



하나금융그룹

2019년 4월 30일 | Equity Research

# SKC코오롱PI (178920)

## 매력적인 사업 포트폴리오

### 1Q19 Review : 아이폰 및 중국 모바일 수요 감소 직격타

2019년 1분기 실적은 매출 402억원(YoY -40%, QoQ -5%), 영업이익 32억원(YoY -81%, QoQ -63%)로 컨센서스를 대폭 하회했다. 1) 애플 아이폰 수요가 1분기 내내 부진하며 FPCB용 PI필름 매출이 크게 감소했고, 2) 중국 모바일 수요 부진에 따른 방열시트 판매 역시 대폭 감소하면서 매출이 부진했다. 3) 마진 측면에서는, 주요 원재료인 PMDA 가격이 최고치를 찍었던 2018년 4분기 당시의 PMDA 구매 잔여분이 1분기에 대부분 반영되며 마진율이 크게 훼손된 것으로 추정된다.

### 2019년 연간 실적 조정 불가피하나 분기 실적은 1분기 바닥

1분기 글로벌 모바일 수요 부진의 골이 생각보다 깊어지며 연간 실적은 매출 2,535억원(YoY +3%), 영업이익 483억원(YoY -20%)로 전년 대비 역성장이 불가피할 전망이다. 모바일 수요 부진 영향으로 인해, 증설 CAPA의 본격적인 양산 가동 시기가 하반기로 늦춰지며 매출 증가폭은 제한적일 것으로 전망된다. 다만 2분기부터 중국 모바일 수요가 바닥을 찍고, 3분기 아이폰 신제품 출시에 따른 재고 축적 수요가 증가하며 분기 실적은 1분기가 연중 바닥일 것으로 전망된다.

### 폴더블 및 전기차 배터리 수혜주, 중장기 관점 매수 유효

SKC코오롱PI에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 실적 추정치 조정으로 인해 39,000원으로 하향한다. 목표주가는 12M Fwd EPS에 최근 2년간 PER 평균 값인 30.1배를 적용하였다. 목표주가는 하향하지만, 1) 폴더블 스마트폰 시장에서 하단 Base Film 및 기판 Varnish 시장 내 독점적 지위 보유, 2) 지속적으로 상승하고 있는 전기차 배터리 관련 PI 필름 비중(전사 매출 대비 전기차 배터리 관련 PI 필름 비중 2018년 13%, 2019년 20% 전망), 3) 하반기 및 2020년 글로벌 모바일 수요 회복 등 감안하면 주가는 상반기 중 바닥을 찍고 우상향 추세 지속할 것으로 전망한다.

### Update

## BUY

| TP(12M): 39,000원(하향) | CP(4월 29일): 30,400원

| Key Data         |                     | Consensus Data |       |
|------------------|---------------------|----------------|-------|
|                  |                     | 2019           | 2020  |
| KOSDAQ 지수 (pt)   | 750.60              |                |       |
| 52주 최고/최저(원)     | 55,400/29,150       | 271.5          | 320.0 |
| 시가총액(십억원)        | 892.7               | 67.1           | 78.8  |
| 시가총액비중(%)        | 0.35                | 43.1           | 54.9  |
| 발행주식수(천주)        | 29,366.3            |                |       |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 352.3               |                |       |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 12.0                |                |       |
| 19년 배당금(예상,원)    | 830                 |                |       |
| 19년 배당수익률(예상, %) | 2.73                |                |       |
| 외국인지분율(%)        | 5.03                |                |       |
| 주요주주 지분율(%)      |                     |                |       |
| SKC 외 2 인        | 54.07               |                |       |
|                  | 0.00                |                |       |
| 주가상승률            | 1M 6M 12M           |                |       |
| 절대               | 0.0 (3.2) (31.2)    |                |       |
| 상대               | (2.8) (18.8) (18.8) |                |       |

| Stock Price |                         |
|-------------|-------------------------|
| (천원)        | SKC코오롱PI(화)<br>상대지지수(우) |

