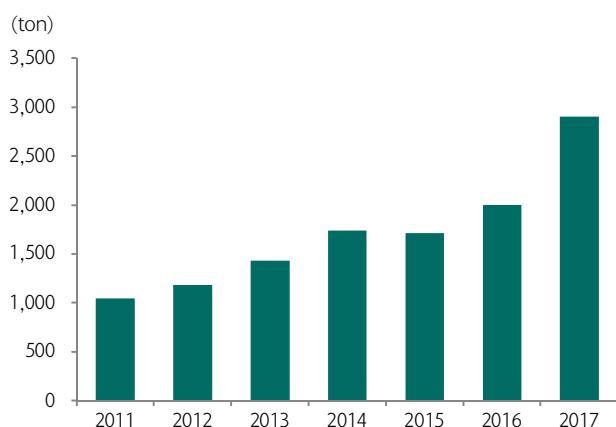
2) 가파른 CAPA 증설로 시장 점유율 1위 유지 … 2위와 격차 벌리기

향후 2년간 CAPA 1,800톤 증가

현재 PI 필름 물리적 CAPA는 연 2,700톤 수준이지만 수율 개선 및 Mix 개선으로 17년 실제 생산량은 2,900톤을 기록했다. 17년 생산량은 증설 물량이 온기로 반영되지 않은 상황에서의 생산량이므로 18년 연간 2,700톤 CAPA가 풀가동 되는 가운데 Mix 개선 지속 감안하면 연 3,300톤 까지 생산량은 늘어날 전망이다.

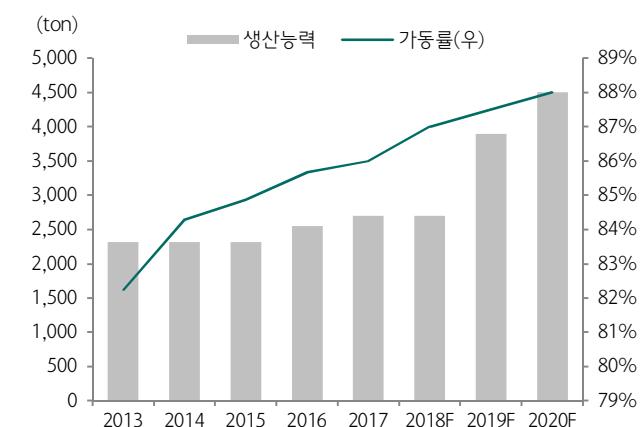
한편, 17년 10월 발표한 1,200톤 증설 투자 공시(19년 600톤, 20년 600톤 가동), 18년 2월 발표한 600톤 증설 투자 공시(19년 600톤 가동)를 감안하면 28%까지 상승한 글로벌 시장 점유율은 더욱 상승 가능할 전망이다.

그림 8. SKC코오롱PI 연간 PI 필름 생산 실적 추이



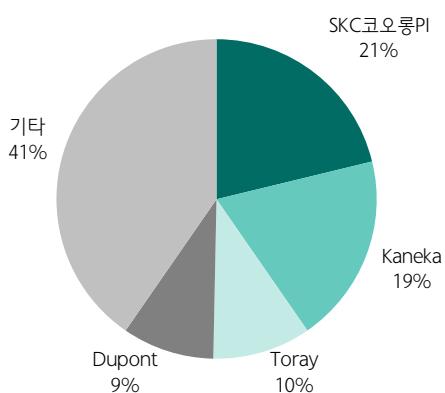
자료: 하나금융투자

그림 9. SKC코오롱PI 연간 PI 필름 생산 CAPA 추이 및 전망



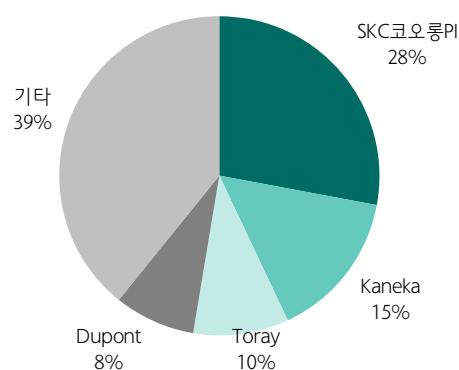
자료: 하나금융투자

그림 10. 글로벌 PI필름 시장 점유율(2015년말 기준)



