

# SKC코오롱PI

# BUY(유지)

178920 기업분석 | IT 소재

목표주가(유지)	53,000원	현재주가(10/22)	38,550원	Up/Downside	+37.5%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 10. 23

## 매출 성장 모멘텀 둔화

### 3Q18 Review

**높아진 기대치를 충족하지 못한 실적:** SKC코오롱PI의 3Q18 매출액은 680억원(+1.5%YoY, +0.5%QoQ), 영업이익은 184억원(+2.6%YoY, 9.6%QoQ)으로 시장 기대치(영업이익 200억원)을 하회했다. P필름 판매량은 857톤(-1.6%YoY, -6.0%QoQ)으로 분기 capa 기준 103%의 가동률을 보였지만, 신규 어플리케이션과 신제품 개발 테스트 일정 등으로 소폭 하락했다. 하지만 blended ASP는 전기 대비 6.9% 상승했고, 영업이익률은 전기 대비 2.3%p 상승한 27.1%를 기록하며 믹스 개선을 통한 수익성 향상은 긍정적인 요소로 판단된다. 영업외비용으로 미국에서 진행 중인 소송 비용이 전기 대비 일시적으로 증가해 순이익은 추정치를 크게 하회했다.

### Comment

**Capa 증설 이후에 의미있는 판매량 상승 가능:** SKC코오롱PI는 내년 초 연 600톤 규모의 P필름 신규라인을 증설중이며, 증설 이후 총 생산능력은 연 3,900톤 규모가 될 것으로 추정된다. 현재 100% 이상의 가동률을 유지해 오고 있는 상황에서, 신규 증설분이 판매에 반영되기 전까지는 의미 있는 판매량 상승을 기대하기는 어렵다고 판단된다. 4Q18 매출액은 672억원(+18.1%YoY, -1.2%QoQ), 영업이익은 172억원(+64.4%YoY, -6.7%QoQ)으로 매출처 다변화로 인해 과거와 같은 4분기 비수기 효과는 줄어들지만, 전기 대비 비슷한 수준의 매출액이 유지될 것으로 전망된다.

### Action

**매력적인 성장성, 부담스러운 밸류:** SKC코오롱PI는 P필름 가격 인상과 추가 증설, 그리고 폴더블과 2차전지 등 신규 성장 산업 진출을 통한 중장기적 성장성이 멀티플에 반영되며 19년 추정치 기준 PER 20배의 다소 높은 멀티플 구간에 머물고 있다. 멀티플 상승 보다는 실적이 시장 기대치에 부합하는지 여부가 향후 주가를 움직일 것으로 판단된다. 3Q18 실적을 추정치에 반영하였으며, 목표 주가 53,000원 투자 의견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS개별)						Stock Data	
(단위: 십억원, 원 배 %)							
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	33,200/55,400원
매출액	153	216	270	322	407	KOSDAQ /KOSPI	744/2,162pt
(증가율)	12.3	41.4	24.7	19.3	26.6	시가총액	11,321억원
영업이익	32	53	69	82	109	60일-평균거래량	239,798
(증가율)	11.7	63.9	29.3	19.8	33.0	외국인지분율	10.9%
순이익	21	33	42	56	78	60일-외국인지분율변동추이	-3.2%p
EPS	714	1,116	1,419	1,919	2,645	주요주주	SKC 외 2인 54.1%
PER (H/L)	20.6/12.6	49.5/11.9	27.2	20.1	14.6	(천원)	
PBR (H/L)	1.9/1.2	6.5/1.6	4.5	4.1	3.7	(pt)	
EV/EBITDA (H/L)	9.5/6.1	22.6/5.1	13.0	11.1	8.5		
영업이익률	21.1	24.5	25.4	25.5	26.8	주가상승률	1M 3M 12M
ROE	9.6	13.8	16.7	21.5	26.7	절대기준	-22.4 -26.4 16.1
						상대기준	-13.6 -21.7 5.0

도표 1. SKC코오롱PI 3Q18 실적 Review

(단위: 십억원 %, %p)

