

SKC코오롱PI(178920)

실적호조에 성장성을 더하다

지주/Mid-Small Cap 이상현

(2122-9198) value3@hi-ib.com

Buy(Maintain)

■ 올해 2분기 실적 CAPA 증대 효과로 양호한 실적 기록

동사는 올해 2분기 K-IFRS 연결기준 매출액 677억원(YoY+52.4% QoQ+0.2%), 영업이익 168억원(YoY+40.3% QoQ-0.2%)으로 양호한 실적을 기록하였다.

이는 FPCB, 방열시트 등 기존 PI 필름 시장에서의 성장과 더불어 지난해 하반기부터 PI 필름 적용 어플리케이션 다각화를 추진한 결과 EV, MLCC, 반도체, OLED 등 다양한 신규용도에서 PI 필름 매출이 증가하였기 때문이다.

무엇보다 동사는 올해 1월부터 2월까지 기존 생산설비의 보완투자를 통해 지난해 연간 2,700톤 규모의 CAPA가 올해는 3,300톤/년 규모로 증가하였으며, 이러한 CAPA 증가 효과가 2분기부터 온전히 반영되고 있다.

동사는 현재 풀 CAPA로 운영 중에 있으며, 2019년 초와 2020년 중반에 각각 600톤/년 규모의 신규 CAPA가 추가 될 예정으로 향후에도 높은 성장이 지속 될 수 있을 것이다.

■ 폴더블폰 등 사용 영역 확대로 성장성 부각될 듯

PI 필름은 폴더블폰을 포함한 플렉시블 디스플레이, EV, 2차전지, 5G, 우주항공 등 차세대 용도의 핵심소재로 사용가치가 더욱 높아질 전망이다. 동사의 경우 PI 필름 신규 생산라인 투자 외에 별도로 지난 2월 600톤/년 규모의 PI Varnish 신규설비 투자를 결정하였으며, 이를 통해 플렉시블 디스플레이를 포함한 추가적인 신규용도의 매출이 기대된다.

■ 실적과 성장성 모두 증가

동사에 대하여 투자자의견 매수에 목표주가를 66,000원으로 상향한다. 목표주는 2019년 예상 평균 EPS 2,145원에 Target PER 31.0배(최근 2년간 PER 평균치) 적용하여 산출하였다.

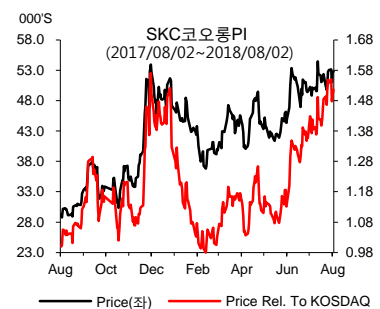
올해부터 CAPA 증대로 실적호전이 가시화 될 뿐만 아니라 플렉시블 디스플레이시장 등 신규 용도의 확대 등으로 인하여 성장성이 부각될 수 있을 것이다.

목표주가(12M)	66,000원
종가(2018/08/02)	52,800원

Stock Indicator

자본금	15십억원
발행주식수	2,937만주
시가총액	1,551십억원
외국인지분율	14.6%
배당금(2017E)	800원
EPS(2018E)	1,600원
BPS(2018E)	9,252원
ROE(2018E)	18.1%
52주 주가	28,800~54,500원
60일평균거래량	335,257주
60일평균거래대금	16.5십억원

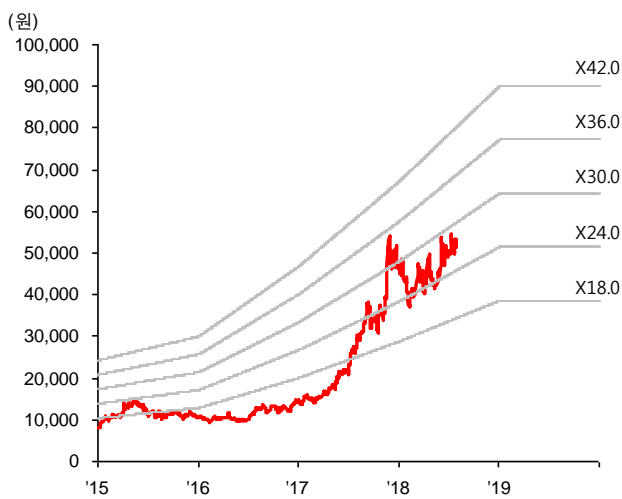
Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2016	153	32	21	714	19.6	9.1	7,783	1.8	9.2	34.6
2017	216	53	33	1,116	42.3	20.3	8,453	5.6	13.8	37.4
2018E	282	70	47	1,600	33.0	17.7	9,252	5.7	18.1	34.7
2019E	364	90	63	2,145	24.6	14.1	10,597	5.0	21.6	32.4
2020E	415	105	75	2,553	20.7	12.0	12,351	4.3	22.3	29.2

