



2020년 1월 17일 | Equity Research

SKC코오롱PI (178920)

5G와 폴더블 스마트폰을 모두 잡고 싶다면

4Q19 Review : 비수기 불구하고 선방

SKC코오롱PI 4분기 실적은 매출 568억원(YoY +35%), 영업이익 116억원(YoY +37%)로 컨센서스를 6% 하회했으나, 4분기 기준 역대 최고 실적을 기록했다. 이는 무역분쟁 격화로 애플 PCB 및 방열시트 서플라이 체인의 타이트한 재고 관리가 이어지며 고객사 재고 레벨이 매우 낮아진 상황에서, 1) 10월 아이폰 증산, 2) 무역분쟁 완화에 따른 서플라이 체인 재고 정상화로 인해 전통적 비수기인 4분기의 전분기 대비 매출 감소폭이 크지 않았기 때문이다(매출 QoQ: 4Q18 - 38%, 4Q19 -12%).

2020년 영업이익 YoY +82% 증가 전망

2020년 실적은 매출 2,907억원(YoY +30%), 영업이익 710억원(YoY +82%)로 가파른 성장이 전망된다. 2020년에는 3 가지 신제품 매출이 본격화되며 실적 성장을 견인할 전망이다. 1) 폴더블 스마트폰용 Base Film을 독점 공급하며 2020년 연간 매출 100억원이상, 2) 5G 스마트폰 안테나 FPCB 원재료인 MPI 매출 연간 150억원 이상 전망되며, 3) 기판용 Varnish 부문은 삼성디스플레이 가동률 상승에 따른 낙수효과와 함께 중화권 매출이 시작되며 연간 150억원 매출이 예상된다. 1), 2)의 경우 중장기 성장성 매우 높은 제품이라는 점에서 실적 및 Valuation Factor를 모두 상승 견인할 것으로 판단한다. 한편, 매년 100억원 이상 발생하던 소송비용이 연간 30억원으로 급감하며 2020년 EPS 성장률은 +131%에 이를 것으로 전망된다.

멀티플 상승 재현 가능, 이번엔 폴더블과 5G

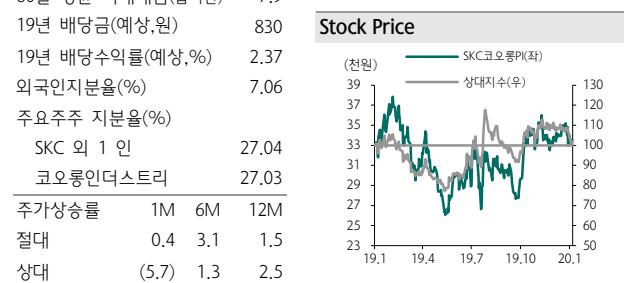
SKC코오롱PI에 대해 목표주가를 53,000원으로 상향한다 (Target PER 30배, 최근 3년 평균값 30% 디스카운트). 2017년 애플 OLED 패널 채택을 앞두고, 2016~2017년에 걸쳐 PER 43배까지 상승했던 당시와 2020년 초 상황이 유사하다고 판단한다. 2020년에는 '폴더블 스마트폰 Base Film' 및 '5G 안테나 PI필름' 시장 개화를 목전에 두고 있다는 점에서 2016년 '방열시트 driven' 당시와 유사한 상황이라고 판단한다. 2020년 테크 섹터를 관통하는 두 가지 주제인 폴더블 스마트폰 및 5G에 모두 수혜를 받는 제품군 보유하고 있다는 점에서 주가 상승세 지속될 것으로 전망한다.

