

2019. 3. 20



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

Buy

적정주가 (12개월)	42,000 원
현재주가 (3.19)	33,100 원
상승여력	26.9%
KOSDAQ	748.91pt
시가총액	9,720억원
발행주식수	2,937만주
유동주식비율	45.58%
외국인비중	6.35%
52주 최고/최저가	55,400원/29,150원
평균거래대금	144.2억원
주요주주(%)	
SKC 외 2 인	54.07

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.9	-34.8	-27.7
상대주가	-8.0	-28.1	-14.9

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	216.4	53.0	32.8	1,116	56.2	8,453	23.5	3.1	10.6	13.8	37.4
2018	245.4	60.5	35.0	1,191	6.7	8,844	27.8	3.7	12.6	13.8	46.5
2019E	259.7	63.7	39.3	1,338	12.3	9,382	24.7	3.5	12.3	14.7	53.0
2020E	305.5	76.3	52.6	1,793	34.0	10,375	18.5	3.2	10.6	18.1	51.3
2021E	374.5	93.6	70.0	2,384	33.0	12,759	13.9	2.6	10.6	20.6	44.0

SKC코오롱PI 178920

1Q19 Preview: 바닥을 확인하는 중

- ✓ 1Q19 매출액과 영업이익은 컨센서스를 각각 21%, 32% 하회할 전망
- ✓ 북미 및 중화권 고객사들의 세트 수요 부진으로 수요가 부진하기 때문
- ✓ 2019년 실적 전망치 하향 조정 필요. 1) 중국 경기 둔화영향으로 중국 스마트폰 출하량이 19년에도 -10%대 역성장이 예상되고, 2) 5G 단말기 출시를 앞두고, 세트업체들이 4G 단말기 '생산량'을 보수적으로 가져갈 전망이기 때문.
- ✓ 실적 부진에 따라 단기 주가흐름 부진할 전망이나, 저점 매수로 대응 권고

1Q19 매출 496억원, 영업이익 103억원 전망

1Q19 매출액과 영업이익은 496억원과 103억원으로 컨센서스를 각각 21%, 32% 하회할 전망이다. 최근 출시한 갤럭시S10의 건조한 판매에도 불구하고, 북미 및 중화권 고객사들의 세트 판매 약세로 수요가 부진하기 때문이다.

2019년 실적 전망치 하향 조정 필요

2019년 매출액과 영업이익 추정치를 종전 대비 각각 -10%, 14% 하향한다. 1) 중국 경기 둔화영향으로 중국 스마트폰 출하량이 19년에도 -10%대 역성장이 예상되고, 2) 5G 단말기 출시를 앞두고, 세트업체들이 4G 단말기 '생산량'을 보수적으로 가져갈 전망이다. 신규 Capa 증설분(7호기)은 3월 사양산을 마무리하고, 2Q19 부터는 매출에 기여하기 시작할 전망이다.

투자의견 Buy, 적정주가 42,000원으로 하향

실적 전망치를 하향 조정함에 따라 적정주가는 42,000원으로 -2% 하향하지만, 투자의견은 Buy를 유지한다. 1) 2Q19 중화권 고객사들의 스마트폰 출시가 이루어지면서 실적은 1Q19를 저점으로 3Q19까지 회복될 전망이며, 2) 스마트폰용 P필름과 달리 EV배터리용 P필름(19년 매출비중 17%)과 폴더블용 P필름(19년 매출비중 4%)과 같은 신규 어플리케이션 향 매출은 계속 늘어나고 있기 때문이다. 단기적인 실적부진이 예상됨에 따라 단기 주가흐름 또한 부진하겠지만, 신규 어플리케이션 향 매출 비중이 지속적으로 증가하고 있음을 감안해 저점 매수로 대응하기를 권고한다.

표1 SKC코오롱PI 1Q19 Preview

(십억원)	1Q19E	1Q18	(% YoY)	4Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	49.6	67.5	-26.5%	42.1	17.9%	63.2	-21.4%
영업이익	10.3	16.8	-38.7%	8.5	21.3%	15.3	-32.6%
세전이익	5.5	13.6	-59.5%	3.0	87.3%	11.6	-52.4%
지배순이익	3.0	10.7	-71.6%	2.7	11.5%	9.8	-69.1%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 SKC코오롱PI 추정치 변경 내역

(십억원)	New			Old			차이(%)		
	2Q19E	2019E	2020E	2Q19E	2019E	2020E	2Q19E	2019E	2020E
매출액	63.8	259.7	305.5	72.2	291.1	339.2	-11.7%	-10.8%	-9.9%
영업이익	16.2	63.7	76.3	18.8	74.5	87.0	-13.8%	-14.6%	-12.3%
영업이익률 (%)	25.5%	24.5%	25.0%	26.1%	25.6%	25.7%			
세전이익	13.2	49.3	66.1	15.8	60.0	75.1	-16.2%	-17.8%	-12.1%
순이익	10.7	39.3	52.6	12.5	47.1	59.0	-14.6%	-16.6%	-10.7%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 SKC코오롱PI 실적 테이블

