

2018. 12. 3



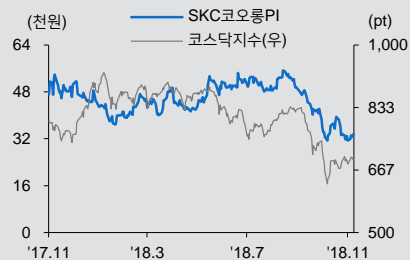
▲ 핸드셋/전기전자
Analyst **주민우**
02. 6098-6677
minwoo.ju@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	46,000 원
현재주가 (11.30)	33,550 원
상승여력	37.1%
KOSDAQ	695.76pt
시가총액	9,852억원
발행주식수	2,937만주
유동주식비율	45.48%
외국인비중	6.30%
52주 최고/최저가	55,400원/31,400원
평균거래대금	176.5억원
주요주주(%)	
SKC 외 2 인	54.07

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.9	-27.4	-37.9
상대주가	-6.6	-8.8	-31.1

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	153.1	32.3	21.0	714	23.6	7,783	15.8	1.4	7.4	9.6	34.6
2017	216.4	53.0	32.8	1,116	56.2	8,453	23.5	3.1	10.6	13.8	37.4
2018E	257.7	65.1	38.4	1,309	17.2	8,961	25.6	3.7	13.1	15.0	48.5
2019E	296.1	78.5	53.7	1,829	39.8	9,991	18.3	3.4	12.4	19.3	57.3
2020E	330.8	86.8	62.3	2,122	16.0	11,313	15.8	3.0	12.3	19.9	55.6

SKC코오롱PI 178920

보수적으로 바라본 37% 업사이드

- ✓ 4Q18 매출액과 영업이익은 시장 기대치를 각각 9.2%, 8.3% 하회할 전망
- ✓ 생산라인 점검에 따른 Capa 손실 (약 100톤)이 주요 원인
- ✓ 2019 매출액과 영업이익은 시장 기대치를 각각 8.52%, 9.8% 하회 예상
- ✓ 신규 7호기 공장은 1~2월부터 수요 상황에 따라 3~6개월간 ramp-up할 전망
- ✓ Capa 성장 +18%와 판가인하 -2~3%를 가정해 19년 매출 성장률은 +15% 전망
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 46,000원으로 하향

4Q18 매출 544억원, 영업이익 130억원 전망

4Q18 매출액과 영업이익은 544억원과 130억원으로 컨센서스를 각각 9.2%, 8.3% 하회할 전망이다. 컨센서스를 하회하는 주요 원인은 생산라인 점검에 따른 Capa 손실이다. 약 10일간 라인 점검이 이루어질 전망임에 따라 실질 생산 가능 Capa는 기존 분기 Capa 830톤에서 100톤을 제외한 730톤을 예상한다. 4Q18 매출액의 일시적 부진 가능성은 이미 주가에 반영되어 있다고 판단한다.

2019 매출 2,961억원, 영업이익 785억원 예상

19년 매출액과 영업이익은 컨센서스를 각각 8.2%, 9.8% 하회를 예상한다. 7호기 Capa 증설로 19년 Capa가 3,300톤에서 3,900톤으로 +18% 늘어나고, 판가 2~3% 하락을 가정하면 19년 Top-line 성장은 약 +15% 가능하다. 현재 컨센서스는 +22%의 Top-line 성장을 예상하고 있다. 가동률을 100%로 유지하고, 재고를 밀어내면 +22% 성장이 가능할 수도 있겠지만, 7호기 공장이 1~2월부터 수요 상황에 따라 3~6개월간 ramp-up할 예정이므로 연간 가동률 100%는 어렵다고 판단한다.

투자의견 Buy, 적정주가 46,000원으로 하향

최근 주가가 가파르게 하락하는 과정에서 시장의 눈높이도 함께 낮아졌다. 19년 Top-line에 대한 소폭의 눈높이 조정만 이루어지면, 주가는 진바닥을 형성하리라 예상한다. 적정주가는 19년 EPS -9.9% 하락과 멀티플 조정(26배 → 25배)을 반영해 -13% 하향한다. 2차전지 소재로서 P필름 수요(18년 매출의 12%)가 강해지며 업황 둔화에 대한 우려가 해소되고 멀티플 리레이팅까지 이루어지리라 기대한다.

