



BUY(Maintain)

목표주가: 70,000원
주가(05/07): 50,100원
시가총액: 18,805억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 김민선

02) 3787-5299 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(05/07)	1,928.61pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	58,900원	28,050원
등락률	-14.9%	78.6%
수익률	절대	상대
1M	27.0%	20.1%
6M	13.6%	26.3%
1Y	39.9%	58.0%

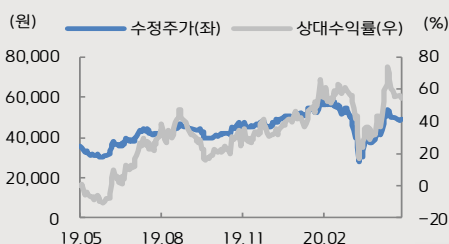
Company Data

발행주식수	37,535천주
일평균 거래량(3M)	463천주
외국인 지분율	8.1%
배당수익률(2020E)	2.0%
BPS(2020E)	46,564원
주요 주주	SK 외 7인 41.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,767.8	2,539.8	2,554.8	2,883.6
영업이익	201.1	155.1	197.7	299.0
EBITDA	328.0	298.4	340.5	574.1
세전이익	182.1	73.3	320.7	187.4
순이익	141.0	67.4	250.1	146.2
자배주주지분순이익	120.6	59.7	221.6	129.6
EPS(원)	3,213	1,591	5,904	3,452
증감률(%YoY)	9.6	-50.5	271.1	-41.5
PER(배)	11.1	32.1	8.6	14.8
PBR(배)	0.9	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	8.5	12.3	13.8	8.3
영업이익률(%)	7.3	6.1	7.7	10.4
ROE(%)	8.1	3.9	13.4	7.2
순부채비율(%)	76.5	92.5	133.5	127.4

Price Trend



SKC (011790)

올해, BM Change의 원년



SKC의 올해 1분기 영업이익은 275억원으로 시장 기대치를 하회하였습니다. Cash Cow인 화학부문에서 코비드19로 인한 수요 둔화 효과 및 일회성 비용이 증가하였고, 신규로 편입된 Mobility 소재부문도 파업에 따른 기회손실이 발생하였기 때문입니다. 한편 동사는 중장기 성장률이 큰 배터리 시장에 대응하기 위하여, 연내에 국내/외 증설 계획을 구체화할 것으로 보입니다.

>>> 올해 1분기, 일회성 비용 발생

SKC의 올해 1분기 영업이익은 275억원으로 시장 기대치(373억원)를 하회하였다. 원재료 가격 하락에도 불구하고, 코비드19로 인한 수요 둔화 및 일회성 비용 증가로 화학부문 실적이 부진하였고, Mobility 소재부문의 1월 파업에 따른 물량 감소에 기인한다.

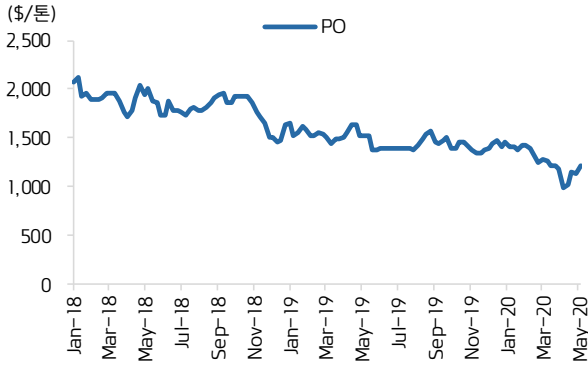
1) 화학부문 영업이익은 175억원으로 전 분기 대비 26.5% 감소하였다. 역대 주요 PO 업체들의 정기보수 및 일부 PG 제품 수요 개선에도 불구하고, 코비드19로 인하여 전반적으로 PO 유도체 수요가 둔화되었고, 사업 분할 관련 일회성 비용(56억원)이 발생하였기 때문이다. 2) Industry 소재부문 영업이익은 85억원으로 전 분기 대비 73.5% 증가하였다. 비수기지만, 일부 고객의 비축 주문이 증가하였고, TPA/MEG 등 주요 원재료 가격이 하락세를 지속하였기 때문이다. 3) 반도체 소재부문 영업이익은 11억원으로 전 분기 대비 흑자 전환하였다. CMP 패드의 안정적 외형 성장이 이어지고 있으며, 고객사의 증설 투자로 SKC솔믹스의 이익이 회복세를 보였기 때문이다. 4) Mobility 소재부문 영업이익은 67억원으로 기존 예상 대비 감소하였다. 합병에 따른 노사분규 영향으로 일부 기회손실이 발생하였기 때문이다. 다만 3월 이후 생산라인 정상화로 현재 기존 라인은 100% 가동을 하고 있는 것으로 보인다.

