



BUY(Maintain)

목표주가: 74,000원
주가(07/17): 42,850원
시가총액: 16,084억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (07/17)	2,072.92pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	47,350원	30,400원
등락률	-9.5%	41.0%
수익률	절대	상대
1W	16.9%	18.4%
6M	10.7%	13.5%
1Y	1.2%	11.8%

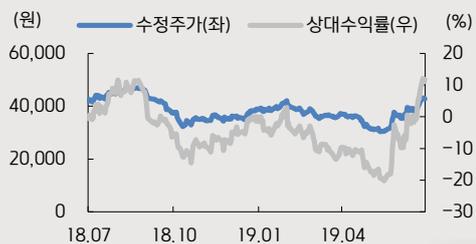
Company Data

발행주식수	37,535천주
일평균 거래량(3M)	237천주
외국인 지분율	10.9%
배당수익률(2019E)	2.3%
BPS(2019E)	42,093원
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	3,357.0
영업이익	175.7	201.1	208.5	319.5
EBITDA	298.1	328.0	336.8	540.1
세전이익	180.7	182.1	134.6	244.0
순이익	136.3	141.0	105.0	190.3
지배주주지분순이익	110.0	120.6	89.8	162.7
EPS(원)	2,931	3,213	2,392	4,335
증감률(%YoY)	155.0	9.6	-25.6	81.3
PER(배)	16.0	11.1	17.9	9.9
PBR(배)	1.22	0.88	1.02	0.95
EV/EBITDA(배)	10.6	8.5	12.2	7.7
영업이익률(%)	6.6	7.3	7.5	9.5
ROE(%)	7.7	8.1	5.8	9.9
순부채비율(%)	77.9	76.5	132.1	123.4

Price Trend



기업브리프

SKC (011790)

T Value, 견고한 수준 지속 전망



국내 동박 스프레드는 전기차 침투율 확대에 따른 수요 증가, 국내 업체들의 고부가 제품 믹스 확대로 중장기적으로 견고한 수준을 유지할 전망이다. 한편 KCFT의 제품 판가는 고부가 제품 및 수출 국가 다변화로 작년 12월 기점으로 국내 경쟁사를 상회한 것으로 예상됩니다. 또한 SKC의 투명 PI 필름 공장이 올해 10월 완공을 앞두고 있고, 다양한 고객에 제품 공급을 위한 타진을 하고 있는 것으로 보입니다.

>>> 동박, 정음 수출가격이 익산 수출가격을 상회하다

국내 동박 T Value(스프레드)는 2015년 톤당 \$3,000 수준에서 현재 \$6,500 수준으로 약 2배 이상 상승한 상황이다. 세계 전기차 침투율 확대로 전기차향 동박 수요가 증가하며, 제품 수급이 타이트하기 때문이다. 향후도 EV향 구리 수요 증가에 따른 원재료 가격이 견고할 것으로 예상되는 가운데, KCFT를 비롯한 국내 업체들의 고부가 제품 믹스 확대 및 타이트한 수급 상황 전망으로 T Value는 견고한 수준을 유지할 전망이다.

참고로 KCFT의 공장은 정음에 위치하고 있고, 국내 경쟁사의 공장은 익산에 위치하고 있다. 이에 각 지역의 수출량/수출액을 고려하면, 각 업체별 Blended 수출 판가를 산출 가능하다. 데이터를 추적하면, 정음 지역, 즉 KCFT의 제품 판가는 고부가 제품 및 수출 국가 다변화로 작년 12월을 기점으로 국내 경쟁사 제품 판가를 상회한 것으로 추정된다. 한편 물량 측면에서도 KCFT의 수출 물량도 2017년에는 전년 대비 135% 증가하였고, 2018년에도 전년 대비 40% 증가한 것으로 추정된다.

>>> 동박, 적시에 증설 추진

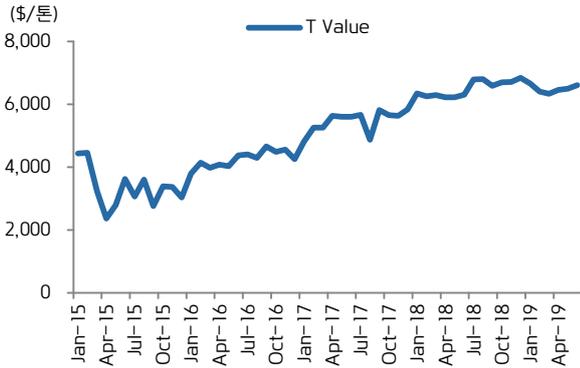
KCFT는 동박의 높은 수요 성장성을 고려하여, 국내/외 고객 인접 지역에 증설을 추진할 전망이다. 전북 정음에 위치하고 있는 동박 4공장이 내년 초에 가동되면, 현재 연산 2만톤 규모의 생산능력이 내년에는 3.2만톤까지 늘어난다. 한편 동사는 베젤리스 스마트폰용으로 수요가 늘고 있는 연성동박적층필름(FCCL) 등을 검토하고 있고, 인근 유희 부지에 동박 추가 증설을 통하여 2023년 매출액 1조원을 목표로 하고 있는 것으로 보인다.

