



2020년 2월 6일 | Equity Research

SKC (011790)

매우 밝은 중장기 성장성 vs. 단기 숨고르기 가능성

4Q19 영업이익 컨센 21% 하회. 지배순익은 적자

4Q19 영업이익은 301억원(QoQ -26%, YoY -43%)으로 컨센(381억원)을 21% 하회했다. 지배순익은 일부 무수익자산의 상각처리 반영으로 컨센을 53% 하회했다. 영업이익 컨센 하회의 주된 원인은 Industry소재/성장사업이 디스플레이, 반도체 등 전방 수요부진 및 비수기의 직격탄을 맞아 각각 QoQ -64%/-36% 감익된 영향이다. 화학 영업이익은 238억원(QoQ -4%)으로 견조한 흐름이었다.

1Q20 영업이익 QoQ 28% 개선 전망. KCFT 반영 영향

1Q20 영업이익은 384억원(QoQ +28%, YoY +6%)으로 개선을 전망한다. 기존 사업(화학/Industry소재/성장사업)은 코로나 바이러스 영향으로 단기적으로 중국 수요가 위축되면서 전분기 대비 소폭 감소할 전망이다. 다만, KCFT가 실적에 반영되면서 기존 사업의 감익을 상쇄하고도 남을 것으로 판단한다. KCFT 영업이익은 125억원(OPM 13%)을 예상한다. 파업이 약 2달 간 지속된 전분기 대비로는 개선되나, 1월 한 달 파업 및 No.4 1만톤 신규라인 가동에 따른 고정비 부담 발생 가능성을 감안하면 2019년 연간으로 달성한 17% 수준의 이익률을 1Q20에 시현하기는 어려워 보인다.

매우 밝은 중장기 성장성 vs. 단기 숨고르기 가능성

TP를 7만원으로 상향한다. KCFT의 가치를 반영하기 위해 SOTP로 밸류에이션 방법을 변경했기 때문이다. KCFT의 경쟁사 대비 강점은 프리미엄 제품을 생산할 수 있는 기술력과 이를 양산할 수 있는 높은 생산성이다. 특히, 첨가액 관련 다양한 레시피를 보유해 다양한 물성을 구현할 수 있으며, 극박/광폭/장조장 관점에서도 경쟁력이 높다. 많은 국내 전기차 배터리 소재업체 중에서 높은 글로벌 M/S(15%)를 보유한 글로벌 Top-Tier라는 점, 중장기적으로 2022년까지 해외공장을 포함해 5~6만톤까지 증설이 예상된다는 점 등을 감안하면 중장기 성장성은 매우 밝다. 다만, 1) KCFT 인수 뉴스 이후 두 배 가량 오른 주가 2) 신규 증설된 No.4라인 가동 정상화 여부 및 파업 영향 등을 감안한 1Q20 KCFT 실적 확인 필요성 3) 기존 사업의 코로나 바이러스 관련 실적 불확실성 때문에 주가는 단기 숨고르기 가능성이 있다. 다만, 이를 중장기 매수 기회로 삼길 권한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 70,000원(상향) | CP(2월 5일): 58,900원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,165.3		
52주 최고/최저(원)	58,900/30,400	2,573.5	3,189.4
시가총액(십억원)	2,210.8	163.1	288.8
시가총액비중(%)	0.18	80.6	266.3
발행주식수(천주)	37,534.6		
60일 평균 거래량(천주)	249.7		
60일 평균 거래대금(십억원)	12.6		
19년 배당금(예상,원)	1,000		
19년 배당수익률(예상,%)	1.96		
외국인지분율(%)	8.82		
주요주주 지분율(%)			
SK 와이어	41.58		
국민연금공단	13.71		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	18.2 40.9 53.4		
상대	18.7 26.7 56.1		

Stock Price	
(천원)	SKC(좌) 상대지수(우)

Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019P	2020F	2021F
매출액	십억원	2,653.5	2,767.8	2,539.7	3,098.7	3,587.6
영업이익	십억원	175.7	201.1	155.1	247.5	304.3
세전이익	십억원	180.7	182.1	73.3	193.4	243.7
순이익	십억원	110.0	120.6	63.3	110.2	138.9
EPS	원	2,931	3,213	1,686	2,937	3,701
증감률	%	154.9	9.6	(47.5)	74.2	26.0
PER	배	16.03	11.14	30.24	20.06	15.91
PBR	배	1.17	0.84	1.18	1.30	1.23
EV/EBITDA	배	10.56	8.54	11.44	9.24	8.14
ROE	%	7.71	8.09	4.09	6.90	8.23
BPS	원	40,272	42,476	43,219	45,212	47,969
DPS	원	900	1,000	1,000	1,000	1,000



Analyst 윤재성
02-3771-7567
js.yoon@hanafn.com

RA 손진원
02-3771-3811
jwshon@hanafn.com

표 1. SKC 4Q19 실적 Review

	4Q19	3Q19	4Q18	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	660.0	636.6	713.7	-7.5	3.7	689.1	-4.2	693.8	-4.9
영업이익	30.1	40.5	52.8	-43.0	-25.7	31.5	-4.4	38.1	-21.0
세전이익	-7.5	30.7	13.9	-154.0	-124.4	22.3	-133.6	27.9	-126.9
순이익	9.3	21.6	0.7	1,228.6	-56.9	11.1	-16.2	19.8	-53.0
영업이익률	4.6	6.4	7.4	-2.8	-1.8	4.6	0.0	5.5	-0.9
세전이익률	-1.1	4.8	1.9	-3.1	-6.0	3.2	-4.4	4.0	-5.2
순이익률	1.4	3.4	0.1	1.3	-2.0	1.6	-0.2	2.9	-1.4

자료: 하나금융투자

표 2. SKC 연간 실적 추정치 변경 내역

	2019P			2020F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	2,539.7	2,568.8	-1.1	3,098.7	3,040.3	1.9
영업이익	155.1	156.5	-0.9	247.5	244.9	1.1
세전이익	73.3	103.1	-28.9	193.4	203.8	-5.1
순이익	63.3	65.1	-2.8	110.2	108.4	1.7
영업이익률	6.1	6.1	0.0	8.0	8.1	-0.1
세전이익률	2.9	4.0	-1.1	6.2	6.7	-0.5
순이익률	2.5	2.5	0.0	3.6	3.6	0.0

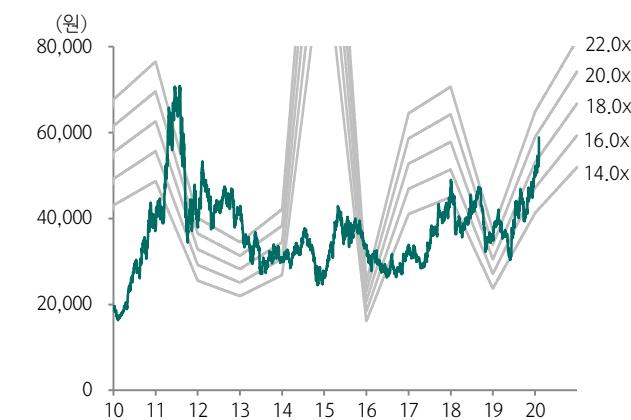
자료: 하나금융투자

그림 1. SKC 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 2. SKC 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나금융투자

표 3. SKC STOP 밸류에이션

	사업부	20F EBITDA	목표 EV/EBITDA	적정가치	(십억원, 원)
영업가치	화학	65	11.0	717	지분 51%. PIC 매각가 기준
	Industry소재	108	7.0	756	TOYOB, Toray 등 Peer
	성장사업	58	10.0	576	반도체소재 Peer
	KCFT	114	15.0	1,716	2020년 일진머티리얼즈 EV/EBITDA 적용
	합계			3,764	
자산가치				263	MCNS/에보닉 장부가 30% 할인
순차입금				1,444	2020년 말 추정기준
우선주 시총				-	
기업가치				2,584	
주식수				37.5	백만주, 자사주 제외
기업가치/주식수				68,832	
목표주가				70,000	
현재주가(원)				59,800	
상승여력(%)				17%	

