

SKC코오롱PI (178920)

새로운 성장축의 전환, 새로운 기업가치의 전환

디스플레이



최영산

02 3770 5728
yungsan.choi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	45,000원 (U)
현재주가 (4/12)	32,750원
상승여력	37%

시가총액	9,617억원
총발행주식수	29,366,322주
60일 평균 거래대금	131억원
60일 평균 거래량	381,022주
52주 고	55,400원
52주 저	29,150원
외인지분율	5.23%
주요주주	SKC 외 2인 54.07%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.7)	(1.2)	(27.3)
상대	(5.3)	(11.7)	(16.5)
절대(달려환산)	(4.5)	(3.2)	(31.8)

1Q preview: 컨센하회, 주가 충격은 제한적일 것

SKC코오롱PI(이하 동사)의 1분기 실적은 매출액 450억원(YoY -33%), 영업이익 91억원(YoY -46%) 수준으로 시장 컨센을 하회하는 실적이 예상된다. 그러나, 이미 올해 실적 부진과 1분기 실적 부진에 대해서 시장이 인지하고 있는 상황에서, 실적 쇼크로 인한 주가 충격은 제한적일 것으로 판단한다. 당사는 오히려 1분기 실적을 저점으로 전환되는 실적 상승 cycle에 집중한다.

올해 연간 실적은 매출액 2,730억원(YoY +11%), 영업이익 646억원(YoY +7%)로, 신규 CAPA 반영에 따라 2분기부터 매출액이 빠르게 성장하지만, PI film ASP가 올해는 flat 내지 하락할 가능성이 높아지면서, 상대적으로 이익률이 작년대비 소폭 하락하면서 연간 영업이익의 성장폭은 크지 않을 것으로 보인다. 그러나 분기별 실적으로는 1분기 실적을 저점으로 빠르게 실적이 우상향하는 구조에 진입, 연간으로 2020년 성장이 두드러질 것으로 보인다.

1) 낮아진 실적 기대감, 2) 이차전지용 PI film 가시화, 3) 1Q 실적 저점

1) 경쟁사인 대만 Taimide와 일본 Kaneka의 증설, 2) 방열시트 시장의 침투율 둔화, 3) 가동률 하락, 4) 신규 캐파 램프업 속도 둔화, 5) 올해 연간 실적 부진 등의 여파가 대부분 반영되어 과거 P/E 40x 이상까지 도달했던 동사의 12M Fwd P/E는 약 20x 수준에 수렴해있는 상황이다. 당사는 1) 대부분의 악재가 반영된 현 주가에서, 이제는 2) 기업의 성장축의 변화(방열시트 → 이차전지용 PI Film), 3) 1분기 실적을 저점으로 2분기부터 신규 600톤 CAPA 반영에 따른 QoQ 성장 지속, 4) 2020년 5G 및 폴더블 시장 본격 확장에 따른 방열시트 및 Base Film 수요 증가 등의 성장추세가 재개될 것으로 예상된다.

성장의 축 변화, 이차전지용 PI 필름 > 핸드셋부분(FPCB, 방열시트)

프리미엄 EV용 중대형 각형, 원통형 배터리 및 소형전지에 사용량이 빠르게 늘어나고 있는 동사의 이차전지용 PI Film의 매출은 18'~20' 320억원 → 493억원(YoY +54%) → 750억원(YoY +52%)로 빠르게 증가하면서, 동사 전체 매출 비중에서 약 13% → 18% → 22%로 확장, 2020년 기준 방열시트 매출 비중 26%와 거의 유사한 수준으로 빠르게 증가할 것으로 예상된다.

12M Fwd EPS에 2018 저점 P/E인 24.7x를 적용하여 목표주가를 기존 41,000원에서 45,000원으로 상향 조정한다. 1) 차세대 성장축 전환에 따른 이차전지 사업부 비중이 빠른 비중 확대와, 2) 1Q실적을 저점으로 2Q부터 신규 CAPA 램프업 및 가동률 회복 및 마진 상승, 3) 2020년 5G 및 폴더블 시장 확장세 지속 트렌드에 집중한다. (다음 페이지 계속)

	1Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	450	-33.4	6.6	576	-21.8
영업이익	91	-46.0	7.0	131	-30.8
세전계속사업이익	71	-47.8	141.3	72	-0.7
지배순이익	56	-47.9	104.6	56	-0.8
영업이익률 (%)	20.2	-4.7 %pt	+0.1 %pt	22.8	-2.6 %pt
지배순이익률 (%)	12.3	-3.5 %pt	+5.9 %pt	9.7	+2.6 %pt