자료: 하나금융투자

그림 11. 글로벌 PI필름 시장 점유율(2017년말 기준)



자료: 하나금융투자

3) 실적 :2018년 영업이익686억원, 전년대비 30% 증가 전망

영업이익 전년대비 30% 증가 전망

18년 매출액 2,710억원(YoY +25%), 영업이익 686억원(YoY +30%)을 전망한다. 분기별 실적은 일반적으로 1,3분기 高, 2,4분기 低의 흐름을 보인다. 이는 전사 매출의 50%를 담당하는 FPCB용 PI 필름의 실적 흐름이 플래그십 스마트폰 출시 시기에 연동되기 때문이다. 18년에는 중저가 모델의 방열시트 채택 비중 상승에 따라 방열시트 매출 비중이 상승하면서 계절성이 다소 완화될 것으로 보인다.

연간 추정 실적은 연간 CAPA 풀가동에 전년 대비 판가 상승 10%를 가정한 수치다. Flexible OLED 패널 업체의 양산 라인 가동률 급감에도 SKC코오롱PI의 라인은 여전히 풀가동 되고 있음을 감안하면 연간 가동률 100% 수준이 지속될 것이라고 판단된다.

표 5. SKC코오롱PI 실적 추이 및 전망

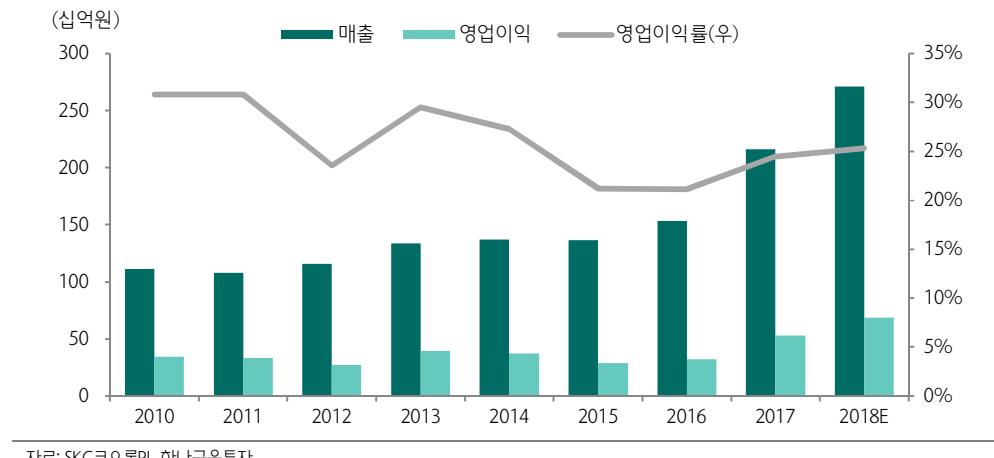
(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	48.1	44.4	67.0	56.9	62.3	59.9	78.4	70.4	216.3	271.0	334.2
FPCB	27.1	21.5	33.3	26.2	34.6	30.2	40.2	30.5	108.2	135.5	167.1
방열시트	13.6	15.1	24.9	21.4	17.9	19.8	26.9	29.2	74.9	93.9	115.7
산업용	7.4	7.8	8.7	9.3	9.8	9.9	11.2	10.7	33.2	41.6	51.3
영업이익	12.6	12	18	10.4	16.4	16.0	21.1	15.1	53.0	68.6	84.1
영업이익률	26%	27%	27%	18%	26%	27%	27%	22%	24%	25%	25%
순이익	8.4	7.8	11.9	4.7	10.9	10.4	14.3	9.7	32.8	45.5	57.7
순이익률	17%	18%	18%	8%	18%	17%	18%	14%	15%	17%	17%
부문별 매출비중											
FPCB	56%	48%	50%	46%	55%	50%	51%	43%	50%	49%	51%
방열시트	28%	34%	37%	38%	29%	33%	34%	42%	35%	36%	34%
산업용	15%	17%	13%	16%	16%	17%	14%	15%	15%	15%	15%