자료: 하나금융투자

표 4. SKC 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	FY2017	FY2018	FY2019P	FY2020F
매출액	604.0	639.0	636.6	660.1	706.9	752.4	784.4	855.0	2,653.5	2,767.8	2,539.7	3,098.7
QoQ(%)	-15.4%	5.8%	-0.4%	3.7%	7.1%	6.4%	4.2%	9.0%				
YoY(%)	-5.4%	-12.0%	-7.7%	-7.5%	17.0%	17.7%	23.2%	29.5%	12.5%	4.3%	-8.2%	22.0%
화학	192.0	202.3	188.0	188.3	178.6	169.5	167.0	167.4	785.4	870.8	770.6	682.5
Industry 소재	249.4	256.5	271.7	243.9	262.6	264.0	280.0	272.1	1,009.8	1,080.8	1,021.5	1,078.7
성장사업	162.6	180.2	176.9	227.9	169.7	193.7	202.3	280.4	858.4	816.2	747.6	846.1
KCFT					96.0	125.2	135.1	135.1				491.4
영업이익	36.2	48.3	40.5	30.1	38.4	61.5	74.0	73.6	175.7	201.1	155.1	247.5
영업이익률(%)	6.0%	7.6%	6.4%	4.6%	5.4%	8.2%	9.4%	8.6%	6.6%	7.3%	6.1%	8.0%
QoQ(%)	-31.5%	33.4%	-16.1%	-25.7%	27.7%	60.0%	20.3%	-0.6%				
YoY(%)	-12.0%	-9.1%	-25.0%	-43.0%	6.2%	27.3%	82.7%	144.4%	17.7%	14.5%	-22.9%	59.6%
화학	27.1	29.8	24.8	23.8	19.9	23.1	23.3	23.3	126.3	149.4	105.5	89.7
영업이익률(%)	14.1%	14.7%	13.2%	12.6%	11.1%	13.7%	14.0%	13.9%	16.1%	17.2%	13.7%	13.1%
QoQ(%)	-15.8%	10.0%	-16.8%	-4.0%	-16.3%	16.3%	0.8%	0.0%				
YoY(%)	-26.4%	-26.8%	-37.5%	-26.1%	-26.5%	-22.3%	-6.0%	-2.0%	14.9%	18.3%	-29.4%	-15.0%
Industry 소재	3.6	11.8	13.5	4.9	2.0	10.2	15.8	14.8	-1.7	-2.0	33.8	42.8
영업이익률(%)	1.4%	4.6%	5.0%	2.0%	0.8%	3.9%	5.7%	5.4%	-0.2%	-0.2%	3.3%	4.0%
QoQ(%)	흑전	227.8%	14.4%	-63.7%	-59.7%	417.1%	55.1%	-6.5%				
YoY(%)	흑전	490.0%	743.8%	흑전	-45.1%	-13.4%	17.3%	202.3%	적지	적지	흑전	26.7%
성장사업	5.5	6.7	2.2	1.4	4.1	6.9	9.2	9.8	51.1	53.7	15.8	29.9
영업이익률(%)	3.4%	3.7%	1.2%	0.6%	2.4%	3.5%	4.5%	3.5%	6.0%	6.6%	2.1%	3.5%
QoQ(%)	-75.2%	21.8%	-67.2%	-36.4%	191.0%	68.7%	33.5%	6.4%				
YoY(%)	-34.5%	-35.6%	-82.7%	-93.7%	-25.9%	2.6%	317.0%	597.5%	11.3%	5.1%	-70.6%	89.1%
KCFT					12.5	21.3	25.7	25.7				85.1
영업이익률(%)					13.0%	17.0%	19.0%	19.0%				17.3%
QoQ(%)					70.5%	20.7%	0.0%					
YoY(%)												
당기순이익	23.0	15.0	22.6	10.5	18.9	36.5	46.0	45.6	136.3	141.0	71.1	147.0
당기순이익률(%)	3.8%	2.3%	3.6%	1.6%	2.7%	4.8%	5.9%	5.3%	5.1%	5.1%	2.8%	4.7%
QoQ(%)	192.4%	-34.7%	50.9%	-53.5%	79.7%	92.6%	26.0%	-0.7%				
YoY(%)	-49.5%	-66.0%	-48.0%	34.1%	-17.6%	143.0%	103.0%	333.3%	365.9%	3.4%	-49.6%	106.6%
지배순이익	19.1	13.3	21.6	9.3	14.2	27.3	34.5	34.2	110.0	120.6	63.3	110.2

