



# BUY(Maintain)

목표주가: 54,000원  
주가(06/13): 36,150원  
시가총액: 13,569억원

### 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (06/13)	2,103.15pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	47,350원	30,400원
등락률	-23.7%	18.9%
수익률	절대	상대
1W	12.1%	10.8%
6M	0.6%	0.2%
1Y	-14.5%	0.3%

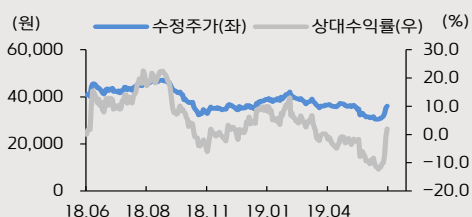
### Company Data

발행주식수	37,535천주
일평균 거래량(3M)	116천주
외국인 지분율	12.4%
배당수익률(2019E)	2.8%
BPS(2019E)	42,531원
주요 주주	SK 외 7인 41.7%

### 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	2,653.5	2,767.8	2,791.4	2,935.0
영업이익	175.7	201.1	203.2	242.4
EBITDA	298.1	328.0	331.5	376.8
세전이익	180.7	182.1	159.3	197.0
순이익	136.3	141.0	124.2	153.7
지배주주지분순이익	110.0	120.6	106.2	131.4
EPS(원)	2,931	3,213	2,830	3,501
증감률(%YoY)	155.0	9.6	-11.9	23.7
PER(배)	16.0	11.1	12.4	10.1
PBR(배)	1.22	0.88	0.83	0.78
EV/EBITDA(배)	10.6	8.5	8.5	7.5
영업이익률(%)	6.6	7.3	7.3	8.3
ROE(%)	7.7	8.1	6.8	8.0
순부채비율(%)	77.9	76.5	73.3	68.3

### Price Trend



## 기업브리프

# SKC (011790)

## 동박, 장기공급계약 확대 전망



SKC는 전기차 배터리 핵심소재 중 동박을 생산하는 KCFT를 1.2조원에 인수하기로 발표하였습니다. KCFT는 기술적 우위를 바탕으로 세계 M/S 1위를 기록하고 있는 업체입니다. 특히 동박은 세계 수급 타이트 현상 지속으로 배터리 소재 중에서 분리막과 함께 가장 높은 마진율을 기록하고 있습니다. 동사는 높은 수요 성장성을 고려하여, 국내/외 고객사 인접 지역에 발 빠른 증설을 추진할 것으로 예상됩니다.

### >>> SKC, 추가 성장동력 확보

SKC는 6/13일 KCFT(구 LS엠트론 동박/박막사업부) 출자증권(1,914만주, 100%) 양수를 결정하였다. 양수금액은 1.2조원이며, 현금 일시불 조건으로 보인다. 인수 자금 조달 중 5천억원은 기존 EBITDA와 차입 등을 사용하고, 나머지 7천억원은 인수 금융을 활용할 것으로 보인다.

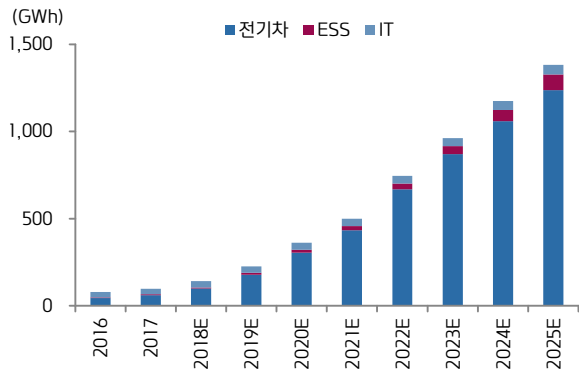
동사가 기존 시가총액과 필적하는 자산을 인수하는 목적은 1) 성장/수익성/시장 규모를 고려하여 전기차 배터리 핵심소재인 동박을 미래성장동력으로 선정하였고, 2) KCFT는 한국/일본/중국 등 주요 전기차 배터리 대형 고객(6대 메이저 매출 비중 80% 이상)을 확보하고 있고, 3) 극박 전지박 양산 기술과 광폭/장척화 기술 등에서 세계 최고의 품질 확보로 세계 M/S 1위(2018년 15%)를 기록하고 있으며, 4) 기존 SKC 필름 기술(Roll to Roll 등)과의 시너지가 발생할 것으로 예상되기 때문이다. 한편 동사는 작년 말 국내 배터리 업체에 작년 매출액의 약 2.6배에 해당하는 8,000억원 규모의 장기공급계약(2019~2022년)을 체결하였으며, 추가적인 중장기 계약도 적극적으로 추진할 계획으로 보인다.