자료: 하나금융투자

그림 12. SKC코오롱PI 실적 추이 및 전망

매출 및 영업이익 견조한 성장 지속



자료: SKC코오롱PI, 하나금융투자

3. 제품 소개

1) FPCB용 PI 필름

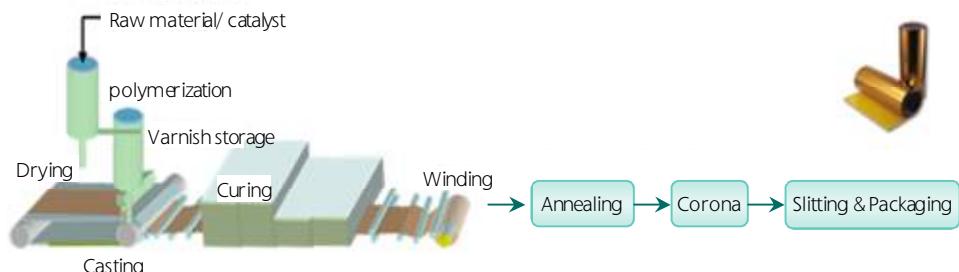
내열성, 절연특성 갖고 있어
FCCL의 필수 소재로 활용

PI필름은 치수안정성 및 내구성이 매우 뛰어난 엔지니어링 플라스틱의 한 종류다. 금속을 대체하거나 전기전자 분야에 활용할 수 있는 엔지니어링 플라스틱 중에서도 특성이 우수해 슈퍼 엔지니어링 플라스틱으로 분류된다. 이를 필름형태로 제조한 PI 필름은 약 -269도에서 400도를 견딜 수 있을 정도로 열적 특성이 좋아 1960년대 우주, 항공 용도로 개발되어 사용되었다. 1990년대 들어서는 FPCB 상용화에 따라 휴대폰용 모바일 기기 성장과 더불어 시장이 크게 확대되었다.

구체적으로 살펴보면, FPCB용 PI필름은 FPCB의 원판인 FCCL을 보호하는 역할을 수행한다. FPCB 업체들이 FCCL에 회로를 그릴 때 고열이 가해지는데 이때 열에 강한 PI 필름이 FCCL을 보호하는 것이다. 뿐만 아니라 절연특성과 낮은 유전율 등 우수한 전기적 특성을 갖고 있어 FCCL의 필수 소재로 활용되고 있다.

그림 13. PI 필름 제조 공정

원재료를 통해 Varnish라고 하는
부자재 산출, 이를 필름화 하여
PI필름 제조



자료: 산업자료, 하나금융투자

그림 14. FPCB Value Chain

PI 필름 : FPCB의 원판인
FCCL 필수 소재



자료: 산업자료, 하나금융투자

2) 방열시트

얇아진 스마트폰,
내재형 배터리 증가로
인조 Graphite Sheet(방열 시트)
시장 규모 가파른 성장

PI 필름을 통해 제조된 방열 시트는 '인조 Graphite Sheet'로 불린다. 인조 Graphite Sheet는 PI 필름을 고온에서 태운 후 흑연화하는 방식으로 제조된다. 인조 Graphite Sheet는 구리 대비 2~4배, 알루미늄 대비 3~7배, 천연 Graphite 보다 2배 높은 열전도도를 갖고 있다. 방열 소재 중 가장 열전도성이 뛰어난 물질이자 가장 가벼운 무게와 얇은 두께의 구현이 가능한 소재다.

과거에는 높은 가격으로 인해 CPU, 플래그십 스마트폰 등의 분야로 시장이 한정되어 있었으나 우수한 방열 성능 및 얇은 두께로 인하여 최근 2~3년 사이 그 수요가 급격하게 증가했다. 내재형 배터리 모델 증가 역시 급격한 수요 증가의 주 요인이다. 가파른 시장 확대로 인조 Graphite Sheet 양산업체 증가 및 기존 업체들의 CAPA 증설이 이어졌고 이에 따라 인조 Graphite Sheet의 가격 하락, 적용처 확대가 이어지고 있다.

