

## SKC 코오롱 PI (178920)

**Buy (Maintain)**

목표주가(12M)	47,000 원(하향)
종가(2019/01/25)	34,250 원

Stock Indicator	
자본금	15십억원
발행주식수	2,937만주
시가총액	1,006십억원
외국인지분율	5.6%
52주주가	29,150~55,400 원
60일평균거래량	474,705주
60일평균거래대금	15.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.2	0.4	-32.7	-20.9
상대수익률	0.0	-3.1	-27.7	-0.1



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	216	253	290	325
영업이익(십억원)	53	64	78	86
순이익(십억원)	33	37	52	62
EPS(원)	1,116	1,276	1,780	2,126
BPS(원)	8,453	8,929	9,909	11,235
PER(배)	42.3	26.8	19.2	16.1
PBR(배)	5.6	3.8	3.5	3.0
ROE(%)	13.8	14.7	18.9	20.1
배당수익률(%)	2.3	2.3	2.3	2.3
EV/EBITDA(배)	12.2	10.1	8.9	

주K-IFRS 연결 오류 재무제표

## 올해 사상 최대 실적 예상됨

지난해 4분기 실적 컨센서스 하회 전망 ⇒ 이미 주가에 반영됨

동사는 지난해 4분기 매출액 500 억원(YoY-12.1%, QoQ-26.5%), 영업이익 116 억원(YoY+11.0%, QoQ-37.0%)으로 컨센서스를 하회하는 실적을 기록할 것으로 예상된다.

이는 생산 CAPA 중 주기적으로 시행하는 라인점검과 더불어 재고축적 등으로 인하여 판매물량이 감소할 것으로 예상되기 때문이다. 이와 같은 지난해 4분기 실적 부진에 대한 불확실성 등은 이미 주가에 상당부분 반영되어 있으므로 오히려 실적발표가 불확실성을 해소시키면서 주가 반등의 모멘텀으로 작용할 수 있을 것이다.

### 올해 사상 최대 실적 기록할 듯

올해 동사의 실적은 매출액 2,895 억원(YoY+14.3%), 영업이익 780 억원(YoY+22.6%)으로 사상 최대 실적을 기록할 것으로 예상된다. 이는 CAPA 증설이 이루어지는 환경하에서 PI 필름 적용 어플리케이션 다각화로 EV, 풀더블 패널, 이차전지 등 다양한 신규용도에서 관련 PI 필름 매출이 증가할 뿐만 아니라 원자료 가격 하락에 따른 수익성 개선이 예상되기 때문이다.

한편, 동사는 지난해 1월부터 2월까지 기존 생산설비의 보완투자를 통해 2017년 연간 2,700 톤 규모의 CAPA를 3,300 톤/년 규모로 증가시켰다. 또한 올해 초와 2020년 중반에 각각 600 톤/년 규모의 신규 CAPA가 추가 될 예정으로 향후 매출성장의 기반이 마련될 것이다.

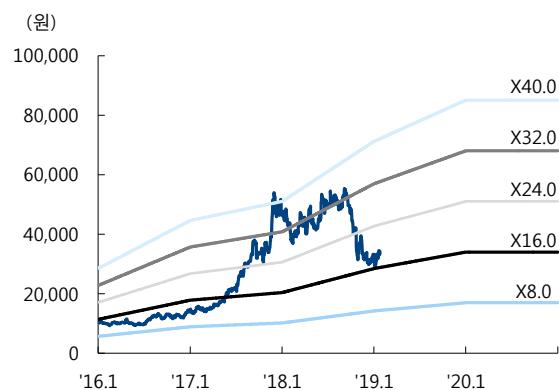
### Bottom Fishing: 실적 발표 이후 주가 상승의 지속성 높아질 듯

동사에 대하여 투자의견 매수에 목표주가를 47,000 원으로 하향한다. 목표주가는 2019년 예상 평균 EPS 1,780 원에 Target PER 26.6 배(최근 3년간 PER 평균치) 적용하여 산출하였다.

동사의 주가는 그 동안 지난해 4분기 실적 부진에 대한 불확실성 등으로 부진한 흐름이 지속되고 있다. 이와 같은 불확실성 등은 이미 주가에 반영되어 있으므로 오히려 실적발표가 반등의 모멘텀이 될 수 있을 것으로 기대된다.

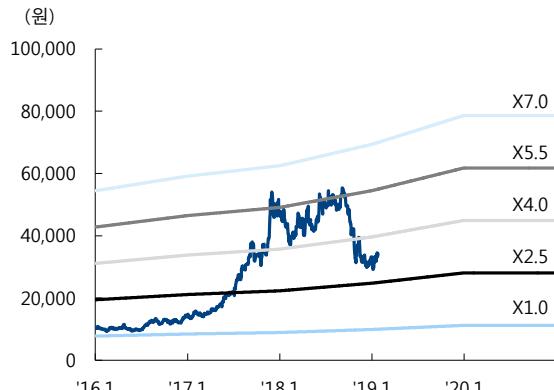
더 나아가 올해 사상 최대 실적이 예상되므로 동사 주가 반등 이후 상승의 지속성을 높여나갈 수 있을 것이다.