### >>> 동박, 세계 수급 타이트 현상 지속 전망

세계 동박 수급은 공급 확대에도 불구하고, EV 시장 성장에 따른 배터리 수요 증가로 고성장이 예상된다. 특히 2023년 이후 친환경 차량 판매 의무제도로 인한 EV 투자 확대, 자동차간 Cost Parity 달성 등으로 동박 시장이 급성장할 전망이다. 동사 추정에 따르면 2023~2025년 사이 동박은 연평균 10만톤 이상의 수요 부족 현상이 예상된다. 이에 동박은 배터리 관련 소재 중 분리막과 함께 가장 높은 EBITDA 마진율(15% 이상)을 지속할 것으로 보인다.

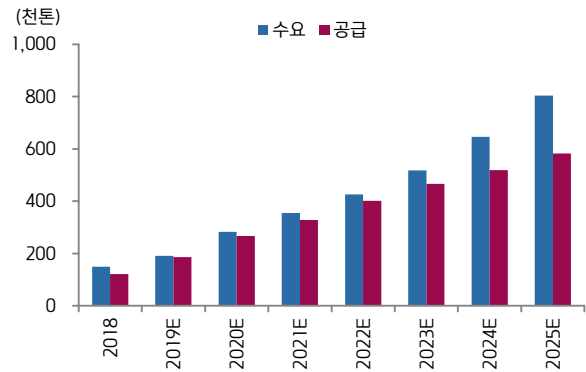
또한 동사는 높은 수요 성장성을 고려하여, 국내/외 고객 인접 지역에 발 빠른 증설을 추진할 전망이다. 이에 동사는 중장기적으로 현재 2만톤의 생산능력을 2020년 3만톤, 2022년 6만톤, 2025년 13만톤, 2030년 22만톤으로 단계적으로 확대할 계획이다. 한편 동사는 일부 추가 설비 확장이 가능한 부지(+4~5만톤)를 보유하고 있는 것으로 보인다. 참고로 차세대 전지인 전고체전지는 기존 리튬이온배터리 대비 동박 사용량이 증가할 수 있다.

