SKC (011790)

KCFT, 7월 동박 수출은 창사 최대치 기록 추정

BUY(Maintain)

목표주가: 74,000원

주가(08/21): 42,850원

시가총액: 15,933억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 김민선

02) 3787-5299 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (08/21)		1,964.65pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	47,350원	30,400원
등락률	-10.3%	39.6%
수익률	절대	상대
1W	-1.3%	5.2%
6M	6.8%	21.2%
1Y	-6.5%	8.2%

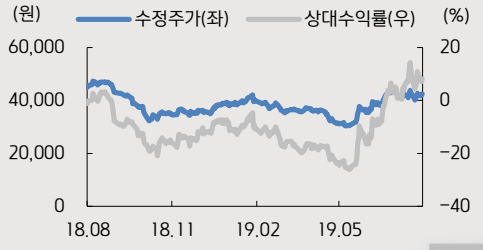
Company Data

발행주식수		37,535천주
일평균 거래량(3M)		310천주
외국인 지분율		10.6%
배당수익률(2019E)		2.4%
BPS(2019E)		42,111원
주요 주주	SK 외 7인	41.7%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	2,653.5	2,767.8	2,728.2	3,357.0
영업이익	175.7	201.1	209.5	319.5
EBITDA	298.1	328.0	337.8	540.1
세전이익	180.7	182.1	135.6	244.0
순이익	136.3	141.0	105.8	190.3
지배주주지분순이익	110.0	120.6	90.4	162.7
EPS(원)	2,931	3,213	2,409	4,335
증감률(%YoY)	155.0	9.6	-25.0	79.9
PER(배)	16.0	11.1	17.6	9.8
PBR(배)	1.22	0.88	1.01	0.94
EV/EBITDA(배)	10.6	8.5	12.1	7.7
영업이익률(%)	6.6	7.3	7.7	9.5
ROE(%)	7.7	8.1	5.8	9.9
순부채비율(%)	77.9	76.5	131.4	123.3

Price Trend



국내 7월 동박 스프레드는 수급 타이트 현상 지속으로 전월 대비 $100 증가하며, 견고한 수준을 지속하고 있습니다. 업황 호조세를 반영하며, KCFT의 올해 7월 수출량은 1.3천톤을 기록하며 창사 최대 수출을 기록한 것으로 보입니다. 한편 베젤리스 스마트폰/TV 시장 확대로 KCFT의 박막 사업부문도 작년 대비 높은 이익 증가가 예상됩니다. 참고로 KCFT는 세계 COF용 FCCL 시장을 스미토모화학/도레이첨단소재와 과점하고 있습니다.

>>> KCFT, 폴란드향 수출 확대

국내 7월 동박 스프레드(구리선)는 톤당 $6,702으로 전월 대비 $100 증가하였다. 글로벌 전기차 침투율 확대 및 배터리 업체의 공격적 증설에 따른 동박 수급 타이트 현상 지속에 기인한다. EV향 구리 수요 증가로 원재료 가격이 견고한 수준을 유지할 것으로 예상되는 가운데, KCFT의 동박 스프레드는 초극박전지용 동박 등 고부가 제품 확대로 향후에도 높은 수준을 지속할 전망이다. 또한 KCFT 공장이 위치한 정읍의 7월 동박 수출량은 1.3천톤으로 창사 최대 수출을 기록한 것으로 보인다. 폴란드/슬로베니아/미국/말레이시아향 수출 증가에 기인한다. 특히 폴란드향 수출은 전월 대비 151% 증가하였다. 고객사 신규 배터리 라인의 가동률 개선에 따른 효과로 보인다.

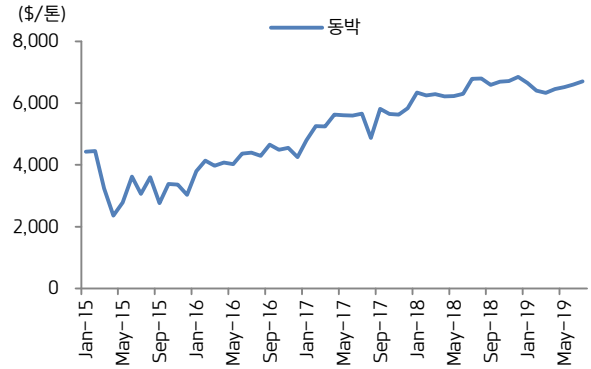
참고로 동사 및 국내 동박 업체의 원재료는 구리가 대부분을 차지하고 있다. 구리 매입 가격은 기본적으로 LME 고시 가격에 환율, 프리미엄, 관세/수입제비용 등에 의하여 결정된다. 이에 국내 업체들은 환율과 구리가격 변동의 위험을 헷지하기 위하여 T값제도를 활용하고 있다. T값제도는 원재료 매입가와 제품 판가를 연동하여, 원재료 구입비 증가분만큼 마진이 보존되게 하는 제도이다.

