

SKC코오롱PI (178920)

성장성 변함 없다, 용기 내야 할 시기

3Q18 Review : 재고 수준 최저, 소송관련 영업외비용 증가

2018년 3분기 실적은 매출 680억원(YoY +2%, QoQ Flat), 영업이익 184억원(YoY +3%, QoQ +10%)으로 매출 및 영업 이익 각각 컨센서스를 8%/9% 하회했다. 전통적 성수기임에도 전분기대비 실적 소폭 상승에 그친 이유는 상반기 재고 축적 후 3분기에 축적 물량을 판매해왔던 그간 영업 방식과 달리 상반기 내내 PI 필름 수요 강세가 지속되면서 재고를 쌓지 못했기 때문이다(1H18말 기준 상반기 누적 매출 대비 재고자산 비중 15%로 상장 이후 최저치, 최근 3년 평균 35%). 이에 따라 3분기 매출은 사실상 해당 분기 생산 물량에 대해서만 매출 인식 된 것으로 추정된다. 한편, 해외 경쟁사와의 소송비용이 3분기 중 일시적으로 증가하며 영업외 비용이 63억원까지 증가했으나 4분기에는 다시 평균 수준을 회복할 전망이다.

산업용(EV용 필름 등) 매출 비중 20% 돌파하며 마진 개선

2019년 실적은 매출 3,342억원(YoY +24%), 영업이익 843억원(YoY +23%)로 견조한 성장이 지속될 전망이다. 실적 추정치는 2019년 3,900톤 CAPA 풀 가동 및 ASP 2% 상승을 가정하였다. 향후 주목해야 할 것은 분기 기준 매출 비중 20%를 돌파한 산업용 필름 부문이다. 전기차 배터리향 절연 필름 등 고부가제품 군인 산업용 필름 매출 기여도가 지속적으로 증가하면서 향후 영업이익률 상승 폭도 확대될 전망이다(3Q18 영업이익률 27.1%로 분기 기준 최고치).

투자 의견 BUY, 목표주가 65,000원 유지

SKC코오롱PI에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 65,000원을 유지한다. 목표주가는 2019년 추정 EPS에 최근 3년 PER 밴드 상단 값인 33배를 적용하였다. 추정 EPS는 2019년에 예상 가능한 일시적인 소송 비용 증가를 반영한 수치다. 매년 20% 이상 증가하는 CAPA 및 전기차, 폴더블 스마트폰향 신제품 매출 기대 감안하면 高 밸류 구간이 지속될 것으로 판단한다.

Update

BUY

| TP(12M): 65,000원 | CP(10월 22일): 38,550원

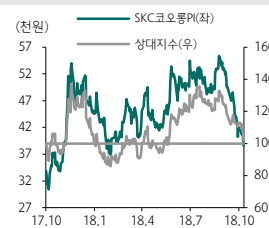
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	744.15
52주 최고/최저(원)	55,400/33,200
시가총액(십억원)	1,132.1
시가총액비중(%)	0.46
발행주식수(천주)	29,366.3
60일 평균 거래량(천주)	239.8
60일 평균 거래대금(십억원)	11.7
18년 배당금(예상, 원)	800
18년 배당수익률(예상, %)	2.08
외국인지분율(%)	10.89
주요주주 지분율(%)	
SKC 외 2인	54.07
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(22.4) (19.7) 16.1
상대	(13.6) (4.0) 5.0

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	278.8	340.4
영업이익(십억원)	69.8	87.1
순이익(십억원)	47.5	61.2
EPS(원)	1,616	2,085
BPS(원)	9,180	10,333

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	153.1	216.4	270.4	334.2	434.7
영업이익	십억원	32.3	53.0	68.5	84.3	111.1
세전이익	십억원	27.6	42.4	54.2	72.9	99.3
순이익	십억원	21.0	32.8	42.8	57.8	78.8
EPS	원	714	1,116	1,458	1,970	2,684
증감률	%	23.5	56.3	30.6	35.1	36.2
PER	배	19.60	42.33	26.43	19.57	14.37
PBR	배	1.80	5.59	4.23	3.75	3.17
EV/EBITDA	배	9.13	19.66	12.99	10.58	8.03
ROE	%	9.55	13.75	16.61	20.32	23.91
BPS	원	7,783	8,453	9,111	10,281	12,164
DPS	원	450	800	800	800	800