	결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액		2,164	2,455	2,730	3,341
영업이익		530	605	646	819
지배순이익		328	350	477	654
PER		23.5	36.8	20.2	14.7
PBR		3.1	5.0	3.4	3.0
EV/EBITDA		10.6	17.4	12.3	9.8
ROE		13.8	13.8	17.6	21.6

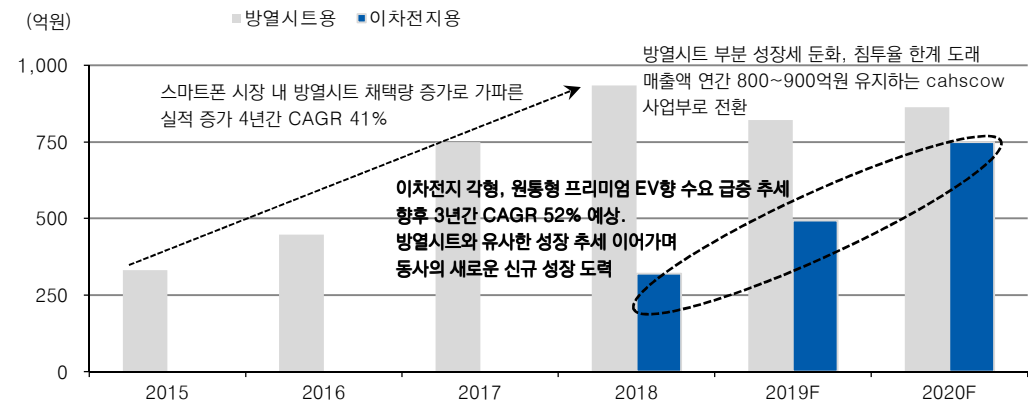
성장 축의 변화

16~18'년까지 동사는 1) FPCB용 PI Film 사업부는 cash cow역할을 담당, 2) 방열시트부분 매출액이 약 447억원 → 749억원 → 934억원으로 매우 빠르게 성장하면서, 동사의 성장축을 담당하였다. 그러나 이러한 성장추세는 방열시트 매출액이 900억을 넘어서는 2018년부터는 방열시트 시장의 침투율 둔화에 따라 더 이상의 추가적인 성장이 힘들어지게 되었다.

그동안 동사에게 높은 프리미엄을 시장이 줄 수 있었던 이유는 1) 핸드셋 시장의 침체에도 불구하고, 방열시트라는 새로운 item의 가파른 성장세와, 2) PI Film 자체의 빠른 확장성 때문이었다. 그러나 1) 방열시트 부분은 방열시트 성장이 어느 정도 한계에 도달한 상황에서 핸드셋 시장 침체에 묶여버렸고, 이에 따라 동사의 방열시트 부분의 매력도 또한 급감하게 되었다. 또한 2) PI Film의 빠른 확장성은 방열시트 부분과 FPCB 부분의 침체를 넘어설 정도로 빠른 매출 확장으로 연결되지는 못했다. 폴더블용 Base Film이나 이차전지 및 MLCC용 PI Film 등의 item 확장이 아직 가시화되기에는 부족했다. 여기에 경쟁사 증설 이슈가 겹쳐지면서, 동사의 PI Film Shortage 추세가 깨지게 되는 계기가 되었다.

그러나, 기업의 성장축이 변화되고 있다. 당사는 동사의 새로운 성장축으로 이차전지용 PI Film에 주목한다. 올해 상대적으로 부진한 방열시트와 FPCB부분은 이미 밸류에이션에 대부분 반영되었다고 판단한다. 동사의 이차전지용 PI Film은 매출은 18~20' 320억원 → 493억원(YoY +54%) → 750억원(YoY +52%)로 빠르게 증가하면서, 동사 전체 매출 비중에서 약 13% → 18% → 22%로, 2020년 기준 방열시트 매출 비중 26%와 거의 유사한 수준으로 빠르게 증가할 것으로 예상된다. 이는 동사의 방열시트 매출이 14~15년 300억 내외의 실적을 구현하다가 16년 447억원, 17년 749억원으로 성장하는 것과 매우 유사한 성장 스토리이다.