(십억원)	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
환율 (원)	1,100	1,100	1,085	1,075	1,075	1,075	1,075	1,075	1,100	1,090	1,075
매출액	49.6	63.8	78.9	67.4	75.7	77.4	81.3	71.1	245.4	259.7	305.5
(% QoQ)	17.9%	28.5%	23.7%	-14.5%	12.2%	2.3%	5.0%	-12.6%			
(% YoY)	-26.5%	-5.8%	15.9%	60.2%	52.5%	21.5%	3.1%	5.4%	13.4%	5.8%	17.7%
FPCB용 PI	20.0	23.5	25.6	21.2	22.2	21.9	22.5	18.8	97.9	90.3	85.4
방열시트용 PI	14.9	19.5	25.3	20.9	21.3	20.6	22.5	19.0	93.4	80.6	83.4
일반산업용 PI	14.7	17.3	18.1	16.0	18.1	20.9	21.2	19.9	54.0	66.1	80.1
Base필름용 PI		3.4	3.8	3.4	8.6	7.6	6.6	4.0		10.6	26.8
PI varnish			6.0	6.0	5.5	6.5	8.4	9.4		12.1	29.7
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	40.3	36.9	32.5	31.4	29.4	28.3	27.7	26.4	39.9	34.8	28.0
방열시트용 PI	30.1	30.6	32.1	30.9	28.1	26.7	27.7	26.7	38.1	31.0	27.3
일반산업용 PI	29.6	27.1	23.0	23.7	23.9	27.0	26.1	28.0	22.0	25.4	26.2
Base필름용 PI	0.0	5.4	4.8	5.1	11.4	9.8	8.2	5.7	0.0	4.1	8.8
PI varnish	0.0	0.0	7.7	8.9	7.2	8.3	10.3	13.2	0.0	4.6	9.7
영업이익	10.3	16.2	21.1	16.1	18.2	20.1	21.3	16.7	60.5	63.7	76.3
(% QoQ)	21.3%	57.4%	29.8%	-23.7%	13.3%	10.2%	6.4%	-21.5%			
(% YoY)	-38.7%	-3.4%	14.4%	88.9%	76.6%	23.6%	1.3%	4.3%	14.2%	5.2%	19.9%
영업이익률 (%)	20.8%	25.5%	26.7%	23.8%	24.1%	25.9%	26.2%	23.6%	24.7%	24.5%	25.0%

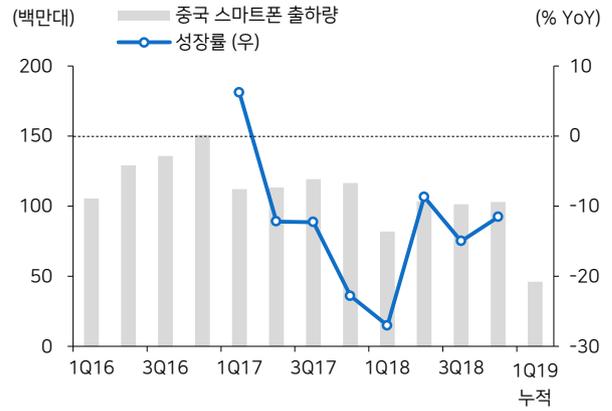
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 중국 월별 스마트폰 출하량 추이



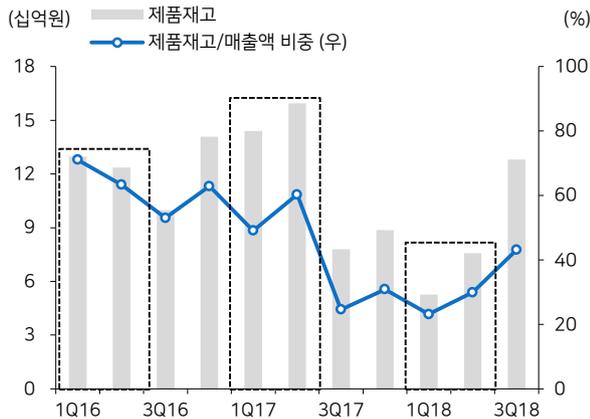
자료: 中国信通院, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 중국 분기별 스마트폰 출하량 추이