3) PI Varnish 및 PET 필름

Flexible OLED 패널 채택으로 인한
신규 시장 창출 기대

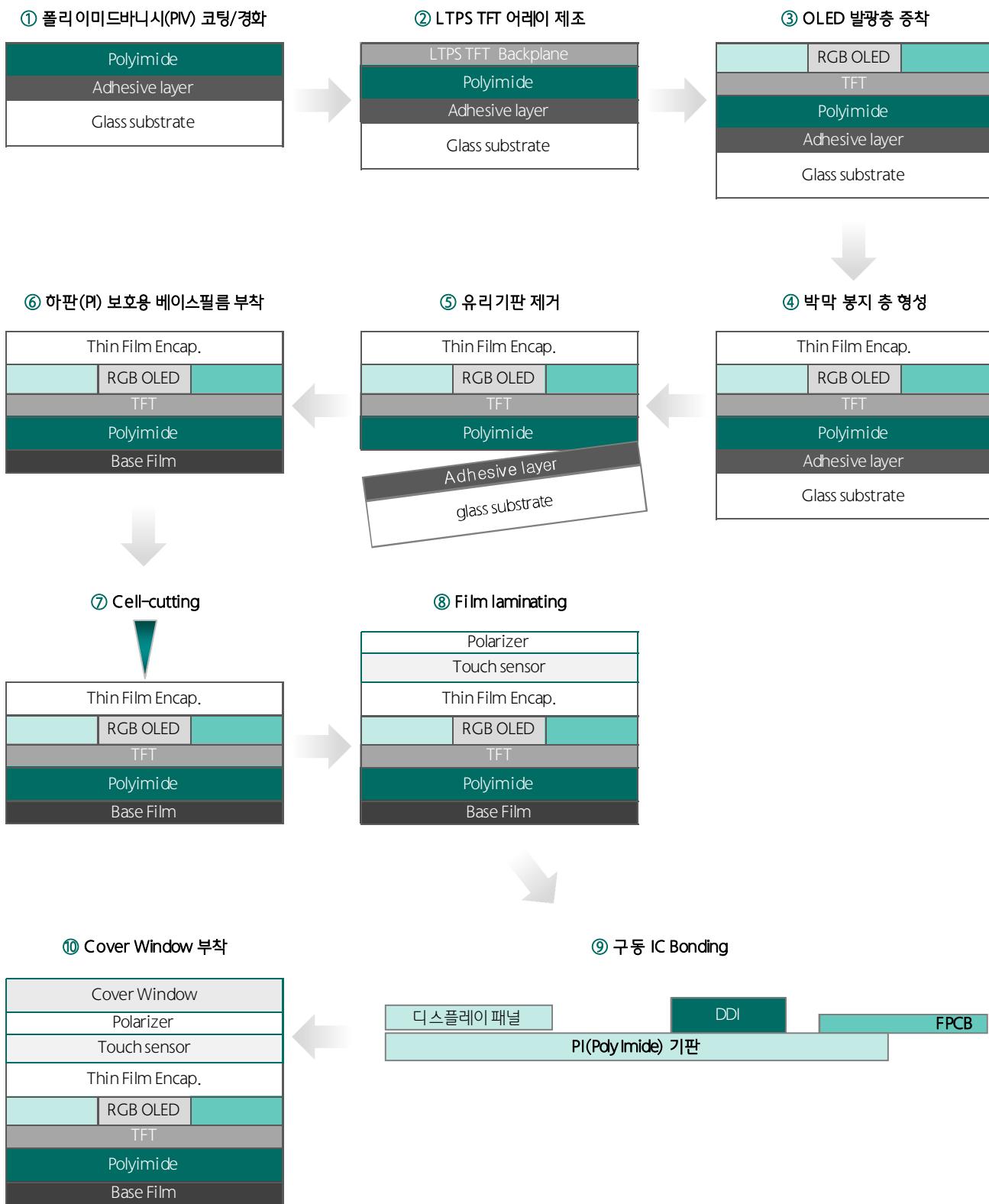
OLED 패널의 Flexible화 과정에서 반드시 필요한 것이 유리 TFT 기판의 Flexible화다. 이를 위해 다양한 소재들이 연구됐고 시장의 선택을 받은 것은 PI 필름 제조 공정 부자재인 PI Varnish다. PI Varnish는 Varnish 뜻 그대로 용액이다. 유리 기판 위에 PI 용액을 코팅한 후 PI Curing 장비를 통해 경화하여 TFT 기판으로 활용한다('그림 16' 참조). 현재는 삼성전자와 UBE의 합작사인 SUM이 SDC형 PI Varnish를 독점 공급하고 있다. SDC의 Varnish Vendor 이원화 가능성 및 중국 Flexible OLED 패널 양산 돌입으로 SKC코오롱PI가 진입 가능한 시장 규모는 가파르게 확대될 전망이다.

