

SKC코오롱PI (178920)

농치지 마세요

1Q18 Review : 영업이익 전년 동기 대비 33% 증가

SKC코오롱PI의 18년 1분기 실적은 매출액 675억원(YoY +41%, QoQ +19%), 영업이익 168억원(YoY +33%, QoQ +61%)로 컨센서스 및 당사 추정치에 부합했다. 부문별로 살펴보면, 1) 방열시트 부문의 경우 분기 기준 사상 최대 생산량인 430톤을 생산한 가운데 매출은 전년 대비 +109% 증가했다. 2) FPCB 부문의 경우 디스플레이향 전방 수요 약화에도 불구하고 생산량이 전년 동기대비 +6% 증가하며 역성장 우려를 불식시켰다. 평균 환율이 전년 동기 대비 100원 하락했으나(YoY -9%), 전년대비 10% 상승한 판가가 환율 리스크를 대부분 상쇄한 것으로 추정된다.

폴더블 스마트폰 관련 Supply chain 주목할 시기

2분기 역시 방열시트 수요 강세가 이어지며 매출액 597억원(YoY +35%, QoQ -12%), 영업이익 147억원(YoY +23%, QoQ -12%)으로 전통적 비수기임에도 분기 감익폭은 제한적일 전망이다. 한편, 18년말 혹은 19년초 폴더블 스마트폰 시제품 출시가 예상되는 가운데 Flexible OLED 패널 하단의 PI Base Film 공급 업체인 SKC코오롱PI의 수혜가 전망된다. Base Film 시장은 폴더블 스마트폰 관련하여 신규로 개화하는 시장 중에서 가장 실적 가시성이 높은 분야로 판단된다. 일반적으로 신규 스마트폰 모델 부품 공급 스케줄에 선행하여 관련 부품 업체들의 주가가 반응하는 것 감안하면 지금이 매수 적기라고 판단된다.

전방수요 가파른 확장 속 19년 CAPA +36% 증가

SKC코오롱PI에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 65,000원을 유지한다. 목표주가는 18년 예상 EPS에 Target PER(17년 말 기준 Trailing PER) 42배를 적용했다. 1) PI필름 경쟁사인 Dupont, Taimide의 17년 PER 밴드 상단 평균 수준(40~51배), 2) 폴더블 스마트폰 관련 신규 시장(PI Varnish, Base Film) 개화, 3) 전방 수요 폭증에 대비한 공격적 CAPA 증설 계획(19년 +36%, 20년 +13%) 감안하면 시장의 고 멀티플 부여는 장기간 지속될 것으로 전망한다.

Update

BUY

TP(12M): 65,000원 | CP(4월 23일): 49,500원

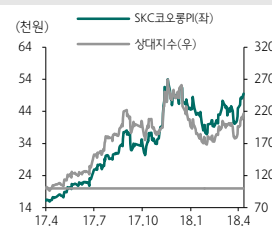
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	879.02
52주 최고/최저(원)	54,000/16,250
시가총액(십억원)	1,453.6
시가총액비중(%)	0.51
발행주식수(천주)	29,366.3
60일 평균 거래량(천주)	423.7
60일 평균 거래대금(십억원)	18.2
18년 배당금(예상, 원)	800
18년 배당수익률(예상, %)	1.62
외국인지분율(%)	14.01
주요주주 지분율(%)	
SKC 외 3인	54.08
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	15.9 41.8 204.6
상대	9.4 9.1 120.0

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	264.6	323.2
영업이익(십억원)	68.3	85.5
순이익(십억원)	48.1	61.6
EPS(원)	1,636	2,100
BPS(원)	9,448	10,688