한편 동사의 올해 1분기 세전이익은 1,412억원으로 전 분기 대비 1,166.2% 증가하였다. SKC코오롱PI 매각에 따른 차익 등 일회성 이익이 발생하였기 때문이다.

>>> 올해 영업이익, 작년 대비 27.5% 증가 전망

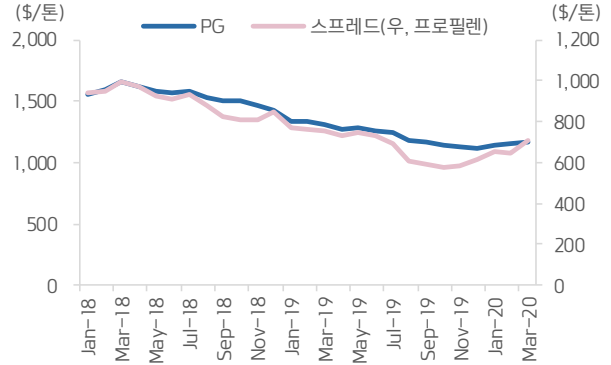
동사의 올해 영업이익은 1,977억원으로 작년 대비 27.5% 증가할 전망이다. SK넥실리스(구 KCFT)가 연결 실적에 추가되었기 때문이다. SK넥실리스의 No.4 동박 공장은 증설이 완료되어, 전체 생산능력은 2.4만톤에서 3.4만톤으로 증가하였다. 이는 단일공장으로는 세계에서 가장 큰 규모이다. 고정비 절감 효과가 추가될 것으로 보인다. 또한 SK넥실리스는 기존 정읍 공장 유휴 부지에 1만톤 규모의 No.5 신규 공장을 건설할 계획이며, 중장기적인 동박 수요 증가에 대비하여 국내/외 투자 등을 검토하고 있는 것으로 보인다.

중국 PO 가격 추이



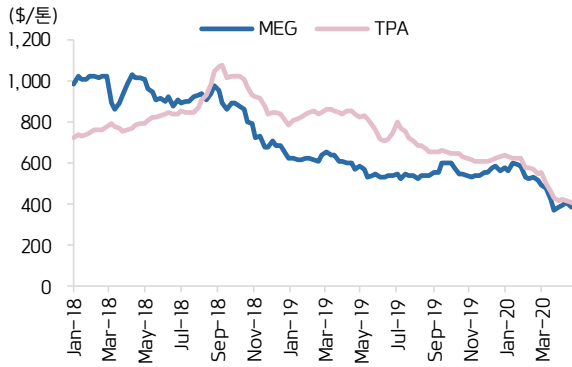
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

국내 PG 가격 및 스프레드 추이



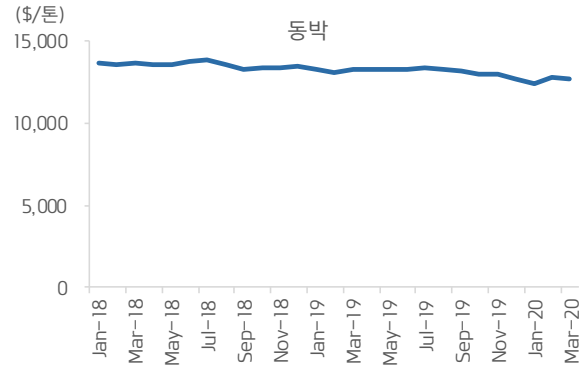
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 MEG/TPA 가격 추이



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

국내 동박 가격 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	661	592	592	710	2,768	2,540	2,555	2,884
	화학	192	202	188	188	188	110	110	147	871	771	555	498
	Industry 소재	249	257	272	244	256	202	206	228	1,081	1,022	891	887
	반도체 소재	81	79	79	93	84	84	84	84	319	332	334	560
	Mobility 소재					71	91	91	109			362	505
	기타	82	101	98	135	62	106	102	142	497	416	413	434
영업이익	합계	36	48	41	30	27	55	55	61	201	155	198	299
	화학	27	30	25	24	18	20	20	27	149	106	85	99
	Industry 소재	4	12	14	5	9	9	8	3	-2	34	29	41
	반도체 소재	2	1	-3	-4	1	3	3	4	22	-5	11	29
	Mobility 소재					7	18	18	21			63	105
	기타	4	6	6	5	-6	5	6	6	31	21	10	25