[그림 1] SKC 코오롱PI 성장축의 변화 (방열시트 → 이차전지)



자료: 유안타증권 리서치센터

동사가 공급하는 이차전지용 PI Film의 경우, EV용 중대형 배터리(각형, 원통형)를 주력으로 사용되고 있으며, 소형의 경우 전동공구 및 파워툴, 가정용 배터리를 중심으로 일부 사용되고 있다. 주요 고객사는 SDI가 50~60%이며, LGC가 소형으로 20%, 기타로 Panasonic과 Murata가 존재한다. SDI와 LGC가 사용하는 이차전지용 PI Film의 90%를 동사가 납품하고 있는 구조로, 사실상 독점에 가깝다. SKI의 경우, PI film보다는 PET 재질을 지속 사용하는 것으로 판단된다.

SDI가 대부분인 이유는 동사의 PI Film이 각형 배터리에 주로 사용되고 있기 때문이며, 구체적으로는 셀의 6면을 모두 감싸는 역할로 사용되어, 셀과 셀간의 절연기능을 주로 담당하는 역할을 한다. 기존에는 PET 재질로 절연기능을 담당하였으나, 셀의 부피당 밀도가 점점 높아짐에 따라, PET 재질의 Film을 절연 기능이 훨씬 뛰어난 PI Film으로 대체해나가고 있다.

저가 PET의 경우에는 온도를 약 105℃까지만 견딜 수 있지만, 고가의 PI Film은 최대 250℃까지 2시간을 견디고, 단기적으로는 450℃까지 열을 견딜 수 있는 기능을 갖추고 있다. 일반적으로 리튬이온 배터리는 -20~55℃에서 방전하고, 0~45℃ 범위에서 충전하는 방식인데, 온도와 전압에 의해 배터리의 사용온도가 120℃가 넘어서게 되면 연소가스가 발생하고, 200℃ 이상이 될 경우, 화재가 발생하게 된다. **중장기적으로 국내 주요 셀 업체들이 811 하이니켈 EV용 전지를 생산하게 될 경우, 니켈 비중의 상승은 곧 성능 향상과 더불어 안정성 문제로 직결되게 된다.**

양극재에서 니켈 함유량이 증가할 경우, 충방전시에 발생하는 입자의 균열이 많아지고, 이는 곧 충방전 횟수가 가파르게 증가할 경우, 에너지 밀도의 하락과 함께 화재 가능성으로 연결될 수 있다. 이를 해결하기 위해 셀 업체들은 3차원 레이어를 위한 도판트 물질 개발 등의 대책과 BMS 기능 강화 등의 해결방법을 강구하고 있는 상황이며, 셀 간의 절연 기능을 올려줄 수 있는 PI Film 또한 그 대안으로서 사용되고 있는 추세에 있다. **구조적으로 사용량이 증가할 수밖에 없는 EV용 배터리 셀 변화 트렌드의 한 부분이라는 점이 중요하다.**

특히 프리미엄 라인에 사용되는 각형 배터리의 경우, 대부분이 PI Film으로 빠르게 전환 중이다. 원통형의 경우에도 PI Film이 사용되는데, 해당 경우에는 각형과 다르게 맨 위와 아래면(총 2면 vs. 각형은 6면)에만 PI Film을 덮어주는 방식으로 사용되고 있는 상황이다. 원통형 Panasonic 향으로는 일본의 도레이 듀퐁이 대부분을 공급하고 있으며, 동사도 동사 이차전지용 PI Film 매출 내에서 약 10%를 Panasonic 향으로 공급하고 있다.

당사는 중대형 배터리 수요 성장률을 2025년까지 CAGR 31% 수준으로 2025년 약 965GWh 수준으로 판단하고 있으며, 공급 증가율을 2025년까지 CAGR 22% 수준으로 2025년 약 1,245GWh 수준까지 성장할 것으로 추정하고 있다. 그럼에도 불구하고, 현재 동사의 이차전지용 PI Film 수요는 약 52~54% 수준으로 빠르게 증가할 것으로 추정되는 이유는, 1) 시장 성장속도에 추가적으로 동사의 PI Film은 기존의 PET Film을 대체해나가고 있으며, 2) SDI향으로는 프리미엄 EV향 배터리에서는 PI Film이 지속 사용되는 추세에 있기 때문이다. 중국 CATL 및 BYD의 경우에는 PI Film이 아닌 PET 재질을 사용하기 때문에, 중장기적으로 중국 업체들의 배터리가 주행거리 및 출력증가 trend로 진입할 경우, 동사의 PI Film을 고려할 가능성이 낮지 않다. 잠재적 시장으로 판단된다.

