

기존 사업의 견고함에 중장기 성장성까지 겸비. 중형주 Top Pick

1Q20 영업이익 컨센 21% 하회

1Q20 영업이익은 274억원(QoQ -9%, YoY -24%)으로 컨센(346억원)을 21% 하회했다. SKC코오롱PI 매각 및 화학JV설립에 따른 일회성이익 반영으로 지배순익은 792억원을 기록했다. 영업이익 컨센 하회의 원인은 SK넥실리스(KCFT)인수 및 화학사업 분할 등 일회성 비용이 약 300억원 가량반영된 영향이며, 이를 제외 시 분기 체력은 500억원 중순 가량이다. 화학 영업이익은 175억원(QoQ -4%)이나, JV관련 비용 56억원을 제외하면 견조했다. 이는 위생관련 수요 증가에 따라 PG가 호조를 보인 가운데, 원재료 프로필렌은 하락했기 때문이다. Industry소재 영업이익은 85억원(QoQ +74%)으로 큰 폭 개선되었는데, 의료/비의료용 Face Shield 및 범용 포장용 필름 수요 개선 및 원가 하락 영향이다. SK넥실리스 영업이익은 67억원(OPM 9.4%)으로 다소 부진했으나, 이는 노사 분규 영향에 따른 가동률/이익률 감소 영향이며, 3월부터는 신규라인 가동에 따라 월간 판매량이 역대 최대치를 기록하며 정상 궤도에 진입했다.

SK넥실리스 정상화로 2Q20 영업이익 QoQ +103% 증가

2Q20 영업이익은 555억원(QoQ +103%, YoY +15%)으로 큰 폭 개선을 전망한다. 전분기에 발생한 일회성 손실이 제거되며, 화학/Industry소재사업에서 COVID-19에 따른 위생제품 관련 수혜 및 원가 하락 효과를 누릴 수 있기 때문이다. SK넥실리스는 노사분규가 해결된 가운데, 3월부터 No.4 1만톤 설비가 가동되기 시작해 가동률 상승 및 물량 증대 효과가 발생할 것이기에 영업이익은 194억원(OPM 17%, QoQ +190%)으로 큰 폭 개선을 전망한다.

기존 사업의 견고함에 중장기 성장성까지 겸비

BUY, TP 7만원을 유지한다. 화학/Industry소재는 전반적으로 원재료 하락의 효과를 누리는 가운데, COVID-19 관련 위생제품 관련 수혜가 일부 가능하기에 기존 사업의 수익성은 견조할 전망이다. 이에 더해, SK넥실리스는 현재 No.4 1만톤 공장이 시가동 중인 가운데, No.5 1만톤 또한 증설을 진행 중에 있다. 향후 Capa는 현재보다 2~3배 가량 늘어날 것이기에 중장기 이익기여도는 지속 상승할 것이다. 매수 적기라 판단하며, 중형주 Top Pick으로 추천한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 70,000원 | CP(5월 7일): 50,100원

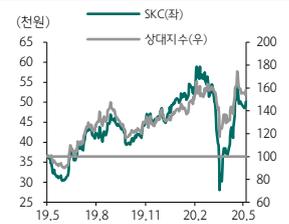
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,928.61
52주 최고/최저(원)	58,900/28,050
시가총액(십억원)	1,880.5
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	37,534.6
60일 평균 거래량(천주)	457.4
60일 평균 거래대금(십억원)	21.0
20년 배당금(예상, 원)	1,000
20년 배당수익률(예상, %)	2.00
외국인지분율(%)	8.14
주요주주 지분율(%)	
SK 외 6인	41.57
국민연금공단	12.65
주가상승률	1M 6M 12M
절대	27.0 13.6 39.9
상대	20.1 26.3 58.0

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	2,971.8	3,363.7
영업이익(십억원)	222.1	315.9
순이익(십억원)	274.7	194.5
EPS(원)	5,868	3,922
BPS(원)	50,651	53,746

