

# SKC코오롱PI (178920)

## 2Q18 Review : 비수기가 아니었군요

### 2Q18 Review: 영업이익 168억원 전년동기 대비 40% 증가

2분기 실적은 매출 677억원(YoY +52%), 영업이익 168억원(YoY +40%)으로 당사추정치 및 컨센서스를 상회했다(14%/12%). 1) FPCB 부문의 경우 전통적 비수기임에도 중국 하이엔드 모델 OLED 패널 채택 비중 증가에 따른 FPCB PI필름 수요 강세가 지속됐고, 2) OLED 패널 발열 흡수를 위한 방열시트향 PI필름의 견조한 수요가 지속됐으며, 3) 일반 산업용 PI필름의 경우 MLCC, 전기차배터리 향 PI필름 수요가 가파르게 증가하면서 전년대비 74% 증가했다.

### 추가 상승의 Catalyst 2가지

이번 2분기 실적에서 의미 있게 볼 수 있는 부분은 2가지다. 1) 중국향 FPCB PI필름 매출 증가 : 중국내 스마트폰 업체들의 OLED 패널 채택 비중 증가 속도는 아이폰X 부진 이후 다소 둔화됐으나 화웨이 등 하이엔드 업체들의 플래그십 모델 판매 비중이 증가하면서 FPCB 채용 증가 속도는 오히려 가속화되고 있는 것으로 추정된다. 아이폰 및 갤럭시 등 전방수요 증가가 제한적임에도 FPCB용 PI필름 매출이 견조하다는 것에 주목할 필요가 있다. 2) 일반 산업용 매출 74% 증가 : 일반 산업용의 경우 MLCC, 2차전지 등에 사용되는 PI 필름이다. 특히 배터리의 경우 절연 기능을 수행하기 위해 면적 대비 절연율이 높은 PI필름 채택 비중이 가파르게 증가하고 있다. MLCC 에서도 이러한 공정용 필름 수요가 증가하면서 향후 전방수요 확대에 따른 실적 및 밸류에이션 상승이 기대된다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 65,000원 유지

SKC코오롱PI에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 65,000원을 유지한다. 목표주가는 2018년 예상 EPS에 글로벌 PI필름 업체 2017년 PER 평균(42배)를 적용했다. 가파른 전방 수요 확장 속에서 2020년까지 CAPA 2,400톤 증설을 계획하고 있지만(2017년 대비 89% 증가) 당분간 PI필름 수요 증가 폭이 이를 상회할 것으로 전망된다. 가동률 100% 수준이 유지되고 있는 것 감안하면 CAPA 증설은 그대로 매출 증가로 이어질 가능성이 높다.

Update

**BUY**

TP(12M): 65,000원 | CP(7월 23일): 50,400원

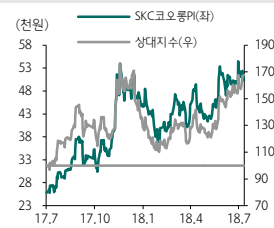
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	756.96
52주 최고/최저(원)	54,500/25,950
시가총액(십억원)	1,480.1
시가총액비중(%)	0.59
발행주식수(천주)	29,366.3
60일 평균 거래량(천주)	352.3
60일 평균 거래대금(십억원)	17.1
18년 배당금(예상, 원)	800
18년 배당수익률(예상, %)	1.59
외국인지분율(%)	14.07
주요주주 지분율(%)	0.00
SKC 외 2인	54.07
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(2.1) 17.5 85.6
상대	7.3 38.8 65.9

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	272.1	335.5
영업이익(십억원)	68.5	85.9
순이익(십억원)	46.1	60.1
EPS(원)	1,566	2,046
BPS(원)	9,180	10,291

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	153.1	216.4	272.8	337.2	473.6
영업이익	십억원	32.3	53.0	68.4	84.6	120.1
세전이익	십억원	27.6	42.4	57.7	72.4	108.4
순이익	십억원	21.0	32.8	45.2	56.8	85.0
EPS	원	714	1,116	1,538	1,933	2,896
증감률	%	23.5	56.3	37.8	25.7	49.8
PER	배	19.60	42.33	32.78	26.07	17.41
PBR	배	1.80	5.59	5.48	4.88	4.06
EV/EBITDA	배	9.13	19.66	17.02	13.92	9.91
ROE	%	9.55	13.75	17.43	19.81	25.47
BPS	원	7,783	8,453	9,190	10,323	12,419
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					1,538	2018년 추정
적정주가(원)					64,596	
<b>목표주가(원)</b>					<b>65,000</b>	
전일 증가(원)					50,400	
상승 여력					29%	