또한 해당 이차전지용 PI Film은 ESS에서는 사용되지 않기 때문에, 상대적으로 현재 이차전지 시장의 수요에 타격을 주고 있는 ESS 가동률 부진에서 매우 자유로우며, 실제로 동사의 1~3월까지의 이차전지용 PI Film 출하량은 매우 견조하게 증가하고 있는 추세에 있다.

경쟁사의 경우, 기존 FPCB 및 방열시트용 PI Film 시장이 Kaneka와 Taimide의 증설, 기존 사업자인 동사와 도레이 듀퐁 등이 존재하고 있는 시장이라면, **이차전지용 PI Film 시장은 도레이 듀퐁과 동사로 이분화되어 있는 시장으로, 경쟁사 증설 등의 압박에서 매우 자유롭다.** 시장 player가 매우 제한적이며, 또한 앞서 설명하였듯, 국내 SDI와 LGC향으로 MS 90%를 동사가 갖고 있고, 국내 업체 중에서는 애초에 PI Film을 하는 업체가 동사밖에 없다는 점 때문에 end 유저와 중간 vendor가 다변화되어 있는 핸드셋 PI Film 시장과 매우 다르다. 구체적으로, end 유저가 SDI와 LGC가 주력이고, 중간 vendor는 국내 대현에스티(비상장)과 도레이 첨단으로 구성되어 있기 때문에, 밸류체인 또한 훨씬 간단하고 국내에 집중되어있어 유리하다. 동사가 프리미엄 EV용에 특수화된 물성을 가진 PI Film을 대현에스티에 공급하면, 대현에스티에서 정전방지 코팅과 접착 기능 등을 부여하여 국내 셀 업체들에게 공급하는 구조이다.

당사가 판단하는 동사의 이차전지용 PI Film 사업부를 요약하자면 다음과 같다. 1) 아직 초기 시장으로, 결국 셀 업체들의 셀 스펙 증가 트렌드에 맞춘 안정성 관리 움직임과 함께 시장 성장속도를 상회하는 매출 growth를 지속할 것이라고 판단된다. 또한 2) 공급자가 매우 제한적이고, 특수화된 물성과 국내 고객사 중심으로 시장이 포지셔닝 되어 있기 때문에 차후 경쟁자들의 진입 또한 제한적인 시장이다. 3) **결국 동사가 새로운 성장의 축을 FPCB → 방열시트로 옮겨가면서 성장을 이끌어냈다면, 올해 이후로는 방열시트 → 이차전지용 PI film으로 옮겨갈 것으로 동사는 판단하고 있으며, 2020년은 5G와 폴더블이 가시화되면서 동사의 핸드셋 부분의 실적도 턱어라운드할 수 있는 성장의 원년이 될 것으로 예상된다.**

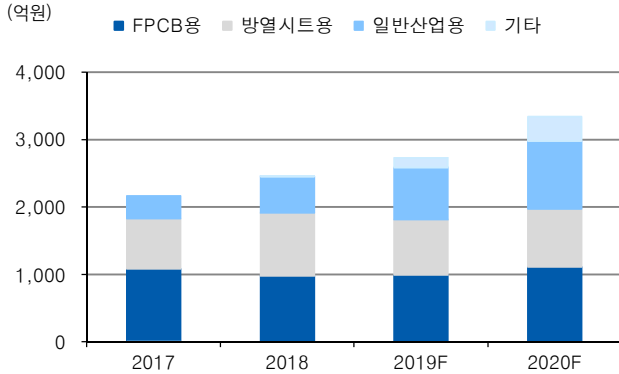
[표 1] SKC 코오롱PI 분기별 실적 추이

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	675	677	680	423	450	658	833	790	2,455	2,730	3,341
% YoY	40%	52%	1%	-26%	-33%	-3%	23%	87%	13%	11%	22%
FPCB 용	273	262	271	173	164	242	299	287	979	992	1,112
방열시트용	284	279	259	112	156	219	259	186	934	821	864
일반산업용	118	136	150	136	112	178	226	262	540	777	1,009
이차전지용 PI	65	75	85	95	102	114	129	148	320	493	750
기타	0	0	0	2	18	18	49	55	2	140	357
영업이익	168	168	184	85	91	142	218	196	605	646	819
% YoY	33%	40%	2%	-18%	-46%	-16%	18%	129%	14%	7%	27%
영업이익률 (%)	24.9%	24.8%	27.0%	20.2%	20.2%	21.5%	26.1%	24.8%	24.7%	23.7%	24.5%
부문별 % Sales											
FPCB 용	41%	39%	40%	41%	36%	37%	36%	36%	40%	36%	33%
방열시트용	42%	41%	38%	26%	35%	33%	31%	24%	38%	30%	26%
일반산업용	17%	20%	22%	32%	25%	27%	27%	33%	22%	28%	30%
이차전지용 PI	10%	11%	13%	22%	23%	17%	15%	19%	13%	18%	22%
기타	0%	0%	0%	0%	4%	3%	6%	7%	0%	5%	11%