	3Q18P	3Q17	%YoY	2Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
<b>매출액</b>	<b>68.0</b>	<b>67.0</b>	<b>1.5</b>	<b>67.7</b>	<b>0.5</b>	<b>71.1</b>	<b>-4.3</b>	<b>75.5</b>	<b>-9.9</b>
FPCB	27.1	33.3	-18.7	26.2	3.4	26.9	0.7		
방열시트	25.9	24.9	4.0	27.9	-7.2	29.8	-13.1		
일반산업	15.0	8.8	71.6	13.6	10.5	14.4	4.2		
<b>영업이익</b>	<b>18.4</b>	<b>18.0</b>	<b>2.6</b>	<b>16.8</b>	<b>9.6</b>	<b>18.0</b>	<b>2.2</b>	<b>20.0</b>	<b>-8.0</b>
순이익	9.5	11.9	-20.3	12.1	-21.4	11.8	-19.3	14.7	-35.2
<b>수익성</b>									
영업이익률	27.1	26.8	0.3	24.8	2.3	25.3	1.7	26.5	0.5
순이익률	14.0	17.8	-3.8	17.9	-3.9	16.6	-2.6	19.4	-5.5

자료: Bloomberg, DB금융투자

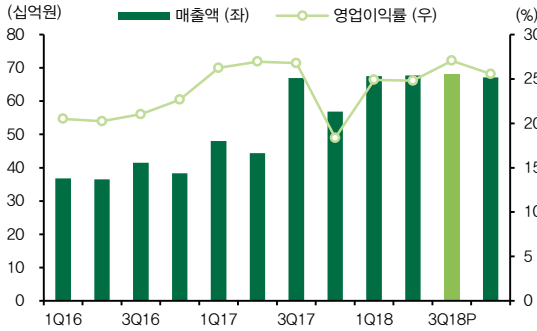
도표 2. SKC코오롱PI 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
<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>68.0</b>	<b>67.2</b>	<b>216.4</b>	<b>269.8</b>	<b>321.8</b>
FPCB	27.1	21.5	33.3	26.2	27.3	26.2	27.1	24.8	108.2	105.5	109.0
방열시트	13.6	15.1	24.9	21.4	28.4	27.9	25.9	27.6	74.9	109.8	137.6
일반산업	7.4	7.8	8.8	9.3	11.8	13.6	15.0	14.8	33.3	54.5	75.2
<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>17.2</b>	<b>53.0</b>	<b>68.5</b>	<b>82.1</b>
세전이익	10.7	10.2	15.7	5.8	13.7	15.5	11.8	12.7	42.4	53.6	73.2
<b>지배주주순이익</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>9.5</b>	<b>9.4</b>	<b>32.8</b>	<b>41.7</b>	<b>56.4</b>
<b>수익성 (%)</b>											
영업이익률	26.3	27.0	26.8	18.4	24.9	24.8	27.1	25.6	24.5	25.4	25.5
세전이익률	22.4	22.9	23.4	10.2	20.2	22.9	17.3	18.8	19.6	19.9	22.7
순이익률	17.5	17.5	17.8	8.2	15.8	17.9	14.0	14.0	15.2	15.4	17.5
<b>성장률 (%)</b>											
매출액	30.7	21.7	61.6	48.5	40.5	52.4	1.5	18.1	41.4	24.7	19.3
FPCB	27.7	6.8	42.9	54.6	0.9	21.7	-18.7	-5.3	32.5	-2.5	3.3
방열시트	51.4	53.5	131.3	41.6	109.2	84.7	4.0	29.3	67.8	46.5	25.3
일반산업	12.1	20.0	18.9	48.3	59.3	74.9	71.6	58.2	24.4	63.9	38.0
영업이익	67.4	62.2	105.9	20.3	33.2	40.3	2.6	64.4	63.9	29.3	19.8
지배주주순이익	78.2	53.4	122.5	-19.8	26.7	56.0	-20.3	100.6	56.3	27.1	35.3

