SKC (011790)

경쟁사 진입 등에도 동박사업 경쟁력 우위 지속

BUY(Maintain)

목표주가: 70,000원

주가(03/05): 54,400원

시가총액: 20,419억원

화학/정유
Analyst 이동욱
02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com
RA 김민선
02) 3787-5299 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(03/05)		2,085.26pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	52,200원	30,400원
등락률	-7.6%	78.9%
수익률	절대	상대
1M	-7.6%	-4.1%
6M	18.1%	13.6%
1Y	40.4%	46.7%

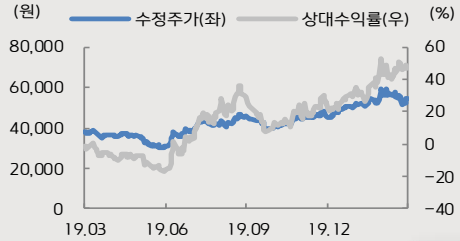
Company Data

발행주식수		37,535천주
일평균 거래량(3M)		329천주
외국인 지분율		8.2%
배당수익률(2019E)		2.0%
BPS(2019E)		41,268원
주요 주주	SK 외 7인	41.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	2,653.5	2,767.8	2,539.8	3,006.0
영업이익	175.7	201.1	155.1	241.5
EBITDA	298.1	328.0	283.4	384.6
세전이익	180.7	182.1	88.2	405.1
순이익	136.3	141.0	68.8	316.0
지배주주지분순이익	110.0	120.6	58.8	270.2
EPS(원)	2,931	3,213	1,566	7,198
증감률(%YoY)	155.0	9.6	-51.2	359.6
PER(배)	16.0	11.1	32.6	7.1
PBR(배)	1.2	0.9	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	10.6	8.5	12.3	11.8
영업이익률(%)	6.6	7.3	6.1	8.0
ROE(%)	7.7	8.1	3.8	16.2
순부채비율(%)	77.7	76.5	82.1	119.8

Price Trend



KCFT의 파업 이슈는 올해 1월 말에 종료되었습니다. 이에 동사의 동박 공장 가동률은 2월부터 정상 수준을 유지하고 있습니다. 또한 1만톤 규모의 No.4 동박 공장은 작년 말 기계적 준공을 마치고, 현재 인증 등을 위한 시생산에 들어간 것으로 보입니다. 한편 올해 1분기 영업이익은 코로나 이슈 등으로 기존 예상 대비 부진할 전망이나, KCFT 연결 편입 효과로 작년 대비 개선이 예상되고, SKC코오롱PI 매각 등으로 올해 1분기 세전이익/당기순이익은 작년 대비 큰 폭의 실적 개선이 전망됩니다.

>>> No.4 동박 공장, 인증을 위한 시생산 돌입

SKC는 올해 1분기 KCFT 지분 100%를 취득하였다. 이에 올해 1분기부터 KCFT는 동사의 연결 실적에 추가될 전망이다. 수출입 데이터 등을 고려하면, 노조 파업 영향 등으로 작년 12월과 올해 1월 KCFT의 동박 가동률은 기존 대비 훼손된 것으로 추정된다. 다만 1월 말 이후 합병 관련 파업 종료로 2월부터 정상 가동률을 유지하고 있는 것으로 판단된다. 또한 일부 파업 영향으로 차질을 빚었던 No.4 공장 증설(+1만톤)도 인증 등을 위한 시생산에 들어간 것으로 보인다. 이에 동사의 올해 동박 생산능력은 작년 대비 50% 가량이 증가하며, 3.2만톤의 생산능력을 보유하게 되었다. 이는 단일 공장으로는 세계 최대 규모이며, 증설로 인한 고정비 등 원가 개선 효과도 추가될 전망이다. 또한 No.4 공장은 양산 시 제품을 70km까지 와인딩을 할 수 있어 경쟁사 대비 인건비 등이 최대 7배 절감(당 리서치센터 추정)이 가능할 수 있다.

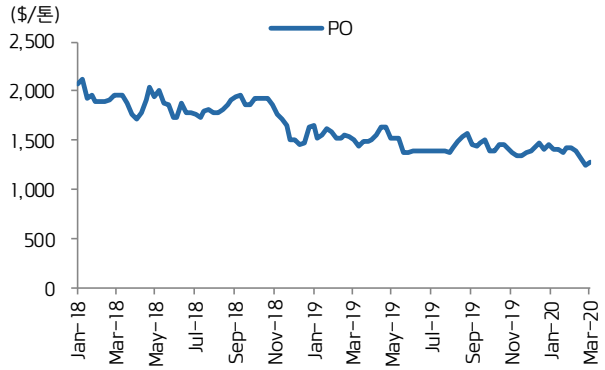
한편 동사와 KCFT는 어제 No.5 동박 공장 증설을 공식적으로 발표하였다. 기존 정읍 공장 유휴 부지를 활용하여, 내년 3분기까지 1만톤 규모의 공장을 건설할 계획이다. 투자비는 815억원(선행 투자분을 포함하면 1,200억원)이다.