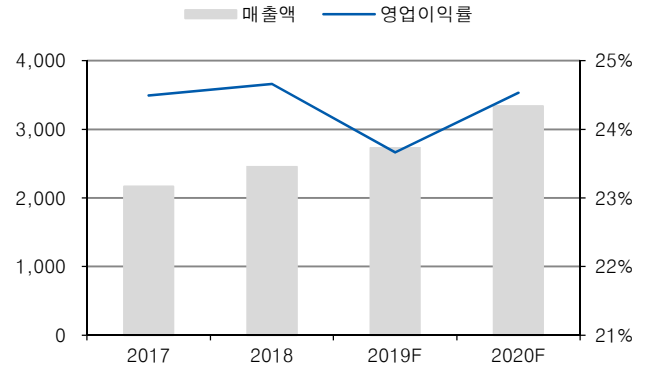
주: PI Varnish, 폴더블용 Base Film PI 매출은 기타에 포함
 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] SKC 코오롱 PI item 별 매출 추이



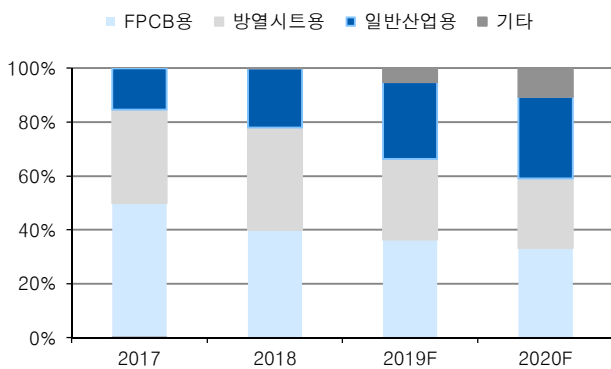
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] SKC 코오롱 PI 연간 매출액 및 영업이익률 추이



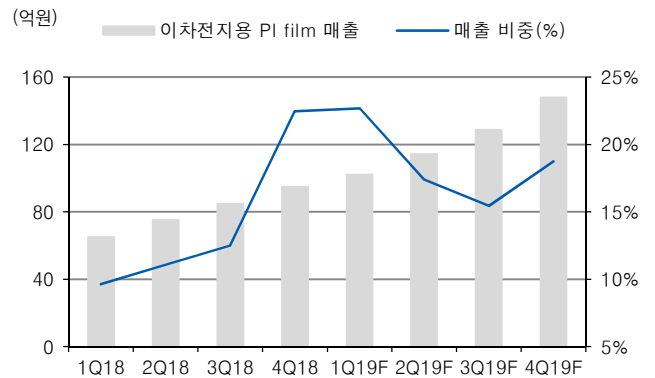
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] SKC 코오롱 PI item 별 매출 비중 추이



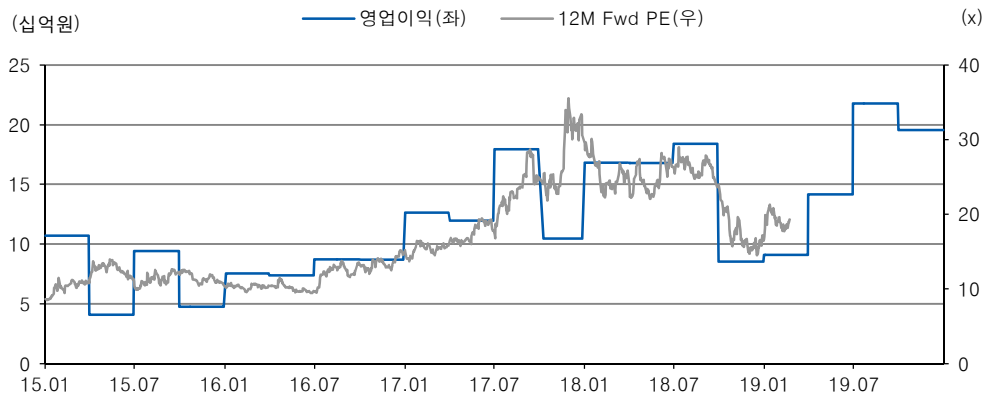
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] SKC 코오롱 PI 이차전지용 PI Film 매출액 및 매출 비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] SKC 코오롱 PI 영업이익 및 12M Fwd P/E 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