한편, Foldable 스마트폰 시장 개화시 TFT 기판의 하단 Base Film 시장 역시 SKC코오롱PI가 진입 가능한 시장이다('그림15' 참조). 현재 Curved OLED 패널 하단의 PET Base Film은 접었다 펼 수 없는 소재기 때문에 Foldable이 가능한 PI 기반의 Base Film으로 대체될 전망이다. 이 시장의 경우 삼성전자 폴더블 스마트폰 양산 돌입 시 SKC코오롱PI가 해당 시장을 선점할 수 있을 것으로 전망된다.

그림 15. OLED 모듈구조변화



그림 16. Flexible OLED 패널 제조 공정



자료: 산업자료, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	153.1	216.4	271.0	334.2	469.4
매출원가	106.6	145.6	180.7	223.6	312.6
매출총이익	46.5	70.8	90.3	110.6	156.8
판관비	14.2	17.8	21.6	26.4	37.0
영업이익	32.3	53.0	68.6	84.1	119.7
금융손익	(0.2)	(0.3)	(0.2)	0.0	0.4
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(4.5)	(10.3)	(10.3)	(10.5)	(10.5)
세전이익	27.6	42.4	58.2	73.7	109.6
법인세	6.6	9.6	12.7	16.0	23.8
계속사업이익	21.0	32.8	45.5	57.7	85.8
종단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	21.0	32.8	45.5	57.7	85.8
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	21.0	32.8	45.5	57.7	85.8
지배주주지분포괄이익	21.2	32.9	45.5	57.7	85.8
NOPAT	24.6	41.0	53.6	65.8	93.7
EBITDA	45.2	68.4	84.9	101.6	138.2
성장률(%)					
매출액증가율	12.3	41.3	25.2	23.3	40.5
NOPAT증가율	6.5	66.7	30.7	22.8	42.4
EBITDA증가율	11.6	51.3	24.1	19.7	36.0
영업이익증가율	11.8	64.1	29.4	22.6	42.3
(지배주주)순이익증가율	23.5	56.2	38.7	26.8	48.7
EPS증가율	23.5	56.3	38.7	26.8	48.9
수익성(%)					
매출총이익률	30.4	32.7	33.3	33.1	33.4
EBITDA이익률	29.5	31.6	31.3	30.4	29.4
영업이익률	21.1	24.5	25.3	25.2	25.5
계속사업이익률	13.7	15.2	16.8	17.3	18.3

투자지표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	714	1,116	1,548	1,963	2,922
BPS	7,783	8,453	9,200	10,364	12,486
CFPS	1,492	2,090	2,541	3,102	4,346
EBITDAPS	1,540	2,330	2,891	3,460	4,705
SPS	5,212	7,368	9,227	11,379	15,983
DPS	450	800	800	800	800
주가지표(배)					
PER	19.6	42.3	31.2	24.6	16.5
PBR	1.8	5.6	5.2	4.7	3.9
PCFR	9.4	22.6	19.0	15.6	11.1
EV/EBITDA	9.1	19.7	16.2	13.3	9.4
PSR	2.7	6.4	5.2	4.2	3.0
재무비율(%)					
ROE	9.6	13.8	17.5	20.1	25.6
ROA	7.3	10.1	12.9	15.0	19.1
ROIC	10.6	17.7	23.2	26.3	34.9
부채비율	34.6	37.4	34.9	32.4	34.9
순부채비율	0.8	(17.1)	(17.2)	(22.2)	(32.0)
이자보상배율(배)	53.6	48.7	82.3	141.0	267.0

