

2019. 10. 7



▲ 핸드셋/전기전자
Analyst **주민우**
02. 6098-6677
minwoo.ju@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **38,000 원**

현재주가 (10.4) **27,850 원**

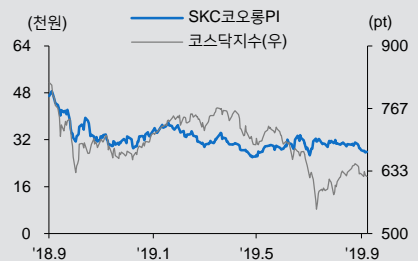
상승여력 **36.4%**

KOSDAQ	621.84pt
시가총액	8,179억원
발행주식수	2,937만주
유동주식비율	45.58%
외국인비중	2.94%
52주 최고/최저가	45,850원/26,050원
평균거래대금	142.9억원

주요주주(%)	
SKC 외 1 인	27.04
코오롱인더스트리	27.03

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.3	-12.0	-39.3
상대주가	-8.2	6.4	-22.9

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	216.4	53.0	32.8	1,116	56.2	8,453	23.5	3.1	10.6	13.8	37.4
2018	245.5	60.5	35.0	1,191	6.7	8,810	23.4	3.2	11.8	13.8	43.9
2019E	228.6	41.8	22.3	760	-36.2	8,739	36.7	3.2	15.8	8.7	64.5
2020E	274.8	65.5	46.6	1,586	108.8	9,795	17.6	2.8	11.2	17.1	66.0
2021E	301.5	71.8	52.1	1,775	11.9	11,570	15.7	2.4	13.1	16.6	59.6

SKC코오롱PI 178920

4분기부터 YoY 성장 회복

- ✓ 3Q19 매출액과 영업이익은 673억원(-1.1% YoY)과 161억원(-12.4% YoY) 예상
- ✓ 중국 스마트폰 출하량과 일반산업용(2차전지+MLCC) 출하량이 부진했기 때문
- ✓ 4Q19부터는 재차 YoY 성장이 시작될 전망. 1) 기저효과, 2) 폴더블 수량 증가, 3) 5G 효과로 스마트폰 수요 회복을 예상하기 때문
- ✓ 순이익단의 개선은 소송비용 감소효과로 더욱 두드러질 전망
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 38,000원 유지

3Q19 매출액 673억원, 영업이익 161억원 전망

3Q19 매출액과 영업이익은 673억원(-1.1% YoY)과 161억원(-12.4% YoY)으로 컨센서스를 각각 8.3%, 10.9% 하회할 전망이다. 1) 중국 스마트폰 출하량이 부진했고, 2) 일반산업용(2차전지와 MLCC) 출하량이 둔화된 영향 때문이다.

1) 4Q19부터 YoY 성장 회복, 2) 폴더블 천만대 준비

스마트폰의 수요부진과 함께 SKC코오롱PI 매출액과 영업이익은 4Q18부터 3Q19까지 4개분기 연속 YoY 역성장했다. 4Q19부터는 재차 YoY 성장이 시작될 전망이다. 1) 작년과 올해 기저효과, 2) 11월부터 차세대 폴더블형 필름 생산 시작, 3) 2020년부터 5G 효과로 스마트폰 수요 회복을 예상하기 때문이다. 특히 주요 고객사의 2020년 폴더블 스마트폰 판매 목표가 2세대 350만대, 3세대 600만대로 약 천만대가 예상돼 폴더블형 매출은 2019년 39억원에서 2020년 105억원으로 성장할 전망이다. 수익성은 일반 PI필름보다 우수해 매출비중 증가시 수익성은 더 크게 증가할 수 있다. 순이익단의 개선은 소송비용 감소효과로 더욱 두드러질 전망이다. 소송비용은 2019년 101억원(12억원/39억원/30억원/20억원)에서 2020년 30억원으로 크게 감소할 예정이다. 배당성향이 높은 동사에게 순이익의 회복은 중요한 투자포인트다. 2019년 실적부진으로 DPS는 -36% YoY 감소할 전망이다. 2020년 DPS는 실적회복과 소송비용 감소로 +108% YoY 증가할 전망이다. 2020년 DPS기준 현 주가는 배당수익률 4.0%에 해당한다. 3Q19 실적부진과 모회사들의 매각딜 불확실성이 제기되며 최근 주가는 약세를 이어가고 있다. 10월말 실적발표와 11월초 매각작업 종료로 불확실성은 건힐 것이다. 최근 주가 약세를 매수 기회로 활용해 4Q19부터 시작되는 YoY 성장 회복 맛이를 권고한다.