1Q 실적이 가장 힘들 것, 그러나 2Q부터 성장세 진입

동사의 1분기 실적은 앞서 제시하였듯, 매출액 450억원(YoY -33%), 영업이익 91억원(YoY -46%) 수준으로 시장 컨센스를 하회하는 실적이 예상된다. 업황 비수기와 함께, 신규 CAPA 가동이 2분기로 delay되면서 발생하는 문제이다. 1분기 가동률은 80% 내외를 유지하겠지만, test라인 가동률이 상대적으로 높은 비중을 차지하면서, 실제 출하되는 양산 물량은 제한적일 것으로 보인다.

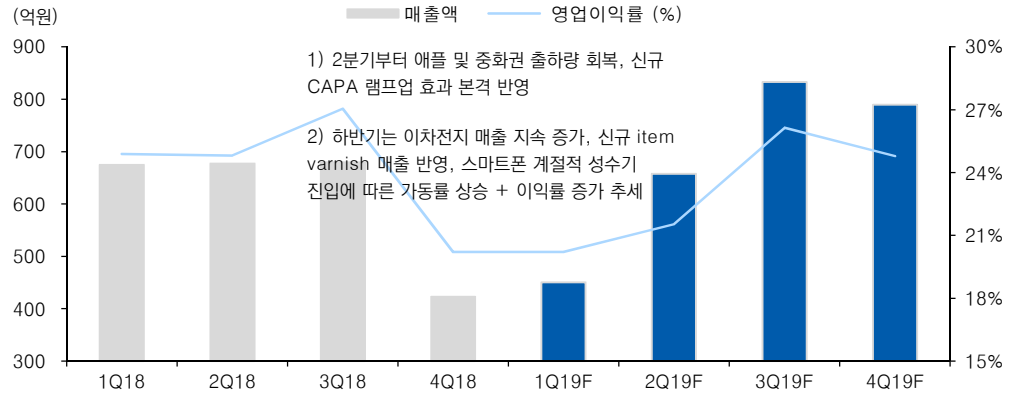
그러나 1분기 실적 부진에 대해서 시장이 모두 인지하고 있는 가운데, 2분기부터는 1) 신규 CAPA가 온기로 전부 반영되며, 2) 애플 출하 물량 회복세 진입, 3) 가동률 회복에 따른 이익률 개선 추세가 빠르게 진행될 것으로 보인다. 하반기로 진입하게 되면 Varnish향 매출이 많지는 않지만 일부 반영(올해 60억원 수준 예상)되기 시작하며, 폴더블용 Base Film 매출 또한 올해 연간으로 80억원 반영될 것으로 보인다. 4분기의 경우, 애플이 내년 상반기에 신모델을 Y-OCTA 모델로 출시할 것으로 현재 추정됨에 따라, 동사의 4분기 실적도 작년 4분기보다 확연히 좋아진 모습을 보여줄 것으로 예상된다. 2분기부터는 item 다변화, 가동률 회복, 마진 개선 등 QoQ로 전반적인 개선 추세에 진입할 것이다.

올해 연간 실적에 대해서는 기대감이 상당히 낮아져 있는 상황이나, 대부분 주가에 반영되었다고 판단된다. 1분기 실적을 저점으로 2분기부터 시작되는 실적 턴어라운드와 마진개선, 그리고 빠르게 성장하고 있는 이차전지부분의 성장 스토리를 고려할 필요가 있다.

2020년의 경우, 이차전지용 PI Film의 매출 비중이 20% 이상으로 올라오게 되고, 스마트폰의 스펙 변화 - 5G와 폴더블 시장 개화 - 가 본격적으로 이뤄지는 시기이다. 폴더블용 Base Film 매출이 올해 약 80억원에서 내년 170억원으로 성장할 것으로 예상되며, 5G 고속 안테나용 FPCB향으로 동사의 PI Film 사용량이 증가하고, 5G 통신칩 탑재에 따른 열관리 중요성 증가로 인하여 방열시트 사용량 또한 증가하는 추세로 전환될 것으로 보인다. 침체된 스마트폰 시장의 스펙 변화가 동사에게 유리한 구도로 내년에 전개될 것으로 보이는 가운데, 이차전지부분의 빠른 성장세가 없어지면서, 내년 매출액은 3,341억원(YoY +22%), 영업이익 819억원(YoY +27%)을 기록하면서 올해 부진한 연간 성장을 내년에 이뤄낼 것으로 보인다.