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	153.1	216.4	271.0	334.3	469.6
영업이익	십억원	32.3	53.0	67.9	83.6	118.7
세전이익	십억원	27.6	42.4	57.3	73.2	108.6
순이익	십억원	21.0	32.8	44.8	57.3	85.1
EPS	원	714	1,116	1,526	1,952	2,898
증감률	%	23.5	56.3	36.7	27.9	48.5
PER	배	19.60	42.33	32.44	25.35	17.08
PBR	배	1.80	5.59	5.39	4.79	3.98
EV/EBITDA	배	9.13	19.66	16.73	13.72	9.75
ROE	%	9.55	13.75	17.31	20.01	25.47
BPS	원	7,783	8,453	9,178	10,331	12,429
DPS	원	450	800	800	800	800



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

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(원)					65,016	
목표주가(원)					65,000	
전일 증가(원)					49,500	
상승 여력					31%	

자료: Quantiwise, 하나금융투자

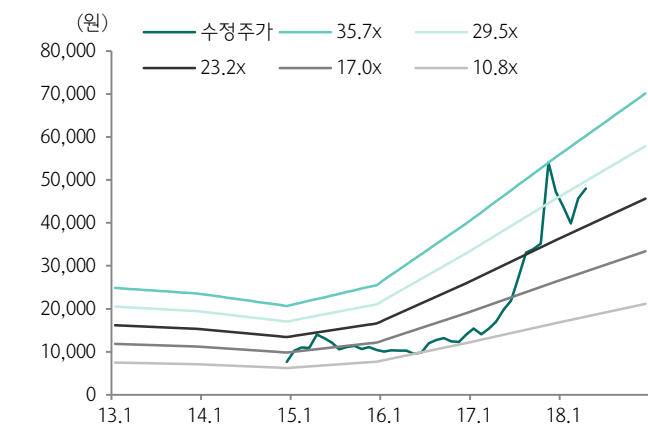
표 2. SKC코오롱PI 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	48.1	44.4	67.0	56.9	67.5	59.7	78.2	65.5	216.3	271.0	334.2
FPCB	27.1	21.5	33.3	26.2	27.3	26.6	35.4	29.9	108.2	119.2	147.0
방열시트	13.6	15.1	24.9	21.4	28.4	23.2	31.6	26.9	74.9	110.1	135.8
산업용	7.4	7.8	8.7	9.3	11.8	9.9	11.2	8.7	33.2	41.6	51.3
영업이익	12.6	12	18	10.4	16.8	14.7	20.9	15.4	53.0	67.9	83.6
영업이익률	26%	27%	27%	18%	25%	25%	27%	24%	24%	25%	25%
순이익	8.4	7.8	11.9	4.7	10.7	9.8	14.3	10.0	32.8	44.8	57.3
순이익률	17%	18%	18%	8%	16%	16%	18%	15%	15%	17%	17%
부문별 매출비중											
FPCB	56%	48%	50%	46%	40%	44%	45%	46%	50%	44%	44%
방열시트	28%	34%	37%	38%	42%	39%	40%	41%	35%	41%	41%
산업용	15%	17%	13%	16%	17%	17%	14%	13%	15%	15%	15%

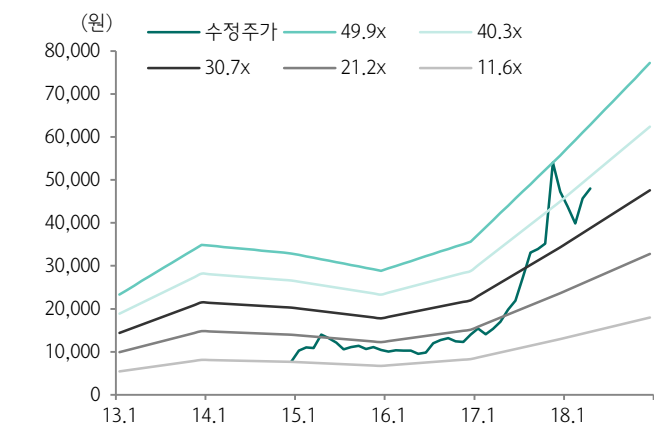
자료: 하나금융투자

그림 1. SKC코오롱PI 12M Fwd P/E 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. SKC코오롱PI Trailing P/E 추이