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,767.8	2,539.8	3,009.2	3,344.5	3,699.4
영업이익	십억원	201.1	155.1	210.9	273.1	303.0
세전이익	십억원	182.1	73.3	310.1	206.8	236.4
순이익	십억원	120.6	59.7	197.0	125.7	143.7
EPS	원	3,213	1,591	5,250	3,350	3,830
증감률	%	9.6	(50.5)	230.0	(36.2)	14.3
PER	배	11.14	32.06	9.54	14.95	13.08
PBR	배	0.84	1.18	1.05	1.00	0.95
EV/EBITDA	배	8.54	12.33	9.08	7.88	12.24
ROE	%	8.09	3.86	12.01	7.12	7.71
BPS	원	42,476	43,184	47,490	49,896	52,782
DPS	원	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000



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

RA 손진원
02-3771-3811
jwshon@hanafn.com

표 1. SKC 1Q20 실적 Review

	1Q20	4Q19	1Q19	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	661.1	660.1	604.0	9.5	0.2	706.9	-6.5	692.5	-4.5
영업이익	27.4	30.1	36.2	-24.3	-9.0	38.4	-28.6	34.6	-20.8
세전이익	141.1	-7.4	26.4	434.5	2,006.8		N/A	206.9	-31.8
순이익	79.2	5.7	19.1	314.7	1,289.5	14.2	457.7	208.9	-62.1
영업이익률	4.1	4.6	6.0	-1.8	-0.4	5.4	-1.3	5.0	-0.9
세전이익률	21.3	-1.1	4.4	17.0	22.5	0.0	21.3	29.9	-8.5
순이익률	12.0	0.9	3.2	8.8	11.1	2.0	10.0	30.2	-18.2

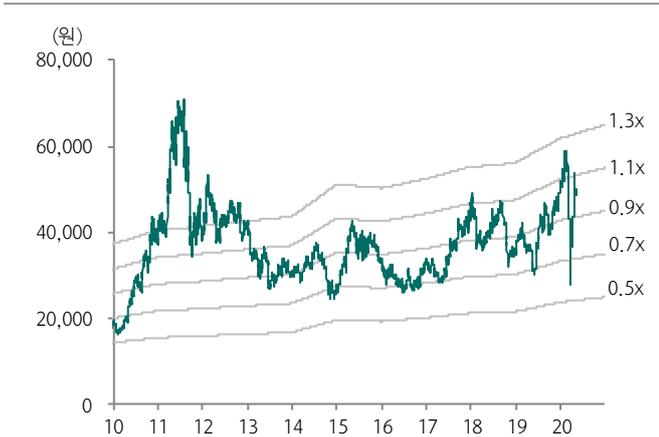
자료: 하나금융투자

표 2. SKC 연간 실적 추정치 변경 내역

	2020F			2021F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	3,009.2	3,098.7	-2.9	3,344.5	3,587.6	-6.8
영업이익	210.9	247.5	-14.8	273.1	304.3	-10.3
세전이익	310.1	193.4	60.3	206.8	243.7	-15.1
순이익	197.0	110.2	78.8	125.7	138.9	-9.5
영업이익률	7.0	8.0	-1.0	8.2	8.5	-0.3
세전이익률	10.3	6.2	4.1	6.2	6.8	-0.6
순이익률	6.5	3.6	3.0	3.8	3.9	-0.1

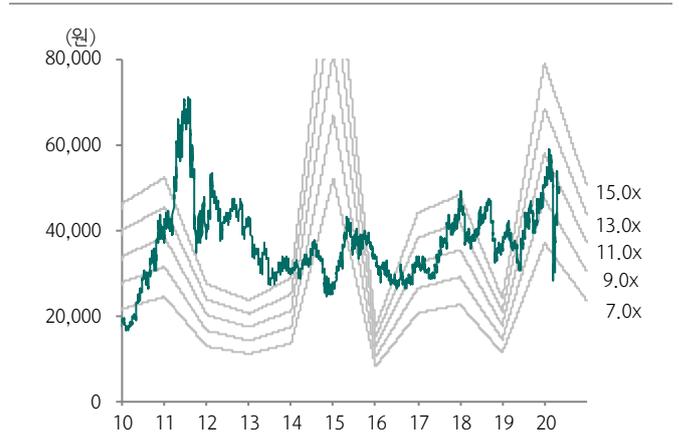
자료: 하나금융투자

그림 1. SKC 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 2. SKC 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나금융투자