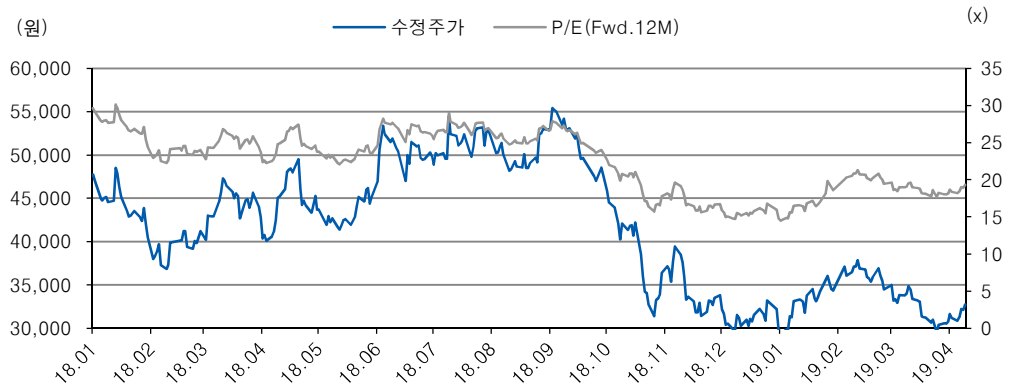
분기별 실적이 1Q 저점이고, 이로 인해 연간 실적 성장률 또한 올해가 가장 부진한 해이다. 당사는 반영된 악재보다는, 기업의 성장축이 변화해가고 있다는 구조적 변화에 초점을 맞춘다. 12M Fwd P/E 기준 20x를 저점으로 이차전지부분 가시화 및 2020년 폴더블 및 5G 스마트폰 확장세 반영 등을 고려한다면, 충분히 멀티플 또한 확장세에 진입할 수 있다는 판단이다.

[그림 7] SKC 코오롱PI 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] SKC 코오롱PI 주가 및 12M Fwd P/E 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

SKC 코오롱 PI (178920) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	1,531	2,164	2,455	2,730	3,341
매출원가	1,066	1,456	1,653	1,889	2,287
매출총이익	465	708	802	841	1,053
판매비	142	178	196	195	234
영업이익	323	530	605	646	819
EBITDA	452	684	764	797	960
영업외손익	-48	-106	-166	-44	5
외환관련손익	5	-12	11	8	8
이자손익	-2	-4	-3	-8	-4
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-51	-90	-174	-44	1
법인세비용차감전순이익	276	424	439	602	825
법인세비용	66	96	89	126	171
계속사업순이익	210	328	350	477	654
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	210	328	350	477	654
지배지분순이익	210	328	350	477	654
포괄순이익	212	329	340	437	614
지배지분포괄이익	212	329	340	437	614

주: 영업외익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
유동자산	950	1,302	1,059	1,436	1,918
현금및현금성자산	436	711	112	388	674
매출채권 및 기타채권	259	295	256	469	593
재고자산	241	176	515	403	475
비유동자산	2,126	2,110	2,665	2,624	2,534
유형자산	2,048	2,000	2,540	2,506	2,423
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	1	1	6	6	6
자산총계	3,075	3,412	3,724	4,059	4,452
유동부채	307	575	588	675	731
매입채무 및 기타채무	176	336	399	490	550
단기차입금	70	36	21	17	13
유동성장기부채	32	128	128	128	128
비유동부채	483	355	549	565	490
장기차입금	353	225	386	402	327
사채	0	0	0	0	0
부채총계	790	929	1,137	1,239	1,221
지배지분	2,286	2,482	2,587	2,820	3,230
자본금	147	147	147	147	147
자본잉여금	1,875	1,875	1,875	1,875	1,875
이익잉여금	1,045	1,241	1,346	1,579	1,989
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,286	2,482	2,587	2,820	3,230
순차입금	19	-423	428	164	-200
총차입금	455	389	542	553	475