한편 동박 제조/생산에는 티타늄 드럼 도입이 중요한데, 당 리서치센터는 KCFT는 증설하는 4공장에 필요한 티타늄 드럼을 제외하고도, 동박 생산용 드럼의 구매 계약 진행에 따라 추가 증설에는 문제가 없을 것으로 예상한다.

>>> 올해 10월 투명 PI 필름 공장 완공

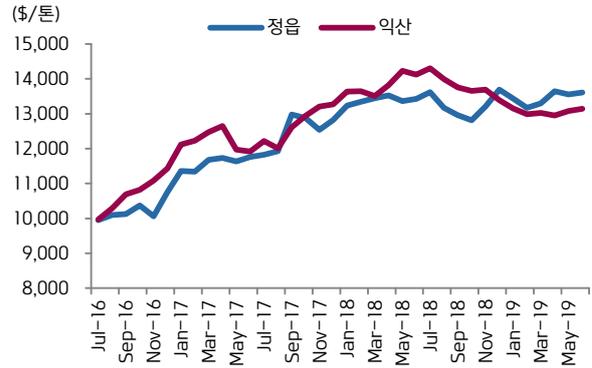
SKC의 투명 PI 필름 공장이 올해 10월 완공을 앞두고 있다. SKC는 현재는 다양한 고객사에 제품 공급을 위한 타진을 하고 있는 것으로 보인다.

국내 동박 T Value 추이



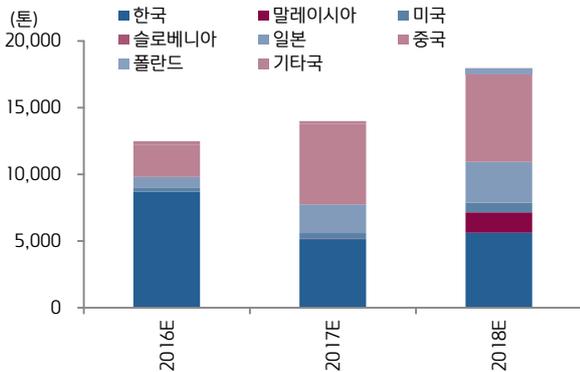
자료: KITA, 키움증권 리서치

정음/익산 동박 수출 가격 추이



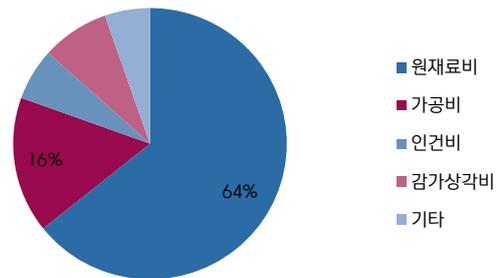
자료: KITA, 키움증권 리서치

KCFT 지역별 판매 Exposure 추이(추정치)



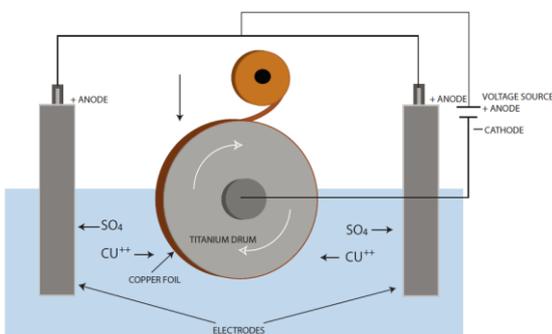
자료: KITA, 키움증권 리서치

KCFT Cost Breakdown 현황(2018년)