표 3. SKC 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2020F
매출액	604.0	639.0	636.6	660.1	661.1	749.1	770.3	828.7	2,767.8	2,539.7	3,009.2	3,344.5
QoQ(%)	-15.4%	5.8%	-0.4%	3.7%	0.2%	13.3%	2.8%	7.6%				
YoY(%)	-5.4%	-12.0%	-7.7%	-7.5%	9.5%	17.2%	21.0%	25.5%	4.3%	-8.2%	18.5%	11.1%
화학	192.0	202.3	188.0	188.3	188.4	152.5	153.3	147.9	870.8	770.6	642.0	634.3
Industry 소재	249.4	256.5	271.7	243.9	255.7	291.8	297.6	277.8	1,080.8	1,021.5	1,123.0	1,226.9
성장사업	162.6	180.2	176.9	227.9	145.7	190.7	198.2	274.7	816.2	747.6	809.2	856.8
SK넥실리스					71.3	114.1	121.2	128.3			434.9	626.5
영업이익	36.2	48.3	40.5	30.1	27.4	55.5	65.4	62.6	201.1	155.1	210.9	273.1
영업이익률(%)	6.0%	7.6%	6.4%	4.6%	4.1%	7.4%	8.5%	7.5%	7.3%	6.1%	7.0%	8.2%
QoQ(%)	-31.5%	33.4%	-16.1%	-25.7%	-9.0%	102.7%	17.7%	-4.3%				
YoY(%)	-12.0%	-9.1%	-25.0%	-43.0%	-24.3%	15.0%	61.4%	107.9%	14.5%	-22.9%	36.0%	29.5%
화학	27.1	29.8	24.8	23.8	17.5	20.1	22.2	21.4	149.4	105.5	81.2	97.9
영업이익률(%)	14.1%	14.7%	13.2%	12.6%	9.3%	13.2%	14.5%	14.5%	17.2%	13.7%	12.6%	15.4%
QoQ(%)	-15.8%	10.0%	-16.8%	-4.0%	-26.5%	14.7%	10.5%	-3.4%				
YoY(%)	-26.4%	-26.8%	-37.5%	-26.1%	-35.4%	-32.6%	-10.6%	-10.0%	18.3%	-29.4%	-23.0%	20.6%
Industry 소재	3.6	11.8	13.5	4.9	8.5	10.9	16.4	15.0	-2.0	33.8	50.8	56.6
영업이익률(%)	1.4%	4.6%	5.0%	2.0%	3.3%	3.7%	5.5%	5.4%	-0.2%	3.3%	4.5%	4.6%
QoQ(%)	흑전	227.8%	14.4%	-63.7%	73.5%	28.3%	50.5%	-8.6%				
YoY(%)	흑전	490.0%	743.8%	흑전	136.1%	-7.6%	21.6%	206.2%	적지	흑전	50.4%	11.4%
성장사업	5.5	6.7	2.2	1.4	-5.3	5.2	6.2	4.3	53.7	15.8	10.4	12.0
영업이익률(%)	3.4%	3.7%	1.2%	0.6%	-3.6%	2.7%	3.1%	1.6%	6.6%	2.1%	1.3%	1.4%
QoQ(%)	-75.2%	21.8%	-67.2%	-36.4%	적전	흑전	19.7%	-30.2%				
YoY(%)	-34.5%	-35.6%	-82.7%	-93.7%	적전	-22.9%	181.0%	208.1%	5.1%	-70.6%	-34.4%	16.2%
SK넥실리스					6.7	19.4	20.6	21.8			68.5	106.5
영업이익률(%)					9.4%	17.0%	17.0%	17.0%			15.8%	17.0%
QoQ(%)						189.5%	6.2%	5.9%				
YoY(%)											9.1%	55.5%
당기순이익	23.0	15.0	22.6	6.8	86.1	37.9	44.7	45.7	141.0	67.4	214.4	157.2
당기순이익률(%)	3.8%	2.3%	3.6%	1.0%	13.0%	5.1%	5.8%	5.5%	5.1%	2.7%	7.1%	4.7%
QoQ(%)	192.4%	-34.7%	50.9%	-70.0%	1167.3%	-56.0%	18.0%	2.2%				
YoY(%)	-49.5%	-66.0%	-48.0%	-13.4%	275.2%	152.6%	97.5%	572.3%	3.4%	-52.2%	218.2%	-26.7%
지배순이익	19.1	13.3	21.6	5.7	79.2	34.8	41.1	42.0	120.6	59.7	197.0	125.7