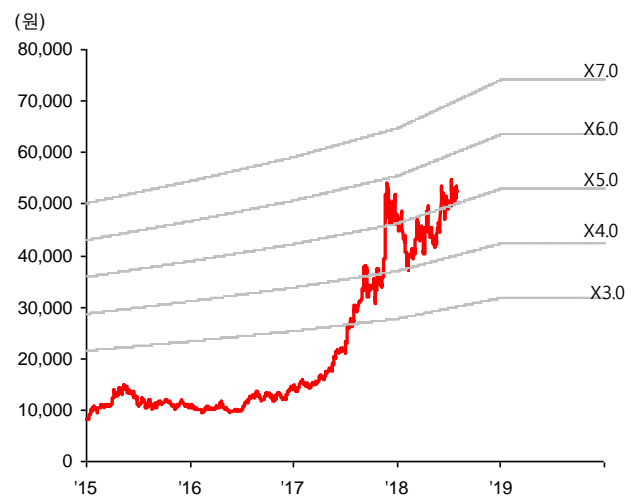
자료 : SKC 코오롱 PI, 하이투자증권 리서치센터

<그림 1> SKC 코오롱 PI PER 밴드



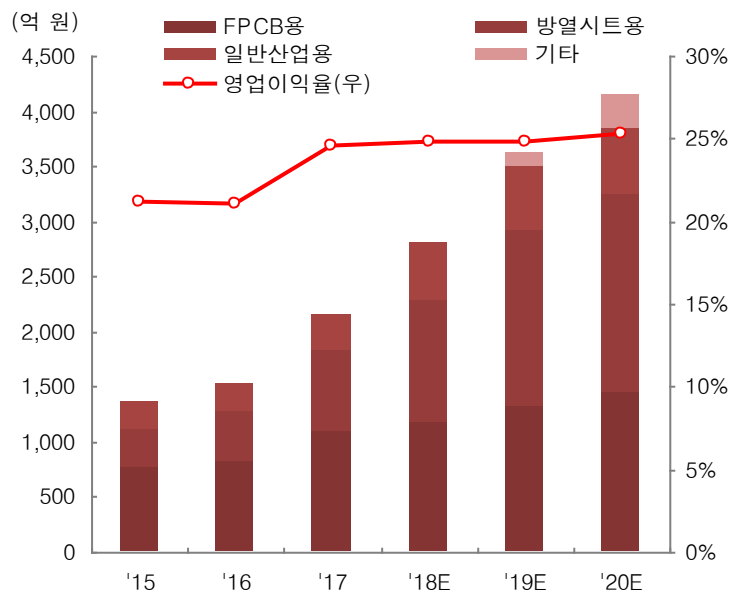
자료: SKC코오롱PI, 하이투자증권

<그림 2> SKC 코오롱 PI PBR 밴드



자료: SKC코오롱PI, 하이투자증권

<그림 3> SKC 코오롱 PI 실적 추이



자료: SKC코오롱PI, 하이투자증권

<그림 4> OLED 패널의 변화

Rigid OLED	Curved OLED	Foldable OLED																																																												
<table><tr><td colspan="3">커버윈도우 (유리)</td></tr><tr><td colspan="3">편광필름</td></tr><tr><td colspan="3">터치센서</td></tr><tr><td colspan="3">봉지 (유리)</td></tr><tr><td>R</td><td>G</td><td>B</td></tr><tr><td colspan="3">TFT 기판 (유리)</td></tr></table>	커버윈도우 (유리)			편광필름			터치센서			봉지 (유리)			R	G	B	TFT 기판 (유리)			<table><tr><td colspan="3">커버윈도우 (유리)</td></tr><tr><td colspan="3">편광필름</td></tr><tr><td colspan="3">터치센서</td></tr><tr><td colspan="3">박막봉지</td></tr><tr><td>R</td><td>G</td><td>B</td></tr><tr><td colspan="3">TFT 기판 (PI 바니시)</td></tr><tr><td colspan="3">베이스 필름 (PET)</td></tr></table>	커버윈도우 (유리)			편광필름			터치센서			박막봉지			R	G	B	TFT 기판 (PI 바니시)			베이스 필름 (PET)			<table><tr><td colspan="3">CPI</td></tr><tr><td colspan="3">편광필름</td></tr><tr><td colspan="3">터치센서</td></tr><tr><td colspan="3">박막봉지</td></tr><tr><td>R</td><td>G</td><td>B</td></tr><tr><td colspan="3">TFT 기판 (PI)</td></tr><tr><td colspan="3">베이스 필름 (PI)</td></tr></table>	CPI			편광필름			터치센서			박막봉지			R	G	B	TFT 기판 (PI)			베이스 필름 (PI)		
커버윈도우 (유리)																																																														
편광필름																																																														
터치센서																																																														
봉지 (유리)																																																														
R	G	B																																																												
TFT 기판 (유리)																																																														
커버윈도우 (유리)																																																														
편광필름																																																														
터치센서																																																														
박막봉지																																																														
R	G	B																																																												
TFT 기판 (PI 바니시)																																																														
베이스 필름 (PET)																																																														
CPI																																																														
편광필름																																																														
터치센서																																																														
박막봉지																																																														
R	G	B																																																												
TFT 기판 (PI)																																																														
베이스 필름 (PI)																																																														