(십억원)	3Q19E	3Q18	(% YoY)	2Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	67.3	68.0	-1.1%	62.4	7.8%	73.4	-8.3%
영업이익	16.1	18.4	-12.4%	9.9	62.4%	18.1	-10.9%
세전이익	11.6	11.8	-1.3%	4.8	143.9%	11.7	-0.6%
지배주주 순이익	9.4	9.5	-0.8%	4.0	137.6%	10.4	-9.3%
영업이익률(%)	24.0%	27.1%		15.9%		24.7%	
지배주주 순이익률(%)	14.0%	14.0%		6.4%		14.2%	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

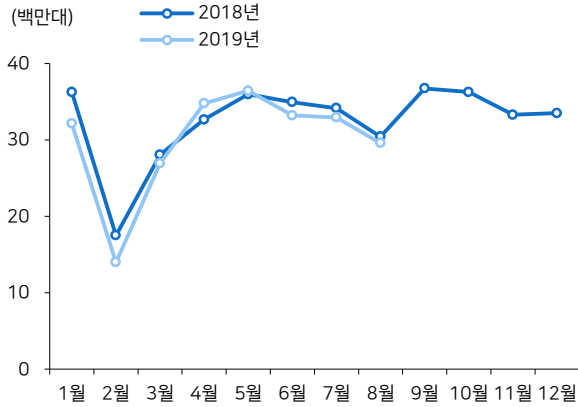
(십억원)	New			Old			차이(%)		
	4Q19E	2019E	2020E	4Q19E	2019E	2020E	4Q19E	2019E	2020E
매출액	58.6	228.6	274.8	64.4	241.0	287.4	-9.0%	-5.2%	-4.4%
영업이익	12.6	41.8	65.5	14.4	45.1	68.7	-12.3%	-7.3%	-4.7%
영업이익률 (%)	21.5%	18.3%	23.8%	22.3%	18.7%	23.9%			
세전이익	9.0	27.9	58.2	11.9	27.9	59.9	-24.4%	-0.3%	-2.8%
순이익	6.8	22.3	46.6	9.7	22.4	47.9	-29.9%	-0.3%	-2.8%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
환율 (원)	1,126	1,167	1,160	1,150	1,135	1,125	1,115	1,110	1,100	1,151	1,121
매출액	40.2	62.4	67.3	58.6	64.8	66.5	76.4	67.1	245.4	228.6	274.8
(% QoQ)	-4.5%	55.2%	7.8%	-12.9%	10.5%	2.6%	14.9%	-12.2%			
(% YoY)	-40.5%	-7.8%	-1.1%	39.3%	61.2%	6.6%	13.5%	14.4%	13.4%	-6.9%	20.3%
FPCB용 PI	17.0	28.5	27.7	24.2	26.6	27.0	30.1	26.4	97.9	97.5	110.1
방열시트용 PI	7.8	22.6	28.6	24.1	24.6	22.6	26.6	22.5	93.4	83.1	96.3
일반산업용 PI	15.4	11.3	11.0	10.3	12.3	14.0	16.8	14.9	54.0	47.9	58.0
Base필름용 PI					1.4	2.8	3.0	3.3		3.9	10.5
영업이익	3.2	9.9	16.1	12.6	15.3	16.0	19.2	15.0	60.5	41.8	65.5
(% QoQ)	-62.9%	215.2%	62.4%	-21.9%	21.5%	4.7%	19.7%	-21.5%			
(% YoY)	-81.3%	-40.9%	-12.4%	48.2%	385.7%	61.3%	18.9%	19.5%	14.2%	-30.9%	56.8%
영업이익률 (%)	7.8%	15.9%	24.0%	21.5%	23.6%	24.1%	25.1%	22.4%	24.7%	18.3%	23.8%
세전이익	2.5	4.8	11.6	9.0	14.3	13.5	17.3	13.1	43.9	27.9	58.2
지배주주순이익	2.1	4.0	9.4	6.8	11.4	10.6	14.4	10.2	35.0	22.3	46.6
지배주주순이익률 (%)	5.2%	6.4%	14.0%	11.6%	17.5%	16.0%	18.9%	15.2%	14.3%	9.8%	16.9%