자료: Quantiwise, 하나금융투자

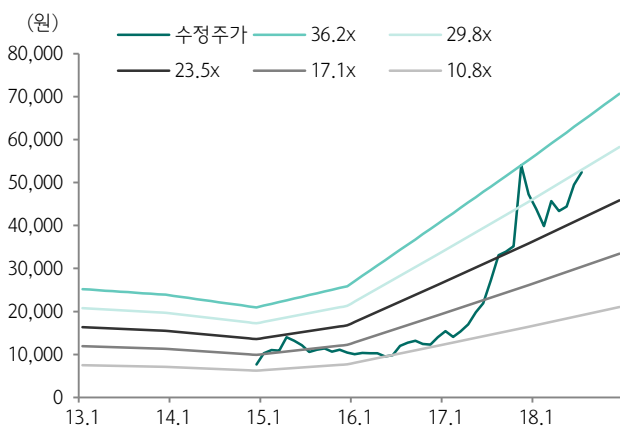
표 2. SKC코오롱PI 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18A	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
<b>매출액</b>	<b>48.1</b>	<b>44.4</b>	<b>67.0</b>	<b>56.9</b>	<b>67.5</b>	<b>67.7</b>	<b>71.0</b>	<b>66.5</b>	<b>216.3</b>	<b>272.8</b>	<b>337.2</b>
FPCB	27.1	21.5	33.3	26.2	27.3	26.2	31.3	27.0	108.2	111.9	138.3
방열시트	13.6	15.1	24.9	21.4	28.4	27.9	27.3	25.6	74.9	109.1	134.9
산업용	7.4	7.8	8.7	9.3	11.8	13.6	12.4	14.0	33.2	51.8	64.1
<b>영업이익</b>	<b>12.6</b>	<b>12.0</b>	<b>18.0</b>	<b>10.4</b>	<b>16.8</b>	<b>16.8</b>	<b>18.4</b>	<b>16.3</b>	<b>53.0</b>	<b>68.3</b>	<b>85.5</b>
영업이익률	26%	27%	27%	18%	25%	25%	26%	25%	24%	25%	25%
<b>순이익</b>	<b>8.4</b>	<b>7.8</b>	<b>11.9</b>	<b>4.7</b>	<b>10.7</b>	<b>12.1</b>	<b>12.3</b>	<b>10.7</b>	<b>32.8</b>	<b>45.8</b>	<b>58.7</b>
순이익률	17%	18%	18%	8%	16%	18%	17%	16%	15%	17%	17%
부문별 매출비중											
FPCB	56%	48%	50%	46%	40%	39%	44%	41%	50%	41%	41%
방열시트	28%	34%	37%	38%	42%	41%	38%	38%	35%	40%	40%
산업용	15%	17%	13%	16%	17%	20%	18%	21%	15%	19%	19%

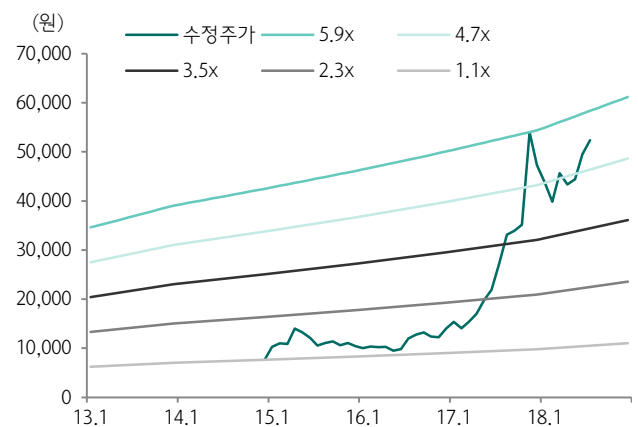
자료: 하나금융투자

그림 1. SKC코오롱PI 12M Fwd P/E 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. SKC코오롱PI Fwd P/B 추이



