

SKC코오롱PI (178920)

낮은 재고 수준과 고 단가 제품 비중 상승

3Q19 Review : 고객사 재고 수준 바닥 확인

SKC코오롱PI 3분기 실적은 매출 644억원(YoY -5%, QoQ +3%), 영업이익 145억원(YoY -21%, QoQ +46%)로 컨센서스(영업이익 175억원)를 하회했다. 1) 방열시트 : 2018년 말 이후 고객사들이 재고 레벨을 낮게 가져가며 서플라이 체인 내 재고가 타이트한 상황에서 아이폰 신제품 출시에 따른 방열시트 수요 증가로 매출이 전분기 대비 13% 증가했으나, 2) 상대적으로 단가가 낮은 방열시트 매출 비중이 상승하며 전사 영업이익률은 예상보다 상승폭이 크지 않았다.

2020년 고 단가 제품 비중 상승 전망

4분기 실적은 매출 625억원(YoY +48%, QoQ -3%), 영업이익 104억원(YoY +23%, QoQ -28%)으로 전년 동기 대비 큰 폭의 성장이 전망된다. 특히 4분기 방열시트 매출은 전통적 비수기 불구 아이폰 추가 생산 영향으로 3분기 대비 유사한 수준의 실적이 전망된다. 2020년 실적은 매출 3,087억원(YoY +35%), 영업이익 640억원(YoY +68%)으로 견조한 성장세가 지속될 전망이다. 1) FPCB : 모바일 시장 내 5G 모델 증가에 따른 신제품 출시 및 단가 상승으로 매출과 수익성 측면에서 모두 성장이 전망되며, 2) 방열시트 : 고객사 및 SKC코오롱PI 재고 수준이 모두 낮은 상황에서 애플의 OLED 패널 탑재율 상승 및 글로벌 폴더블 스마트폰 출시 본격화에 모바일 시장 호조로 매출 성장 및 마진 상승이 전망된다. 3) 일반산업용 PI필름의 경우 2019년 글로벌 배터리 수요 부진 영향으로 예상보다 매출 성장이 다소 더뎠으나 2020년부터 성장이 재개될 것으로 전망한다.

투자 의견 BUY 상향

SKC코오롱PI에 대해 투자 의견을 BUY로 상향하고, 목표주는 2020년 예상 EPS에 Target PER 25배를 적용하여 39,000원으로 상향한다. 폴더블 스마트폰용 베이스 필름 및 5G 기판 용 저유전 PI필름 등 2020년 IT 산업 내 핵심 성장 동력 관련 제품 매출 성장 감안하면 일반 소재 업체들의 PER Range 15배 ~ 40배 안에서 평균 값 이상의 Target PER 부여 가능하다고 판단된다. 다만 2020년 실적 추정치 대비 PER 21배인 현 가격대에서 Upside 크지 않다는 점 고려하여 트레이딩 관점 접근을 권고한다.

Update

BUY(상향)

| TP(12M): 39,000원(상향) | CP(10월 28일): 33,950원

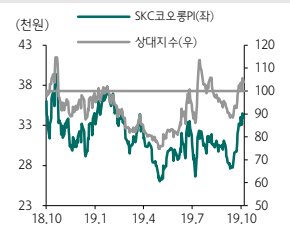
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	652.42
52주 최고/최저(원)	39,450/26,050
시가총액(십억원)	997.0
시가총액비중(%)	0.43
발행주식수(천주)	29,366.3
60일 평균 거래량(천주)	353.6
60일 평균 거래대금(십억원)	11.1
19년 배당금(예상, 원)	830
19년 배당수익률(예상, %)	2.44
외국인지분율(%)	4.99
주요주주 지분율(%)	
SKC 외 1인	27.04
코오롱인더스트리	27.03
주가상승률	1M 6M 12M
절대	19.5 11.7 3.8
상대	14.9 26.8 5.5