>>> 경쟁사 진입 등에도 동박사업 경쟁력 우위 지속 전망

최근 경쟁사들의 증설과 신규 진입 업체 등장으로 기존 동박 업체들의 향후 수익성 둔화에 대한 우려가 크다. 하지만 생산측면에서 경쟁력을 보유하려면 3만톤 이상의 동박 생산능력이 요구되는데, 이는 5,000억원 수준의 Capex 조달이 필요하다. 대규모 투자는 신규 진입 업체들에게 진입장벽으로 작용할 것으로 보인다. 또한 동사는 작년 10월 독자 기술력으로 4um의 초극박 동박을 1.4미터 광폭으로 30km 길이의 롤로 양산화하는 등 세계 최고의 동박 제조 기술을 보유하고 있다.

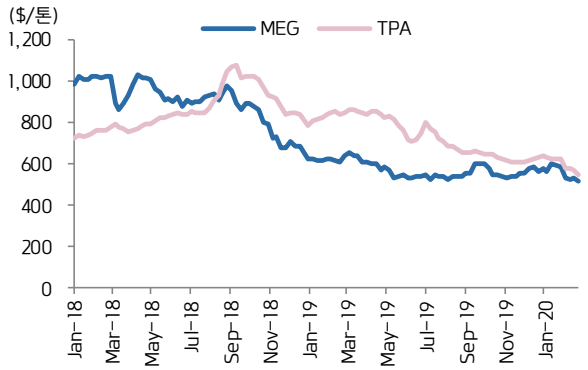
참고로 1) 경쟁사가 8um의 제품을 만들 때 동사는 절반 두께인 4um까지 성공하였고, 2) 롤 길이는 경쟁사가 10~20km 수준에 불과하지만 동사는 No.4 공장부터는 70km까지 가능하며, 3) 광폭은 1.452미터로 세계 최대라는 점을 고려하면, 극박, 장착, 광폭 모두 세계 1위권 업체로 판단된다.

중국 PO 가격 추이



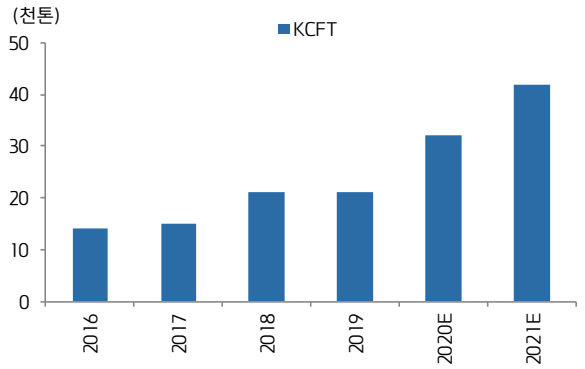
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

국내 MEG/TPA 가격 추이



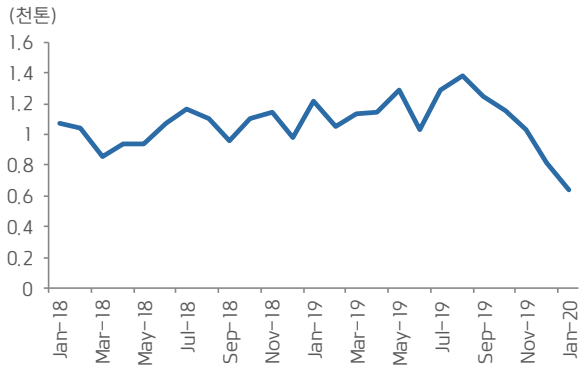
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