자료: SKC, 키움증권 리서치

동박 제조 프로세스



자료: Rogers Corp, 키움증권 리서치

SKC 투명 PI 필름 성장 전략

Value Chain	원재료	투명 PI 바니쉬 (SKC 핵심기술 적용한 독자적 제법)	투명 PI Film (유색 PI 설비와 동일, 운용효율성 제고 가능)	Coating (ht&m을 통한 내재화로 Value chain 통합 추진)	전자업체 (자세대 Display 적용 등, 폴더블폰/롤러블TV)
	<p>1) 독창적 Idea로 개발한 "투명 PI 바니쉬"</p> <ul style="list-style-type: none"> - 기존 유색 PI 설비 활용 가능 : 안정적 생산 Performance 시현 가능성 높음 - 향후 Mobile Trend 고려 시 투명 PI 바니쉬도 제품화하여, 직접 매출 가능 <p>2) SKC ht&m을 통한 "Coating 기술 내재화"</p> <ul style="list-style-type: none"> - 자체 필름 Coating 기술과 추후 완공될 신규 설비를 활용하여, 일본 유수 업체 수준의 Coating 기술력 확보 계획 - SKC ht&m의 Coating 내재화로 향후 고객 Needs 반영한 Customizing 제품 생산 등 경쟁력 제고에 기여할 것임 <p>3) 투자의 "효율성 & 적시성"</p> <ul style="list-style-type: none"> - 향후 2년 내 투명 PI Film의 중량 판매 가능성이 높다고 판단하여, '17년말 중설 결정 (설비완료까지 1.6년 소요 예상) - 중설 후 운용비 부담(특히, 원재료비)이 높기 때문에 최적의 시기 선정으로 판단 중 - 원공 전 소규모 수요 형성 시 SKC KOLON PI의 Pilot 설비 활용 대응 → 원공 후 본격적 수요 대응 체계 구축 				

자료: SKC, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	2,653.5	2,767.8	2,791.4	3,357.0	3,707.4
매출원가	2,227.4	2,289.1	2,301.9	2,697.9	2,933.4
매출총이익	426.2	478.7	489.5	659.0	774.0
판매비	250.5	277.6	281.0	339.5	372.8
영업이익	175.7	201.1	208.5	319.5	401.2
EBITDA	298.1	328.0	336.8	540.1	628.7
영업외손익	5.0	-19.0	-73.9	-75.5	-76.4
이자수익	1.3	1.1	0.6	0.9	1.9
이자비용	46.1	51.9	85.8	88.4	91.1
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
법인세차감전이익	180.7	182.1	134.6	244.0	324.8
법인세비용	44.4	41.1	29.6	53.7	71.5
계속사업순이익	136.3	141.0	105.0	190.3	253.3
당기순이익	136.3	141.0	105.0	190.3	253.3
지배주주순이익	110.0	120.6	89.8	162.7	216.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	12.5	4.3	0.9	20.3	10.4
영업이익 증감율	17.7	14.5	3.7	53.2	25.6
EBITDA 증감율	8.7	10.0	2.7	60.4	16.4
지배주주순이익 증감율	156.7	9.6	-25.5	81.2	33.1
EPS 증감율	155.0	9.6	-25.6	81.3	33.1
매출총이익률(%)	16.1	17.3	17.5	19.6	20.9
영업이익률(%)	6.6	7.3	7.5	9.5	10.8
EBITDA Margin(%)	11.2	11.9	12.1	16.1	17.0
지배주주순이익률(%)	4.1	4.4	3.2	4.8	5.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	897.2	910.1	837.1	1,020.7	1,255.5
현금 및 현금성자산	176.0	160.4	85.6	130.2	280.0
단기금융자산	0.2	1.6	1.7	1.7	1.7
매출채권 및 기타채권	367.8	345.7	348.6	419.3	463.0
재고자산	299.3	353.2	356.2	428.4	473.1
기타유동자산	54.1	50.8	46.7	42.8	39.4
비유동자산	2,770.2	2,923.0	4,031.7	4,148.9	4,259.9
투자자산	543.2	596.3	633.3	671.1	709.6
유형자산	1,903.2	1,978.6	3,059.7	3,147.7	3,228.1
무형자산	209.2	232.5	223.1	214.5	206.6
기타비유동자산	114.6	115.6	115.6	115.6	115.6
자산총계	3,667.3	3,833.1	4,868.8	5,169.5	5,515.4
유동부채	1,200.8	1,081.5	1,104.7	1,182.8	1,242.9
매입채무 및 기타채무	427.9	439.5	462.8	540.8	600.9
단기금융부채	741.2	614.5	614.5	614.5	614.5
기타유동부채	31.7	27.5	27.4	27.5	27.5
비유동부채	872.9	1,056.8	2,006.8	2,081.8	2,156.8
장기금융부채	675.8	843.4	1,793.4	1,868.4	1,943.4
기타비유동부채	197.1	213.4	213.4	213.4	213.4
부채총계	2,073.7	2,138.3	3,111.6	3,264.6	3,399.7
자본지분	1,450.0	1,532.7	1,579.9	1,700.1	1,874.1
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	1,379.8	1,507.1	1,688.2
비지배지분	143.6	162.1	177.3	204.9	241.7
자본총계	1,593.6	1,694.8	1,757.2	1,905.0	2,115.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	209.3	231.6	267.9	362.3	467.5
당기순이익	136.3	141.0	105.0	190.3	253.3
비현금항목의 가감	171.1	200.5	244.8	362.8	388.3
유형자산감가상각비	117.3	118.8	118.9	212.0	219.6
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	154.4	180.9	200.2
영업활동자산부채증감	-13.6	-31.1	21.5	-60.9	-24.8
매출채권및기타채권의감소	5.1	21.1	-2.9	-70.6	-43.8
재고자산의감소	-11.9	-52.3	-3.0	-72.2	-44.7
매입채무및기타채무의증가	-8.7	22.9	23.2	78.0	60.1
기타	1.9	-22.8	4.2	3.9	3.6
기타현금흐름	-84.5	-78.8	-103.4	-129.9	-149.3
투자활동 현금흐름	-175.7	-212.8	-1,220.0	-320.0	-320.0
유형자산의 취득	-120.3	-184.7	-1,200.0	-300.0	-300.0
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
재무활동 현금흐름	38.0	-34.8	912.1	37.1	37.1
차입금의 증가(감소)	85.1	2.3	950.0	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
현금 및 현금성자산의 순증가	71.0	-15.6	-74.8	44.7	149.8
기초현금 및 현금성자산	105.0	176.0	160.4	85.6	130.2
기말현금 및 현금성자산	176.0	160.4	85.6	130.2	280.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	2,931	3,213	2,392	4,335	5,770
BPS	38,631	40,835	42,093	45,294	49,931
CFPS	8,191	9,100	9,319	14,736	17,094
DPS	900	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	16.0	11.1	17.9	9.9	7.4
PER(최고)	17.3	15.7	18.3		
PER(최저)	9.6	9.7	12.5		
PBR	1.22	0.88	1.02	0.95	0.86
PBR(최고)	1.31	1.23	1.04		
PBR(최저)	0.73	0.77	0.71		
PSR	0.66	0.49	0.58	0.48	0.43
PCFR	5.7	3.9	4.6	2.9	2.5
EV/EBITDA	10.6	8.5	12.2	7.7	6.6
주요비율(%)					
배당성향(%보통주, 현금)	23.4	25.1	33.7	18.6	14.0
배당수익률(%보통주, 현금)	1.9	2.8	2.3	2.3	2.3
ROA	3.8	3.8	2.4	3.8	4.7
ROE	7.7	8.1	5.8	9.9	12.1
ROIC	5.3	6.5	5.4	6.9	8.3
매출채권회전율	7.1	7.8	8.0	8.7	8.4
재고자산회전율	9.6	8.5	7.9	8.6	8.2
부채비율	130.1	126.2	177.1	171.4	160.7
순차입금비율	77.9	76.5	132.1	123.4	107.6
이자보상배율	3.8	3.9	2.4	3.6	4.4
총차입금	1,417.0	1,457.9	2,407.9	2,482.9	2,557.9
순차입금	1,240.8	1,295.9	2,320.7	2,351.1	2,276.2
NOPLAT	298.1	328.0	336.8	540.1	628.7
FCF	101.7	54.6	-887.6	108.9	215.6