그림23. SKC 코오롱 PI PER 밴드



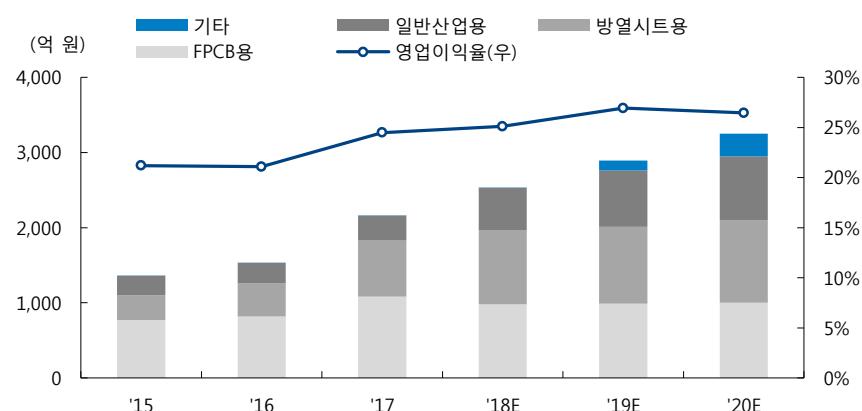
자료: SKC 코오롱 PI, 하이투자증권

그림24. SKC 코오롱 PI PBR 밴드



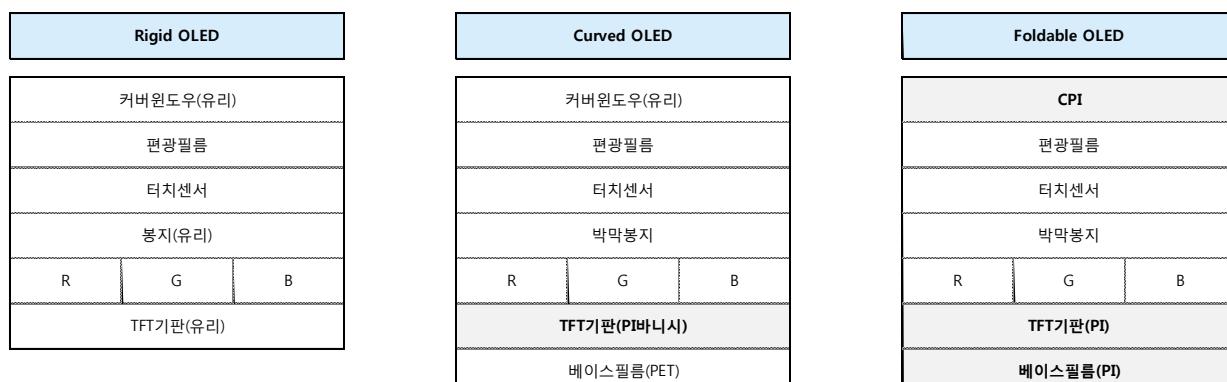
자료: SKC 코오롱 PI, 하이투자증권

그림25. SKC 코오롱 PI 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: SKC 코오롱 PI, 하이투자증권

그림26. OLED 패널의 변화



자료: SKC 코오롱 PI, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	130	159	206	261
현금 및 현금성자산	71	69	102	147
단기금융자산	10	13	16	19
매출채권	29	39	45	50
재고자산	18	37	41	43
비유동자산	211	196	182	169
유형자산	200	186	173	161
무형자산	6	4	3	2
자산총계	341	355	387	430
유동부채	57	56	59	63
매입채무	13	16	18	20
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	93	96	100
자배주주지분	248	262	291	330
자본금	15	15	15	15
자본잉여금	188	188	188	188
이익잉여금	124	138	167	206
기타자본항목	-78	-78	-78	-78
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	248	262	291	330

포괄손익계산서

(단위:십억원%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	216	253	290	325
증가율(%)	41.4	17.1	14.3	12.3
매출원가	146	170	188	214
매출총이익	71	83	102	111
판매비와관리비	18	20	24	25
연구개발비	4	4	5	5
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	53	64	78	86
증가율(%)	63.9	20.0	22.6	10.3
영업이익률(%)	24.5	25.1	26.9	26.5
이자수익	1	1	1	1
이자비용	1	1	1	1
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-10	-15	-11	-6
세전계속사업이익	42	48	67	80
법인세비용	10	11	15	18
세전계속이익률(%)	19.6	19.0	23.2	24.6
당기순이익	33	37	52	62
순이익률(%)	15.2	14.8	18.1	19.2
자배주주구속 순이익	33	37	52	62
기타포괄이익	0	-	-	-
총포괄이익	33	37	52	62
자배주주구속총포괄이익	33	37	52	62

현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	70	25	61	74
당기순이익	33	37	52	62
유형자산감가상각비	15	14	13	12
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-22	-3	-3	-4
유형자산의 차분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 차분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	38	0	36	49
재무활동 현금흐름	-20	-22	-23	-23
단기금융부채의증감	6	-	-	-
장기금융부채의증감	1	1	1	1
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-13	-23	-23	-23
현금및현금성자산의증감	28	-2	34	45
기초현금및현금성자산	44	71	69	102
기말현금및현금성자산	71	69	102	147

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	1,116	1,276	1,780	2,126
BPS	8,453	8,929	9,909	11,235
CFPS	1,642	1,799	2,255	2,558
DPS	800	800	800	800
Valuation(배)				
PER	42.3	26.8	19.2	16.1
PBR	5.6	3.8	3.5	3.0
PCR	28.9	19.0	15.2	13.4
EV/EBITDA	20.3	12.2	10.1	8.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	13.8	14.7	18.9	20.1
EBITDA 이익률	31.6	31.2	31.8	30.4
부채비율	37.4	35.3	33.1	30.4
순부채비율	-17.1	-15.8	-26.6	-38.1
매출채권화전율(x)	7.8	7.4	6.9	6.9
재고자산회전율(x)	10.4	9.3	7.4	7.8

자료: SKC 코오롱 PI, 하이투자증권



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	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	-11.1%	4.8%
2018-08-06	Buy	66,000	1년	-39.9%	-16.1%
2019-01-28	Buy	47,000	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-mail 등을 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 입력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함:

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
  - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
  - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
- Overweight(비중확대), - Neutral(중립), - Underweight(비중축소)

### 하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-