자료: 하나금융투자

표 3. 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

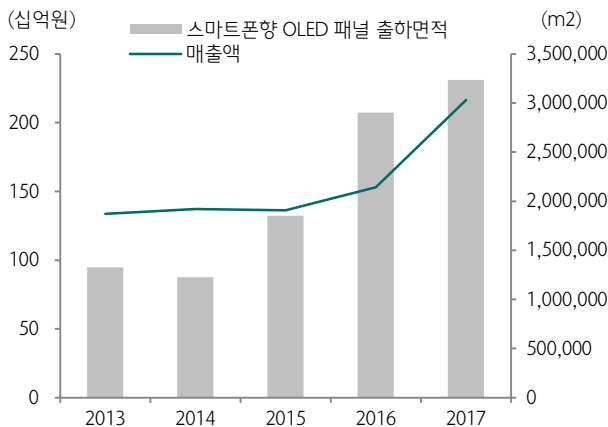
표 4. Taimide Valuation Table

(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	-	

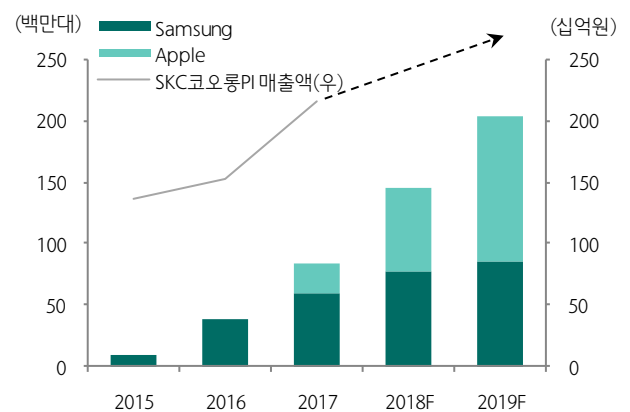
자료: Bloomberg, 하나금융투자

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

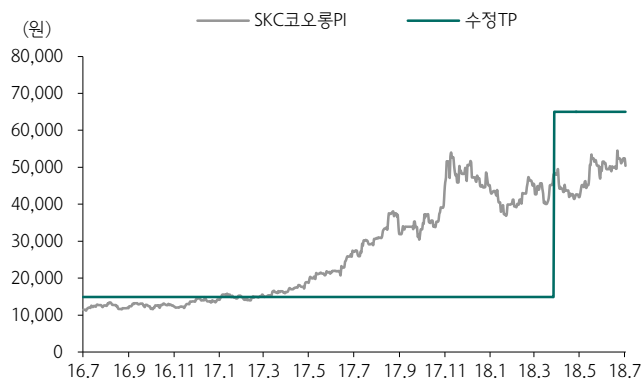
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	153.1	216.4	272.8	337.2	473.6
매출원가	106.6	145.6	183.4	226.0	316.2
매출총이익	46.5	70.8	89.4	111.2	157.4
판매비	14.2	17.8	21.1	26.6	37.3
영업이익	32.3	53.0	68.4	84.6	120.1
금융손익	(0.2)	(0.3)	0.0	0.2	0.8
중속/관계기업손익	0.0	0.0	1.6	0.0	0.0
기타영업외손익	(4.5)	(10.3)	(12.3)	(12.5)	(12.5)
세전이익	27.6	42.4	57.7	72.4	108.4
법인세	6.6	9.6	12.5	15.6	23.4
계속사업이익	21.0	32.8	45.2	56.8	85.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	21.0	32.8	45.2	56.8	85.0
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	21.0	32.8	45.2	56.8	85.0
지배주주지분포괄이익	21.2	32.9	45.2	56.8	85.0
NOPAT	24.6	41.0	53.5	66.4	94.2
EBITDA	45.2	68.4	85.1	102.5	139.0
성장성(%)					
매출액증가율	12.3	41.3	26.1	23.6	40.5
NOPAT증가율	6.5	66.7	30.5	24.1	41.9
EBITDA증가율	11.6	51.3	24.4	20.4	35.6
영업이익증가율	11.8	64.1	29.1	23.7	42.0
(지배주주)순이익증가율	23.5	56.2	37.8	25.7	49.6
EPS증가율	23.5	56.3	37.8	25.7	49.8
수익성(%)					
매출총이익률	30.4	32.7	32.8	33.0	33.2
EBITDA이익률	29.5	31.6	31.2	30.4	29.3
영업이익률	21.1	24.5	25.1	25.1	25.4
계속사업이익률	13.7	15.2	16.6	16.8	17.9
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	714	1,116	1,538	1,933	2,896
BPS	7,783	8,453	9,190	10,323	12,419
CFPS	1,492	2,090	2,561	3,068	4,308
EBITDAPS	1,540	2,330	2,897	3,492	4,733
SPS	5,212	7,368	9,291	11,484	16,128
DPS	450	800	800	800	800
주가지표(배)					
PER	19.6	42.3	32.8	26.1	17.4
PBR	1.8	5.6	5.5	4.9	4.1
PCFR	9.4	22.6	19.7	16.4	11.7
EV/EBITDA	9.1	19.7	17.0	13.9	9.9
PSR	2.7	6.4	5.4	4.4	3.1
재무비율(%)					
ROE	9.6	13.8	17.4	19.8	25.5
ROA	7.3	10.1	12.8	14.8	19.0
ROIC	10.6	17.7	22.6	25.5	33.8
부채비율	34.6	37.4	35.0	33.3	35.0
순부채비율	0.8	(17.1)	(11.9)	(17.5)	(28.1)
이자보상배율(배)	53.6	48.7	75.6	121.6	216.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	95.0	130.2	124.0	151.6	228.9