### Financial Data

| 투자지표      | 단위  | 2017  | 2018  | 2019F  | 2020F | 2021F  |
|-----------|-----|-------|-------|--------|-------|--------|
| 매출액       | 십억원 | 216.4 | 245.5 | 253.5  | 304.5 | 351.5  |
| 영업이익      | 십억원 | 53.0  | 60.5  | 48.3   | 65.5  | 72.8   |
| 세전이익      | 십억원 | 42.4  | 43.9  | 35.0   | 59.9  | 72.4   |
| 순이익       | 십억원 | 32.8  | 35.0  | 29.5   | 50.3  | 60.9   |
| EPS       | 원   | 1,116 | 1,191 | 1,004  | 1,714 | 2,072  |
| 증감률       | %   | 56.3  | 6.7   | (15.7) | 70.7  | 20.9   |
| PER       | 배   | 42.33 | 27.87 | 30.27  | 17.74 | 14.67  |
| PBR       | 배   | 5.59  | 3.77  | 3.38   | 3.08  | 2.96   |
| EV/EBITDA | 배   | 19.66 | 13.33 | 14.25  | 10.93 | 9.93   |
| ROE       | %   | 13.75 | 13.80 | 11.29  | 18.18 | 20.57  |
| BPS       | 원   | 8,453 | 8,810 | 8,984  | 9,868 | 10,281 |
| DPS       | 원   | 800   | 830   | 830    | 830   | 830    |



Analyst 김현수  
02-3771-7503  
hyunsoo@hanafn.com

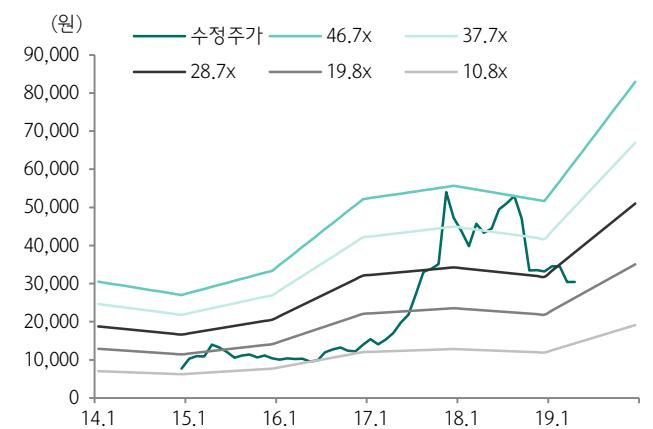
표 1. SKC코오롱PI 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

|          | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19F | 3Q19F | 4Q19F | 2017  | 2018  | 2019F |
|----------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액      | 67.5 | 67.7 | 68.0 | 42.2 | 40.2 | 66.1  | 74.1  | 73.1  | 216.3 | 245.5 | 253.5 |
| FPCB     | 27.3 | 26.2 | 27.1 | 17.3 | 17.0 | 24.7  | 29.7  | 27.5  | 108.2 | 97.9  | 98.9  |
| 방열시트     | 28.4 | 27.9 | 25.9 | 11.2 | 7.8  | 23.5  | 26.0  | 23.9  | 74.9  | 93.4  | 81.1  |
| 산업용      | 11.8 | 13.6 | 15.0 | 13.7 | 15.4 | 17.8  | 18.5  | 21.8  | 33.2  | 54.1  | 73.5  |
| 영업이익     | 16.8 | 16.8 | 18.4 | 8.5  | 3.2  | 11.8  | 17.8  | 15.5  | 53.0  | 60.5  | 48.3  |
| 영업이익률    | 25%  | 25%  | 27%  | 20%  | 8%   | 18%   | 24%   | 21%   | 24%   | 25%   | 19%   |
| 순이익      | 10.7 | 12.1 | 9.5  | 2.7  | 2.1  | 6.7   | 10.6  | 10.1  | 32.8  | 35.0  | 29.5  |
| 순이익률     | 16%  | 18%  | 14%  | 6%   | 5%   | 10%   | 14%   | 14%   | 15%   | 14%   | 12%   |
| 부문별 매출비중 |      |      |      |      |      |       |       |       |       |       |       |
| FPCB     | 40%  | 39%  | 40%  | 41%  | 42%  | 37%   | 40%   | 38%   | 50%   | 40%   | 39%   |
| 방열시트     | 42%  | 41%  | 38%  | 27%  | 19%  | 36%   | 35%   | 33%   | 35%   | 38%   | 32%   |
| 산업용      | 17%  | 20%  | 22%  | 33%  | 38%  | 27%   | 25%   | 30%   | 15%   | 22%   | 29%   |