자료: 中国信通院, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 분기별 PI필름 재고 추이



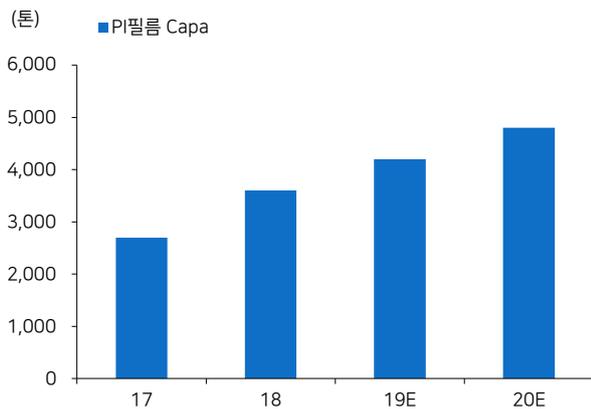
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 분기별 PI필름 가동률 전망



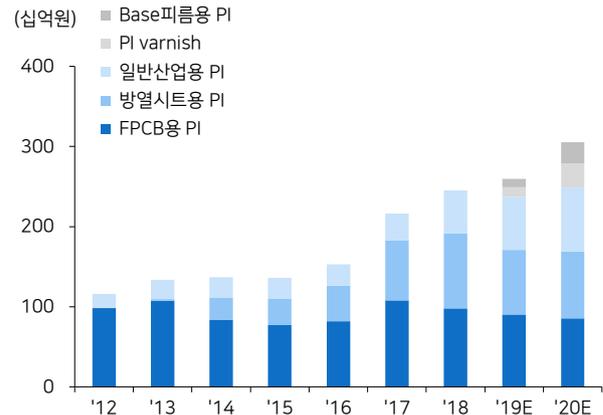
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 PI필름 capa 전망



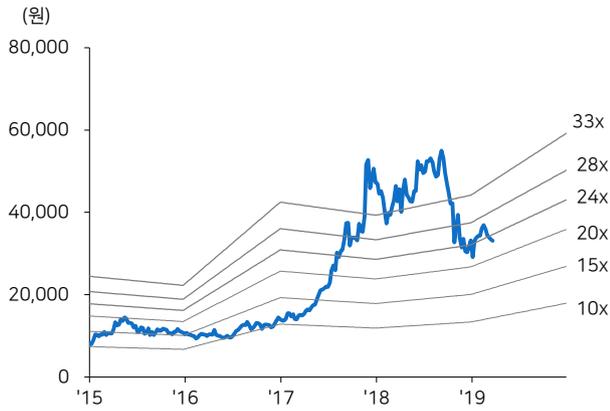
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 연간 매출액 추이



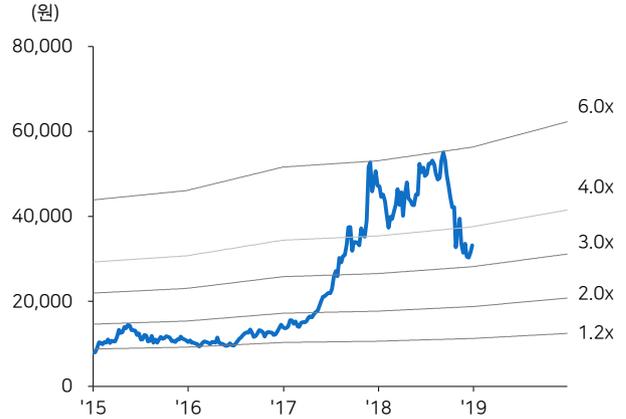
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 SKC코오롱PI PER 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 SKC코오롱PI PBR 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표4 SKC코오롱PI 적정주가 산정표

(원)	2019E	비고
EPS	1,632	12개월 선행(2Q19~1Q20) EPS 합
적정배수 (배)	26.0	PI필름 업황호조에 기반한 실적 성장기 17~18년 평균 멀티플 (향후 EV 배터리향 PI필름 고성장 예상)
적정가치	42,350	
적정주가	42,000	
현재주가	33,100	
상승여력 (%)	26.9%	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표5 SKC코오롱PI 밸류에이션 테이블

(배)	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
주가 (원)							
High	7,980	14,900	14,700	55,300	55,400		
Low	6,860	7,610	8,970	13,250	29,850		
Average	7,375	11,334	11,268	26,180	43,827		
확정치 기준 PER							
High	12.1	25.8	20.6	49.5	46.5		
Low	10.4	13.2	12.6	11.9	25.1		
Average	11.2	19.6	15.8	23.5	36.8		
EPS (원)	660	578	714	1,116	1,191	1,338	1,793
EPS Growth (%)	-5.6	-12.4	23.6	56.2	6.7	12.3	34.0
컨센서스 기준 PER							
High	10.8	20.1	21.8	43.0	40.4		
Low	9.3	10.2	13.3	10.3	21.8		
Average	10.0	15.3	16.7	20.3	32.0		
EPS (원)	737	743	675	1,287	1,371	1,720	2,064
EPS growth (%)	5.4	12.6	16.7	80.1	22.8	25.5	20.0