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	336	697	179	512	544
당기순이익	210	328	350	477	654
감가상각비	129	149	150	143	133
외환손익	-2	0	-4	-8	-8
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-79	135	-330	-108	-242
기타현금흐름	79	85	13	8	6
투자활동 현금흐름	-275	-224	-694	-115	-56
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-273	-121	-673	-110	-50
유형자산 감소	2	0	0	0	0
기타현금흐름	-4	-104	-21	-5	-6
재무활동 현금흐름	134	-196	-88	-232	-322
단기차입금	11	-32	-15	-4	-3
사채 및 장기차입금	156	-32	162	16	-75
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-32	-132	-235	-244	-244
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	1	0	4	111	120
현금의 증감	196	276	-599	276	286
기초 현금	236	436	711	112	388
기말 현금	432	711	112	388	674
NOPLAT	323	530	605	646	819
FCF	23	578	-363	444	498

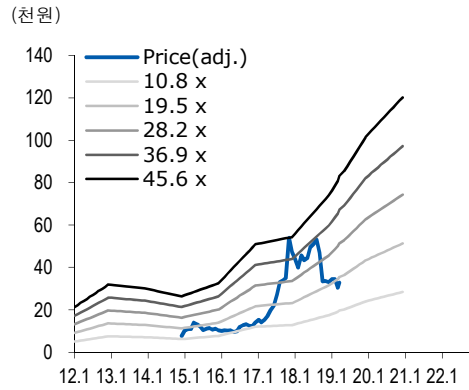
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

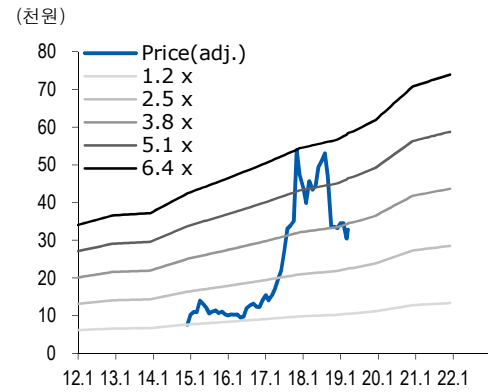
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
EPS	714	1,116	1,191	1,623	2,228
BPS	7,783	8,453	8,810	9,603	11,000
EBITDAPS	1,540	2,330	2,601	2,714	3,267
SPS	5,212	7,368	8,359	9,297	11,376
DPS	450	800	830	830	830
PER	15.8	23.5	36.8	20.2	14.7
PBR	1.4	3.1	5.0	3.4	3.0
EV/EBITDA	7.4	10.6	17.4	12.3	9.8
PSR	2.2	3.6	5.2	3.5	2.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	12.3	41.4	13.4	11.2	22.4
영업이익 증가율 (%)	11.7	63.9	14.2	6.7	26.8
지배순이익 증가율 (%)	23.5	56.3	6.7	36.2	37.3
매출총이익률 (%)	30.4	32.7	32.7	30.8	31.5
영업이익률 (%)	21.1	24.5	24.7	23.7	24.5
지배순이익률 (%)	13.7	15.2	14.3	17.5	19.6
EBITDA 마진 (%)	29.6	31.6	31.1	29.2	28.7
ROIC	10.8	18.2	18.8	16.8	20.9
ROA	7.3	10.1	9.8	12.2	15.4
ROE	9.6	13.8	13.8	17.6	21.6
부채비율 (%)	34.6	37.4	43.9	43.9	37.8
순차입금/자기자본 (%)	0.8	-17.1	16.6	5.8	-6.2
영업이익/금융비용 (배)	53.6	48.7	65.0	56.8	79.0

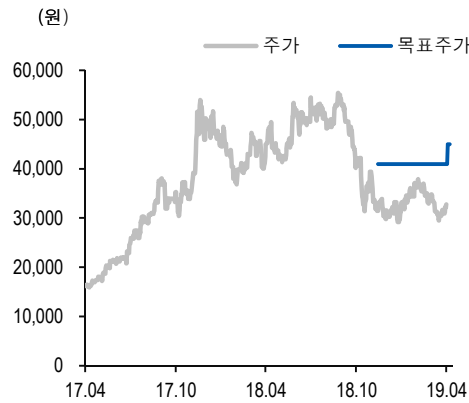
P/E band chart



P/B band chart



SKC 코오롱PI (178920) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-04-15	BUY	45,000	1년		
2018-11-25	BUY	41,000	1년	-19.69	-7.68
2018-01-17	담당자 변경 1년 경과 이후		1년	165.34	225.88
2017-01-17	BUY	17,000	1년	110.39	225.88

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	13.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-12

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 최영산)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.