

SKC

BUY(유지)

011790 기업분석 | 화학

목표주가(상향)	71,000원	현재주가(06/25)	63,300원	Up/Downside	+12.2%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 06. 26

부인할 수 없는 성장

News

2Q20E 영업이익 474억원, 시장 컨센서스 부합 예상: SKC의 2Q 영업이익은 474억원(QoQ+72.8%/YoY-1.9%)으로 시장 컨센서스 481억원에 부합할 것으로 예상된다. 우선 1Q 파업 영향으로 출하량 차질이 있었던 Mobility소재가 정상화되면서 영업이익 149억원(QoQ+82억원)으로 큰 폭의 개선이 나타날 것으로 전망한다. 동박 No.4 1.2만톤 증설 설비가 상업가동을 시작했으며 3Q부터 본격적인 이익 기여도가 높아질 것으로 예상된다. 화학 및 Industry 소재 역시 저가 프로필렌 투입, MEG/PTA 하락에 따른 원가 개선으로 영업이익 개선이 나타날 것으로 판단한다.

Comment

Mobility 소재 중심의 성장 story: 동박 No.5 1만톤이 21년 2Q 이후 상업가동이 예정되어 있으며 최근 No.6 0.9만톤(22년 1Q 완공) 투자를 결정함에 따라 Mobility 소재는 22년 기준 동박 생산능력이 5.2만톤까지 확대된다. 생산능력 확대로 인해 Mobility 영업이익은 20E 608억원→21E 934억원→22E 1,100억원으로 상승하면서 SKC 전사 이익 개선을 이끌 것으로 판단된다. 부진했던 반도체 소재 역시 제품 인증 종료, 매출 확대 등을 통해 수익성이 점진적으로 개선될 것이라 예상되기에 전사 이익 성장 기대감은 여전히 유효하다.

Action

전기차 판매 급증 기대감에 따른 멀티플 확장 국면: SKC의 목표주가를 7.1만원으로 상향하고 투자 의견 Buy를 유지한다. 급등한 주가가 부담스럽긴 하나 COVID-19를 거치면서 각국 정부들의 탄소 배출감축을 위한 노력이 가속화되고 있음을 주목하자. 특히 유럽의 전기차 보조금 확대로 인해 하반기 이후 전기차 판매량이 급성장할 것으로 예상되는 바 배터리 밸류체인들의 매출 확대/이익 성장 기대감은 지속될 것으로 예상된다.

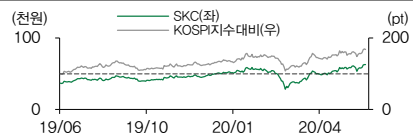
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	2,768	2,540	2,743	2,990	3,239
(증가율)	4.3	-8.2	8.0	9.0	8.4
영업이익	201	155	192	276	306
(증가율)	14.5	-22.9	23.5	44.3	10.7
지배주주순이익	121	60	216	148	175
EPS	3,213	1,591	5,745	3,948	4,673
PER (H/L)	15.7/9.7	31.2/18.8	10.9	15.9	13.4
PBR (H/L)	1.2/0.8	1.2/0.7	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA (H/L)	10.1/8.1	12.1/9.7	13.9	10.0	8.9
영업이익률	7.3	6.1	7.0	9.2	9.4
ROE	8.1	3.9	11.8	6.9	7.7

Stock Data

52주 최저/최고	28,050/63,300원
KOSDAQ /KOSPI	750/2,112pt
시가총액	23,759억원
60일-평균거래량	499,116
외국인지분율	8.5%
60일-외국인지분율변동추이	+0.3%p
주요주주	SK 외 6 인 41.6%