표1 SKC코오롱PI 4Q18 Preview

(십억원)	4Q18E	4Q17	(% YoY)	3Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	54.4	56.9	-4.3%	68.0	-20.0%	60.0	-9.2%
영업이익	13.0	10.5	24.6%	18.4	-29.3%	14.2	-8.3%
세전이익	8.3	5.8	44.2%	11.8	-29.3%	12.1	-31.1%
지배순이익	6.2	4.7	31.7%	9.5	-35.2%	8.1	-23.9%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 SKC코오롱PI 추정치 변경 내역

(십억원)	New			Old			차이(%)		
	4Q18E	2018E	2019E	4Q18E	2018E	2019E	4Q18E	2018E	2019E
매출액	54.4	257.7	296.1	65.4	268.6	320.1	-16.7%	-4.1%	-7.5%
영업이익	13.0	65.1	78.5	16.5	68.5	88.5	-20.9%	-5.0%	-11.3%
영업이익률 (%)	23.9%	25.2%	26.5%	25.2%	25.5%	27.7%			
세전이익	8.3	49.3	68.9	12.3	53.2	75.5	-32.1%	-7.4%	-8.8%
순이익	6.2	38.4	53.7	9.2	41.5	59.6	-33.3%	-7.4%	-9.9%

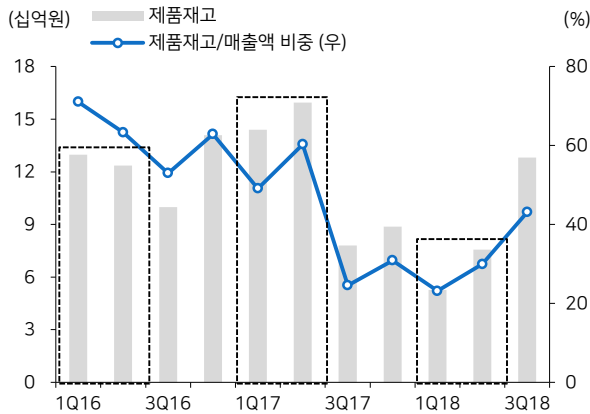
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 SKC코오롱PI 실적 테이블

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
환율 (원)	1,072	1,079	1,122	1,110	1,100	1,100	1,085	1,075	1,130	1,096	1,090
매출액	67.5	67.7	68.0	54.4	70.6	74.5	80.2	70.9	216.4	257.7	296.1
(% QoQ)	18.7%	0.2%	0.5%	-20.0%	29.7%	5.5%	7.7%	-11.6%			
(% YoY)	40.5%	52.4%	1.6%	-4.3%	4.5%	10.0%	17.9%	30.2%	41.5%	19.1%	14.9%
FPCB용 PI	27.3	26.2	27.1	18.2	24.6	23.3	24.9	21.1	108.1	98.9	93.9
방열시트용 PI	28.4	27.9	25.9	19.9	29.7	28.5	29.4	25.2	74.9	102.1	112.9
일반산업용 PI	11.8	13.6	15.0	16.3	16.3	19.2	21.0	20.2	33.3	56.7	76.6
Base필름용 PI						3.4	3.8	3.4			10.6
PI varnish							1.0	1.0			2.1
매출 비중 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
FPCB용 PI	40.5	38.7	39.8	33.5	34.8	31.3	31.1	29.8	50.0	38.4	31.7
방열시트용 PI	42.0	41.2	38.1	36.5	42.1	38.3	36.7	35.5	34.6	39.6	38.1
일반산업용 PI	17.4	20.1	22.0	30.0	23.1	25.7	26.2	28.5	15.4	22.0	25.9
Base필름용 PI	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.6	4.8	4.8	0.0	0.0	3.6
PI varnish	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	1.5	0.0	0.0	0.7
영업이익	16.8	16.8	18.4	13.0	18.2	20.1	22.1	18.1	53.0	65.1	78.5
(% QoQ)	61.0%	-0.1%	9.6%	-29.3%	39.8%	10.5%	9.9%	-18.3%			
(% YoY)	33.2%	40.4%	2.6%	24.6%	8.2%	19.7%	20.1%	38.8%	63.9%	22.7%	20.7%
영업이익률 (%)	24.9%	24.8%	27.1%	23.9%	25.8%	27.0%	27.6%	25.5%	24.5%	25.2%	26.5%