자료: SKC, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	2,767.8	2,539.8	2,554.8	2,883.6	3,027.8
매출원가	2,289.1	2,096.9	2,066.6	2,246.3	2,336.1
매출총이익	478.7	442.9	488.2	637.3	691.6
판관비	277.6	287.8	290.5	338.3	353.2
영업이익	201.1	155.1	197.7	299.0	338.4
EBITDA	328.0	298.4	340.5	574.1	616.1
영업외손익	-19.0	-81.7	123.0	-111.5	-114.6
이자수익	1.1	1.7	3.7	8.9	15.6
이자비용	51.9	56.6	93.5	103.5	113.6
외환관련이익	26.4	23.7	19.2	19.2	19.2
외환관련손실	27.5	21.6	15.4	15.4	15.4
종속 및 관계기업손익	62.9	-1.3	233.4	3.6	3.9
기타	-30.0	-27.6	-24.4	-24.3	-24.3
법인세차감전이익	182.1	73.3	320.7	187.4	223.8
법인세비용	41.1	6.0	70.5	41.2	49.2
계속사업순이익	141.0	67.4	250.1	146.2	174.6
당기순이익	141.0	67.4	250.1	146.2	174.6
지배주주순이익	120.6	59.7	221.6	129.6	154.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	4.3	-8.2	0.6	12.9	5.0
영업이익 증감율	14.5	-22.9	27.5	51.2	13.2
EBITDA 증감율	10.0	-9.0	14.1	68.6	7.3
지배주주순이익 증감율	9.6	-50.5	271.2	-41.5	19.4
EPS 증감율	9.6	-50.5	271.1	-41.5	19.4
매출총이익률(%)	17.3	17.4	19.1	22.1	22.8
영업이익률(%)	7.3	6.1	7.7	10.4	11.2
EBITDA Margin(%)	11.9	11.7	13.3	19.9	20.3
지배주주순이익률(%)	4.4	2.4	8.7	4.5	5.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	910.1	992.7	1,114.3	1,503.0	1,913.3
현금 및 현금성자산	160.4	80.0	182.3	455.7	804.8
단기금융자산	0.7	8.3	9.2	10.1	11.1
매출채권 및 기타채권	345.7	380.1	382.3	431.6	453.1
재고자산	353.2	385.7	387.9	437.9	459.8
기타유동자산	50.8	146.9	161.8	177.8	195.6
비유동자산	2,923.0	2,980.3	4,140.8	4,169.3	4,195.6
투자자산	596	500	303	307	310
유형자산	1,978.6	2,115.9	3,483.9	3,518.9	3,550.4
무형자산	232.5	254.7	243.8	233.8	224.7
기타비유동자산	116.4	110.2	110.2	110.1	110.1
자산총계	3,833.1	3,973.0	5,255.1	5,672.3	6,108.9
유동부채	1,081.5	1,043.2	1,008.3	1,012.5	1,007.6
매입채무 및 기타채무	439.5	349.3	314.4	318.6	313.8
단기금융부채	4.4	16.2	16.2	16.2	16.2
기타유동부채	637.6	677.7	677.7	677.7	677.6
비유동부채	1,056.8	1,203.5	2,303.5	2,603.5	2,903.5
장기금융부채	16.9	17.0	17.0	17.0	17.0
기타비유동부채	1,039.9	1,186.5	2,286.5	2,586.5	2,886.5
부채총계	2,138.3	2,246.6	3,311.7	3,615.9	3,911.1
자본지분	1,532.7	1,559.3	1,747.8	1,844.2	1,965.7
자본금	187.7	187.7	187.7	187.7	187.7
자본잉여금	140.3	140.8	140.8	140.8	140.8
기타자본	-108.2	-108.2	-108.2	-108.2	-108.2
기타포괄손익누계액	-12.4	-11.0	-8.7	-6.4	-4.2
이익잉여금	1,325.4	1,350.0	1,536.2	1,630.3	1,749.5
비지배지분	162.1	167.1	195.6	212.2	232.1
자본총계	1,694.8	1,726.4	1,943.3	2,056.4	2,197.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	231.6	40.5	401.7	372.8	448.5
당기순이익	141.0	67.4	250.1	146.2	174.6
비현금항목의 가감	200.5	251.8	341.1	448.5	462.2
유형자산감가상각비	118.8	134.3	132.0	265.1	268.5
무형자산감가상각비	8.1	9.0	10.9	10.0	9.2
지분법평가손익	-63.5	-20.1	-24.8	-25.1	-25.4
기타	137.1	128.6	223.0	198.5	209.9
영업활동자산부채증감	-31.1	-212.1	-53.3	-110.2	-65.1
매출채권및기타채권의감소	21.1	-21.2	-2.3	-49.2	-21.6
재고자산의감소	-52.3	-32.3	-2.3	-49.9	-21.9
매입채무및기타채무의증가	22.9	-104.6	-34.9	4.2	-4.8
기타	-22.8	-54.0	-13.8	-15.3	-16.8
기타현금흐름	-78.8	-66.6	-136.2	-111.7	-123.2
투자활동 현금흐름	-212.8	-272.7	-1,380.6	-380.7	-380.8
유형자산의 취득	-184.7	-254.7	-1,500.0	-300.0	-300.0
유형자산의 처분	3.2	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-19.0	-25.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	10.6	94.6	200.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-0.7	-7.6	-0.8	-0.9	-1.0
기타	-22.2	-79.6	-79.8	-79.8	-79.8
재무활동 현금흐름	-34.8	150.5	1,050.7	250.7	250.7
차입금의 증가(감소)	2.3	203.0	1,100.0	300.0	300.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-34.6	-38.7	-35.4	-35.4	-35.4
기타	-2.5	-13.8	-13.9	-13.9	-13.9
기타현금흐름	0.3	1.3	30.6	30.6	30.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-15.6	-80.4	102.4	273.4	349.1
기초현금 및 현금성자산	176.0	160.4	80.0	182.3	455.7
기말현금 및 현금성자산	160.4	80.0	182.3	455.7	804.8

