



2020년 4월 21일 | Equity Research

SKC코오롱PI (178920)

하반기에도 가파른 성장 전망

1Q20 Review : 재고 축적 수요 증가 수혜

SKC코오롱PI 1분기 실적은 매출 616억원(YoY +53%), 영업이익 147억원(YoY +366%)로 컨센서스를 상회했다. 1) 방열시트 부문 매출이 YoY +185% 증가하며 실적 성장을 확인했다. PI 필름 서플라이 체인 내 중국 유통 업체들의 재고 레벨이 2019년 초 무역 부쟁 이후 매우 낮아져 있던 상황에서 코로나 바이러스 리스크 최소화 하기 위한 재고 축적 수요 증가와 1분기 아이폰 판매 호조가 겹치며 매출이 크게 증가했다. 2) FPCB 부문 매출 역시 고객사 가동률이 예상 보다 높은 수준 유지되며 YoY +46% 증가했다. 3) 매 분기 평균 30억원 이상 발생하던 소송비용이 5억원으로 급감하며 순이익은 YoY +491% 증가했다.

영업과 영업외 모두 호재, 2020년 EPS 증가율 +219%

2분기 실적은 매출 654억원(YoY +5%), 영업이익 169억원(YoY +70%)로 성장세 이어갈 전망이다. 일본 코로나 바이러스 확산으로 PI필름 시장 최대 경쟁사인 일본 Kaneka 필름 조달 이슈 발생하며 고객사들의 PI필름 재고 축적 수요 증가가 2분기에도 이어질 전망이다. 2020년 실적은 매출 2,740억원(YoY +22%), 영업이익 704억원(YoY +109%)로 가파른 성장이 전망된다. 1) 애플의 OLED 모델 비중 증가 및 삼성전자 폴더블 스마트폰 출시에 따른 삼성디스플레이 Flexible OLED 패널 출하 증가(YoY +16% 전망), 2) 5G 스마트폰 안테나 FPCB 원재료인 MPI 매출 하반기 본격화(연간 150억원 전망), 3) 중국 패널메이커 Flexible OLED 본격 가동 과정에서 낮은 수율에 따른 PI 필름 및 기판용 Varnish 매출 증가 전망된다. 4) 매년 100억원 이상 발생하던 소송비용이 연간 약 30억원 미만으로 급감하며 2020년 EPS 성장률은 +218%에 이를 것으로 전망된다.

2020년 실적 기준 PER 16배로 최근 4년내 최저

SKC코오롱PI에 대해 목표주가를 50,000원으로 상향한다. 목표주가는 12M Fwd EPS에 최근 3년 PER 평균값 35% 디스카운트 한 Target PER 25배를 적용하였다. PE로 인수된 첫 해, 배당성향 높아질 것으로 전망되며(과거 평균 배당성향 70%) 배당성향 75% 가정 시 예상 배당수익률 5%로 안정적인 배당 매력 확보했다고 판단된다.

Update

BUY

| TP(12M): 50,000원(상향) | CP(4월 20일): 32,100원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSDAQ 지수 (pt)	637.82		
52주 최고/최저(원)	41,500/22,450	277.0	308.5
시가총액(십억원)	942.7	64.5	72.1
시가총액비중(%)	0.40	46.8	54.4
발행주식수(천주)	29,366.3		
60일 평균 거래량(천주)	338.9		
60일 평균 거래대금(십억원)	11.3		
20년 배당금(예상,원)	1,441		
20년 배당수익률(예상, %)	4.49		
외국인지분율(%)	8.56		
주요주주 지분율(%)			
코리아파이아홀딩스 외 1 인	54.14		
국민연금공단	5.01		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	22.1 (3.3) (2.0)		
상대	(10.5) (2.0) 17.2		

Stock Price	
(천원)	SKC코오롱PI(좌) 상대지수(우)

Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	245.5	223.7	274.2	330.9	393.1
영업이익	십억원	60.5	33.6	70.4	85.5	107.7
세전이익	십억원	43.9	21.2	66.7	82.7	106.8
순이익	십억원	35.0	17.7	56.4	64.5	83.3
EPS	원	1,191	603	1,921	2,196	2,837
증감률	%	6.7	(49.4)	218.6	14.3	29.2
PER	배	27.87	58.01	16.71	14.62	11.32
PBR	배	3.77	4.09	3.16	2.94	2.65
EV/EBITDA	배	13.19	20.42	10.40	8.75	6.94
ROE	%	13.80	6.95	20.53	20.83	24.64
BPS	원	8,810	8,557	10,163	10,918	12,108
DPS	원	830	315	1,441	1,647	2,127