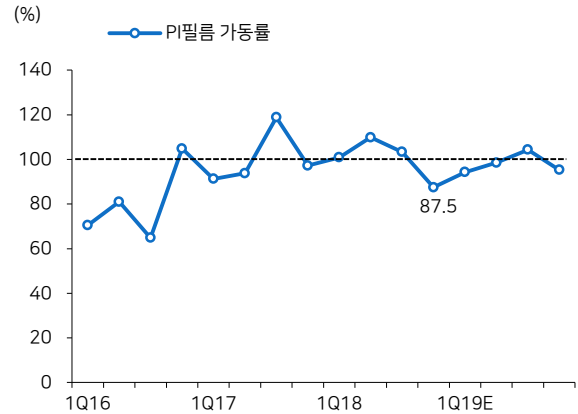
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 수요부진과 판가 상승효과가 겹치며 3Q18 제품 재고 증가



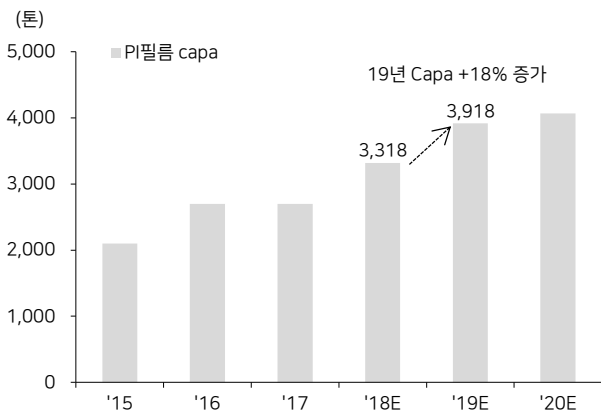
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 생산라인 점검으로 4Q18 가동률은 일시적인 하락 예상



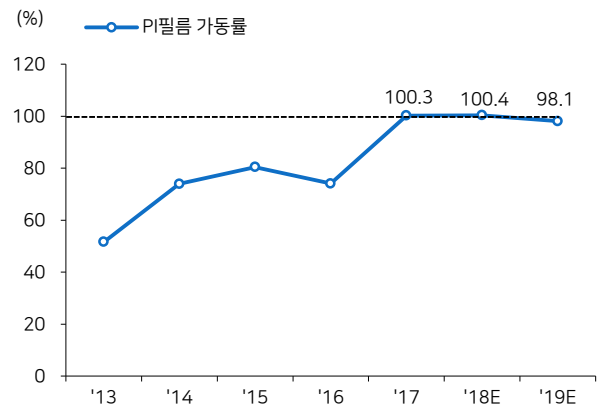
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 19년 PI필름 Capa는 전년대비 18% 증가 예상



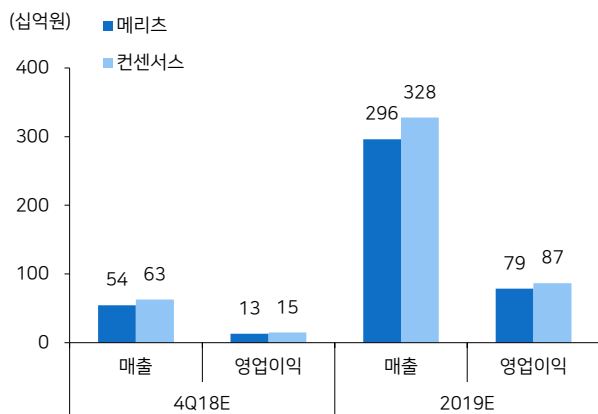
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 19년 PI필름 가동률 98% 전망



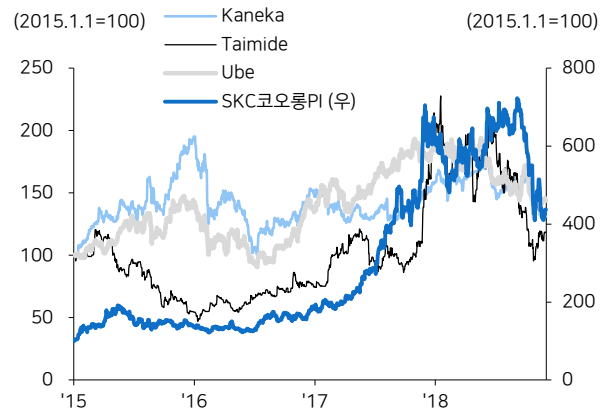
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 메리츠 vs 컨센서스 비교



