

SKC코오롱PI (178920)

디스플레이



최영산

02 3770 5728
yungsan.choi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	45,000원 (M)
현재주가 (5/21)	26,400원
상승여력	70%

시가총액	7,753억원
총발행주식수	29,366,322주
60일 평균 거래대금	86억원
60일 평균 거래량	267,700주
52주 고	55,400원
52주 저	26,400원
외인지분율	4.21%
주요주주	SKC 외 2 인 54.07%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(19.4)	(25.4)	(37.1)
상대	(12.7)	(20.8)	(22.0)
절대(달러환산)	(23.2)	(29.7)	(42.8)

긴 호흡으로 접근

2분기 실적부터가 관건

SKC코오롱PI(이하 동사)의 1분기 실적은 스마트폰 수요 부진에 따른 전반적인 스마트폰 부품 시장 출하가 위축되면서, PI Film 수요가 예상보다 약했고, 원재료 가격이 높았던 작년 4분기 재고가 1분기에 출하되면서 수익성이 크게 악화되었기 때문이었다. 2분기 실적부터는 매출액 600억 원 수준을 회복하고, OPM 20% 내외 수준을 회복할 수 있을 것으로 보인다, 동사 실적에 대한 요구심이 커진 만큼, 2분기 실적부터 회복세에 진입할 수 있는지가 관건으로 판단된다.

현 시점은 미중 무역분쟁으로 인한 중국 스마트폰 생산 위축 등의 불확실성이나, 삼성의 폴더블 출시 지연 등의 악재에 직면해 있는 상황으로, 단기적인 투자 심리 악화를 피하긴 다소 어려워 보인다. 그러나, 결국 중국 스마트폰 업체들의 공격적 의지와, 폴더블 스마트폰 또한 1세대 제품의 기술 안전성이나 가격 문제 풀려나가는 2세대 제품 단계로 넘어갈 경우, 시장의 수요가 빠르게 확산될 수 있다고 판단되기 때문에, 동사 또한 비록 시간은 걸리겠지만 해당 문제들이 풀려나갈 것으로 예상된다.

2020년 그림 나쁘지 않다

올해 매출액은 2,638억원(YoY +7%), 영업이익 567억원(YoY -6%)로 추정되나, 2020년에는 1) 전방시장 수요 회복, 2) 이차전지용 PI Film 시장 고성장, 3) 현재 빠르게 낮아지고 있는 원재료 PMDA 가격이 반영되면서 수익성 또한 올해 대비로는 좋아질 것으로 예상된다. 2020년 매출액은 3,120억원(YoY +18%), 영업이익 683억원(YoY +20%) 수준으로 추정한다. 또한 새롭게 성장하고 있는 SDI 각형 및 타 업체향 원통형 전지로의 PI Film 매출은 동사의 일반산업용 매출액 성장세를 견인하면서, 2020년 매출액 비중 25% 가까이를 차지할 것으로 보인다. 폴더블과 이차전지용 PI Film, 그리고 올해 2분기 램프업되고 있는 신규 CAPA 600톤의 가동률 안정화 시기에 진입하는 2020년의 기대감은 긍정적이다.

주가는 밸류에이션을 하락시키면서 전방시장 리스크에 대한 부담을 반영하고 있으나, 2분기 실적을 트리거로 주가는 바닥구간을 다지고, 2020년까지의 성장 추세를 예상한다. 목표주가는 2020년 EPS 기준 Target P/E 25x(2016~2018년 평균 P/E)를 적용, 45,000원을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	622	-8.1	54.6	635	-2.0
영업이익	129	-22.9	310.6	121	7.2
세전계속사업이익	104	-32.9	323.7	83	25.4
지배순이익	81	-32.9	308.0	66	23.6
영업이익률 (%)	20.8	-4.0 %pt	+13.0 %pt	19.0	+1.8 %pt
지배순이익률 (%)	13.1	-4.8 %pt	+8.2 %pt	10.3	+2.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	2,164	2,455	2,638	3,120
영업이익	530	605	567	683
지배순이익	328	350	398	537
PER	23.5	36.8	20.7	15.3
PBR	3.1	5.0	3.0	2.7
EV/EBITDA	10.6	17.4	11.1	9.3
ROE	13.8	13.8	14.9	18.6