>>> 베젤리스 스마트폰/TV 확대로 박막도 높은 수익성 전망

최근 언론보도 등에 따르면 화면 테두리가 없는 베젤리스 스마트폰과 TV 시장이 확대되면서, COF 공급 부족이 발생하고 있다. COF는 LCD/OLED 디스플레이 기판으로 쓰이는 필름으로 영상 신호를 전달하는 역할을 한다. 특히 FCCL은 COF 원판이 되는 소재로 PI필름에 구리를 스퍼터링으로 증착해 만들어진다. 수요가 증가하고 있지만, COF용 FCCL 공급은 스미토모화학, 도레이첨단소재 및 KCFT가 세계 시장을 과점하고 있다. 이 3개 업체 FCCL 생산능력이 수요를 충족시키지 못하면서, 올해 하반기에는 6~8% 수준의 공급 부족 상태가 예상된다.

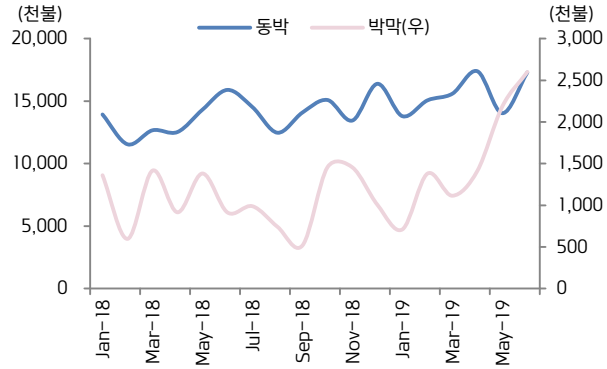
이에 올해 KCFT의 박막사업부 이익(GP)도 작년 대비 77% 증가할 것으로 전망된다. 참고로 KCFT의 7월 FCCL 수출액은 작년 대비 185% 증가한 것으로 보인다.

국내 동박 스프레드 추이



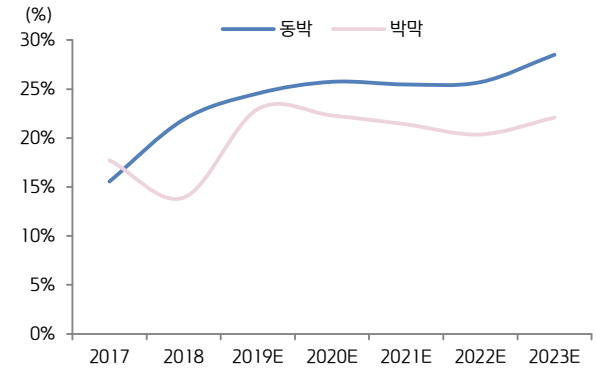
자료: KITA, 키움증권 리서치

KCFT 동박/박막 수출 추이(추정치)



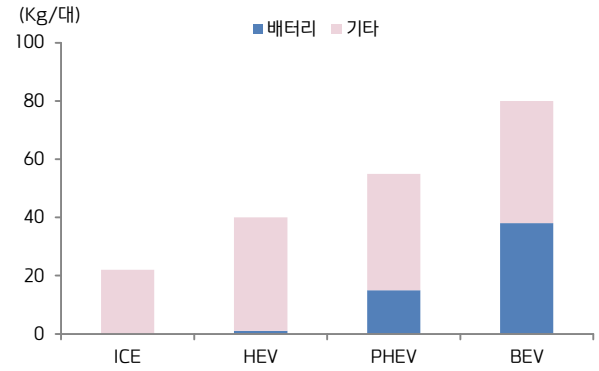
자료: KITA, 키움증권 리서치

KCFT 동박/박막 매출총이익률 추이/전망



자료: SKC, 키움증권 리서치

차량별 구리 사용량(추정치)



자료: 업계, 키움증권 리서치

KCFT 박막 제품 용도(중대형 디스플레이용 COF)

자료: KCFT, 키움증권 리서치

KCFT 박막 제품 용도(Flexible 모바일 디스플레이용 COF)