자료: 하나금융투자

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

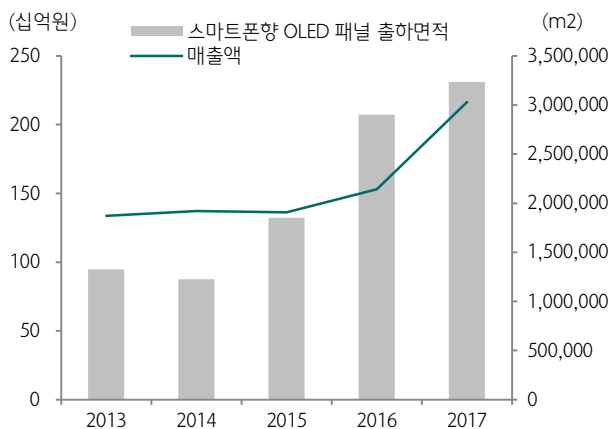
표 3. Taimide Valuation Table

(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	-	

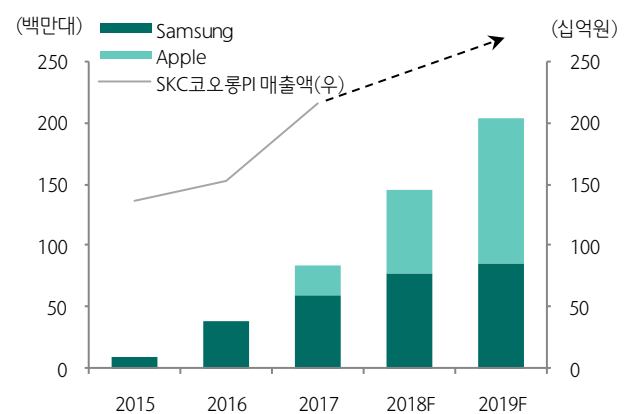
자료: Bloomberg, 하나금융투자

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

그림 5. OLED 모듈구조변화



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

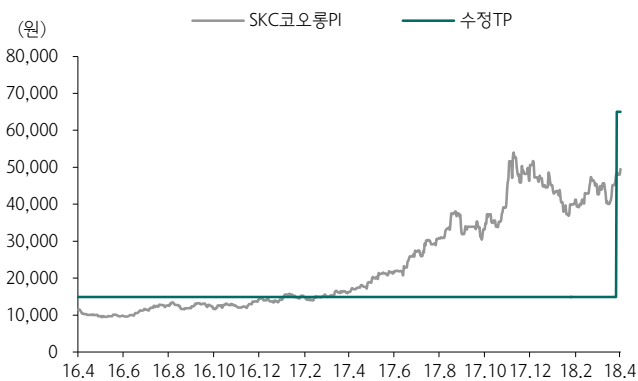
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	153.1	216.4	271.0	334.3	469.6
매출원가	106.6	145.6	181.5	224.2	313.8
매출총이익	46.5	70.8	89.5	110.1	155.8
판매비	14.2	17.8	21.6	26.4	37.0
영업이익	32.3	53.0	67.9	83.6	118.7
금융손익	(0.2)	(0.3)	(0.2)	0.0	0.4
중속/관계기업손익	0.0	0.0	(0.1)	0.0	0.0
기타영업외손익	(4.5)	(10.3)	(10.3)	(10.5)	(10.5)
세전이익	27.6	42.4	57.3	73.2	108.6
법인세	6.6	9.6	12.5	15.8	23.5
계속사업이익	21.0	32.8	44.8	57.3	85.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	21.0	32.8	44.8	57.3	85.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	21.0	32.8	44.8	57.3	85.1
지배주주순이익	21.2	32.9	44.8	57.3	85.1
지배주주지분포괄이익	24.6	41.0	53.1	65.5	93.1
NOPAT	24.6	41.0	53.1	65.5	93.1
EBITDA	45.2	68.4	84.1	101.1	137.2
성장성(%)					
매출액증가율	12.3	41.3	25.2	23.4	40.5
NOPAT증가율	6.5	66.7	29.5	23.4	42.1
EBITDA증가율	11.6	51.3	23.0	20.2	35.7
영업이익증가율	11.8	64.1	28.1	23.1	42.0
(지배주주)순이익증가율	23.5	56.2	36.6	27.9	48.5
EPS증가율	23.5	56.3	36.7	27.9	48.5
수익성(%)					
매출총이익률	30.4	32.7	33.0	32.9	33.2
EBITDA이익률	29.5	31.6	31.0	30.2	29.2
영업이익률	21.1	24.5	25.1	25.0	25.3
계속사업이익률	13.7	15.2	16.5	17.1	18.1
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	714	1,116	1,526	1,952	2,898
BPS	7,783	8,453	9,178	10,331	12,429
CFPS	1,492	2,090	2,511	3,086	4,312
EBITDAPS	1,540	2,330	2,865	3,443	4,671
SPS	5,212	7,368	9,227	11,383	15,990
DPS	450	800	800	800	800
주가지표(배)					
PER	19.6	42.3	32.4	25.4	17.1
PBR	1.8	5.6	5.4	4.8	4.0
PCFR	9.4	22.6	19.7	16.0	11.5
EV/EBITDA	9.1	19.7	16.7	13.7	9.8
PSR	2.7	6.4	5.4	4.3	3.1
재무비율(%)					
ROE	9.6	13.8	17.3	20.0	25.5
ROA	7.3	10.1	12.8	15.0	19.0
ROIC	10.6	17.7	23.0	26.2	34.6