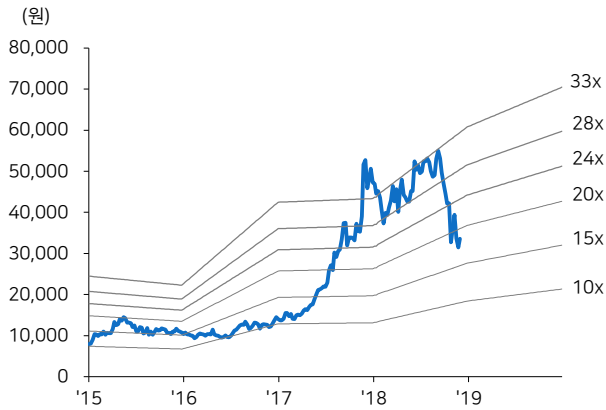
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 경쟁사 주가 상대비교



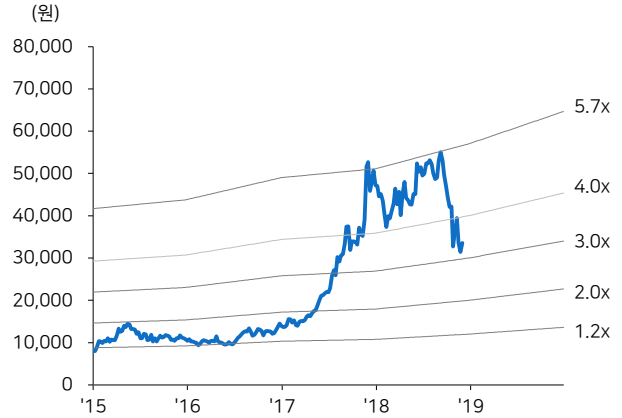
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 SKC코오롱PI PER 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 SKC코오롱PI PBR 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표4 SKC코오롱PI 적정주가 산정표

(원)	2019E	비고
EPS	1,829	2019년 EPS 적용
적정배수 (배)	25.0	PI필름 업황호조에 기반한 실적 성장기 17~18년 평균 멀티플 (향후 EV 배터리향 PI필름 고성장 예상)
적정가치	45,712	
적정주가	46,000	
현재주가 (11.30)	33,550	
상승여력 (%)	37.1%	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표5 SKC코오롱PI 밸류에이션 테이블

(배)	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주가 (원)							
High	7,980	14,900	14,700	55,300	55,400		
Low	6,860	7,610	8,970	13,250	31,400		
Average	7,375	11,334	11,268	26,180	44,887		
확정치 기준 PER							
High	12.1	25.8	20.6	49.5	42.3		
Low	10.4	13.2	12.6	11.9	24.0		
Average	11.2	19.6	15.8	23.5	34.3		
EPS (원)	660	578	714	1,116	1,309	1,829	2,122
EPS Growth (%)	-5.6	-12.4	23.6	56.2	17.2	39.8	16.0
컨센서스 기준 PER							
High	10.8	20.1	21.8	43.0	38.6		
Low	9.3	10.2	13.3	10.3	21.9		
Average	10.0	15.3	16.7	20.3	31.2		
EPS (원)	737	743	675	1,287	1,437	2,065	2,613
EPS growth (%)	5.4	12.6	16.7	80.1	28.7	43.7	26.5

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

SKC 코오롱 PI (178920)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	153.1	216.4	257.7	296.1	330.8
매출액증가율 (%)	12.3	41.4	19.1	14.9	11.7
매출원가	106.6	145.6	172.7	192.7	216.8
매출총이익	46.5	70.8	85.0	103.5	114.0
판매관리비	14.2	17.8	19.9	25.0	27.2
영업이익	32.3	53.0	65.1	78.5	86.8
영업이익률	21.1	24.5	25.2	26.5	26.2
금융손익	-0.2	-0.3	0.1	-1.8	-2.2
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-4.6	-10.3	-15.8	-7.8	-4.7
세전계속사업이익	27.6	42.4	49.3	68.9	79.9
법인세비용	6.6	9.6	10.8	15.2	17.6
당기순이익	21.0	32.8	38.4	53.7	62.3
지배주주지분 순이익	21.0	32.8	38.4	53.7	62.3

