

SKC코오롱PI

BUY(유지)

178920 기업분석 | IT 소재

| | | | | | |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|--------|
| 목표주가(하향) | 43,000원 | 현재주가(01/28) | 35,550원 | Up/Downside | +21.0% |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|--------|

2019. 01. 29

단기 실적 가시성 하락

4Q18 Review

매출 부진으로 컨센서스 하회: SKC코오롱PI의 4Q18 매출액은 422억원(-25.8%YoY, -38.0%QoQ), 영업이익은 85억원(-18.6%YoY, -53.8%QoQ)으로 컨센서스 (영업이익 136억원) 를 하회했다. 라인 점검으로 인한 가동률 하락과 재고 축적의 영향으로 P필름 출하량이 538톤으로 전기 대비 37% 하락한 점이 매출 부진의 주된 요인으로 파악되며, 이에 따른 고정비 부담이 수익성 하락으로 이어진 것으로 판단된다.

Comment

하반기 실적 모멘텀 확대: 1Q19 중 연 600톤 규모의 P필름 신규 라인의 점진적인 가동이 시작 되면 연말 기준 총 생산능력은 연 3,900톤(+18%YoY)이 될 것이다. 신규 증설분으로 인한 판매량 상승 효과는 하반기에 더욱 도드라질 것으로 판단되며, PI Varnish 등 신규 품목까지 더해져 하반기에 가파른 실적 성장이 기대된다. 다만, 스마트폰 고객사향 방열시트 부분의 부진은 1Q19 실적까지 영향을 줄 가능성이 높다고 판단한다. 1Q19 매출액은 573억원(-15.2%YoY, +35.7%QoQ), 영업이익은 139억원(-17.3%YoY, +63.7%QoQ)으로 보수적으로 전망한다.

Action

목표주가 43,000원으로 하향: 기존 예상보다 보수적으로 추정된 P필름 판매량 증가 효과를 반영 하여 SKC코오롱PI의 19년 순이익 추정치를 -21% 조정한다. 이에 따라 목표주가를 기존 53,000원에서 43,000원으로 하향한다. 19년 추정 PER 22.6배로 동종 업체들 대비 다소 높은 밸류에이션 수준이 정당화되기 위해서는 높은 성장성이 실적으로 확인되어야 한다고 판단된다. 18년 하반기 부터 다소 부진한 실적으로 보여 주고 있지만 19년 하반기 실적 모멘텀이 확대될 것으로 전망되기 때문에 투자의견 BUY를 유지한다.

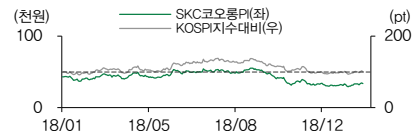
Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원 원 배 %)

| | 2016 | 2017 | 2018P | 2019E | 2020E |
|-----------------|-----------|-----------|-------|-------|-------|
| FYE Dec | | | | | |
| 매출액 | 153 | 216 | 245 | 274 | 309 |
| (증가율) | 12.3 | 41.4 | 13.4 | 11.4 | 13.0 |
| 영업이익 | 32 | 53 | 61 | 72 | 76 |
| (증가율) | 11.7 | 63.9 | 14.2 | 19.2 | 5.9 |
| 순이익 | 21 | 33 | 35 | 45 | 48 |
| EPS | 714 | 1,116 | 1,191 | 1,516 | 1,642 |
| PER (H/L) | 20.6/12.6 | 49.5/11.9 | 27.9 | 22.6 | 20.9 |
| PBR (H/L) | 1.9/1.2 | 6.5/1.6 | 3.8 | 3.7 | 3.5 |
| EV/EBITDA (H/L) | 9.5/6.1 | 22.6/5.1 | 12.2 | 10.8 | 10.2 |
| 영업이익률 | 21.1 | 24.5 | 24.7 | 26.4 | 24.7 |
| ROE | 9.6 | 13.8 | 13.9 | 16.8 | 17.2 |

Stock Data

| | |
|----------------|-----------------|
| 52주 최저/최고 | 29,150/55,400원 |
| KOSDAQ /KOSPI | 714/2,177pt |
| 시가총액 | 10,440억원 |
| 60일-평균거래량 | 483,522 |
| 외국인지분율 | 5.6% |
| 60일-외국인지분율변동추이 | -5.4%p |
| 주요주주 | SKC 외 2 인 54.1% |



| 주가상승률 | 1M | 3M | 12M |
|-------|-----|-----|-------|
| 절대기준 | 7.1 | 8.7 | -18.4 |
| 상대기준 | 1.3 | 0.9 | 4.4 |