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

표 1. SKC코오롱PI 실적 추이 및 전망

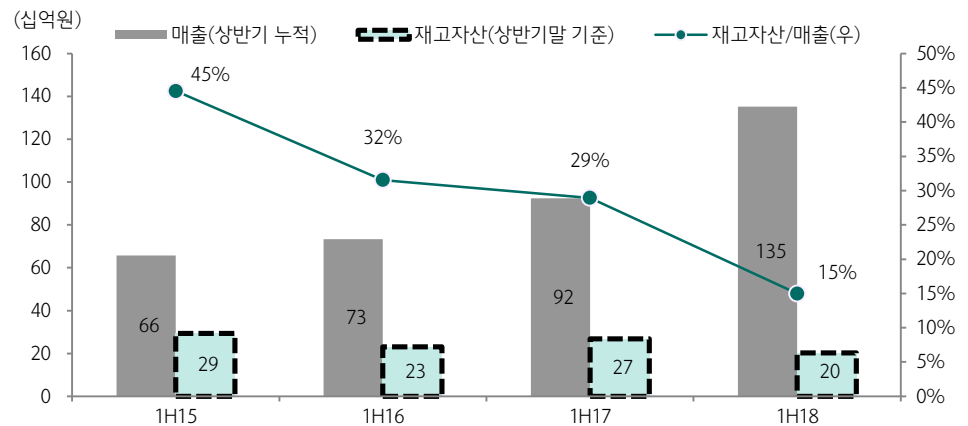
(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	48.1	44.4	67.0	56.9	67.5	67.7	68.0	67.1	216.3	270.4	334.2
FPCB	27.1	21.5	33.3	26.2	27.3	26.2	27.1	24.8	108.2	105.4	130.3
방열시트	13.6	15.1	24.9	21.4	28.4	27.9	25.9	24.6	74.9	106.8	132.0
산업용	7.4	7.8	8.7	9.3	11.8	13.6	15.0	17.7	33.2	58.1	71.8
영업이익	12.6	12.0	18.0	10.4	16.8	16.8	18.4	16.5	53.0	68.5	84.3
영업이익률	26%	27%	27%	18%	25%	25%	27.1%	25%	24%	25%	25%
순이익	8.4	7.8	11.9	4.7	10.7	12.1	9.5	10.5	32.8	42.8	57.9
순이익률	17%	18%	18%	8%	16%	18%	14%	16%	15%	16%	17%
부문별 매출비중											
FPCB	56%	48%	50%	46%	40%	39%	40%	37%	50%	39%	39%
방열시트	28%	34%	37%	38%	42%	41%	38%	37%	35%	40%	40%
산업용	15%	17%	13%	16%	17%	20%	22%	26%	15%	22%	22%

자료: 하나금융투자

그림 1. SKC코오롱PI 재고 수준 추이

2015년과 비교했을 때 매출은 2배 증가했지만 재고자산은 32% 감소, 강한 PI필름 전방 수요로 인해 과거와 같이 상반기 재고 축적 후 3분기 매출 집중 불가능한 상황