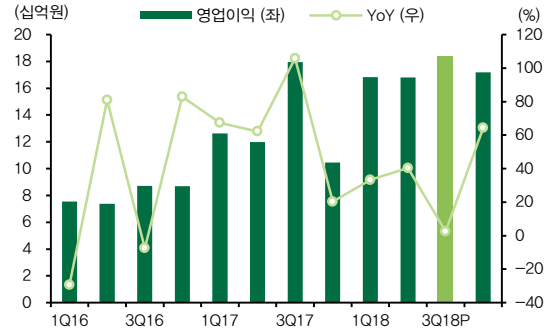
자료: SKC코오롱PI, DB금융투자

도표 3. 분기별 매출액과 영업이익률 추이



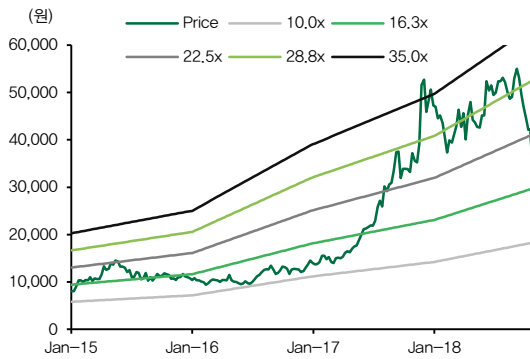
자료: SKC코오롱PI, DB금융투자

도표 4. 분기별 영업이익과 YoY 성장률



자료: SKC코오롱PI, DB금융투자

도표 3. 12개월 선행 PER 밴드



자료: Datalyze, DB금융투자

도표 4. 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Datalyze, DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	95	130	135	160	209
현금및현금성자산	44	71	55	57	77
매출채권및기타채권	26	29	37	44	55
재고자산	24	18	27	36	42
비유동자산	213	211	211	214	216
유형자산	205	200	201	204	207
무형자산	2	6	5	4	4
투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	308	341	346	374	425
유동부채	31	57	59	66	81
매입채무및기타채무	18	34	35	42	57
단기차입금및단기사채	7	4	4	4	4
유동성장기부채	3	13	13	13	13
비유동부채	48	35	35	35	35
사채및장기차입금	35	22	22	22	22
부채총계	79	93	94	101	116
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	188	188	188	188	188
이익잉여금	104	124	128	149	185
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	229	248	252	273	309

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	34	70	25	61	77
당기순이익	21	33	42	56	78
현금유출이없는비용및수익	23	29	28	34	40
유형및무형자산상각비	13	15	16	17	17
영업관련자산부채변동	-8	13	-33	-12	-18
매출채권및기타채권의감소	-7	-4	-8	-7	-11
재고자산의감소	0	5	-9	-9	-6
매입채무및기타채무의증가	-1	14	1	7	15
투자활동현금흐름	-28	-22	-16	-20	-20
CAPEX	-27	-12	-16	-20	-20
투자자산의순증	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	13	-20	-24	-39	-36
사채및차입금의 증가	17	-7	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-3	-13	-23	-38	-35
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	20	28	-16	2	20
기초현금	24	44	71	55	57
기말현금	43	71	55	57	77

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	153	216	270	322	407
매출원가	107	146	182	215	269
매출총이익	46	71	88	107	139
판매비	14	18	19	24	29
영업이익	32	53	69	82	109
EBITDA	45	68	85	99	127
영업외손익	-5	-10	-15	-9	-9
금융손익	0	0	1	0	0
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-5	-10	-16	-9	-9
세전이익	28	42	54	73	100
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	33	42	56	78
차배주주지분순이익	21	33	42	56	78
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	21	33	42	56	78
증감률(%YoY)					
매출액	12.3	41.4	24.7	19.3	26.6
영업이익	11.7	63.9	29.3	19.8	33.0
EPS	23.5	56.3	27.1	35.3	37.8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	714	1,116	1,419	1,919	2,645
BPS	7,783	8,453	8,571	9,290	10,535
DPS	450	800	1,300	1,200	1,400
Multiple(배)					
P/E	19.6	42.3	27.2	20.1	14.6
P/B	1.8	5.6	4.5	4.1	3.7
EV/EBITDA	9.1	19.7	13.0	11.1	8.5
수익성(%)					
영업이익률	21.1	24.5	25.4	25.5	26.8
EBITDA마진	29.6	31.6	31.4	30.8	31.1
순이익률	13.7	15.2	15.4	17.5	19.1
ROE	9.6	13.8	16.7	21.5	26.7
ROA	7.3	10.1	12.1	15.7	19.4
ROIC	10.7	18.1	23.8	26.1	32.6
안정성및기타					
부채비율(%)	34.6	37.4	37.4	37.1	37.5
이자보상배율(배)	53.6	48.7	68.4	81.9	109.0
배당성향(배)	63.0	71.7	91.6	62.5	52.9

자료: SKC 코오롱PI, DB 금융투자 주: IFRS 개별기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

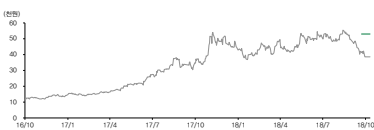
기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

SKC코오롱PI 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/10/15	Buy	53,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경