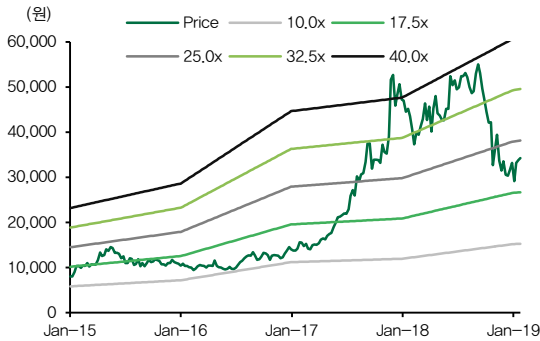
도표 1. SKC코오롱PI 실적 추정

(단위: 십억원, %)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18P | 1Q19E | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E | 2017 | 2018P | 2019E |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 67.5 | 67.7 | 68.0 | 42.2 | 57.3 | 67.7 | 76.5 | 72.1 | 216.4 | 245.5 | 273.6 |
| FPCB | 27.3 | 26.2 | 27.1 | 17.3 | 23.2 | 23.8 | 25.0 | 22.5 | 108.2 | 97.9 | 94.6 |
| 방열시트 | 28.4 | 27.9 | 25.9 | 11.2 | 18.5 | 25.8 | 32.2 | 29.0 | 74.9 | 93.4 | 105.5 |
| 일반산업 | 11.8 | 13.6 | 15.0 | 13.7 | 15.6 | 18.1 | 19.3 | 20.6 | 33.3 | 55.1 | 73.5 |
| 영업이익 | 16.8 | 16.8 | 18.4 | 8.5 | 13.9 | 17.7 | 21.0 | 19.6 | 53.0 | 60.5 | 72.2 |
| 세전이익 | 13.7 | 15.5 | 11.8 | 3.0 | 10.2 | 14.0 | 17.2 | 15.8 | 42.4 | 43.9 | 57.3 |
| 순이익 | 10.7 | 12.1 | 9.5 | 2.7 | 8.0 | 10.9 | 13.9 | 11.7 | 32.8 | 35.0 | 44.5 |
| 수익성 | | | | | | | | | | | |
| 영업이익률 | 24.9 | 24.8 | 27.1 | 20.1 | 24.3 | 26.2 | 27.4 | 27.1 | 24.5 | 24.7 | 26.4 |
| 세전이익률 | 20.2 | 22.9 | 17.3 | 7.0 | 17.8 | 20.7 | 22.5 | 22.0 | 19.6 | 17.9 | 20.9 |
| 순이익률 | 15.8 | 17.9 | 14.0 | 6.4 | 13.9 | 16.2 | 18.2 | 16.2 | 15.2 | 14.3 | 16.3 |
| 성장률 (YoY) | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 40.5 | 52.4 | 1.5 | -25.8 | -15.2 | -0.1 | 12.5 | 70.9 | 41.4 | 13.4 | 11.4 |
| 영업이익 | 33.2 | 40.3 | 2.6 | -18.6 | -17.3 | 5.5 | 13.8 | 130.1 | 63.9 | 14.2 | 19.2 |
| 순이익 | 26.7 | 56.0 | -20.3 | -42.0 | -25.3 | -9.6 | 46.3 | 331.3 | 56.3 | 6.7 | 27.3 |

자료: SKC코오롱PI, DB금융투자

도표 2. 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, DB금융투자

도표 3. 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, DB금융투자

대차대조표

| | 2016 | 2017 | 2018P | 2019E | 2020E |
|-------------|------|------|-------|-------|-------|
| 12월 결산(십억원) | | | | | |
| 유동자산 | 95 | 130 | 139 | 157 | 182 |
| 현금및현금성자산 | 44 | 71 | 65 | 66 | 74 |
| 매출채권및기타채권 | 26 | 29 | 34 | 37 | 41 |
| 재고자산 | 24 | 18 | 25 | 31 | 32 |
| 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 | 350 | 371 | 399 |
| 유동부채 | 31 | 57 | 58 | 63 | 75 |
| 매입채무및기타채무 | 18 | 34 | 34 | 39 | 51 |
| 단기차입금및단기차채 | 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 | 93 | 99 | 111 |
| 자본금 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| 자본잉여금 | 188 | 188 | 188 | 188 | 188 |
| 이익잉여금 | 104 | 124 | 133 | 148 | 164 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 229 | 248 | 257 | 272 | 288 |