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	235.5	284.0
영업이익(십억원)	42.6	63.8
순이익(십억원)	25.3	45.8
EPS(원)	863	1,558
BPS(원)	8,730	9,525

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	216.4	245.5	229.4	308.7	340.3
영업이익	십억원	53.0	60.5	38.0	64.0	69.8
세전이익	십억원	42.4	43.9	26.7	59.5	67.1
순이익	십억원	32.8	35.0	21.7	46.0	52.2
EPS	원	1,116	1,191	740	1,567	1,776
증감률	%	56.3	6.7	(37.9)	111.8	13.3
PER	배	42.33	27.87	45.87	21.67	19.11
PBR	배	5.59	3.77	3.89	3.59	3.26
EV/EBITDA	배	19.66	13.19	19.17	12.77	12.07
ROE	%	13.75	13.80	8.44	17.24	17.89
BPS	원	8,453	8,810	8,720	9,457	10,403
DPS	원	800	830	830	830	830



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

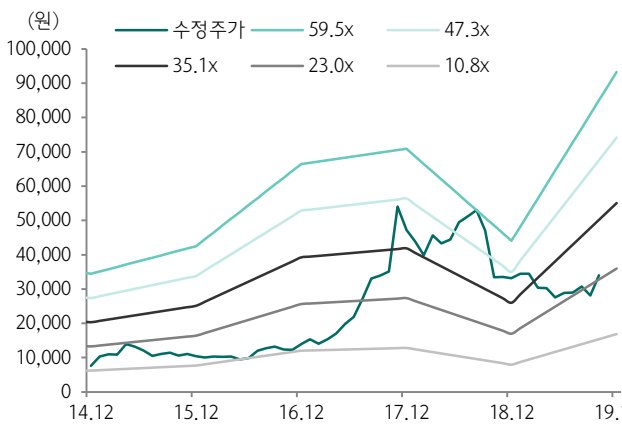
표 1. SKC코오롱PI 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출액	67.5	67.7	68.0	42.2	40.2	62.4	64.4	62.5	216.3	245.5	229.4	308.7
FPCB	27.3	26.2	27.1	17.3	17.0	28.5	25.2	16.7	108.2	97.9	87.4	105.0
방열시트	28.4	27.9	25.9	11.2	7.8	22.6	25.5	33.6	74.9	93.4	89.5	126.6
산업용	11.8	13.6	15.0	13.7	15.4	11.3	13.7	12.2	33.2	54.1	52.5	77.2
영업이익	16.8	16.8	18.4	8.5	3.2	9.9	14.5	10.4	53.0	60.5	38.0	64.0
영업이익률	25%	25%	27%	20%	8%	16%	22%	17%	24%	25%	17%	21%
순이익	10.7	12.1	9.5	2.7	2.1	4.0	8.7	6.9	32.8	35.0	21.7	46.0
순이익률	16%	18%	14%	6%	5%	6%	14%	11%	15%	14%	9%	15%
부문별매출비중												
FPCB	40%	39%	40%	41%	42%	46%	39%	27%	50%	40%	38%	34%
방열시트	42%	41%	38%	27%	19%	36%	40%	54%	35%	38%	39%	41%
산업용	17%	20%	22%	33%	38%	18%	21%	19%	15%	22%	23%	25%

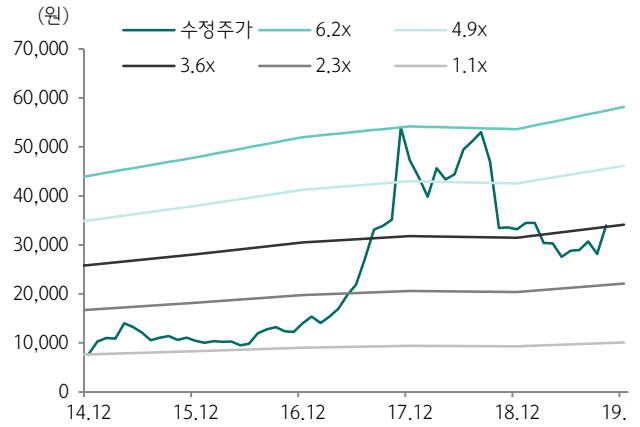
자료: 하나금융투자

그림 1. SKC코오롱PI 12M Fwd P/E 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. SKC코오롱PI Fwd P/B 추이