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019P	2020F	2021F
매출액	2,653.5	2,767.8	2,539.7	3,098.7	3,587.6
매출원가	2,227.4	2,289.1	2,102.1	2,523.9	2,916.5
매출총이익	426.1	478.7	437.6	574.8	671.1
판관비	250.5	277.6	282.5	327.3	366.8
영업이익	175.7	201.1	155.1	247.5	304.3
금융순익	(49.9)	(53.5)	(56.0)	(65.4)	(71.8)
종속/관계기업순이익	68.1	62.9	8.0	20.0	20.0
기타영업외순익	(13.2)	(28.4)	(33.8)	(8.7)	(8.7)
세전이익	180.7	182.1	73.3	193.4	243.7
법인세	44.4	41.1	2.2	46.4	58.5
계속사업이익	136.3	141.0	71.1	147.0	185.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	136.3	141.0	71.1	147.0	185.2
비지배주주지분순이익	26.3	20.5	7.8	36.7	46.3
지배주주순이익	110.0	120.6	63.3	110.2	138.9
지배주주지분포괄이익	89.7	114.1	60.6	125.2	157.8
NOPAT	132.6	155.8	150.5	188.1	231.3
EBITDA	298.1	328.0	301.5	417.3	486.6
성장성(%)					
매출액증가율	12.5	4.3	(8.2)	22.0	15.8
NOPAT증가율	73.8	17.5	(3.4)	25.0	23.0
EBITDA증가율	8.8	10.0	(8.1)	38.4	16.6
영업이익증가율	17.7	14.5	(22.9)	59.6	22.9
(지배주주)순익증가율	157.0	9.6	(47.5)	74.1	26.0
EPS증가율	154.9	9.6	(47.5)	74.2	26.0
수익성(%)					
매출총이익률	16.1	17.3	17.2	18.5	18.7
EBITDA이익률	11.2	11.9	11.9	13.5	13.6
영업이익률	6.6	7.3	6.1	8.0	8.5
계속사업이익률	5.1	5.1	2.8	4.7	5.2

투자지표

	2017	2018	2019P	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,931	3,213	1,686	2,937	3,701
BPS	40,272	42,476	43,219	45,212	47,969
CFPS	8,191	9,100	7,541	10,627	12,473
EBITDAPS	7,943	8,738	8,031	11,118	12,963
SPS	70,696	73,741	67,663	82,555	95,581
DPS	900	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	16.0	11.1	30.2	20.1	15.9
PBR	1.2	0.8	1.2	1.3	1.2
PCFR	5.7	3.9	6.8	5.5	4.7
EV/EBITDA	10.6	8.5	11.4	9.2	8.1
PSR	0.7	0.5	0.8	0.7	0.6
재무비율(%)					
ROE	7.7	8.1	4.1	6.9	8.2
ROA	3.1	3.2	1.6	2.5	2.9
ROIC	5.6	6.3	5.8	6.9	8.1
부채비율	130.1	126.2	132.2	153.4	148.0
순부채비율	77.9	76.5	79.2	78.6	75.8
이자보상배율(배)	3.8	3.9	2.8	3.7	4.1