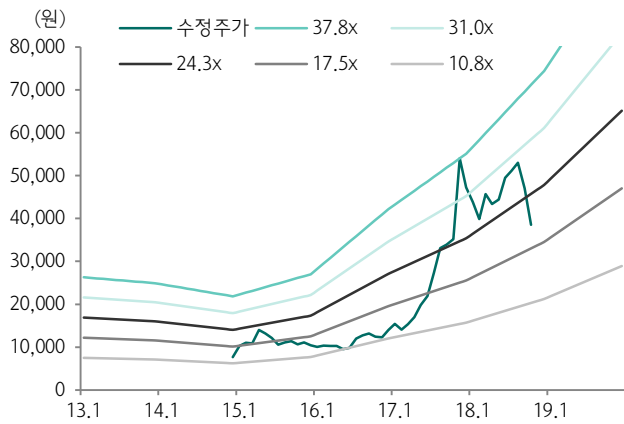
자료: 하나금융투자

그림 2. OLED 모듈구조변화



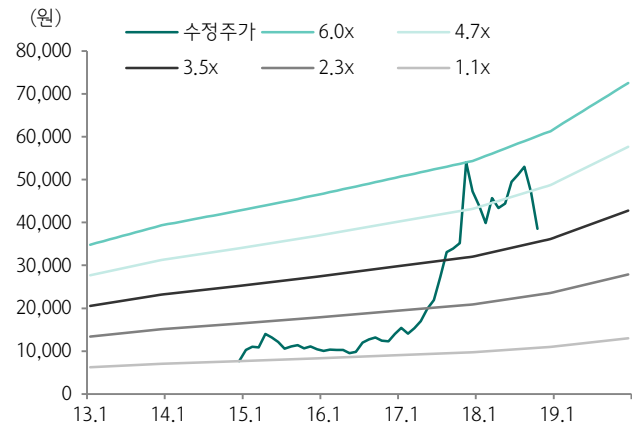
자료: 하나금융투자

그림 3. SKC코오롱PI 12M Fwd P/E 추이



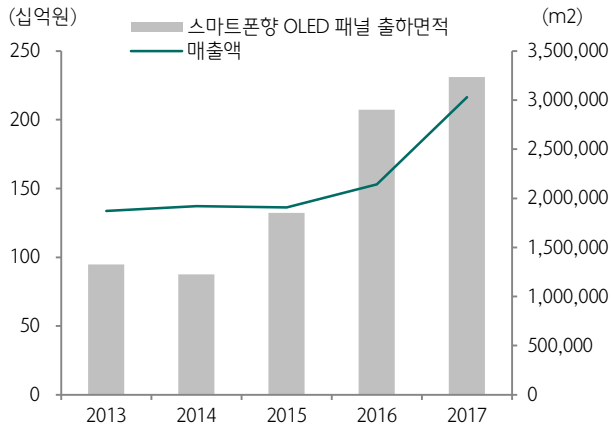
자료: 하나금융투자

그림 4. SKC코오롱PI Fwd P/B 추이



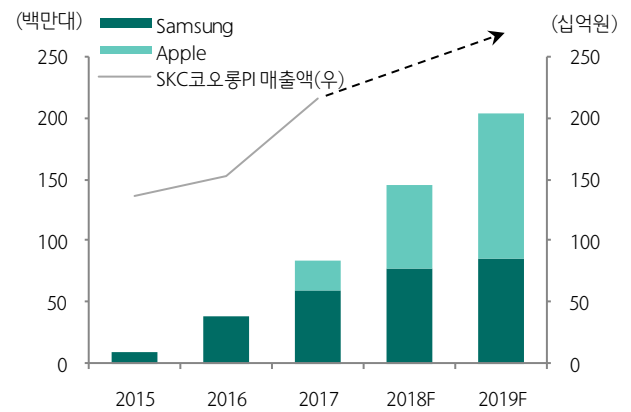
자료: 하나금융투자

그림 5. SKC코오롱PI 매출 및 글로벌 모바일 OLED패널 출하면적 추이



자료: 하나금융투자

그림 6. Flexible OLED 패널 탑재 스마트폰 출하량 추이 및 전망



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

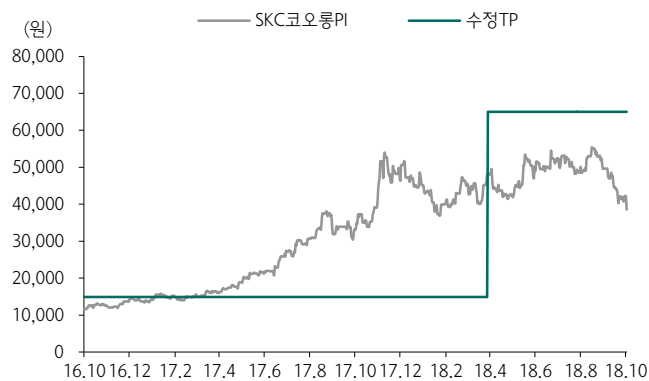
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	153.1	216.4	270.4	334.2	434.7
매출원가	106.6	145.6	181.4	224.2	290.3
매출총이익	46.5	70.8	89.0	110.0	144.4
판매비	14.2	17.8	20.6	25.7	33.3
영업이익	32.3	53.0	68.5	84.3	111.1
금융손익	(0.2)	(0.3)	0.1	(0.4)	(0.1)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(3.6)	0.5	(0.1)
기타영업외손익	(4.5)	(10.3)	(10.8)	(11.6)	(11.6)
세전이익	27.6	42.4	54.2	72.9	99.3
법인세	6.6	9.6	11.4	15.1	20.5
계속사업이익	21.0	32.8	42.8	57.8	78.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	21.0	32.8	42.8	57.8	78.8
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	21.0	32.8	42.8	57.8	78.8
지배주주지분포괄이익	21.2	32.9	42.8	57.8	78.8
NOPAT	24.6	41.0	54.1	66.9	88.2
EBITDA	45.2	68.4	85.4	103.7	132.9
성장성(%)					
매출액증가율	12.3	41.3	25.0	23.6	30.1
NOPAT증가율	6.5	66.7	32.0	23.7	31.8
EBITDA증가율	11.6	51.3	24.9	21.4	28.2
영업이익증가율	11.8	64.1	29.2	23.1	31.8
(지배주주)순이익증가율	23.5	56.2	30.5	35.0	36.3
EPS증가율	23.5	56.3	30.6	35.1	36.2
수익성(%)					
매출총이익률	30.4	32.7	32.9	32.9	33.2
EBITDA이익률	29.5	31.6	31.6	31.0	30.6
영업이익률	21.1	24.5	25.3	25.2	25.6
계속사업이익률	13.7	15.2	15.8	17.3	18.1
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	714	1,116	1,458	1,970	2,684
BPS	7,783	8,453	9,111	10,281	12,164
CFPS	1,492	2,090	2,418	3,153	4,127
EBITDAPS	1,540	2,330	2,907	3,530	4,524
SPS	5,212	7,368	9,208	11,381	14,802
DPS	450	800	800	800	800
주가지표(배)					
PER	19.6	42.3	26.4	19.6	14.4
PBR	1.8	5.6	4.2	3.7	3.2
PCFR	9.4	22.6	15.9	12.2	9.3
EV/EBITDA	9.1	19.7	13.0	10.6	8.0
PSR	2.7	6.4	4.2	3.4	2.6
재무비율(%)					
ROE	9.6	13.8	16.6	20.3	23.9
ROA	7.3	10.1	12.2	15.2	18.0
ROIC	10.6	17.7	22.4	24.3	29.1
부채비율	34.6	37.4	35.1	32.9	33.3
순부채비율	0.8	(17.1)	(8.5)	(11.9)	(18.2)