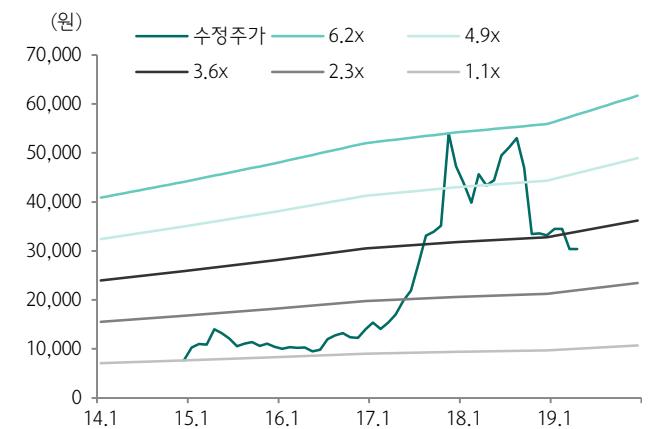
자료: 하나금융투자

그림 1. SKC코오롱PI 12M Fwd P/E 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. SKC코오롱PI Fwd P/B 추이



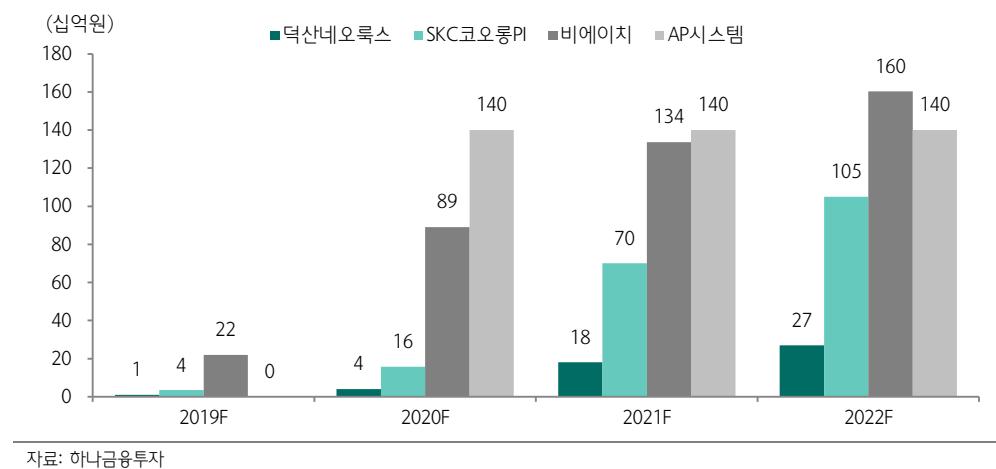
자료: 하나금융투자

그림 3. OLED 모듈구조변화



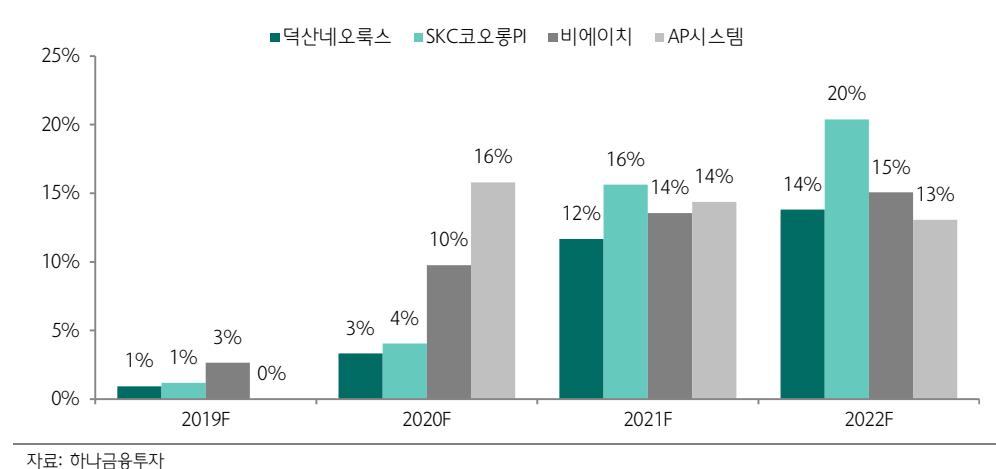
자료:하나금융투자

그림 4. 주요 업체별 폴더블 스마트폰 관련 매출 전망



자료: 하나금융투자

그림 5. 주요 업체별 전사 매출 대비 폴더블 스마트폰 관련 매출 비중 전망



자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

| 손익계산서          |  | (단위: 십억원) |        |        |        |        |
|----------------|--|-----------|--------|--------|--------|--------|
|                |  | 2017      | 2018   | 2019F  | 2020F  | 2021F  |
| <b>매출액</b>     |  | 216.4     | 245.5  | 253.5  | 304.5  | 351.5  |
| 매출원가           |  | 145.6     | 165.3  | 185.7  | 215.7  | 251.8  |
| 매출총이익          |  | 70.8      | 80.2   | 67.8   | 88.8   | 99.7   |
| 판관비            |  | 17.8      | 19.6   | 19.5   | 23.3   | 26.9   |
| <b>영업이익</b>    |  | 53.0      | 60.5   | 48.3   | 65.5   | 72.8   |
| 금융손익           |  | (0.3)     | (0.4)  | (0.8)  | (0.6)  | (0.4)  |
| 종속/관계기업손익      |  | 0.0       | 0.0    | (1.2)  | (0.1)  | 0.0    |
| 기타영업외손익        |  | (10.3)    | (16.2) | (11.3) | (4.8)  | 0.0    |
| <b>세전이익</b>    |  | 42.4      | 43.9   | 35.0   | 59.9   | 72.4   |
| 법인세            |  | 9.6       | 8.9    | 5.5    | 9.6    | 11.6   |
| 계속사업이익         |  | 32.8      | 35.0   | 29.5   | 50.3   | 60.9   |
| 중단사업이익         |  | 0.0       | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| <b>당기순이익</b>   |  | 32.8      | 35.0   | 29.5   | 50.3   | 60.9   |
| 비지배주주지분        |  | 0.0       | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 순이익            |  | 32.8      | 35.0   | 29.5   | 50.3   | 60.9   |
| <b>지배주주순이익</b> |  | 32.8      | 35.0   | 29.5   | 50.3   | 60.9   |
| 지배주주지분포괄이익     |  | 32.9      | 34.0   | 29.5   | 50.3   | 60.9   |
| NOPAT          |  | 41.0      | 48.2   | 40.7   | 55.0   | 61.2   |
| EBITDA         |  | 68.4      | 76.4   | 65.1   | 83.6   | 90.3   |
| <b>성장성(%)</b>  |  |           |        |        |        |        |
| 매출액증가율         |  | 41.3      | 13.4   | 3.3    | 20.1   | 15.4   |
| NOPAT증가율       |  | 66.7      | 17.6   | (15.6) | 35.1   | 11.3   |