자료: 유안타증권

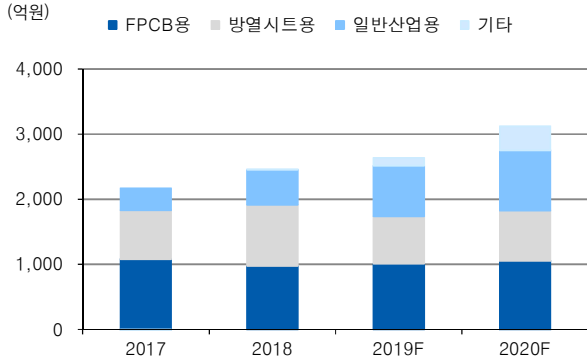
[표 1] SKC 코오롱PI 분기별 실적 추이

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	675	677	680	423	402	622	825	789	2,455	2,638	3,120
% YoY	40%	52%	1%	-26%	-40%	-8%	21%	87%	13%	7%	18%
FPCB 용	273	262	271	173	170	232	300	309	979	1,011	1,052
방열시트용	284	279	259	112	78	201	249	197	934	726	773
일반산업용	118	136	150	136	154	171	227	227	540	778	929
이차전지용 PI	65	75	85	95	102	114	129	148	320	493	750
기타	0	0	0	2	0	18	49	56	2	123	366
영업이익	168	168	184	85	32	129	218	188	605	567	683
% YoY	33%	40%	2%	-18%	-81%	-23%	18%	120%	14%	-6%	20%
영업이익률 (%)	24.9%	24.8%	27.0%	20.2%	7.8%	20.8%	26.4%	23.8%	24.7%	21.5%	21.9%
부문별 % Sales											
FPCB 용	41%	39%	40%	41%	42%	37%	36%	39%	40%	38%	34%
방열시트용	42%	41%	38%	26%	19%	32%	30%	25%	38%	28%	25%
일반산업용	17%	20%	22%	32%	38%	27%	27%	29%	22%	30%	30%
이차전지용 PI	10%	11%	13%	22%	25%	18%	16%	19%	13%	19%	24%
기타	0%	0%	0%	0%	0%	3%	6%	7%	0%	5%	12%

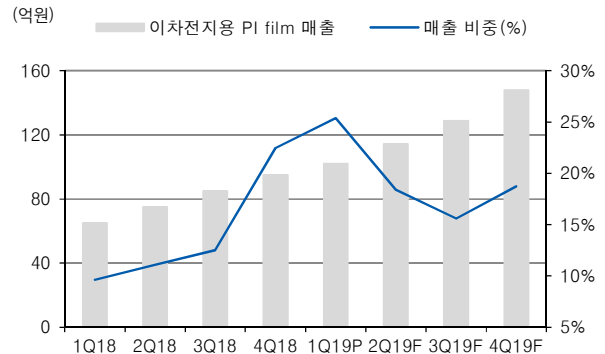
주: PI Varnish, 풀더블용 Base Film PI 매출은 기타에 포함
 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] SKC 코오롱PI item 별 매출 추이



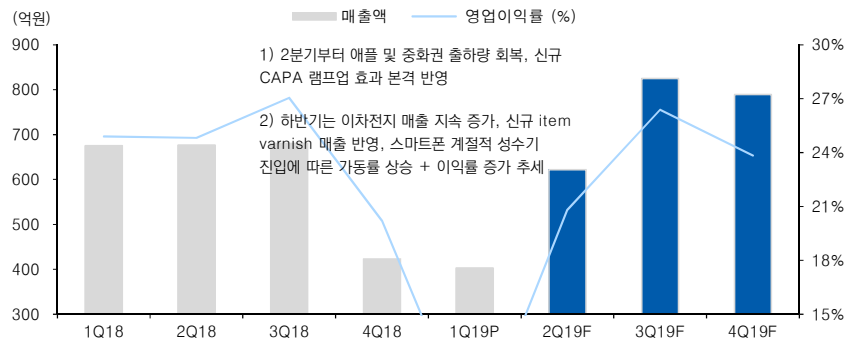
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] SKC 코오롱PI 이차전지용 PI Film 매출액 및 매출 비중 추이



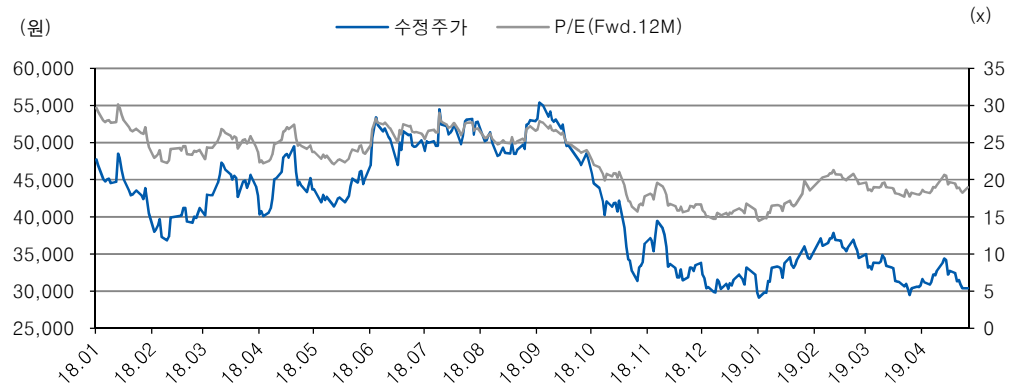
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] SKC 코오롱PI 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 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	2,638	3,120
매출원가	1,066	1,456	1,653	1,878	2,212
매출충이익	465	708	802	760	908
판매비	142	178	196	194	226
영업이익	323	530	605	567	683
EBITDA	452	684	764	718	823
영업외손익	-48	-106	-166	-58	3
외환관련손익	5	-12	11	8	8
이자손익	-2	-4	-3	-9	-5
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-51	-90	-174	-57	0
법인세비용차감전순이익	276	424	439	509	686
법인세비용	66	96	89	111	148
계속사업순이익	210	328	350	398	537
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	210	328	350	398	537
지배지분순이익	210	328	350	398	537
포괄순이익	212	329	340	358	497
지배지분포괄이익	212	329	340	358	497