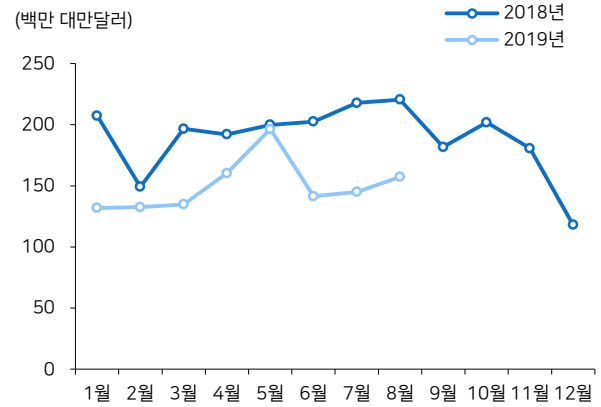
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 중국 월별 스마트폰 출하량 추이



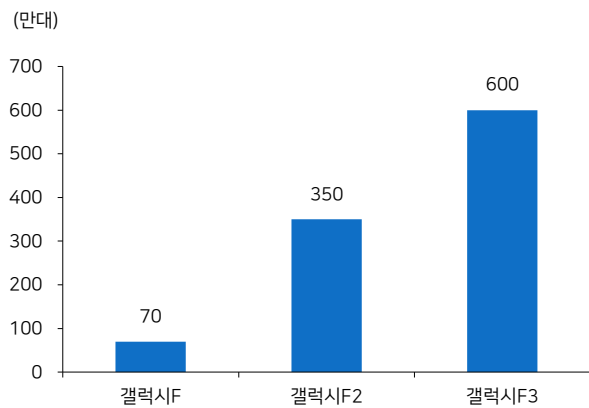
자료: 中国信通院, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 대만 Taimide 월별 매출 추이



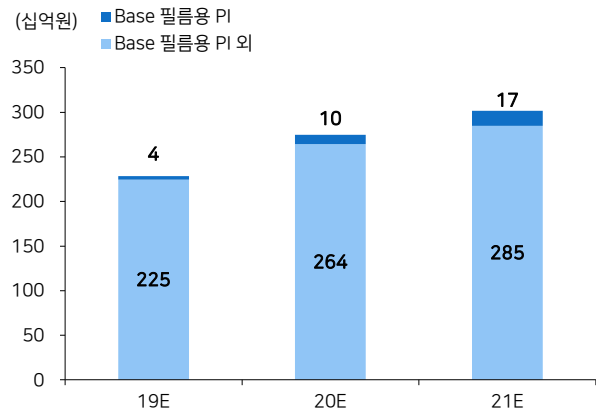
자료: Taimide, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 주요 고객사 폴더블 스마트폰 출하량 전망



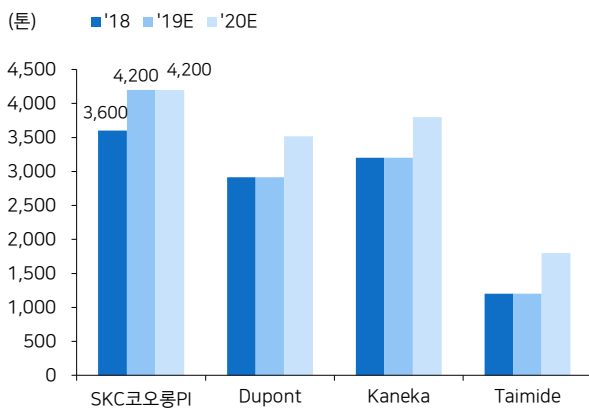
참고: 갤럭시F2는 1H20, 갤럭시F3는 2H20 출시 예정
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 폴더블 스마트폰향 매출액 전망