자료: KCFT, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	2,653.5	2,767.8	2,728.2	3,357.0	3,707.4
매출원가	2,227.4	2,289.1	2,243.8	2,697.9	2,933.4
매출총이익	426.2	478.7	484.4	659.0	774.0
판관비	250.5	277.6	274.9	339.5	372.8
영업이익	175.7	201.1	209.5	319.5	401.2
EBITDA	298.1	328.0	337.8	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	135.6	244.0	324.8
법인세비용	44.4	41.1	29.8	53.7	71.5
계속사업순손익	136.3	141.0	105.8	190.3	253.3
당기순이익	136.3	141.0	105.8	190.3	253.3
지배주주순이익	110.0	120.6	90.4	162.7	216.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	12.5	4.3	-1.4	23.0	10.4
영업이익 증감율	17.7	14.5	4.2	52.5	25.6
EBITDA 증감율	8.7	10.0	3.0	59.9	16.4
지배주주순이익 증감율	156.7	9.6	-25.0	80.0	33.1
EPS 증감율	155.0	9.6	-25.0	79.9	33.1
매출총이익율(%)	16.1	17.3	17.8	19.6	20.9
영업이익률(%)	6.6	7.3	7.7	9.5	10.8
EBITDA Margin(%)	11.2	11.9	12.4	16.1	17.0
지배주주순이익률(%)	4.1	4.4	3.3	4.8	5.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	897.2	910.1	831.8	1,021.5	1,256.4
현금 및 현금성자산	176.0	160.4	96.2	131.0	280.9
단기금융자산	0.2	1.6	1.7	1.7	1.7
매출채권 및 기타채권	367.8	345.7	340.7	419.3	463.0
재고자산	299.3	353.2	348.1	428.4	473.1
기타유동자산	54.1	50.8	46.8	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	4,863.5	5,170.4	5,516.3
유동부채	1,200.8	1,081.5	1,098.6	1,182.8	1,242.9
매입채무 및 기타채무	427.9	439.5	456.7	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	3,105.5	3,264.6	3,399.7
지배지분	1,450.0	1,532.7	1,580.6	1,700.8	1,874.8
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	1,380.4	1,507.7	1,688.9
비지배지분	143.6	162.1	177.4	205.0	241.8
자본총계	1,593.6	1,694.8	1,758.0	1,905.8	2,116.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	209.3	231.6	278.5	352.4	467.5
당기순이익	136.3	141.0	105.8	190.3	253.3
비현금항목의 가감	171.1	200.5	244.9	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	154.5	180.9	200.2
영업활동자산부채증감	-13.6	-31.1	31.4	-70.8	-24.8
매출채권및기타채권의감소	5.1	21.1	5.0	-78.5	-43.8
재고자산의감소	-11.9	-52.3	5.1	-80.2	-44.7
매입채무및기타채무의증가	-8.7	22.9	17.1	84.1	60.1
기타	1.9	-22.8	4.2	3.8	3.6
기타현금흐름	-84.5	-78.8	-103.6	-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	-64.1	34.8	149.8
기초현금 및 현금성자산	105.0	176.0	160.4	96.2	131.0
기말현금 및 현금성자산	176.0	160.4	96.2	131.0	280.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	2,931	3,213	2,409	4,335	5,770
BPS	38,631	40,835	42,111	45,312	49,949
CFPS	8,191	9,100	9,344	14,736	17,094
DPS	900	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	16.0	11.1	17.6	9.8	7.4
PER(최고)	17.3	15.7	19.4		
PER(최저)	9.6	9.7	12.4		
PBR	1.22	0.88	1.01	0.94	0.85
PBR(최고)	1.31	1.23	1.11		
PBR(최저)	0.73	0.77	0.71		
PSR	0.66	0.49	0.58	0.47	0.43
PCFR	5.7	3.9	4.5	2.9	2.5
EV/EBITDA	10.6	8.5	12.1	7.7	6.5
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	23.4	25.1	33.5	18.6	14.0
배당수익률(%,보통주,현금)	1.9	2.8	2.4	2.4	2.4
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	7.9	8.8	8.4
재고자산회전율	9.6	8.5	7.8	8.6	8.2
부채비율	130.1	126.2	176.6	171.3	160.6
순차입금비율	77.9	76.5	131.4	123.3	107.5
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	2,310.0	2,350.2	2,275.4
NOPLAT	298.1	328.0	337.8	540.1	628.7
FCF	101.7	54.6	-877.0	99.0	215.6

Compliance Notice

- 당사는 8월 21일 현재 'SKC' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

고지사항

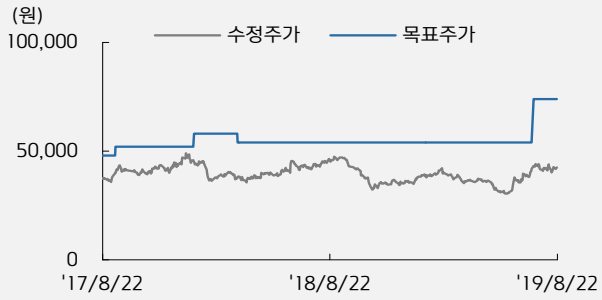
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
SKC (011790)	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	-42.80	-40.41
	2019/08/22	Buy(Maintain)	74,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2018/07/01~2019/06/30)

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