자료: SKC코오롱PI, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	130	170	230	300
현금 및 현금성자산	71	71	105	160
단기금융자산	10	13	16	19
매출채권	29	43	56	64
재고자산	18	41	52	55
비유동자산	211	196	182	169
유형자산	200	186	173	161
무형자산	6	4	3	2
자산총계	341	366	412	469
유동부채	57	58	64	68
매입채무	13	18	23	26
단기차입금	4	4	4	4
유동성장기부채	13	13	13	13
비유동부채	35	36	37	37
사채	-	1	2	2
장기차입금	22	22	22	22
부채총계	93	94	101	106
지배주주지분	248	272	311	363
자본금	15	15	15	15
자본잉여금	188	188	188	188
이익잉여금	124	148	187	239
기타자본항목	-78	-78	-78	-78
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	248	272	311	363

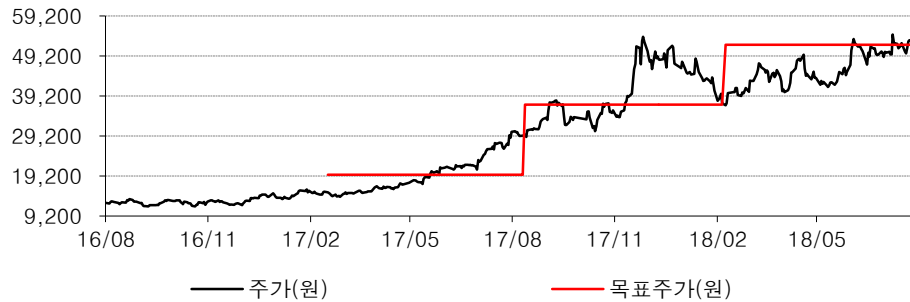
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	216	282	364	415
증가율(%)	41.4	30.1	29.1	14.2
매출원가	146	190	244	278
매출총이익	71	91	120	137
판매비와관리비	18	22	30	32
연구개발비	4	5	6	7
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	53	70	90	105
증가율(%)	63.9	31.8	28.8	16.7
영업이익률(%)	24.5	24.8	24.8	25.3
이자수익	1	1	1	2
이자비용	1	1	1	1
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-10	-8	-7	-6
세전계속사업이익	42	62	83	99
법인세비용	10	15	20	24
세전계속이익률(%)	19.6	22.0	22.9	23.9
당기순이익	33	47	63	75
순이익률(%)	15.2	16.7	17.3	18.1
지배주주귀속 순이익	33	47	63	75
기타포괄이익	0	-	-	-
총포괄이익	33	47	63	75
지배주주귀속총포괄이익	33	47	63	75

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	70	27	62	83
당기순이익	33	47	63	75
유형자산감가상각비	15	14	13	12
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-22	-3	-3	-4
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	38	3	37	58
재무활동 현금흐름	-20	-22	-23	-23
단기금융부채의증감	6	-	-	-
장기금융부채의증감	1	1	1	1
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-13	-23	-23	-23
현금및현금성자산의증감	28	0	34	55
기초현금및현금성자산	44	71	71	105
기말현금및현금성자산	71	71	105	160

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	1,116	1,600	2,145	2,553
BPS	8,453	9,252	10,597	12,351
CFPS	1,642	2,123	2,620	2,986
DPS	800	800	800	800
Valuation(배)				
PER	42.3	33.0	24.6	20.7
PBR	5.6	5.7	5.0	4.3
PCR	28.8	24.9	20.2	17.7
EV/EBITDA	20.3	17.7	14.1	12.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	13.8	18.1	21.6	22.3
EBITDA 이익률	31.6	30.3	28.6	28.4
부채비율	37.4	34.7	32.4	29.2
순부채비율	-17.1	-16.2	-25.8	-38.1
매출채권회전율(x)	7.8	7.7	7.3	6.9
재고자산회전율(x)	10.4	9.6	7.8	7.8

자료 : SKC 코오롱 PI, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(SK코오롱PI)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-02-20	Buy	19,500	6개월	2.5%	55.6%
2017-08-16	Buy	37,000	1년	8.2%	45.9%
2018-02-12	Buy	52,000	1년	-11.2%	4.8%
2018-08-06	Buy	66,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 이상현\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9%	6.1%	-