| EBITDA증가율      |  | 51.3      | 11.7   | (14.8) | 28.4   | 8.0    |
| 영업이익증가율        |  | 64.1      | 14.2   | (20.2) | 35.6   | 11.1   |
| (지배주주)순익증가율    |  | 56.2      | 6.7    | (15.7) | 70.5   | 21.1   |
| EPS증가율         |  | 56.3      | 6.7    | (15.7) | 70.7   | 20.9   |
| <b>수익성(%)</b>  |  |           |        |        |        |        |
| 매출총이익률         |  | 32.7      | 32.7   | 26.7   | 29.2   | 28.4   |
| EBITDA이익률      |  | 31.6      | 31.1   | 25.7   | 27.5   | 25.7   |
| 영업이익률          |  | 24.5      | 24.6   | 19.1   | 21.5   | 20.7   |
| 계속사업이익률        |  | 15.2      | 14.3   | 11.6   | 16.5   | 17.3   |
| <b>투자지표</b>    |  |           |        |        |        |        |
|                |  | 2017      | 2018   | 2019F  | 2020F  | 2021F  |
| <b>주당지표(원)</b> |  |           |        |        |        |        |
| EPS            |  | 1,116     | 1,191  | 1,004  | 1,714  | 2,072  |
| BPS            |  | 8,453     | 8,810  | 8,984  | 9,868  | 10,281 |
| CFPS           |  | 2,090     | 2,056  | 1,789  | 2,678  | 3,074  |
| EBITDAPS       |  | 2,330     | 2,601  | 2,216  | 2,845  | 3,074  |
| SPS            |  | 7,368     | 8,359  | 8,634  | 10,371 | 11,971 |
| DPS            |  | 800       | 830    | 830    | 830    | 830    |
| <b>주가지표(배)</b> |  |           |        |        |        |        |
| PER            |  | 42.3      | 27.9   | 30.3   | 17.7   | 14.7   |
| PBR            |  | 5.6       | 3.8    | 3.4    | 3.1    | 3.0    |
| PCFR           |  | 22.6      | 16.1   | 17.0   | 11.4   | 9.9    |
| EV/EBITDA      |  | 19.7      | 13.3   | 14.2   | 10.9   | 9.9    |
| PSR            |  | 6.4       | 4.0    | 3.5    | 2.9    | 2.5    |
| <b>재무비율(%)</b> |  |           |        |        |        |        |
| ROE            |  | 13.8      | 13.8   | 11.3   | 18.2   | 20.6   |
| ROA            |  | 10.1      | 9.8    | 7.5    | 11.6   | 12.4   |
| ROIC           |  | 17.7      | 17.9   | 12.7   | 16.6   | 17.7   |
| 부채비율           |  | 37.4      | 43.9   | 58.8   | 54.8   | 76.3   |
| 순부채비율          |  | (17.1)    | 16.6   | 13.1   | 7.1    | 1.3    |
| 이자보상배율(배)      |  | 48.7      | 65.0   | 46.9   | 63.6   | 70.6   |