주식상승률

	1M	3M	12M
절대기준	15.9	73.7	71.5
상대기준	9.5	40.2	72.3

도표 1. SKC 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
연결 매출액	604	639	637	660	661	656	689	737	2,540	2,743	2,990
%YoY	-5.4	-12.0	-7.7	-7.5	9.5	2.7	8.2	11.6	-8.2	8.0	9.0
%QoQ	-15.4	5.8	-0.4	3.7	0.2	-0.7	4.9	6.9			
화학	192	202	188	188	188	168	167	166	771	690	705
Industry 소재	249	257	272	244	256	243	265	252	1,022	1,016	1,032
Mobility 소재					71	88	100	118		377	506
반도체 소재	81	79	79	93	84	79	79	92	332	334	385
기타	82	101	98	135	62	78	77	108	416	326	361
연결 영업이익	36	48	41	30	27	47	59	57	155	192	276
%YoY	-12.1	-9.0	-25.0	-43.0	-24.3	-1.9	46.6	90.7	-22.9	23.5	44.3
%QoQ	-31.4	33.4	-16.1	-25.7	-9.0	72.8	25.4	-3.3			
화학	27	30	25	24	18	21	23	21	106	82	96
Industry 소재	4	12	14	5	9	10	14	8	34	40	54
Mobility 소재					7	15	18	21		61	93
반도체 소재	2	1	-3	-4	1	1	3	1	-5	7	19
기타	4	6	6	5	-6	0	2	6	21	1	14
영업이익률	6.0	7.6	6.4	4.6	4.1	7.2	8.6	7.8	6.1	7.0	9.2
화학	14.1	14.7	13.2	12.6	9.3	12.3	13.7	12.6	13.7	11.9	13.6
Industry 소재	1.4	4.6	5.0	2.0	3.3	4.3	5.1	3.2	3.3	4.0	5.2
Mobility 소재					9.4	17.0	18.0	18.0		16.1	18.5
반도체 소재	2.2	0.9	-4.2	-4.3	1.3	1.8	4.1	1.1	-1.4	2.0	4.9

자료: SKC, DB금융투자

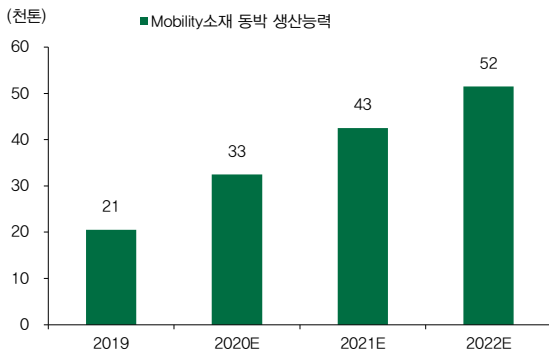
도표 2. SKC 목표주가 산정내역

(단위: 십억원 천주, 원)

	21E 순이익	Target P/E	적정가치	비고
Mobility 소재 세후 영업이익	70.0	27.0	1,890.0	일진머티리얼즈 21E P/E 적용
Mobility 제외 지배 순이익	78.2	10.0	782.0	
		합계	2,672.0	
주식수(천주)			37,535	
목표주가(원)			71,187	