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

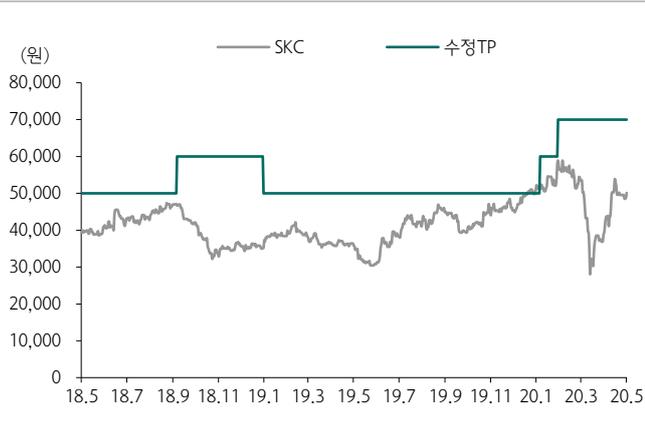
손익계산서		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
매출액	2,767.8	2,539.8	3,009.2	3,344.5	3,699.4	
매출원가	2,289.1	2,096.9	2,477.3	2,721.7	3,029.5	
매출총이익	478.7	442.9	531.9	622.8	669.9	
판매비	277.6	287.8	321.0	349.8	366.9	
영업이익	201.1	155.1	210.9	273.1	303.0	
금융손익	(53.5)	(52.9)	(62.2)	(67.7)	(68.0)	
종속/관계기업손익	62.9	(1.3)	20.0	20.0	20.0	
기타영업외손익	(28.4)	(27.5)	141.4	(18.6)	(18.6)	
세전이익	182.1	73.3	310.1	206.8	236.4	
법인세	41.1	6.0	95.7	49.6	56.7	
계속사업이익	141.0	67.4	214.4	157.2	179.7	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	141.0	67.4	214.4	157.2	179.7	
비지배주주지분순이익	20.5	7.7	17.4	31.4	35.9	
지배주주순이익	120.6	59.7	197.0	125.7	143.7	
지배주주지분포괄이익	114.1	61.4	189.0	138.5	158.4	
NOPAT	155.8	142.5	145.8	207.5	230.3	
EBITDA	328.0	298.4	407.3	484.2	310.4	
성장성(%)						
매출액증가율	4.3	(8.2)	18.5	11.1	10.6	
NOPAT증가율	17.5	(8.5)	2.3	42.3	11.0	
EBITDA증가율	10.0	(9.0)	36.5	18.9	(35.9)	
영업이익증가율	14.5	(22.9)	36.0	29.5	10.9	
(지배주주)순이익증가율	9.6	(50.5)	230.0	(36.2)	14.3	
EPS증가율	9.6	(50.5)	230.0	(36.2)	14.3	
수익성(%)						
매출총이익률	17.3	17.4	17.7	18.6	18.1	
EBITDA이익률	11.9	11.7	13.5	14.5	8.4	
영업이익률	7.3	6.1	7.0	8.2	8.2	
계속사업이익률	5.1	2.7	7.1	4.7	4.9	
투자지표						
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
주당지표(원)						
EPS	3,213	1,591	5,250	3,350	3,830	
BPS	42,476	43,184	47,490	49,896	52,782	
CFPS	9,100	8,503	9,769	11,817	7,186	
EBITDAPS	8,738	7,951	10,852	12,900	8,269	
SPS	73,741	67,665	80,171	89,106	98,560	
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	
주가지표(배)						
PER	11.1	32.1	9.5	15.0	13.1	
PBR	0.8	1.2	1.1	1.0	0.9	
PCFR	3.9	6.0	5.1	4.2	7.0	
EV/EBITDA	8.5	12.3	9.1	7.9	12.2	
PSR	0.5	0.8	0.6	0.6	0.5	
재무비율(%)						
ROE	8.1	3.9	12.0	7.1	7.7	
ROA	3.2	1.5	4.6	2.6	2.9	
ROIC	6.3	5.3	4.9	6.6	7.1	
부채비율	126.2	130.1	144.7	140.0	134.6	
순부채비율	76.5	92.6	86.2	85.5	77.5	
이자보상배율(배)	3.9	2.7	3.1	3.6	4.0	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
유동자산	910.1	992.7	1,446.5	1,427.7	1,587.2	
금융자산	162.0	89.8	452.6	366.4	420.7	
현금성자산	160.4	80.0	440.8	353.3	406.3	
매출채권 등	345.7	380.1	387.7	395.5	437.4	
재고자산	353.2	385.7	456.9	507.9	561.7	
기타유동자산	49.2	137.1	149.3	157.9	167.4	
비유동자산	2,923.0	2,980.3	3,208.7	3,422.0	3,484.0	
투자자산	596.3	501.8	593.7	659.3	728.8	
금융자산	1.0	2.5	2.9	3.3	3.6	