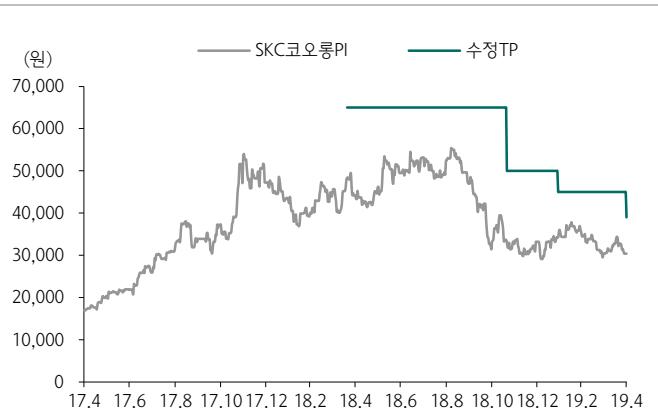
자료: 하나금융투자

| 대차대조표            |  | (단위: 십억원) |        |        |        |        |
|------------------|--|-----------|--------|--------|--------|--------|
|                  |  | 2017      | 2018   | 2019F  | 2020F  | 2021F  |
| <b>유동자산</b>      |  | 130.2     | 105.9  | 134.8  | 152.4  | 252.8  |
| 금융자산             |  | 81.3      | 11.3   | 19.7   | 33.5   | 50.1   |
| 현금성자산            |  | 71.1      | 11.2   | 19.5   | 33.2   | 49.7   |
| 매출채권 등           |  | 29.5      | 25.6   | 28.1   | 29.1   | 49.5   |
| 재고자산             |  | 17.6      | 51.5   | 56.7   | 58.6   | 99.8   |
| 기타유동자산           |  | 1.8       | 17.5   | 30.3   | 31.2   | 53.4   |
| <b>비유동자산</b>     |  | 211.0     | 266.5  | 284.1  | 296.1  | 279.3  |
| 투자자산             |  | 0.1       | 0.6    | 1.0    | 1.0    | 1.8    |
| 금융자산             |  | 0.1       | 0.6    | 1.0    | 1.0    | 1.8    |
| 유형자산             |  | 200.0     | 254.0  | 272.0  | 284.6  | 267.7  |
| 무형자산             |  | 5.6       | 6.5    | 5.7    | 5.0    | 4.4    |
| 기타비유동자산          |  | 5.3       | 5.4    | 5.4    | 5.5    | 5.4    |
| <b>자산총계</b>      |  | 341.2     | 372.4  | 418.9  | 448.5  | 532.1  |
| <b>유동부채</b>      |  | 57.5      | 58.8   | 88.7   | 91.1   | 142.7  |
| 금융부채             |  | 16.5      | 14.9   | 14.9   | 14.9   | 14.9   |
| 매입채무 등           |  | 33.6      | 39.9   | 69.1   | 71.4   | 121.7  |
| 기타유동부채           |  | 7.4       | 4.0    | 4.7    | 4.8    | 6.1    |
| <b>비유동부채</b>     |  | 35.5      | 54.9   | 66.4   | 67.6   | 87.6   |
| 금융부채             |  | 22.5      | 39.2   | 39.2   | 39.2   | 39.2   |
| 기타비유동부채          |  | 13.0      | 15.7   | 27.2   | 28.4   | 48.4   |
| <b>부채총계</b>      |  | 92.9      | 113.7  | 155.1  | 158.7  | 230.2  |
| <b>지배주주지분</b>    |  | 248.2     | 258.7  | 263.8  | 289.8  | 301.9  |
| 자본금              |  | 14.7      | 14.7   | 14.7   | 14.7   | 14.7   |
| 자본잉여금            |  | 187.5     | 187.5  | 187.5  | 187.5  | 187.5  |
| 자본조정             |  | (78.1)    | (78.1) | (78.1) | (78.1) | (78.1) |
| 기타포괄이익누계액        |  | 0.0       | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 이익잉여금            |  | 124.1     | 134.6  | 139.7  | 165.7  | 177.8  |
| <b>비지배주주지분</b>   |  | 0.0       | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| <b>자본총계</b>      |  | 248.2     | 258.7  | 263.8  | 289.8  | 301.9  |
| 순금융부채            |  | (42.3)    | 42.8   | 34.4   | 20.7   | 4.1    |
| <b>현금흐름표</b>     |  | (단위: 십억원) |        |        |        |        |
|                  |  | 2017      | 2018   | 2019F  | 2020F  | 2021F  |