세계 전기차/ESS/IT 2차전지 용량 추이/전망



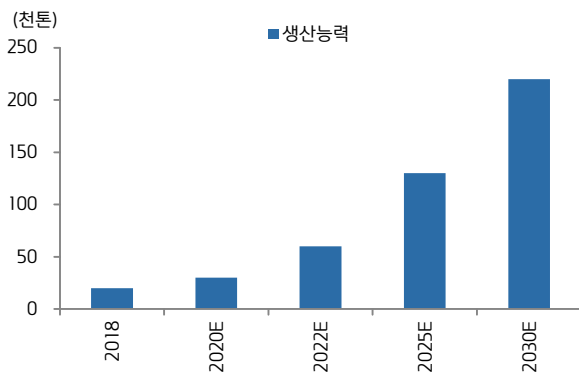
자료: SKC, 키움증권 리서치

세계 동박 시장 수급 전망



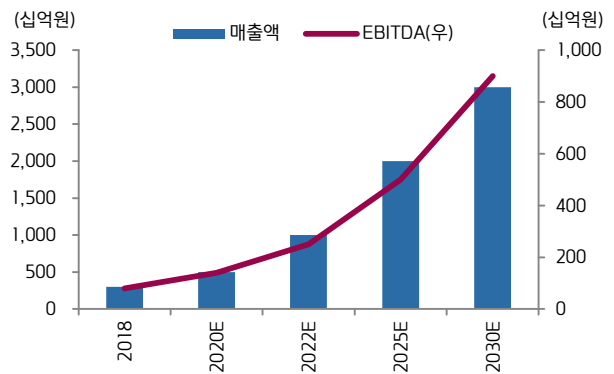
자료: SKC, 키움증권 리서치

KCFT 동박 생산능력 추이/전망



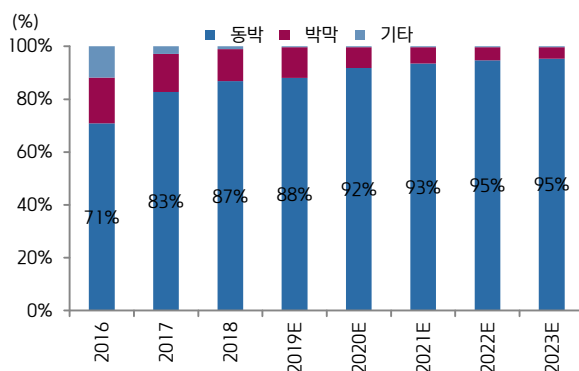
자료: SKC, 키움증권 리서치

KCFT 증장기 실적 추이/전망



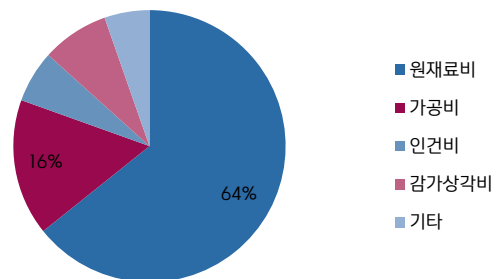
자료: SKC, 키움증권 리서치

KCFT Sales Breakdown 추이/전망



자료: SKC, 키움증권 리서치

KCFT Cost Breakdown 현황(2018년)