Analyst 김현수

02-3771-7503

hyunsoo@hanafn.com

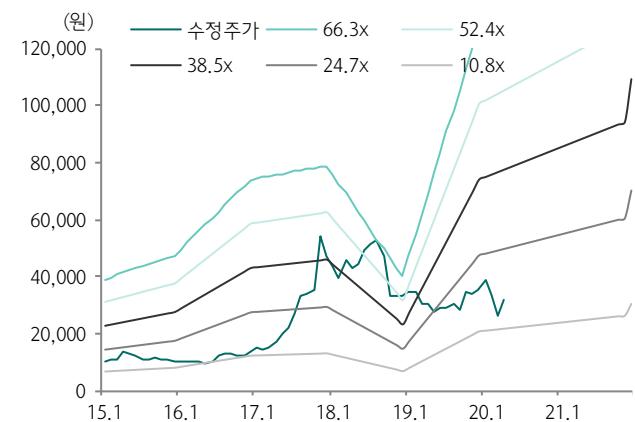
표 1. SKC코오롱PI 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
매출액	40.2	62.4	64.4	56.8	61.6	65.4	77.6	69.4	245.5	223.7	274.0	330.9
FPCB	17.0	28.5	25.2	26.2	24.8	24.2	25.2	19.0	97.9	96.9	93.2	109.2
방열시트	7.8	22.6	25.5	19.0	22.2	23.4	26.6	19.6	93.4	74.9	91.8	125.7
산업용	15.4	11.3	13.7	11.6	14.6	17.8	25.8	30.8	54.1	51.9	89.0	96.0
영업이익	3.2	9.9	14.5	11.6	14.7	16.9	21.2	17.6	60.5	39.2	70.4	85.5
영업이익률	8%	16%	22%	20%	24%	26%	27%	25%	25%	18%	26%	26%
순이익	2.1	4.0	8.7	7.4	12.4	12.3	15.6	16.1	35.0	22.2	56.4	64.5
순이익률	5%	6%	14%	13%	20%	19%	20%	23%	14%	10%	21%	19%
부문별매출비중												
FPCB	42%	46%	39%	46%	40%	37%	32%	27%	40%	43%	34%	33%
방열시트	19%	36%	40%	33%	36%	36%	34%	28%	38%	33%	34%	38%
산업용	38%	18%	21%	20%	24%	27%	33%	44%	22%	23%	33%	29%

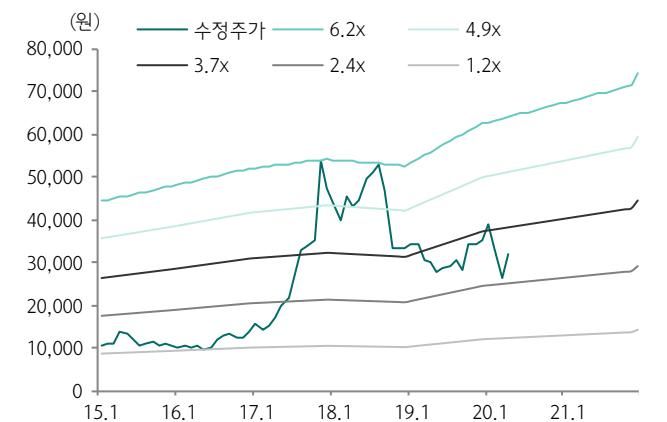
자료: 하나금융투자

그림 1. SKC코오롱PI 12M Fwd P/E 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. SKC코오롱PI Fwd P/B 추이



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	245.5	223.7	274.2	330.9	393.1
매출원가	165.3	166.4	178.6	215.0	249.2
매출총이익	80.2	57.3	95.6	115.9	143.9
판관비	19.6	23.7	25.2	30.5	36.2
영업이익	60.5	33.6	70.4	85.5	107.7
금융순익	(0.4)	(2.1)	(1.5)	(1.2)	(0.9)
종속/관계기업순익	0.0	0.0	(2.4)	(1.6)	0.0
기타영업외순익	(16.2)	(10.4)	0.2	0.0	0.0
세전이익	43.9	21.2	66.7	82.7	106.8
법인세	8.9	3.4	10.3	18.2	23.5
계속사업이익	35.0	17.7	56.4	64.5	83.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	35.0	17.7	56.4	64.5	83.3
비지배주주지분					
순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	35.0	17.7	56.4	64.5	83.3
지배주주지분포괄이익	34.0	16.9	56.4	64.5	83.3
NOPAT	48.2	28.1	59.6	66.7	84.0
EBITDA	76.4	52.5	90.7	105.6	126.7
성장성(%)					
매출액증가율	13.4	(8.9)	22.6	20.7	18.8
NOPAT증가율	17.6	(41.7)	112.1	11.9	25.9
EBITDA증가율	11.7	(31.3)	72.8	16.4	20.0
영업이익증가율	14.2	(44.5)	109.5	21.4	26.0
(지배주주)순익증가율	6.7	(49.4)	218.6	14.4	29.1
EPS증가율	6.7	(49.4)	218.6	14.3	29.2
수익성(%)					
매출총이익률	32.7	25.6	34.9	35.0	36.6
EBITDA이익률	31.1	23.5	33.1	31.9	32.2
영업이익률	24.6	15.0	25.7	25.8	27.4
계속사업이익률	14.3	7.9	20.6	19.5	21.2