손익계산서

| | 2016 | 2017 | 2018P | 2019E | 2020E |
|-------------|------|------|-------|-------|-------|
| 12월 결산(십억원) | | | | | |
| 매출액 | 153 | 216 | 245 | 274 | 309 |
| 매출원가 | 107 | 146 | 167 | 180 | 208 |
| 매출총이익 | 46 | 71 | 79 | 94 | 101 |
| 판매비 | 14 | 18 | 18 | 22 | 25 |
| 영업이익 | 32 | 53 | 61 | 72 | 76 |
| EBITDA | 45 | 68 | 77 | 89 | 94 |
| 영업외손익 | -5 | -10 | -17 | -15 | -15 |
| 금융손익 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| 투자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | -5 | -10 | -18 | -15 | -15 |
| 세전이익 | 28 | 42 | 44 | 57 | 62 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 21 | 33 | 35 | 45 | 48 |
| 차배주주지분순이익 | 21 | 33 | 35 | 45 | 48 |
| 비지배주주지분순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 21 | 33 | 35 | 45 | 48 |
| 증감률(%YoY) | | | | | |
| 매출액 | 12.3 | 41.4 | 13.4 | 11.4 | 13.0 |
| 영업이익 | 11.7 | 63.9 | 14.2 | 19.2 | 5.9 |
| EPS | 23.5 | 56.3 | 6.7 | 27.3 | 8.3 |

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

현금흐름표

| | 2016 | 2017 | 2018P | 2019E | 2020E |
|--------------|------|------|-------|-------|-------|
| 12월 결산(십억원) | | | | | |
| 영업활동현금흐름 | 34 | 70 | 35 | 48 | 59 |
| 당기순이익 | 21 | 33 | 35 | 45 | 48 |
| 현금유출이없는비용및수익 | 23 | 29 | 25 | 30 | 31 |
| 유형및무형자산상각비 | 13 | 15 | 16 | 17 | 17 |
| 영업관련자산부채변동 | -8 | 13 | -17 | -13 | -7 |
| 매출채권및기타채권의감소 | -7 | -4 | -5 | -3 | -4 |
| 재고자산의감소 | 0 | 5 | -7 | -6 | -1 |
| 매입채무및기타채무의증가 | -1 | 14 | 0 | 6 | 12 |
| 투자활동현금흐름 | -28 | -22 | -16 | -20 | -20 |
| CAPEX | -27 | -12 | -16 | -20 | -20 |
| 투자자산의손중 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | 13 | -20 | -24 | -27 | -30 |
| 사채및차입금의 증가 | 17 | -7 | 0 | 0 | 0 |
| 자본금및자본잉여금의증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -3 | -13 | -23 | -26 | -29 |
| 기타현금흐름 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | 20 | 28 | -6 | 1 | 8 |
| 기초현금 | 24 | 44 | 71 | 65 | 66 |
| 기말현금 | 43 | 71 | 65 | 66 | 74 |

주요 투자지표

| 12월 결산(원, 배) | 2016 | 2017 | 2018P | 2019E | 2020E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 주당이익(원) | | | | | |
| EPS | 714 | 1,116 | 1,191 | 1,516 | 1,642 |
| BPS | 7,783 | 8,453 | 8,744 | 9,260 | 9,801 |
| DPS | 450 | 800 | 900 | 1,000 | 1,100 |
| Multiple(배) | | | | | |
| P/E | 19.6 | 42.3 | 27.9 | 22.6 | 20.9 |
| P/B | 1.8 | 5.6 | 3.8 | 3.7 | 3.5 |
| EV/EBITDA | 9.1 | 19.7 | 12.2 | 10.8 | 10.2 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 21.1 | 24.5 | 24.7 | 26.4 | 24.7 |
| EBITDA마진 | 29.6 | 31.6 | 31.2 | 32.6 | 30.3 |
| 순이익률 | 13.7 | 15.2 | 14.3 | 16.3 | 15.6 |
| ROE | 9.6 | 13.8 | 13.9 | 16.8 | 17.2 |
| ROA | 7.3 | 10.1 | 10.1 | 12.4 | 12.5 |
| ROIC | 10.7 | 18.1 | 21.8 | 23.9 | 24.4 |
| 안정성및기타 | | | | | |
| 부채비율(%) | 34.6 | 37.4 | 36.2 | 36.3 | 38.5 |
| 이자보상배율(배) | 53.6 | 48.7 | 60.4 | 72.0 | 76.2 |
| 배당성향(배) | 63.0 | 71.7 | 75.5 | 66.0 | 67.0 |

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 대표증권업무를 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 게재된 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 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 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 | -36.8 | -20.4 | | | | | |
| 19/01/29 | Buy | 43,000 | - | - | | | | | |

주: *표는 담당자 변경