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	3,213	1,591	5,904	3,452	4,121
BPS	40,835	41,542	46,564	49,132	52,370
CFPS	9,100	8,503	15,751	15,845	16,965
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	11.1	32.1	8.6	14.8	12.4
PER(최고)	15.7	32.3	8.7		
PER(최저)	9.7	18.8	5.1		
PBR	0.9	1.2	1.1	1.0	1.0
PBR(최고)	1.2	1.2	1.1		
PBR(최저)	0.8	0.7	0.6		
PSR	0.5	0.8	0.7	0.7	0.6
PCFR	3.9	6.0	3.2	3.2	3.0
EV/EBITDA	8.5	12.3	13.8	8.3	7.7
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	25.1	52.6	14.2	24.2	20.3
배당수익률(%·보통주, 현금)	2.8	2.0	2.0	2.0	2.0
ROA	3.8	1.7	5.4	2.7	3.0
ROE	8.1	3.9	13.4	7.2	8.1
ROIC	6.5	5.0	4.2	5.3	5.8
매출채권회전율	7.8	7.0	6.7	7.1	6.8
재고자산회전율	8.5	6.9	6.6	7.0	6.7
부채비율	126.2	130.1	170.4	175.8	178.0
순차입금비율	76.5	92.5	133.5	127.4	116.9
이자보상배율	3.9	2.7	2.1	2.9	3.0
총차입금	1,457.3	1,685.4	2,785.4	3,085.4	3,385.4
순차입금	1,296.2	1,597.2	2,593.9	2,619.7	2,569.6
NOPLAT	328.0	298.4	340.5	574.1	616.1
FCF	54.6	-213.8	-1,256.2	98.1	176.6

Compliance Notice

- 당사는 5월 7일 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

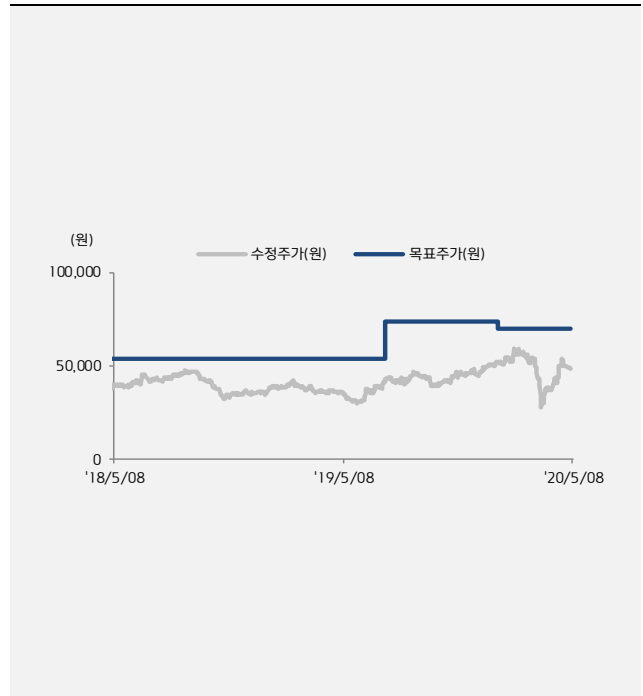
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SKC	2018-06-05	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-24.44	-23.43
(011790)	2018-06-12	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-20.80	-15.65
	2018-08-07	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-19.13	-12.31
	2018-10-15	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-19.97	-12.31
	2018-10-25	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-23.51	-12.31
	2019-01-07	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-27.76	-22.04
	2019-02-20	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-28.84	-22.04
	2019-04-03	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-32.43	-22.04
	2019-06-14	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-32.19	-22.04
	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	-30.44	-15.86
	2020-05-08	Buy(Maintain)	70,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%