Update

BUY

| TP(12M): 53,000원(상향) | CP(1월 16일): 33,550원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSDAQ 지수 (pt)	686.52		
52주 최고/최저(원)	37,850/26,050	228.5	286.1
시가총액(십억원)	985.2	40.0	65.3
시가총액비중(%)	0.40	23.3	47.6
발행주식수(천주)	29,366.3	EPS(원)	792 1,620
60일 평균 거래량(천주)	230.5	BPS(원)	8,808 9,717
60일 평균 거래대금(십억원)	7.9		
19년 배당금(예상, 원)	830		
19년 배당수익률(예상, %)	2.37		
외국인지분율(%)	7.06		
주요주주 지분율(%)			
SKC 외 1인	27.04		
코오롱인더스트리	27.03		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	0.4 3.1 1.5		
상대	(5.7) 1.3 2.5		



Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	216.4	245.5	223.7	290.7	331.7
영업이익	십억원	53.0	60.5	39.2	71.0	75.1
세전이익	십억원	42.4	43.9	26.7	65.5	71.6
순이익	십억원	32.8	35.0	22.2	51.4	56.7
EPS	원	1,116	1,191	756	1,751	1,929
증감률	%	56.3	6.7	(36.5)	131.6	10.2
PER	배	42.33	27.87	46.29	19.16	17.39
PBR	배	5.59	3.77	4.01	3.47	3.12
EV/EBITDA	배	19.66	13.19	18.60	11.01	10.31
ROE	%	13.75	13.80	8.62	19.04	18.90
BPS	원	8,453	8,810	8,736	9,657	10,756
DPS	원	800	830	830	830	830



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

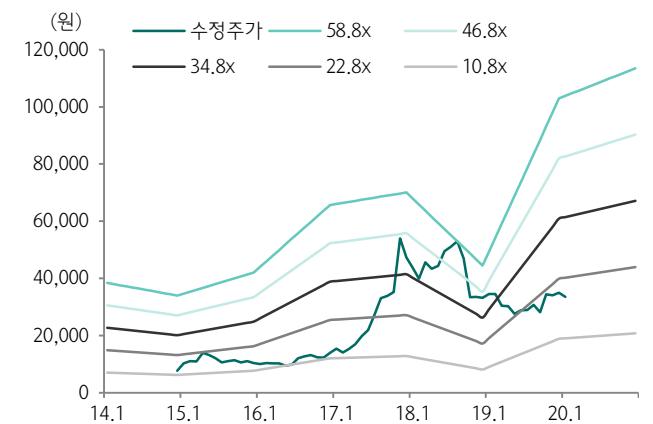
표 1. SKC코오롱PI 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
매출액	40.2	62.4	64.4	56.8	71.8	75.6	79.7	63.6	245.5	223.7	290.7	331.7
FPCB	17.0	28.5	25.2	26.2	22.4	27.6	28.3	20.6	97.9	96.9	98.8	109.5
방열시트	7.8	22.6	25.5	19.0	25.3	25.9	27.8	16.9	93.4	74.9	95.9	126.1
산업용	15.4	11.3	13.7	11.6	24.1	22.1	23.6	26.2	54.1	51.9	95.9	96.2
영업이익	3.2	9.9	14.5	11.6	16.8	18.4	19.7	16.1	60.5	39.2	71.0	75.1
영업이익률	8%	16%	22%	20%	23%	24%	25%	25%	25%	18%	24%	23%
순이익	2.1	4.0	8.7	7.4	12.0	12.8	14.7	11.9	35.0	22.2	51.4	56.7
순이익률	5%	6%	14%	13%	17%	17%	18%	19%	14%	10%	18%	17%
부문별매출비중												
FPCB	42%	46%	39%	46%	31%	37%	35%	32%	40%	43%	34%	33%
방열시트	19%	36%	40%	33%	35%	34%	35%	27%	38%	33%	33%	38%
산업용	38%	18%	21%	20%	34%	29%	30%	41%	22%	23%	33%	29%