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,191	603	1,921	2,196	2,837
BPS	8,810	8,557	10,163	10,918	12,108
CFPS	2,056	1,550	3,011	3,540	4,313
EBITDAPS	2,601	1,788	3,087	3,595	4,313
SPS	8,359	7,617	9,336	11,269	13,387
DPS	830	315	1,441	1,647	2,127
주가지표(배)					
PER	27.9	58.0	16.7	14.6	11.3
PBR	3.8	4.1	3.2	2.9	2.7
PCFR	16.1	22.6	10.7	9.1	7.4
EV/EBITDA	13.2	20.4	10.4	8.8	6.9
PSR	4.0	4.6	3.4	2.8	2.4
재무비율(%)					
ROE	13.8	6.9	20.5	20.8	24.6
ROA	9.8	4.6	13.4	13.8	15.8
ROIC	18.3	8.9	18.0	19.4	23.6
부채비율	43.9	56.4	49.5	52.0	58.7
순부채비율	12.6	17.8	0.2	(5.8)	(17.9)
이자보상배율(배)	65.0	17.1	41.8	55.8	73.4

자료: 하나금융투자

대차대조표

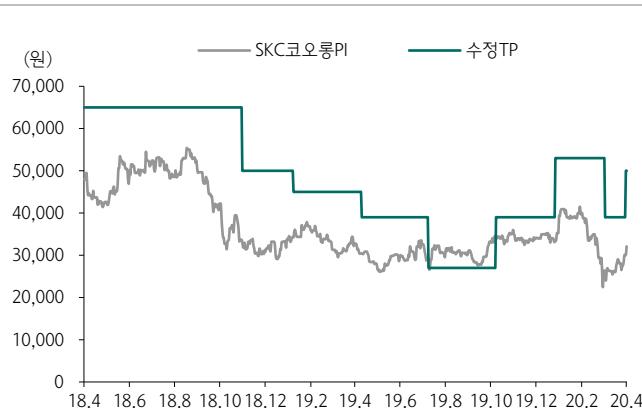
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	105.9	108.5	161.8	204.7	299.9
금융자산	21.6	28.8	64.2	77.6	123.4
현금성자산	11.2	28.5	64.0	77.3	123.0
매출채권 등	25.6	29.9	36.6	47.7	66.3
재고자산	51.5	46.7	57.1	74.4	103.3
기타유동자산	7.2	3.1	3.9	5.0	6.9
비유동자산	266.5	284.4	284.4	282.7	264.3
투자자산	0.6	1.0	1.2	1.6	2.2
금융자산	0.6	1.0	1.2	1.6	2.2
유형자산	254.0	255.4	256.0	254.6	236.3
무형자산	6.5	5.9	5.0	4.3	3.7
기타비유동자산	5.4	22.1	22.2	22.2	22.1
자산총계	372.4	393.0	446.2	487.4	564.3
유동부채	58.8	93.7	105.0	123.6	154.8
금융부채	14.9	42.8	43.0	43.3	43.9
매입채무 등	39.9	33.4	40.9	53.2	73.9
기타유동부채	4.0	17.5	21.1	27.1	37.0
비유동부채	54.9	48.0	42.8	43.2	53.9
금융부채	39.2	30.7	21.7	15.7	15.7
기타비유동부채	15.7	17.3	21.1	27.5	38.2
부채총계	113.7	141.7	147.8	166.8	208.7
지배주주지분	258.7	251.3	298.5	320.6	355.6
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	134.6	127.2	174.4	196.5	231.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	258.7	251.3	298.5	320.6	355.6
순금융부채	32.6	44.7	0.5	(18.6)	(63.8)

현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	17.9	38.1	73.8	79.7	94.2
당기순이익	35.0	17.7	56.4	64.5	83.3
조정	15.9	22.5	20.3	20.0	19.0
감가상각비	15.8	18.9	20.3	20.1	19.0
외환거래손익	(0.4)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.5	3.7	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 변동	(33.0)	(2.1)	(2.9)	(4.8)	(8.1)
투자활동 현금흐름	(69.4)	(14.5)	(20.3)	(18.4)	(0.7)
투자자산감소(증가)	(0.5)	(0.4)	(0.2)	(0.4)	(0.6)
유형자산감소(증가)	(67.3)	(23.9)	(20.0)	(18.0)	0.0
기타	(1.6)	9.8	(0.1)	0.0	(0.1)
재무활동 현금흐름	(8.8)	(6.5)	(18.0)	(48.0)	(47.8)
금융부채증가(감소)	15.2	19.3	(8.8)	(5.7)	0.6
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.5)	(1.4)	0.1	0.0	0.0
배당지급	(23.5)	(24.4)	(9.3)	(42.3)	(48.4)
현금의 증감	(59.9)	17.3	35.5	13.3	45.7
Unlevered CFO	60.4	45.5	88.4	104.0	126.7
Free Cash Flow	(49.4)	14.2	53.8	61.7	94.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

SKC코오롱PI



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
20.4.20	BUY	50,000		
20.3.23	BUY	39,000	-30.63%	-22.95%
20.1.16	BUY	53,000	-31.76%	-21.70%
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%
18.4.23	BUY	65,000	-28.27%	-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	91.6%	8.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 4월 20일

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 04월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2020년 04월 21일 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.