KCFT 동박 생산능력 추이



자료: SKC, 키움증권 리서치

KCFT 동박 수출량 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

SKC 실적 전망

(십억원)		2019				2020				2018	2019	2020E	2021E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	합계	604	639	637	660	696	740	741	829	2,768	2,540	3,006	3,256
	화학	192	202	188	188	159	157	157	179	871	771	653	611
	Indusrty 소재	249	257	272	244	243	246	251	255	1,081	1,022	995	990
	성장	163	180	177	228	202	223	219	259	816	748	903	1,019
	KCFT					91	114	114	137			455	637
영업이익	합계	36	48	41	30	46	60	60	74	201	155	242	365
	화학	27	30	25	24	15	20	20	27	149	106	82	129
	Indusrty 소재	4	12	14	5	10	10	8	7	-2	34	35	43
	성장	6	7	2	1	8	8	9	14	54	16	39	58
	KCFT					13	22	22	27			85	135

자료: SKC, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	2,653.5	2,767.8	2,539.8	3,006.0	3,256.4
매출원가	2,227.4	2,289.1	2,127.7	2,462.8	2,559.6
매출총이익	426.2	478.7	412.0	543.2	696.8
판관비	250.5	277.6	256.9	301.7	331.5
영업이익	175.7	201.1	155.1	241.5	365.2
EBITDA	298.1	328.0	283.4	384.6	625.2
영업외손익	5.0	-19.0	-66.9	163.6	-73.6
이자수익	1.3	1.1	5.0	0.5	3.0
이자비용	46.1	51.9	76.9	87.6	98.2
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	31.4	277.1	48.1
기타	-16.5	-30.0	-28.7	-28.7	-28.8
법인세차감전이익	180.7	182.1	88.2	405.1	291.7
법인세비용	44.4	41.1	19.4	89.1	64.2
계속사업순손익	136.3	141.0	68.8	316.0	227.5
당기순이익	136.3	141.0	68.8	316.0	227.5
지배주주순이익	110.0	120.6	58.8	270.2	194.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	12.5	4.3	-8.2	18.4	8.3
영업이익 증감율	17.7	14.5	-22.9	55.7	51.2
EBITDA 증감율	8.7	10.0	-13.6	35.7	62.6
지배주주순이익 증감율	156.7	9.6	-51.2	359.5	-28.0
EPS 증감율	155.0	9.6	-51.2	359.6	-28.0
매출총이익율(%)	16.1	17.3	16.2	18.1	21.4
영업이익률(%)	6.6	7.3	6.1	8.0	11.2
EBITDA Margin(%)	11.2	11.9	11.2	12.8	19.2
지배주주순이익률(%)	4.1	4.4	2.3	9.0	6.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	897.2	910.1	1,432.9	870.7	1,318.1
현금 및 현금성자산	176.0	160.4	744.3	67.8	454.9
단기금융자산	0.1	0.7	0.7	0.7	0.8
매출채권 및 기타채권	367.8	345.7	317.2	375.4	406.7
재고자산	299.3	353.2	324.1	383.6	415.5
기타유동자산	54.1	50.8	47.3	43.9	41.0
비유동자산	2,770.2	2,923.0	3,125.4	4,329.5	4,417.6
투자자산	543	596	626	473	521
유형자산	1,903.2	1,978.6	2,159.7	3,525.2	3,573.1
무형자산	209.2	232.5	223.1	214.5	206.6
기타비유동자산	114.6	116.4	116.4	116.5	116.5
자산총계	3,667.3	3,833.1	4,558.3	5,200.2	5,735.6
유동부채	1,200.8	1,081.5	1,080.5	1,148.9	1,199.4
매입채무 및 기타채무	427.9	439.5	438.5	507.0	557.5
단기금융부채	0.0	4.4	4.4	4.4	4.4
기타유동부채	772.9	637.6	637.6	637.5	637.5
비유동부채	872.9	1,056.8	1,756.8	2,056.8	2,356.8
장기금융부채	0.0	16.9	16.9	16.9	16.9
기타비유동부채	872.9	1,039.9	1,739.9	2,039.9	2,339.9
부채총계	2,073.7	2,138.3	2,837.3	3,205.7	3,556.2
지배지분	1,450.0	1,532.7	1,549.0	1,776.6	1,928.5
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	1,348.8	1,583.5	1,742.6
비지배지분	143.6	162.1	172.0	217.9	250.9
자본총계	1,593.6	1,694.8	1,721.0	1,994.5	2,179.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	209.3	231.6	276.6	416.8	480.5
당기순이익	136.3	141.0	68.8	316.0	227.5
비현금항목의 가감	171.1	200.5	227.6	311.6	410.6
유형자산감가상각비	117.3	118.8	118.9	134.5	252.1
무형자산감가상각비	5.2	8.1	9.4	8.6	7.9
지분법평가손익	-104.6	-63.5	-31.6	-47.4	-48.3
기타	153.2	137.1	130.9	215.9	198.9
영업활동자산부채증감	-13.6	-31.1	60.1	-45.9	-9.6
매출채권및기타채권의감소	5.1	21.1	28.5	-58.2	-31.3
재고자산의감소	-11.9	-52.3	29.1	-59.5	-32.0
매입채무및기타채무의증가	-8.7	22.9	-1.0	68.4	50.5
기타	1.9	-22.8	3.5	3.4	3.2
기타현금흐름	-84.5	-78.8	-79.9	-164.9	-148.0
투자활동 현금흐름	-175.7	-212.8	-321.5	-1,322.2	-322.2
유형자산의 취득	-120.3	-184.7	-300.0	-1,500.0	-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)	89.6	10.6	0.7	200.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	15.5	-0.7	0.0	0.0	0.0
기타	-150.7	-22.2	-22.2	-22.2	-22.2
재무활동 현금흐름	38.0	-34.8	662.1	262.1	262.1
차입금의 증가(감소)	85.1	2.3	700.0	300.0	300.0
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	-33.2	-33.3	-33.3
현금 및 현금성자산의 순증가	71.0	-15.6	584.0	-676.6	387.2
기초현금 및 현금성자산	105.0	176.0	160.4	744.4	67.8
기말현금 및 현금성자산	176.0	160.4	744.4	67.8	454.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	2,931	3,213	1,566	7,198	5,182
BPS	38,631	40,835	41,268	47,332	51,380
CFPS	8,191	9,100	7,895	16,720	17,001
DPS	900	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	16.0	11.1	32.6	7.1	9.8
PER(최고)	17.3	15.7	32.8		
PER(최저)	9.6	9.7	19.1		
PBR	1.2	0.9	1.2	1.1	1.0
PBR(최고)	1.3	1.2	1.2		
PBR(최저)	0.7	0.8	0.7		
PSR	0.7	0.5	0.8	0.6	0.6
PCFR	5.7	3.9	6.5	3.1	3.0
EV/EBITDA	10.6	8.5	12.3	11.8	7.1
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	23.4	25.1	51.5	11.2	15.6
배당수익률(%,보통주,현금)	1.9	2.8	2.0	2.0	2.0
ROA	3.8	3.8	1.6	6.5	4.2
ROE	7.7	8.1	3.8	16.2	10.5
ROIC	5.3	6.5	4.7	5.7	7.0
매출채권회전율	7.1	7.8	7.7	8.7	8.3
재고자산회전율	9.6	8.5	7.5	8.5	8.1
부채비율	130.1	126.2	164.9	160.7	163.2
순차입금비율	77.7	76.5	82.1	119.8	105.6
이자보상배율	3.8	3.9	2.0	2.8	3.7
총차입금	1,414.6	1,457.3	2,157.3	2,457.3	2,757.3
순차입금	1,238.6	1,296.2	1,412.2	2,388.8	2,301.6
NOPLAT	298.1	328.0	283.4	384.6	625.2
FCF	101.7	54.6	9.4	-1,214.5	235.2