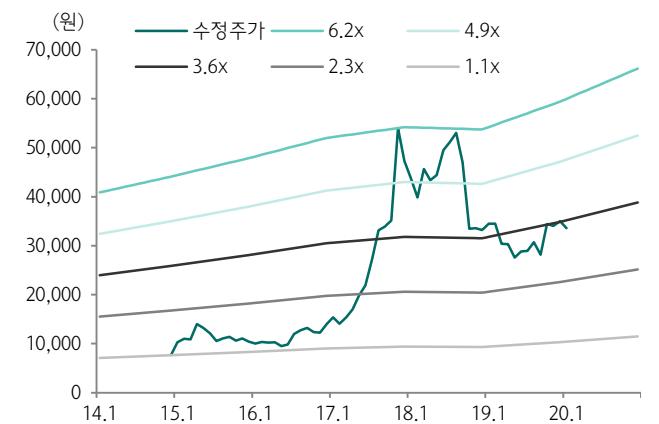
자료: 하나금융투자

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	223.7	290.7	331.7
매출원가	145.6	165.3	163.4	191.9	224.7
매출총이익	70.8	80.2	60.3	98.8	107.0
판관비	17.8	19.6	21.2	27.7	31.9
영업이익	53.0	60.5	39.2	71.0	75.1
금융순익	(0.3)	(0.4)	(2.3)	(2.4)	(2.0)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(2.8)	(3.2)	(1.6)
기타영업외손익	(10.3)	(16.2)	(7.4)	0.0	0.0
세전이익	42.4	43.9	26.7	65.5	71.6
법인세	9.6	8.9	4.5	14.0	14.9
계속사업이익	32.8	35.0	22.2	51.4	56.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	32.8	35.0	22.2	51.4	56.7
비지배주주지분					
순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	32.8	35.0	22.2	51.4	56.7
지배주주지분포괄이익	32.9	34.0	22.2	51.4	56.7
NOPAT	41.0	48.2	32.5	55.8	59.5
EBITDA	68.4	76.4	58.4	92.6	96.5
성장성(%)					
매출액증가율	41.3	13.4	(8.9)	30.0	14.1
NOPAT증가율	66.7	17.6	(32.6)	71.7	6.6
EBITDA증가율	51.3	11.7	(23.6)	58.6	4.2
영업이익증가율	64.1	14.2	(35.2)	81.1	5.8
(지배주주)순익증가율	56.2	6.7	(36.6)	131.5	10.3
EPS증가율	56.3	6.7	(36.5)	131.6	10.2
수익성(%)					
매출총이익률	32.7	32.7	27.0	34.0	32.3
EBITDA이익률	31.6	31.1	26.1	31.9	29.1
영업이익률	24.5	24.6	17.5	24.4	22.6
계속사업이익률	15.2	14.3	9.9	17.7	17.1

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,116	1,191	756	1,751	1,929
BPS	8,453	8,810	8,736	9,657	10,756
CFPS	2,090	2,056	1,717	3,046	3,230
EBITDAPS	2,330	2,601	1,990	3,155	3,285
SPS	7,368	8,359	7,619	9,898	11,296
DPS	800	830	830	830	830
주가지표(배)					
PER	42.3	27.9	46.3	19.2	17.4
PBR	5.6	3.8	4.0	3.5	3.1
PCFR	22.6	16.1	20.4	11.0	10.4
EV/EBITDA	19.7	13.2	18.6	11.0	10.3
PSR	6.4	4.0	4.6	3.4	3.0
재무비율(%)					
ROE	13.8	13.8	8.6	19.0	18.9
ROA	10.1	9.8	5.6	12.0	12.1
ROIC	17.7	18.3	10.1	16.5	17.1
부채비율	37.4	43.9	62.2	56.4	55.1
순부채비율	(17.1)	12.6	23.0	12.4	3.0
이자보상배율(배)	48.7	65.0	18.0	27.3	31.5