부채비율	34.6	37.4	33.5	32.9	35.6
순부채비율	0.8	(17.1)	(17.0)	(22.0)	(31.7)
이자보상배율(배)	53.6	48.7	81.4	140.2	264.8

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	95.0	130.2	131.0	161.9	241.8
금융자산	43.6	81.3	74.7	85.6	134.6
현금성자산	43.6	71.1	63.1	69.9	112.5
매출채권 등	25.9	29.5	33.9	46.0	64.6
재고자산	24.1	17.6	20.2	27.4	38.5
기타유동자산	1.4	1.8	2.2	2.9	4.1
비유동자산	212.6	211.0	228.7	241.3	253.0
투자자산	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3
금융자산	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3
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	5.3
자산총계	307.5	341.2	359.7	403.2	494.8
유동부채	30.7	57.5	62.8	77.1	99.2
금융부채	10.3	16.5	16.5	16.5	16.5
매입채무 등	17.6	33.6	38.7	52.4	73.6
기타유동부채	2.8	7.4	7.6	8.2	9.1
비유동부채	48.3	35.5	27.4	22.8	30.5
금융부채	35.3	22.5	12.5	2.5	2.5
기타비유동부채	13.0	13.0	14.9	20.3	28.0
부채총계	79.0	92.9	90.2	99.9	129.8
지배주주지분	228.6	248.2	269.5	303.4	365.0
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	145.4	179.3	240.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	228.6	248.2	269.5	303.4	365.0
순금융부채	1.9	(42.3)	(45.8)	(66.7)	(115.7)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	33.6	69.7	61.0	74.5	102.6
당기순이익	21.0	32.8	44.8	57.3	85.1
조정	20.5	23.4	16.3	17.5	18.5
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	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채	(7.9)	13.5	(0.1)	(0.3)	(1.0)
변동					
투자활동 현금흐름	(27.5)	(22.4)	(35.5)	(34.2)	(36.5)
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)	(1.5)	(4.2)	(6.4)
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	(8.1)	6.8	42.6
Unlevered CFO	43.8	61.4	73.7	90.6	126.6
Free Cash Flow	6.3	57.6	27.0	44.5	72.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SKC코오롱PI



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			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 22일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 04월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2018년 04월 24일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.