자료: SKC, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	2,653.5	2,767.8	2,791.4	2,935.0	3,117.7
매출원가	2,227.4	2,289.1	2,307.2	2,398.3	2,516.6
매출총이익	426.2	478.7	484.2	536.8	601.1
판매비	250.5	277.6	281.0	294.4	311.6
<b>영업이익</b>	175.7	201.1	203.2	242.4	289.5
<b>EBITDA</b>	298.1	328.0	331.5	376.8	429.6
영업외손익	5.0	-19.0	-44.0	-45.3	-46.4
이자수익	1.3	1.1	2.0	2.6	3.4
이자비용	46.1	51.9	57.3	59.9	62.6
외환관련이익	22.3	26.4	20.5	20.5	20.5
외환관련손실	24.1	27.5	18.2	18.2	18.2
종속 및 관계기업손익	68.1	62.9	37.7	38.4	39.2
기타	-16.5	-30.0	-28.7	-28.7	-28.7
<b>법인세차감전이익</b>	180.7	182.1	159.3	197.0	243.1
법인세비용	44.4	41.1	35.0	43.3	53.5
계속사업순이익	136.3	141.0	124.2	153.7	189.6
<b>당기순이익</b>	136.3	141.0	124.2	153.7	189.6
<b>지배주주순이익</b>	110.0	120.6	106.2	131.4	162.1
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	12.5	4.3	0.9	5.1	6.2
영업이익 증감율	17.7	14.5	1.0	19.3	19.4
EBITDA 증감율	8.7	10.0	1.1	13.7	14.0
지배주주순이익 증감율	156.7	9.6	-11.9	23.7	23.4
EPS 증감율	155.0	9.6	-11.9	23.7	23.4
매출총이익률(%)	16.1	17.3	17.3	18.3	19.3
영업이익률(%)	6.6	7.3	7.3	8.3	9.3
EBITDA Margin(%)	11.2	11.9	11.9	12.8	13.8
지배주주순이익률(%)	4.1	4.4	3.8	4.5	5.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	897.2	910.1	1,056.4	1,176.5	1,344.2
현금 및 현금성자산	176.0	160.4	304.9	392.6	517.6
단기금융자산	0.2	1.6	1.7	1.7	1.7
매출채권 및 기타채권	367.8	345.7	348.6	366.6	389.4
재고자산	299.3	353.2	356.2	374.5	397.9
기타유동자산	54.1	50.8	46.7	42.8	39.3
<b>비유동자산</b>	2,770.2	2,923.0	3,031.7	3,135.0	3,233.4
투자자산	543.2	596.3	633.3	671.1	709.6
유형자산	1,903.2	1,978.6	2,059.7	2,133.8	2,201.6
무형자산	209.2	232.5	223.1	214.5	206.6
기타비유동자산	114.6	115.6	115.6	115.6	115.6
<b>자산총계</b>	3,667.3	3,833.1	4,088.1	4,311.5	4,577.6
<b>유동부채</b>	1,200.8	1,081.5	1,104.7	1,142.1	1,186.0
매입채무 및 기타채무	427.9	439.5	462.8	500.1	544.1
단기금융부채	741.2	614.5	614.5	614.5	614.5
기타유동부채	31.7	27.5	27.4	27.5	27.4
<b>비유동부채</b>	872.9	1,056.8	1,206.8	1,281.8	1,356.8
장기금융부채	675.8	843.4	993.4	1,068.4	1,143.4
기타비유동부채	197.1	213.4	213.4	213.4	213.4
<b>부채총계</b>	2,073.7	2,138.3	2,311.6	2,423.9	2,542.9
<b>자본지분</b>	1,450.0	1,532.7	1,596.4	1,685.2	1,804.8
자본금	187.7	187.7	187.7	187.7	187.7
자본잉여금	139.8	140.3	140.3	140.3	140.3
기타자본	-108.2	-108.2	-108.2	-108.2	-108.2
기타포괄손익누계액	-8.2	-12.4	-19.6	-26.7	-33.8
이익잉여금	1,239.0	1,325.4	1,396.2	1,492.2	1,618.9
비지배지분	143.6	162.1	180.1	202.4	229.9
<b>자본총계</b>	1,593.6	1,694.8	1,776.5	1,887.6	2,034.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	209.3	231.6	287.1	305.4	342.7
당기순이익	136.3	141.0	124.2	153.7	189.6
비현금항목의 가감	171.1	200.5	220.3	236.1	252.9
유형자산감가상각비	117.3	118.8	118.9	125.9	132.3
무형자산감가상각비	5.2	8.1	9.4	8.6	7.9
지분법평가손익	-104.6	-63.5	-37.9	-38.7	-39.4
기타	153.2	137.1	129.9	140.3	152.1
영업활동자산부채증감	-13.6	-31.1	21.5	4.9	1.4
매출채권및기타채권의감소	5.1	21.1	-2.9	-17.9	-22.8
재고자산의감소	-11.9	-52.3	-3.0	-18.3	-23.3
매입채무및기타채무의증가	-8.7	22.9	23.2	37.3	44.0
기타	1.9	-22.8	4.2	3.8	3.5
기타현금흐름	-84.5	-78.8	-78.9	-89.3	-101.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	-175.7	-212.8	-220.0	-220.0	-220.0
유형자산의 취득	-120.3	-184.7	-200.0	-200.0	-200.0
유형자산의 처분	9.1	3.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-18.9	-19.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	89.9	9.8	0.7	0.7	0.7
단기금융자산의감소(증가)	16.5	-1.4	0.0	0.0	0.0
기타	-152.0	-20.7	-20.7	-20.7	-20.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	38.0	-34.8	112.1	37.1	37.1
차입금의 증가(감소)	85.1	2.3	150.0	75.0	75.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-18.3	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-29.7	-34.6	-35.4	-35.4	-35.4
기타	0.9	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5
기타현금흐름	-0.7	0.3	-34.8	-34.8	-34.8
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	71.0	-15.6	144.4	87.8	125.0
기초현금 및 현금성자산	105.0	176.0	160.4	304.8	392.6
기말현금 및 현금성자산	176.0	160.4	304.8	392.6	517.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,931	3,213	2,830	3,501	4,320
BPS	38,631	40,835	42,531	44,898	48,084
CFPS	8,191	9,100	9,178	10,385	11,791
DPS	900	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	16.0	11.1	12.4	10.1	8.1
PER(최고)	17.3	15.7	15.2		
PER(최저)	9.6	9.7	10.6		
PBR	1.22	0.88	0.83	0.78	0.73
PBR(최고)	1.31	1.23	1.01		
PBR(최저)	0.73	0.77	0.70		
PSR	0.66	0.49	0.47	0.45	0.42
PCFR	5.7	3.9	3.8	3.4	3.0
EV/EBITDA	10.6	8.5	8.5	7.5	6.5
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%보통주, 현금)	23.4	25.1	28.5	23.0	18.7
배당수익률(%보통주, 현금)	1.9	2.8	2.8	2.8	2.8
ROA	3.8	3.8	3.1	3.7	4.3
ROE	7.7	8.1	6.8	8.0	9.3
ROIC	5.3	6.5	6.2	7.3	8.5
매출채권회전율	7.1	7.8	8.0	8.2	8.2
재고자산회전율	9.6	8.5	7.9	8.0	8.1
부채비율	130.1	126.2	130.1	128.4	125.0
순차입금비율	77.9	76.5	73.3	68.3	60.9
이자보상배율	3.8	3.9	3.5	4.0	4.6
총차입금	1,417.0	1,457.9	1,607.9	1,682.9	1,757.9
순차입금	1,240.8	1,295.9	1,301.4	1,288.7	1,238.6
NOPLAT	298.1	328.0	331.5	376.8	429.6
FCF	101.7	54.6	108.3	128.4	167.3