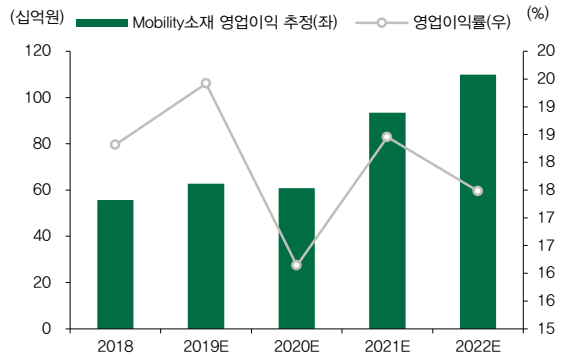
자료: SKC, Dataloguide, DB금융투자

도표 3. Mobility소재 동박 생산능력(연말) 확대



자료: SKC, DB금융투자

도표 4. Mobility소재 이익 기여도 확대 예상



자료: SKC, DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
유동자산	910	993	1,333	1,245	1,343
현금및현금성자산	160	80	420	271	301
매출채권및기타채권	346	380	411	435	472
재고자산	353	386	422	460	489
비유동자산	2,923	2,980	4,355	4,441	4,471
유형자산	1,979	2,116	2,349	2,470	2,534
무형자산	233	255	1,397	1,361	1,328
투자자산	596	502	502	502	502
자산총계	3,833	3,973	5,738	5,736	5,864
유동부채	1,082	1,043	1,635	1,517	1,510
매입채무및기타채무	440	349	384	406	429
단기차입금및단기차채	247	331	801	681	671
유동성장기부채	363	331	201	191	181
비유동부채	1,057	1,203	1,761	1,761	1,761
사채및장기차입금	826	989	1,489	1,489	1,489
부채총계	2,138	2,247	3,396	3,278	3,271
자본금	188	188	188	188	188
자본잉여금	140	141	457	457	457
이익잉여금	1,325	1,350	1,530	1,643	1,776
비지배주주지분	162	167	240	242	245
자본총계	1,695	1,726	2,342	2,457	2,593

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	232	41	734	360	394
당기순이익	141	67	242	168	199
현금유출이없는비용및수익	201	252	320	295	318
유형및무형자산상각비	127	143	146	195	219
영업관련자산부채변동	-31	-212	275	-50	-61
매출채권및기타채권의감소	21	-21	-31	-24	-37
재고자산의감소	-52	-32	-36	-38	-29
매입채무및기타채무의증가	23	-105	35	22	23
투자활동현금흐름	-213	-273	-1,442	-264	-227
CAPEX	-185	-255	-370	-280	-250
투자자산의순증	10	93	-10	10	20
재무활동현금흐름	-35	150	1,139	-227	-115
사채및차입금의 증가	41	230	840	-130	-20
자본금및자본잉여금의증가	0	1	316	0	0
배당금지급	-35	-39	0	-35	-35
기타현금흐름	0	1	-91	-18	-21
현금의증가	-16	-80	340	-149	30
기초현금	176	160	80	420	271
기말현금	160	80	420	271	301

자료: SKC, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
매출액	2,768	2,540	2,743	2,990	3,239
매출원가	2,289	2,097	2,215	2,346	2,535
매출총이익	479	443	529	644	704
판매비	278	288	337	367	398
영업이익	201	155	192	276	306
EBITDA	328	298	338	471	525
영업외손익	-19	-81	154	-55	-44
금융손익	-54	-53	-60	-57	-56
투자손익	63	-1	-10	10	20
기타영업외손익	-28	-27	224	-8	-8
세전이익	182	73	346	222	262
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	141	67	242	168	199
지배주주지분순이익	121	60	216	148	175
비지배주주지분순이익	20	8	27	20	24
총포괄이익	134	70	242	168	199
증감률(%YoY)					
매출액	4.3	-8.2	8.0	9.0	8.4
영업이익	14.5	-22.9	23.5	44.3	10.7
EPS	9.6	-50.5	261.1	-31.3	18.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	3,213	1,591	5,745	3,948	4,673
BPS	40,835	41,542	56,003	59,007	62,547
DPS	1,000	0	1,000	1,000	1,200
Multiple(배)					
P/E	11.1	31.0	10.9	15.9	13.4
P/B	0.9	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.5	12.1	13.9	10.0	8.9
수익성(%)					
영업이익률	7.3	6.1	7.0	9.2	9.4
EBITDA마진	11.9	11.8	12.3	15.8	16.2
순이익률	5.1	2.7	8.8	5.6	6.2
ROE	8.1	3.9	11.8	6.9	7.7
ROA	3.8	1.7	5.0	2.9	3.4
ROIC	6.4	5.2	3.8	5.1	5.5
안정성및기타					
부채비율(%)	126.2	130.1	145.0	133.4	126.2
이자보상배율(배)	3.9	2.7	3.0	4.5	5.1
배당성향(배)	25.1	0.0	14.6	21.0	21.3

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

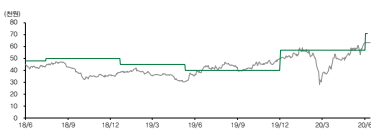
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

SKC 현황 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/11/09	Buy	48,000	-14.2	2.1					
18/08/08	Buy	50,000	-21.7	-5.3					
19/01/15	Buy	45,000	-18.6	-6.4					
19/06/04	Buy	40,000	6.4	24.8					
19/12/26	Buy	57,000	-10.4	11.1					
20/06/26	Buy	71,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경