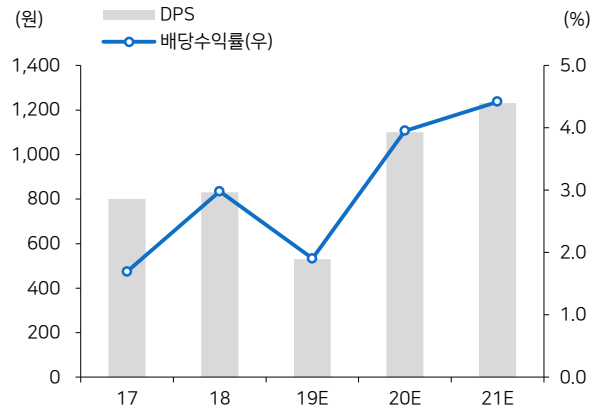
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 PI필름 경쟁사 증설 현황



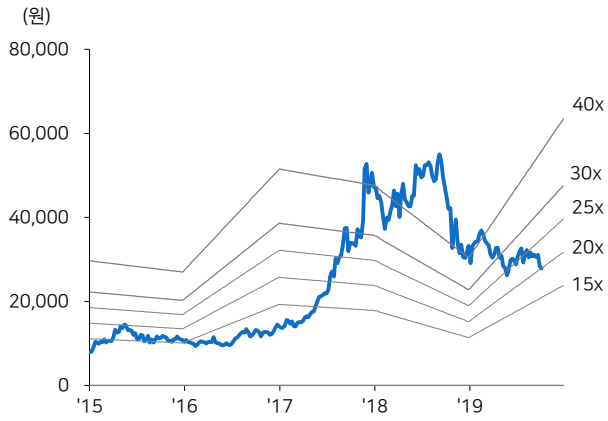
참고: Taimide는 1H20 가동, Kaneka는 2H20 가동 예정
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 연도별 DPS 및 배당수익률 (배당성향 70% 가정)



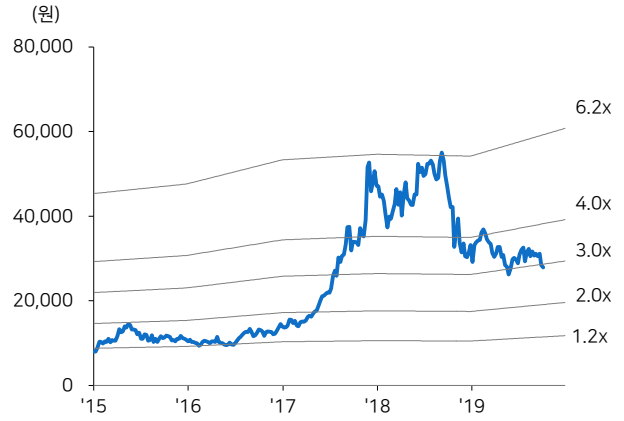
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 SK코오롱PI PER 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 SK코오롱PI PBR 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표4 SK코오롱PI 적정주가 산정표

(원)	2020E	비고
EPS	1,586	20년 EPS
적정배수 (배)	23.5	성장기 17~18년 평균멀티플 -10%
적정가치	37,338	
적정주가	38,000	
현재주가	27,850	
상승여력 (%)	36.4%	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표5 SK코오롱PI 밸류에이션 테이블

(배)	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
주가 (원)							
High	7,980	14,900	14,700	55,300	57,900		
Low	6,860	7,610	8,970	13,250	29,450		
Average	7,375	11,334	11,268	26,180	43,827		
확정치 기준 PER							
High	12.1	25.8	20.6	49.5	48.6		
Low	10.4	13.2	12.6	11.9	24.7		
Average	11.2	19.6	15.8	23.5	36.8		
EPS (원)	660	578	714	1,116	1,191	760	1,586
EPS Growth (%)	-5.6	-12.4	23.6	56.2	6.7	-36.2	108.8
컨센서스 기준 PER							
High	10.8	20.1	21.8	43.0	42.2		
Low	9.3	10.2	13.3	10.3	21.5		
Average	10.0	15.3	16.7	20.3	32.0		
EPS (원)	737	743	675	1,287	1,371	897	1,571
EPS growth (%)	5.4	12.6	16.7	80.1	22.8	-34.6	75.1