| <b>영업활동 현금흐름</b> |  | 69.7      | 17.9   | 67.2   | 68.1   | 66.1   |
| 당기순이익            |  | 32.8      | 35.0   | 29.5   | 50.3   | 60.9   |
| 조정               |  | 23.4      | 15.9   | 16.8   | 18.0   | 17.4   |
| 감가상각비            |  | 15.4      | 15.8   | 16.8   | 18.0   | 17.5   |
| 외환거래손익           |  | (0.0)     | (0.4)  | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 지분법손익            |  | 0.0       | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 기타               |  | 8.0       | 0.5    | 0.0    | 0.0    | (0.1)  |
| 영업활동             |  | 13.5      | (33.0) | 20.9   | (0.2)  | (12.2) |
| 변동               |  |           |        |        |        |        |
| <b>투자활동 현금흐름</b> |  | (22.4)    | (69.4) | (34.5) | (30.0) | (0.9)  |
| 투자자산감소(증가)       |  | 0.0       | (0.5)  | (0.4)  | (0.0)  | (0.7)  |
| 유형자산감소(증가)       |  | (12.0)    | (67.3) | (34.0) | (30.0) | 0.0    |
| 기타               |  | (10.4)    | (1.6)  | (0.1)  | 0.0    | (0.2)  |
| <b>재무활동 현금흐름</b> |  | (19.6)    | (8.8)  | (24.4) | (24.4) | (48.7) |
| 금융부채증가(감소)       |  | (6.6)     | 15.2   | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 자본증가(감소)         |  | 0.0       | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 기타재무활동           |  | 0.2       | (0.5)  | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 배당지급             |  | (13.2)    | (23.5) | (24.4) | (24.4) | (48.7) |
| <b>현금의 증감</b>    |  | 27.6      | (59.9) | 8.3    | 13.7   | 16.5   |
| Unlevered CFO    |  | 61.4      | 60.4   | 52.5   | 78.6   | 90.3   |
| Free Cash Flow   |  | 57.6      | (49.4) | 33.2   | 38.1   | 66.1   |



### 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

#### SKC코오롱PI



| 날짜       | 투자의견 | 목표주가   | 폴리울     |         |
|----------|------|--------|---------|---------|
|          |      |        | 평균      | 최고/최저   |
| 19.4.30  | BUY  | 39,000 |         |         |
| 19.1.28  | BUY  | 45,000 | -25.45% | -15.89% |
| 18.11.20 | BUY  | 50,000 | -36.18% | -30.90% |
| 18.4.19  | BUY  | 65,000 | -28.24% | -14.77% |

### 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

#### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

#### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

| 투자등급       | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계     |
|------------|---------|-------------|------------|--------|
| 금융투자상품의 비율 | 91.2%   | 8.2%        | 0.6%       | 100.0% |

\* 기준일: 2019년 4월 29일

### Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 04월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2019년 04월 30일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