이자보상배율(배)	53.6	48.7	83.0	143.8	245.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	95.0	130.2	111.7	120.8	167.3
금융자산	43.6	81.3	53.9	56.9	86.1
현금성자산	43.6	71.1	42.0	41.7	66.8
매출채권 등	25.9	29.5	34.8	38.3	48.6
재고자산	24.1	17.6	20.7	22.8	29.0
기타유동자산	1.4	1.8	2.3	2.8	3.6
비유동자산	212.6	211.0	249.8	280.5	308.7
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	238.3	269.6	298.4
무형자산	2.2	5.6	5.9	5.3	4.7
기타비유동자산	5.5	5.3	5.5	5.4	5.4
자산총계	307.5	341.2	361.4	401.2	476.0
유동부채	30.7	57.5	66.1	77.5	91.8
금융부채	10.3	16.5	18.8	18.8	18.8
매입채무 등	17.6	33.6	39.7	50.5	64.2
기타유동부채	2.8	7.4	7.6	8.2	8.8
비유동부채	48.3	35.5	27.7	21.9	27.0
금융부채	35.3	22.5	12.3	2.3	2.3
기타비유동부채	13.0	13.0	15.4	19.6	24.7
부채총계	79.0	92.9	93.8	99.3	118.8
지배주주지분	228.6	248.2	267.6	301.9	357.2
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	143.5	177.8	233.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	228.6	248.2	267.6	301.9	357.2
순금융부채	1.9	(42.3)	(22.9)	(35.8)	(65.0)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	33.6	69.7	59.0	86.6	102.7
당기순이익	21.0	32.8	42.8	57.8	78.8
조정	20.5	23.4	17.0	19.4	21.8
감가상각비	12.9	15.4	16.9	19.3	21.8
외환거래손익	(0.2)	(0.0)	(0.9)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	7.8	8.0	1.0	0.1	0.0
영업활동 현금흐름	(7.9)	13.5	(0.8)	9.4	2.1
투자활동 현금흐름	(27.5)	(22.4)	(56.7)	(53.3)	(54.2)
투자자산감소(증가)	(0.0)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
유형자산감소(증가)	(27.1)	(12.0)	(54.6)	(50.0)	(50.0)
기타	(0.4)	(10.4)	(2.1)	(3.3)	(4.2)
재무활동 현금흐름	13.4	(19.6)	(31.9)	(33.5)	(23.5)
금융부채증가(감소)	16.9	(6.6)	(7.8)	(10.0)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.3)	0.2	(0.6)	0.0	0.0
배당지급	(3.2)	(13.2)	(23.5)	(23.5)	(23.5)
현금의 증감	19.6	27.6	(29.2)	(0.3)	25.1
Unlevered CFO	43.8	61.4	71.0	92.6	121.2
Free Cash Flow	6.3	57.6	4.4	36.6	52.7

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SKC코오롱PI



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.4.19	BUY	65,000		
15.10.27	BUY	14,900	41.10%	262.42%

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재주가 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	92.4%	6.8%	0.9%	100.1%

* 기준일: 2018년 10월 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 10월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2018년 10월 23일 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.