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	95.0	130.2	134.7	177.6	215.7
현금및현금성자산	43.6	71.1	53.4	63.4	64.5
매출채권	25.5	29.3	33.0	41.8	51.3
재고자산	24.1	17.6	34.5	58.5	85.0
비유동자산	212.6	211.0	255.9	284.0	301.2
유형자산	204.8	200.0	245.1	272.2	288.3
무형자산	2.2	5.6	5.1	5.8	6.4
투자자산	4.2	4.1	4.4	4.4	4.4
자산총계	307.5	341.2	390.7	461.6	516.9
유동부채	30.7	57.5	57.5	76.3	80.6
매입채무	6.8	13.5	15.3	18.5	23.4
단기차입금	7.0	3.6	3.6	7.0	6.0
유동성장기부채	3.2	12.8	14.8	20.6	10.8
비유동부채	48.3	35.5	70.0	91.9	104.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	35.3	22.5	54.8	75.1	85.1
부채총계	79.0	92.9	127.5	168.2	184.7
자본금	14.7	14.7	14.7	14.7	14.7
자본잉여금	187.5	187.5	187.5	187.5	187.5
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	104.5	124.1	139.1	169.3	208.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	228.6	248.2	263.2	293.4	332.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	33.6	69.7	39.1	42.4	51.5
당기순이익(손실)	21.0	32.8	38.4	53.7	62.3
유형자산상각비	12.9	14.9	14.0	12.9	13.9
무형자산상각비	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5
운전자본의 증감	-7.9	13.5	-11.5	-27.0	-28.2
투자활동 현금흐름	-27.5	-22.4	-79.9	-39.8	-29.8
유형자산의증가(CAPEX)	-27.3	-12.1	-80.0	-40.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	-0.1	-10.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	13.4	-19.6	11.1	5.9	-24.2
차입금의 증감	16.9	-6.6	34.3	29.4	-0.7
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	19.6	27.6	-17.7	10.0	1.1
기초현금	23.6	43.6	71.1	53.4	63.4
기말현금	43.6	71.1	53.4	63.4	64.5

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	5,212	7,368	8,776	10,084	11,263
EPS(지배주주)	714	1,116	1,309	1,829	2,122
CFPS	667	938	-604	341	37
EBITDAPS	1,540	2,330	2,480	2,647	2,664
BPS	7,783	8,453	8,961	9,991	11,313
DPS	450	800	897	1,298	1,498
배당수익률(%)	3.2	1.7	2.7	3.9	4.5
Valuation(Multiple)					
PER	15.8	23.5	25.6	18.3	15.8
PCR	16.9	27.9	-55.5	98.4	901.9
PSR	2.2	3.6	3.8	3.3	3.0
PBR	1.4	3.1	3.7	3.4	3.0
EBITDA	45	68	73	78	78
EV/EBITDA	7.4	10.6	13.1	12.4	12.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.6	13.8	15.0	19.3	19.9
EBITDA 이익률	46.4	47.9	52.8	69.1	79.7
부채비율	34.6	37.4	48.5	57.3	55.6
금융비용부담률	0.2	0.2	0.0	0.3	0.4
이자보상배율(x)	53.9	48.6	47.5	34.7	28.8
매출채권회전율(x)	6.9	7.9	8.3	7.9	7.1
재고자산회전율(x)	4.3	7.0	6.6	4.1	3.0

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018 년 12 월 03 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6 개월 간 중간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018 년 12 월 03 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018 년 12 월 03 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:주민우)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4 등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

SKC 코오롱 PI (178920) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.07.16	산업분석	Buy	67,000	주민우	-23.1	-21.8	
2018.07.24	기업브리프	Buy	63,000	주민우	-18.7	-12.1	
2018.10.01	기업브리프	Buy	63,000	주민우	-21.5	-12.1	
2018.10.22	산업분석	Buy	63,000	주민우	-21.8	-12.1	
2018.10.23	기업브리프	Buy	63,000	주민우	-26.5	-12.1	
2018.11.14	산업분석	Buy	53,000	주민우	-37.8	-32.1	
2018.12.03	기업브리프	Buy	46,000	주민우	-	-	