주: 영업이익 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	1,360	1,710
현금및현금성자산	436	711	112	312	553
매출채권 및 기타채권	259	295	256	469	544
재고자산	241	176	515	402	436
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	3,983	4,244
유동부채	307	575	588	677	719
매입채무 및 기타채무	176	336	399	493	538
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	1,242	1,209
지배지분	2,286	2,482	2,587	2,741	3,035
자본금	147	147	147	147	147
자본잉여금	1,875	1,875	1,875	1,875	1,875
이익잉여금	1,045	1,241	1,346	1,500	1,794
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,286	2,482	2,587	2,741	3,035
순차입금	19	-423	428	239	-79
총차입금	455	389	542	553	475

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	336	697	179	437	499
당기순이익	210	328	350	398	537
감가상각비	129	149	150	143	133
외환손익	-2	0	-4	-8	-8
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-79	135	-330	-105	-170
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	200	241
기초 현금	236	436	711	112	312
기말 현금	432	711	112	312	553
NOPLAT	323	530	605	567	683
FCF	23	578	-363	379	455

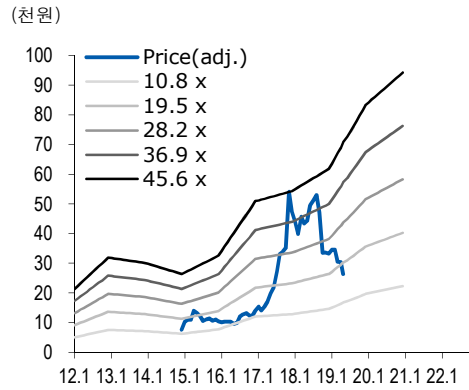
자료: 유안타증권

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

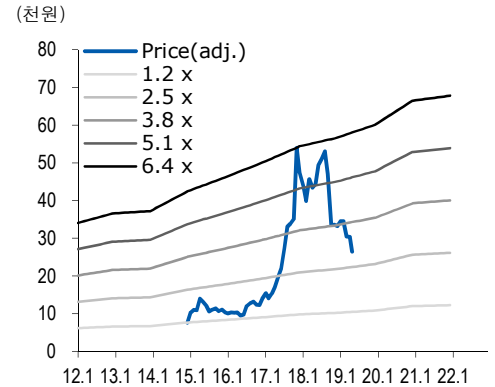
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
EPS	714	1,116	1,191	1,355	1,829
BPS	7,783	8,453	8,810	9,335	10,334
EBITDAPS	1,540	2,330	2,601	2,444	2,801
SPS	5,212	7,368	8,359	8,984	10,625
DPS	450	800	830	830	830
PER	15.8	23.5	36.8	20.7	15.3
PBR	1.4	3.1	5.0	3.0	2.7
EV/EBITDA	7.4	10.6	17.4	11.1	9.3
PSR	2.2	3.6	5.2	3.1	2.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	12.3	41.4	13.4	7.5	18.3
영업이익 증가율 (%)	11.7	63.9	14.2	-6.4	20.4
지배순이익 증가율 (%)	23.5	56.3	6.7	13.8	35.0
매출총이익률 (%)	30.4	32.7	32.7	28.8	29.1
영업이익률 (%)	21.1	24.5	24.7	21.5	21.9
지배순이익률 (%)	13.7	15.2	14.3	15.1	17.2
EBITDA 마진 (%)	29.6	31.6	31.1	27.2	26.4
ROIC	10.8	18.2	18.8	14.6	17.5
ROA	7.3	10.1	9.8	10.3	13.1
ROE	9.6	13.8	13.8	14.9	18.6
부채비율 (%)	34.6	37.4	43.9	45.3	39.8
순차입금/자기자본 (%)	0.8	-17.1	16.6	8.7	-2.6
영업이익/금융비용 (배)	53.6	48.7	65.0	49.9	65.8

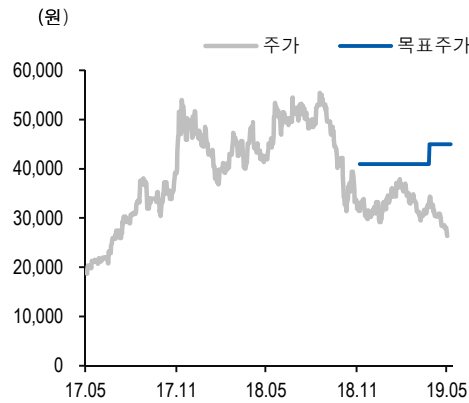
P/E band chart



P/B band chart



SKC 코오롱 PI (178920) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-05-22	BUY	45,000	1년		
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 2019-05-19

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 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.