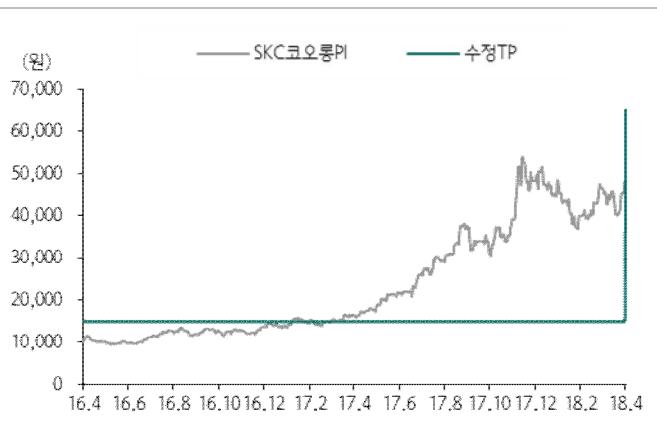
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	95.0	130.2	135.8	161.7	241.5
금융자산	43.6	81.3	75.3	86.6	136.4
현금성자산	43.6	71.1	62.7	71.1	114.6
매출채권 등	25.9	29.5	36.5	45.2	63.4
재고자산	24.1	17.6	21.7	27.0	37.8
기타유동자산	1.4	1.8	2.3	2.9	3.9
비유동자산	212.6	211.0	228.7	241.3	253.0
투자자산	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
금융자산	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
유형자산	204.8	200.0	218.4	231.6	243.7
무형자산	2.2	5.6	4.9	4.3	3.7
기타비유동자산	5.5	5.3	5.3	5.2	5.4
자산총계	307.5	341.2	364.5	403.0	494.5
유동부채	30.7	57.5	65.8	76.2	97.8
금융부채	10.3	16.5	16.5	16.5	16.5
매입채무 등	17.6	33.6	41.6	51.6	72.2
기타유동부채	2.8	7.4	7.7	8.1	9.1
비유동부채	48.3	35.5	28.6	22.4	30.0
금융부채	35.3	22.5	12.5	2.5	2.5
기타비유동부채	13.0	13.0	16.1	19.9	27.5
부채총계	79.0	92.9	94.3	98.7	127.8
지배주주지분	228.6	248.2	270.2	304.3	366.7
자본금	14.7	14.7	14.7	14.7	14.7
자본잉여금	187.5	187.5	187.5	187.5	187.5
자본조정	(78.1)	(78.1)	(78.1)	(78.1)	(78.1)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	104.5	124.1	146.1	180.3	242.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	228.6	248.2	270.2	304.3	366.7
순금융부채	1.9	(42.3)	(46.3)	(67.7)	(117.5)

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	33.6	69.7	61.5	74.9	103.3
당기순이익	21.0	32.8	45.5	57.7	85.8
조정	20.5	23.4	16.2	17.4	18.4
감가상각비	12.9	15.4	16.3	17.5	18.4
외환거래손익	(0.2)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	7.8	8.0	(0.1)	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(7.9)	13.5	(0.2)	(0.2)	(0.9)
투자활동 현금흐름	(27.5)	(22.4)	(36.4)	(33.0)	(36.3)
투자자산감소(증가)	(0.0)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.1)
유형자산감소(증가)	(27.1)	(12.0)	(34.0)	(30.0)	(30.0)
기타	(0.4)	(10.4)	(2.4)	(3.0)	(6.2)
재무활동 현금흐름	13.4	(19.6)	(33.5)	(33.5)	(23.5)
금융부채증가(감소)	16.9	(6.6)	(10.0)	(10.0)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.3)	0.2	0.0	0.0	0.0
배당지급	(3.2)	(13.2)	(23.5)	(23.5)	(23.5)
현금의 증감	19.6	27.6	(8.4)	8.3	43.5
Unlevered CFO	43.8	61.4	74.6	91.1	127.6
Free Cash Flow	6.3	57.6	27.5	44.9	73.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

SKC코오롱PI



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.4.19	BUY	65,000		
17.10.28	1년 경과		191.88%	262.42%
16.10.28	1년 경과		37.44%	155.37%
15.10.27	BUY	14,900	-26.96%	-10.07%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

- BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

- Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.3%	8.1%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 4월 17일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 4월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2018년 4월 19일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.