금융자산	43.6	81.3	66.8	77.6	127.2
현금성자산	43.6	71.1	55.0	62.3	106.2
매출채권 등	25.9	29.5	34.5	44.6	61.2
재고자산	24.1	17.6	20.6	26.6	36.5
기타유동자산	1.4	1.8	2.1	2.8	4.0
비유동자산	212.6	211.0	240.2	252.3	263.5
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	228.7	241.4	253.1
무형자산	2.2	5.6	5.9	5.3	4.7
기타비유동자산	5.5	5.3	5.5	5.4	5.5
자산총계	307.5	341.2	364.2	404.0	492.4
유동부채	30.7	57.5	63.9	75.9	95.8
금융부채	10.3	16.5	19.4	19.4	19.4
매입채무 등	17.6	33.6	39.3	50.9	69.8
기타비유동부채	2.8	7.4	5.2	5.6	6.6
비유동부채	48.3	35.5	30.5	24.9	31.9
금융부채	35.3	22.5	15.2	5.2	5.2
기타비유동부채	13.0	13.0	15.3	19.7	26.7
부채총계	79.0	92.9	94.4	100.9	127.7
지배주주지분	228.6	248.2	269.9	303.2	364.7
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	145.8	179.1	240.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	228.6	248.2	269.9	303.2	364.7
순금융부채	1.9	(42.3)	(32.2)	(53.0)	(102.6)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	33.6	69.7	58.9	74.4	103.1
당기순이익	21.0	32.8	45.2	56.8	85.0
조정	20.5	23.4	15.3	17.9	18.9
감가상각비	12.9	15.4	16.7	17.9	18.9
외환거래손익	(0.2)	(0.0)	(0.2)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	7.8	8.0	(1.2)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(7.9)	13.5	(1.6)	(0.3)	(0.8)
투자활동 현금흐름	(27.5)	(22.4)	(47.6)	(33.5)	(35.8)
투자자산감소(증가)	(0.0)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.1)
유형자산감소(증가)	(27.1)	(12.0)	(44.8)	(30.0)	(30.0)
기타	(0.4)	(10.4)	(2.8)	(3.5)	(5.7)
재무활동 현금흐름	13.4	(19.6)	(27.7)	(33.5)	(23.5)
금융부채증가(감소)	16.9	(6.6)	(4.3)	(10.0)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.3)	0.2	0.1	0.0	0.0
배당지급	(3.2)	(13.2)	(23.5)	(23.5)	(23.5)
현금의 증감	19.6	27.6	(16.2)	7.4	43.8
Unlevered CFO	43.8	61.4	75.2	90.1	126.5
Free Cash Flow	6.3	57.6	13.9	44.4	73.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SKC코오롱PI



날짜	투자 의견	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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	93.3%	5.8%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 7월 23일

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 07월 24일 현재 해당 회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2018년 07월 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.