자료: 하나금융투자

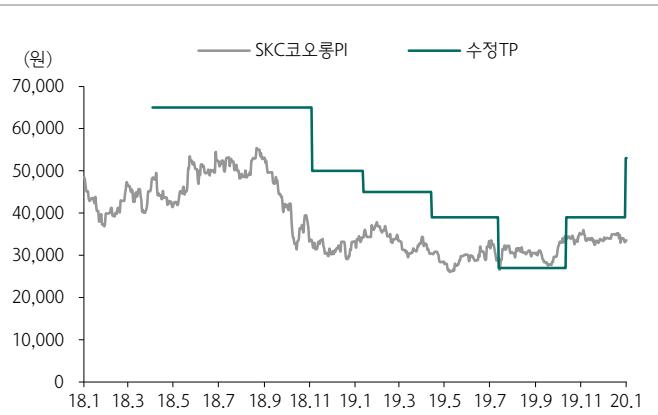
대차대조표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	130.2	105.9	135.5	164.3	213.7
금융자산	81.3	21.6	22.1	37.1	56.7
현금성자산	71.1	11.2	21.9	36.9	56.4
매출채권 등	29.5	25.6	34.4	38.6	47.6
재고자산	17.6	51.5	69.3	77.7	96.0
기타유동자산	1.8	7.2	9.7	10.9	13.4
비유동자산	211.0	266.5	280.7	279.2	276.1
투자자산	0.1	0.6	0.8	0.9	1.1
금융자산	0.1	0.6	0.8	0.9	1.1
유형자산	200.0	254.0	268.6	267.8	265.2
무형자산	5.6	6.5	5.7	4.9	4.2
기타비유동자산	5.3	5.4	5.6	5.6	5.6
자산총계	341.2	372.4	416.2	443.5	489.8
유동부채	57.5	58.8	104.0	110.7	125.1
금융부채	16.5	14.9	46.5	46.5	
매입채무 등	33.6	39.9	53.6	60.1	74.3
기타유동부채	7.4	4.0	3.9	4.1	4.3
비유동부채	35.5	54.9	55.7	49.3	48.8
금융부채	22.5	39.2	34.7	25.7	19.7
기타비유동부채	13.0	15.7	21.0	23.6	29.1
부채총계	92.9	113.7	159.7	159.9	173.9
지배주주지분	248.2	258.7	256.5	283.6	315.9
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	132.5	159.5	191.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	248.2	258.7	256.5	283.6	315.9
순금융부채	(42.3)	32.6	59.1	35.1	9.5
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	69.7	17.9	34.2	68.5	68.1
당기순이익	32.8	35.0	22.2	51.4	56.7
조정	23.4	15.9	22.2	21.6	21.2
감가상각비	15.4	15.8	19.3	21.6	21.3
외환거래손익	(0.0)	(0.4)	(0.4)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	8.0	0.5	3.3	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	13.5	(33.0)	(10.2)	(4.5)	(9.8)
투자활동 현금흐름	(22.4)	(69.4)	(25.7)	(20.1)	(18.3)
투자자산감소(증가)	0.0	(0.5)	(0.2)	(0.1)	(0.2)
유형자산감소(증가)	(12.0)	(67.3)	(35.6)	(20.0)	(18.0)
기타	(10.4)	(1.6)	10.1	0.0	(0.1)
재무활동 현금흐름	(19.6)	(8.8)	1.9	(33.4)	(30.4)
금융부채증가(감소)	(6.6)	15.2	27.0	(9.0)	(6.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.2	(0.5)	(0.7)	0.0	0.0
배당지급	(13.2)	(23.5)	(24.4)	(24.4)	(24.4)
현금의 증감	27.6	(59.9)	10.7	15.0	19.5
Unlevered CFO	61.4	60.4	50.4	89.4	94.9
Free Cash Flow	57.6	(49.4)	(1.4)	48.5	50.1



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

SKC코오롱PI



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
20.1.16	BUY	53,000		
19.10.28	BUY	39,000	-12.78%	-7.69%
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 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	89.3%	10.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 1월 17일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 01월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2020년 01월 17일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.