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

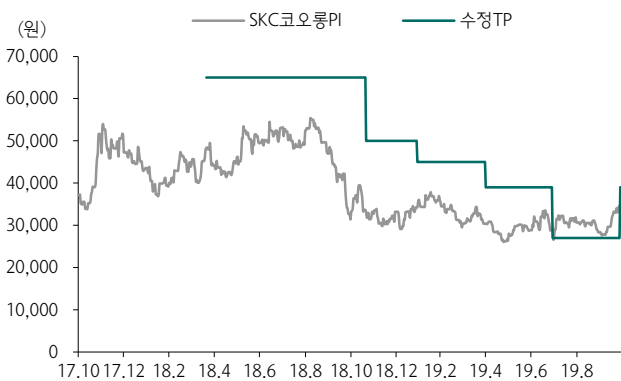
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	216.4	245.5	229.4	308.7	340.3
매출원가	145.6	165.3	170.4	215.3	237.9
매출중이익	70.8	80.2	59.0	93.4	102.4
판매비	17.8	19.6	21.0	29.4	32.6
영업이익	53.0	60.5	38.0	64.0	69.8
금융손익	(0.3)	(0.4)	(1.5)	(1.3)	(1.0)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	(4.9)	(3.2)	(1.6)
기타영업외손익	(10.3)	(16.2)	(5.0)	0.0	0.0
세전이익	42.4	43.9	26.7	59.5	67.1
법인세	9.6	8.9	4.9	13.5	15.0
계속사업이익	32.8	35.0	21.7	46.0	52.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	32.8	35.0	21.7	46.0	52.2
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	32.8	35.0	21.7	46.0	52.2
지배주주지분포괄이익	32.9	34.0	21.7	46.0	52.2
NOPAT	41.0	48.2	31.0	49.5	54.2
EBITDA	68.4	76.4	55.5	82.3	88.0
성장성(%)					
매출액증가율	41.3	13.4	(6.6)	34.6	10.2
NOPAT증가율	66.7	17.6	(35.7)	59.7	9.5
EBITDA증가율	51.3	11.7	(27.4)	48.3	6.9
영업이익증가율	64.1	14.2	(37.2)	68.4	9.1
(지배주주)순이익증가율	56.2	6.7	(38.0)	112.0	13.5
EPS증가율	56.3	6.7	(37.9)	111.8	13.3
수익성(%)					
매출중이익률	32.7	32.7	25.7	30.3	30.1
EBITDA이익률	31.6	31.1	24.2	26.7	25.9
영업이익률	24.5	24.6	16.6	20.7	20.5
계속사업이익률	15.2	14.3	9.5	14.9	15.3
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,116	1,191	740	1,567	1,776
BPS	8,453	8,810	8,720	9,457	10,403
CFPS	2,090	2,056	1,604	2,693	2,944
EBITDAPS	2,330	2,601	1,889	2,802	2,998
SPS	7,368	8,359	7,813	10,514	11,588
DPS	800	830	830	830	830
주가지표(배)					
PER	42.3	27.9	45.9	21.7	19.1
PBR	5.6	3.8	3.9	3.6	3.3
PCFR	22.6	16.1	21.2	12.6	11.5
EV/EBITDA	19.7	13.2	19.2	12.8	12.1
PSR	6.4	4.0	4.3	3.2	2.9
재무비율(%)					
ROE	13.8	13.8	8.4	17.2	17.9
ROA	10.1	9.8	5.4	10.3	10.2
ROIC	17.7	18.3	9.5	14.2	14.0
부채비율	37.4	43.9	69.2	66.2	83.8
순부채비율	(17.1)	12.6	25.8	19.4	21.4
이자보상배율(배)	48.7	65.0	22.4	34.9	41.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	130.2	105.9	151.5	177.7	277.3
금융자산	81.3	21.6	26.7	29.8	12.5
현금성자산	71.1	11.2	26.5	29.5	12.1
매출채권 등	29.5	25.6	37.9	44.9	80.3
재고자산	17.6	51.5	76.3	90.4	161.9
기타유동자산	1.8	7.2	10.6	12.6	22.6
비유동자산	211.0	266.5	281.8	283.7	284.2
투자자산	0.1	0.6	0.9	1.0	1.8
금융자산	0.1	0.6	0.9	1.0	1.8