자료: 하나금융투자

대차대조표

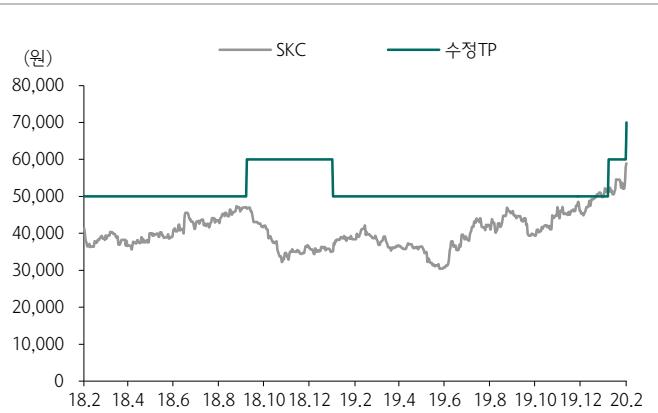
	2017	2018	2019P	2020F	2021F
유동자산	897.2	910.1	1,011.1	1,424.7	1,443.3
금융자산	176.2	162.0	289.1	614.6	555.1
현금성자산	176.0	160.4	287.6	612.8	553.0
매출채권 등	367.8	345.7	352.6	359.7	366.9
재고자산	299.3	353.2	324.1	395.4	457.8
기타유동자산	53.9	49.2	45.3	55.0	63.5
비유동자산	2,770.2	2,923.0	3,000.3	3,229.8	3,475.7
투자자산	543.2	596.3	547.2	667.6	772.9
금융자산	7.3	6.3	5.8	7.1	8.2
유형자산	1,903.2	1,978.6	2,112.5	2,228.6	2,375.7
무형자산	209.2	232.5	225.0	218.0	211.5
기타비유동자산	114.6	115.6	115.6	115.6	115.6
자산총계	3,667.3	3,833.1	4,011.3	4,654.5	4,919.0
유동부채	1,200.8	1,081.5	1,244.3	1,735.5	1,815.2
금융부채	741.2	614.5	814.1	1,215.1	1,215.9
매입채무 등	427.9	439.5	403.3	492.1	569.7
기타유동부채	31.7	27.5	26.9	28.3	29.6
비유동부채	872.9	1,056.8	1,039.2	1,082.3	1,120.0
금융부채	675.8	843.4	843.4	843.4	843.4
기타비유동부채	197.1	213.4	195.8	238.9	276.6
부채총계	2,073.7	2,138.3	2,283.5	2,817.8	2,935.3
지배주주지분	1,450.0	1,532.7	1,560.6	1,635.4	1,739.0
자본금	187.7	187.7	187.7	187.7	187.7
자본잉여금	139.8	140.3	140.3	140.3	140.3
자본조정	(108.2)	(108.2)	(108.2)	(108.2)	(108.2)
기타포괄이익누계액	(8.2)	(12.4)	(12.4)	(12.4)	(12.4)
이익잉여금	1,239.0	1,325.4	1,353.3	1,428.1	1,531.6
비지배주주지분	143.6	162.1	167.2	201.2	244.8
자본총계	1,593.6	1,694.8	1,727.8	1,836.6	1,983.8
순금융부채	1,240.8	1,295.9	1,368.4	1,443.9	1,504.2

현금흐름표

	2017	2018	2019P	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	209.3	231.6	209.2	344.8	388.9
당기순이익	136.3	141.0	71.1	147.0	185.2
조정	86.6	121.7	166.4	152.6	165.2
감가상각비	122.5	126.9	146.4	169.8	182.3
외환거래손익	(0.8)	3.5	1.2	1.2	1.2
지분법손익	(92.7)	(63.3)	(8.0)	(20.0)	(20.0)
기타	57.6	54.6	26.8	1.6	1.7
영업활동자산부채변동	(13.6)	(31.1)	(28.3)	45.2	38.5
투자활동 현금흐름	(175.7)	(212.8)	(219.3)	(383.5)	(412.4)
투자자산감소(증가)	101.8	10.0	54.4	(103.1)	(88.0)
유형자산감소(증가)	(111.2)	(181.5)	(272.8)	(278.9)	(322.9)
기타	(166.3)	(41.3)	(0.9)	(1.5)	(1.5)
재무활동 현금흐름	38.0	(34.8)	164.2	365.5	(34.6)
금융부채증가(감소)	68.3	41.0	199.6	400.9	0.8
자본증가(감소)	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.6)	(41.7)	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(29.7)	(34.6)	(35.4)	(35.4)	(35.4)
현금의 증감	71.0	(15.6)	127.2	325.1	(59.7)
Unlevered CFO	307.5	341.6	283.0	398.9	468.2
Free Cash Flow	89.1	46.9	(63.6)	66.0	66.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

SKC



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
20.2.6	BUY	70,000		
20.1.13	BUY	60,000	-11.77%	-3.33%
19.1.7	BUY	50,000	-18.96%	4.40%
18.9.13	BUY	60,000	-38.27%	-21.75%
18.2.6	BUY	50,000	-18.13%	-5.30%
18.1.8	BUY	54,000	-16.80%	-10.19%

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	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 2월 5일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)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 02월 06일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2020년 02월 06일 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.