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

SKC 코오롱 PI (178920)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	216.4	245.4	259.7	305.5	374.5
매출액증가율 (%)	41.4	13.4	5.8	17.7	22.6
매출원가	145.6	166.0	174.2	204.3	250.5
매출총이익	70.8	79.3	85.5	101.3	124.0
판매관리비	17.8	18.8	21.9	24.9	30.4
영업이익	53.0	60.5	63.7	76.3	93.6
영업이익률	24.5	24.7	24.5	25.0	25.0
금융손익	-0.3	-0.1	-1.8	-1.9	-1.7
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-10.3	-15.9	-12.6	-8.4	-8.4
세전계속사업이익	42.4	43.9	49.3	66.1	83.4
법인세비용	9.6	8.9	10.0	13.4	16.9
당기순이익	32.8	35.0	39.3	52.6	70.0
지배주주지분 순이익	32.8	35.0	39.3	52.6	70.0

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	130.2	124.8	137.7	160.3	208.4
현금및현금성자산	71.1	58.0	63.5	76.0	104.7
매출채권	29.3	29.7	30.9	39.8	57.2
재고자산	17.6	34.2	39.8	40.8	41.8
비유동자산	211.0	255.6	283.9	300.8	331.1
유형자산	200.0	245.1	272.2	288.3	318.3
무형자산	5.6	5.1	5.8	6.4	6.4
투자자산	4.1	4.4	4.4	4.4	4.4
자산총계	341.2	380.5	421.6	461.1	539.5
유동부채	57.5	51.2	69.2	70.7	79.4
매입채무	13.5	14.3	14.9	18.9	23.4
단기차입금	3.6	3.6	5.0	6.0	5.0
유동성장기부채	12.8	14.8	20.6	13.8	13.8
비유동부채	35.5	69.6	76.8	85.7	85.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	22.5	54.8	60.1	67.1	64.1
부채총계	92.9	120.8	146.1	156.4	164.9
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	124.1	135.6	151.4	180.6	250.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	248.2	259.7	275.5	304.7	374.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	69.7	47.0	50.7	64.8	78.5
당기순이익(손실)	32.8	35.0	39.3	52.6	70.0
유형자산상각비	14.9	14.0	12.9	13.9	15.2
무형자산상각비	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
운전자본의 증감	13.5	-0.3	-2.5	-5.0	-12.5
투자활동 현금흐름	-22.4	-79.9	-39.8	-2.2	-29.8
유형자산의증가(CAPEX)	-12.1	-80.0	-40.0	-30.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	-10.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-19.6	11.1	-11.1	-22.2	-27.5
차입금의 증감	-6.6	34.3	12.4	1.3	-4.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	27.6	-13.1	5.5	12.5	28.7
기초현금	43.6	71.1	58.0	63.5	76.0
기말현금	71.1	58.0	63.5	76.0	104.7

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	7,368	8,356	8,843	10,405	12,752
EPS(지배주주)	1,116	1,191	1,338	1,793	2,384
CFPS	938	-447	186	427	976
EBITDAPS	2,330	2,557	2,624	3,093	3,187
BPS	8,453	8,844	9,382	10,375	12,759
DPS	800	830	950	1,280	1,700
배당수익률(%)	1.7	2.5	2.9	3.9	5.1
Valuation(Multiple)					
PER	23.5	27.8	24.7	18.5	13.9
PCR	27.9	-74.0	177.6	77.5	33.9
PSR	3.6	4.0	3.7	3.2	2.6
PBR	3.1	3.7	3.5	3.2	2.6
EBITDA	68	75	77	91	94
EV/EBITDA	10.6	12.6	12.3	10.6	10.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.8	13.8	14.7	18.1	20.6
EBITDA 이익률	47.9	46.6	51.0	58.0	74.8
부채비율	37.4	46.5	53.0	51.3	44.0
금융비용부담률	0.2	0.0	0.3	0.3	0.2
이자보상배율(x)	48.6	44.3	32.9	35.5	41.4
매출채권회전율(x)	7.9	8.3	8.6	8.6	7.7
재고자산회전율(x)	7.0	6.4	4.7	5.1	6.1

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 3월 20일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 3월 20일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 3월 20일 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 4등급	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 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%

2018년 12월 31일 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	-31.9	-26.4	
2019.01.03	기업브리프	Buy	46,000	주민우	-30.9	-24.9	
2019.01.28	기업브리프	Buy	43,000	주민우	-15.8	-12.0	
2019.02.21	산업분석	Buy	43,000	주민우	-18.1	-12.0	
2019.03.20	기업브리프	Buy	42,000	주민우	-	-	