유형자산	200.0	254.0	269.7	272.2	272.6
무형자산	5.6	6.5	5.7	4.9	4.2
기타비유동자산	5.3	5.4	5.5	5.6	5.6
자산총계	341.2	372.4	433.3	461.4	561.5
유동부채	57.5	58.8	117.5	128.8	185.4
금융부채	16.5	14.9	56.3	56.3	56.3
매입채무 등	33.6	39.9	59.0	70.0	125.2
기타유동부채	7.4	4.0	2.2	2.5	3.9
비유동부채	35.5	54.9	59.7	55.0	70.7
금융부채	22.5	39.2	36.5	27.5	21.5
기타비유동부채	13.0	15.7	23.2	27.5	49.2
부채총계	92.9	113.7	177.2	183.7	256.1
지배주주지분	248.2	258.7	256.1	277.7	305.5
자본금	14.7	14.7	14.7	14.7	14.7
자본잉여금	187.5	187.5	187.5	187.5	187.5
자본조정	(78.1)	(78.1)	(78.1)	(78.1)	(78.1)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	124.1	134.6	132.0	153.6	181.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	248.2	258.7	256.1	277.7	305.5
순금융부채	(42.3)	32.6	66.1	54.0	65.3
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	69.7	17.9	27.0	56.6	31.9
당기순이익	32.8	35.0	21.7	46.0	52.2
조정	23.4	15.9	17.2	18.2	18.2
감가상각비	15.4	15.8	17.5	18.3	18.3
외환거래손익	(0.0)	(0.4)	0.1	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	8.0	0.5	(0.4)	(0.1)	(0.1)
영업활동 변동	13.5	(33.0)	(11.9)	(7.6)	(38.5)
투자활동 현금흐름	(22.4)	(69.4)	(24.9)	(20.2)	(19.0)
투자자산감소(증가)	0.0	(0.5)	(0.3)	(0.2)	(0.8)
유형자산감소(증가)	(12.0)	(67.3)	(34.7)	(20.0)	(18.0)
기타	(10.4)	(1.6)	10.1	0.0	(0.2)
재무활동 현금흐름	(19.6)	(8.8)	13.0	(33.4)	(30.4)
금융부채증가(감소)	(6.6)	15.2	38.6	(9.0)	(6.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.2	(0.5)	(1.2)	0.0	0.0
배당지급	(13.2)	(23.5)	(24.4)	(24.4)	(24.4)
현금의 증감	27.6	(59.9)	15.3	3.1	(17.4)
Unlevered CFO	61.4	60.4	47.1	79.1	86.4
Free Cash Flow	57.6	(49.4)	(7.7)	36.6	13.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SKC코오롱PI



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.10.28	BUY	39,000		
19.7.29	Neutral	27,000	13.13%	27.78%
19.4.30	BUY	39,000	-24.64%	-13.97%
19.1.28	BUY	45,000	-25.45%	-15.89%
18.11.20	BUY	50,000	-36.18%	-30.90%
18.4.19	BUY	65,000	-28.24%	-14.77%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.8%	10.2%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 27일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 10월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2019년 10월 29일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.