Compliance Notice

- 당사는 7월 17일 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.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 추가대비	최고 추가대비
SKC (011790)	2017/08/08	Buy(Maintain)	48,000원	6개월	-22.05	-20.63
	2017/08/29	Buy(Maintain)	48,000원	6개월	-22.09	-16.98
	2017/09/12	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-20.71	-16.54
	2017/10/16	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-21.68	-16.54
	2017/11/09	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-18.56	-5.77
	2018/01/16	Buy(Maintain)	58,000원	6개월	-23.85	-21.90
	2018/02/06	Buy(Maintain)	58,000원	6개월	-29.74	-21.90
	2018/02/27	Buy(Maintain)	58,000원	6개월	-30.94	-21.90
	2018/03/27	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-30.47	-27.96
	2018/05/04	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-28.87	-25.46
	2018/06/05	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-28.46	-23.43
	2018/06/12	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-25.04	-15.65
	2018/08/07	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-22.41	-12.31
	2018/10/15	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-31.05	-28.98
	2018/10/25	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-34.60	-28.98
	2019/01/07	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-32.25	-22.04
	2019/02/20	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-31.68	-22.04
	2019/04/03	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-31.77	-22.04
	2019/06/14	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-29.97	-24.72
	2019/07/15	Buy(Maintain)	74,000원	6개월	-41.89	-41.62
2019/07/18	Buy(Maintain)	74,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 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 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%