유형자산	1,978.6	2,115.9	2,260.9	2,416.5	2,416.5	
무형자산	232.5	254.7	246.2	238.3	230.9	
기타비유동자산	115.6	107.9	107.9	107.9	107.8	
자산총계	3,833.1	3,973.0	4,655.2	4,849.7	5,071.2	
유동부채	1,081.5	1,043.2	1,513.3	1,563.4	1,616.4	
금융부채	614.5	681.0	1,084.3	1,086.7	1,089.2	
매입채무 등	439.5	349.3	413.9	460.0	508.8	
기타유동부채	27.5	12.9	15.1	16.7	18.4	
비유동부채	1,056.8	1,203.5	1,239.8	1,265.7	1,293.1	
금융부채	843.4	1,007.0	1,007.0	1,007.0	1,007.0	
기타비유동부채	213.4	196.5	232.8	258.7	286.1	
부채총계	2,138.3	2,246.6	2,753.0	2,829.1	2,909.5	
지배주주지분	1,532.7	1,559.3	1,720.9	1,811.2	1,919.6	
자본금	187.7	187.7	187.7	187.7	187.7	
자본잉여금	140.3	140.8	140.8	140.8	140.8	
자본조정	(108.2)	(108.2)	(108.2)	(108.2)	(108.2)	
기타포괄이익누계액	(12.4)	(11.0)	(11.0)	(11.0)	(11.0)	
이익잉여금	1,325.4	1,350.0	1,511.6	1,601.9	1,710.2	
비지배주주지분	162.1	167.1	181.2	209.4	242.1	
자본총계	1,694.8	1,726.4	1,902.1	2,020.6	2,161.7	
순금융부채	1,295.9	1,598.2	1,638.8	1,727.4	1,675.6	
현금흐름표						
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	231.6	40.5	242.8	354.5	139.9	
당기순이익	141.0	67.4	214.4	157.2	179.7	
조정	121.7	185.2	16.4	191.1	(12.6)	
감가상각비	126.9	143.3	196.5	211.1	7.4	
외환거래손익	3.5	1.7	(2.1)	(2.1)	(2.1)	
지분법손익	(63.3)	1.3	(20.0)	(20.0)	(20.0)	
기타	54.6	38.9	(158.0)	2.1	2.1	
영업활동자산부채변동	(31.1)	(212.1)	12.0	6.2	(27.2)	
투자활동 현금흐름	(212.8)	(272.7)	(407.8)	(406.9)	(52.0)	
투자자산감소(증가)	10.0	114.6	(75.1)	(48.9)	(52.7)	
유형자산감소(증가)	(181.5)	(254.4)	(332.9)	(358.8)	0.0	
기타	(41.3)	(132.9)	0.2	0.8	0.7	
재무활동 현금흐름	(34.8)	150.5	367.9	(33.0)	(32.9)	
금융부채증가(감소)	41.0	230.1	403.3	2.4	2.5	
자본증가(감소)	0.5	0.6	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(41.7)	(41.5)	(0.0)	0.0	0.0	
배당지급	(34.6)	(38.7)	(35.4)	(35.4)	(35.4)	
현금의 증감	(15.6)	(80.4)	360.9	(87.5)	53.0	
Unlevered CFO	341.6	319.2	366.7	443.6	269.7	
Free Cash Flow	46.9	(214.1)	(90.1)	(4.3)	139.9	

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SKC



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			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%
18.8.6	BUY	50,000	-8.47%	-5.30%
18.1.8	BUY	54,000	-24.78%	-10.19%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	91.3%	8.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 5월 7일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 05월 08일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2020년 05월 08일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.