Compliance Notice

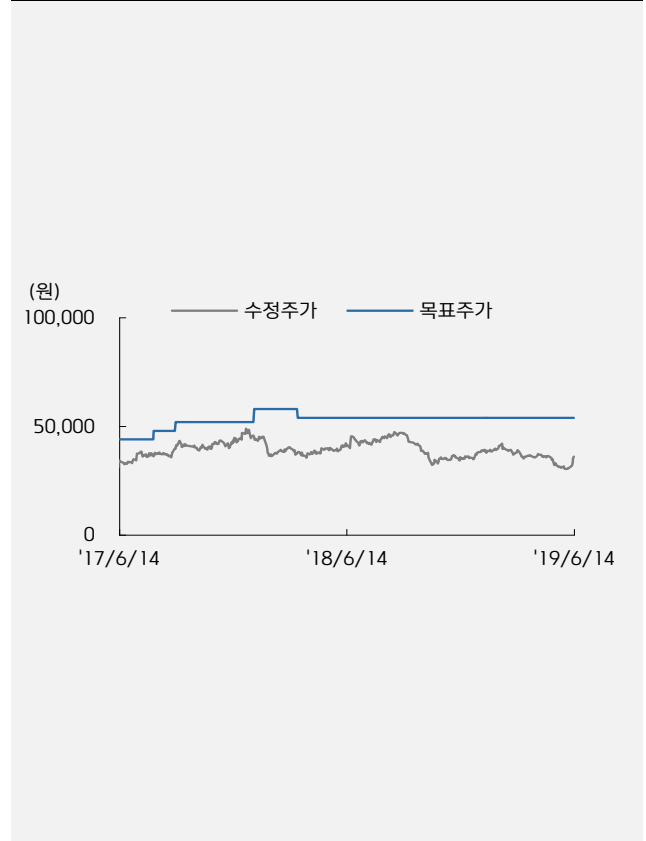
- 당사는 6월 13일 현재 'SKC' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SKC (011790)	2017/05/23	Buy(Maintain)	44,000원	6개월	-29.8	-29.0
	2017/05/26	Buy(Maintain)	44,000원	6개월	-26.6	-21.8
	2017/07/04	Buy(Maintain)	44,000원	6개월	-24.8	-14.8
	2017/07/17	Buy(Maintain)	44,000원	6개월	-22.3	-12.8
	2017/08/08	Buy(Maintain)	48,000원	6개월	-22.1	-20.6
	2017/08/29	Buy(Maintain)	48,000원	6개월	-22.1	-17.0
	2017/09/12	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-20.7	-16.5
	2017/10/16	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-21.7	-16.5
	2017/11/09	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-18.6	-5.8
	2018/01/16	Buy(Maintain)	58,000원	6개월	-23.9	-21.9
	2018/02/06	Buy(Maintain)	58,000원	6개월	-29.7	-21.9
	2018/02/27	Buy(Maintain)	58,000원	6개월	-30.9	-21.9
	2018/03/27	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-30.5	-28.0
	2018/05/04	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-28.9	-25.5
	2018/06/05	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-28.5	-23.4
	2018/06/12	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-25.0	-15.6
	2018/08/07	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-22.4	-12.3
	2018/10/15	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-31.0	-29.0
	2018/10/25	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-34.6	-29.0
	2019/01/07	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-32.2	-22.0
	2019/02/20	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-31.7	-22.0
	2019/04/03	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-22.1	-20.6
	2019/06/14	Buy(Maintain)	54,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%