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

SKC 코오롱 PI (178920)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	216.4	245.5	228.6	274.8	301.5
매출액증가율 (%)	41.4	13.4	-6.9	20.3	9.7
매출원가	145.6	160.3	164.7	185.1	202.5
매출총이익	70.8	80.2	63.9	89.7	99.0
판매관리비	17.8	19.6	22.0	24.2	27.2
영업이익	53.0	60.5	41.8	65.5	71.8
영업이익률	24.5	24.7	18.3	23.8	23.8
금융손익	-0.3	-0.4	-1.9	-2.3	-3.2
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-10.3	-16.2	-12.0	-5.0	-4.9
세전계속사업이익	42.4	43.9	27.9	58.2	63.8
법인세비용	9.6	8.9	5.6	11.6	12.8
당기순이익	32.8	35.0	22.3	46.6	52.1
지배주주지분 순이익	32.8	35.0	22.3	46.6	52.1

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	130.2	105.9	109.3	105.7	140.1
현금및현금성자산	71.2	11.2	26.8	29.6	50.6
매출채권	29.3	25.5	23.1	31.2	34.2
재고자산	17.6	51.5	49.4	30.9	35.8
비유동자산	211.0	266.5	313.0	371.8	402.1
유형자산	200.0	254.0	278.1	292.5	322.5
무형자산	5.6	6.5	8.1	10.6	10.6
투자자산	4.1	4.4	25.2	66.6	66.6
자산총계	341.2	372.4	422.3	477.4	542.2
유동부채	57.5	58.8	109.3	84.6	88.0
매입채무	13.5	13.5	12.9	17.4	19.7
단기차입금	3.6	2.1	43.5	10.0	5.0
유동성장기부채	12.8	12.8	22.5	18.8	18.8
비유동부채	35.5	54.9	56.3	105.1	114.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	22.5	38.6	38.6	85.6	92.6
부채총계	92.9	113.7	165.6	189.7	202.4
자본금	14.7	14.7	14.7	14.7	14.7
자본잉여금	187.5	187.5	187.5	187.5	187.5
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	124.1	134.6	132.5	163.6	215.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	248.2	258.7	256.6	287.7	339.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	69.7	17.9	21.1	80.5	65.6
당기순이익(손실)	32.8	35.0	22.3	46.6	52.1
유형자산상각비	14.9	15.0	15.2	15.6	17.4
무형자산상각비	0.5	0.8	0.8	0.8	0.8
운전자본의 증감	13.5	29.8	-18.0	13.0	-9.7
투자활동 현금흐름	-22.4	-69.4	-31.5	-31.7	-31.7
유형자산의증가(CAPEX)	-12.1	-67.3	-40.0	-30.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	-10.0	-0.7	-20.9	-41.4	-41.4
재무활동 현금흐름	-19.6	-8.8	25.7	-5.8	-30.3
차입금의 증감	-6.6	14.6	51.0	9.8	2.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	27.6	-59.9	15.6	2.7	21.0
기초현금	43.6	71.1	11.2	26.8	29.6
기말현금	71.2	11.2	26.8	29.6	50.6

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	7,368	8,359	7,783	9,359	10,268
EPS(지배주주)	1,116	1,191	760	1,586	1,775
CFPS	938	-2,041	533	93	716
EBITDAPS	2,330	2,601	1,967	2,788	2,446
BPS	8,453	8,810	8,739	9,795	11,570
DPS	800	830	530	1,100	1,230
배당수익률(%)	1.7	3.0	1.9	4.0	4.4
Valuation(Multiple)					
PER	23.5	23.4	36.7	17.6	15.7
PCR	27.9	-13.6	52.3	299.6	38.9
PSR	3.6	3.3	3.6	3.0	2.7
PBR	3.1	3.2	3.2	2.8	2.4
EBITDA	68	76	58	82	72
EV/EBITDA	10.6	11.8	15.8	11.2	13.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.8	13.8	8.7	17.1	16.6
EBITDA 이익률	47.9	45.8	38.6	56.9	72.5
부채비율	37.4	43.9	64.5	66.0	59.6
금융비용부담률	0.2	0.1	0.5	0.6	0.8
이자보상배율(x)	48.6	65.1	31.5	32.3	23.7
매출채권회전율(x)	7.9	9.0	9.4	10.1	9.2
재고자산회전율(x)	7.0	4.6	3.3	4.6	6.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	94.7%
중립	5.3%
매도	0.0%

2019년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

SKC 코오롱 PI (178920) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