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 3월 5일 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

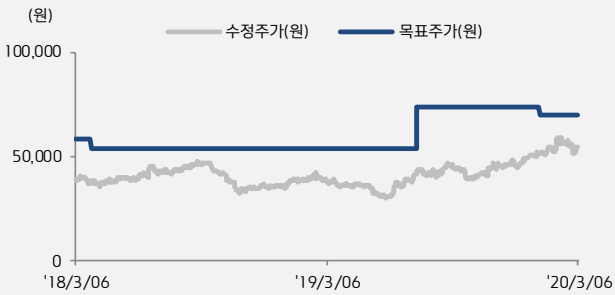
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	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	-29.26	-22.69
	2019-07-15	Buy(Maintain)	74,000원	6개월	-41.89	-41.62
	2019-07-18	Buy(Maintain)	74,000원	6개월	-42.39	-40.41
	2019-08-02	Buy(Maintain)	74,000원	6개월	-42.78	-40.41
	2019-08-22	Buy(Maintain)	74,000원	6개월	-41.25	-36.62
	2019-09-23	Buy(Maintain)	74,000원	6개월	-41.36	-36.62
	2019-09-26	Buy(Maintain)	74,000원	6개월	-42.40	-36.62
	2019-10-25	Buy(Maintain)	74,000원	6개월	-41.16	-34.46
	2019-12-13	Buy(Maintain)	74,000원	6개월	-39.87	-29.46
	2020-01-10	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-22.60	-15.86
	2020-03-06	Buy(Maintain)	70,000원	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 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%