



BUY(Maintain)

목표주가: 115,000원

주가(08/07): 86,800원

시가총액: 32,580억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(08/07)	2,351.67pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	86,800원	28,050원
등락률	0.0%	209.4%
수익률	절대	상대
1M	33.7%	23.1%
6M	53.9%	44.8%
1Y	104.2%	65.9%

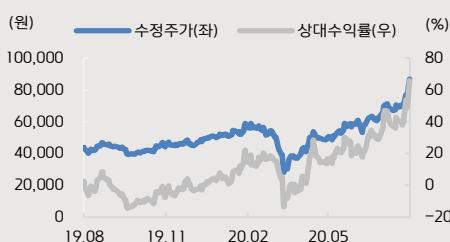
Company Data

발행주식수	37,535천주
일평균 거래량(3M)	486천주
외국인 지분율	8.1%
배당수익률(2020E)	2.0%
BPS(2020E)	47,171원
주요 주주	SK 외 7인 41.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,767.8	2,539.8	2,820.9	3,041.0
영업이익	201.1	155.1	201.3	287.0
EBITDA	328.0	298.4	344.2	445.3
세전이익	182.1	73.3	353.6	195.8
순이익	141.0	67.4	275.8	152.7
지배주주지분순이익	120.6	59.7	244.4	135.3
EPS(원)	3,213	1,591	6,512	3,605
증감률(%YoY)	9.6	-50.5	309.3	-44.6
PER(배)	11.1	32.1	7.8	14.1
PBR(배)	0.9	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	8.5	12.3	10.3	8.3
영업이익률(%)	7.3	6.1	7.1	9.4
ROE(%)	8.1	3.9	14.7	7.4
순부채비율(%)	76.5	92.5	72.3	74.3

Price Trend



실적 Review

SKC (011790)

CMP 패드, Full 생산/판매 체제 전환



SKC의 올해 2분기 영업이익 499억원으로 전 분기 대비 81.8% 증가하며, 시장 기대치를 상회하였습니다. 코비드19로 인한 일부 수요 둔화에도 불구하고, 전 분기 발생하였던 일회성 비용 제거 및 포트폴리오 믹스 변화에 따른 수익성 개선 때문입니다. 한편 올해 2분기 반도체 소재부문 영업이익은 전 분기 대비 254.5% 증가하였습니다. 세라믹 파츠 판매량 회복 및 CMP 패드 Full 생산/판매에 기인합니다.

>>> 올해 2분기 영업이익, 시장 기대치 상회

동사의 올해 2분기 영업이익은 499억원으로 전 분기 대비 81.8% 증가하며, 시장 기대치(471억원)를 상회하였다. 코비드19로 인한 일부 제품 수요 둔화에도 불구하고, 전 분기 발생하였던 화학/Mobility 소재부문의 일회성 비용 관련 기저효과가 나타났기 때문이다.

1) Mobility 소재부문 영업이익은 131억원으로 전 분기 대비 95.5% 증가하였다. 코비드19로 인한 전방 업체 가동률 조정에도 불구하고, 파업 종료로 생산 라인이 정상화되었고, 판매량 및 가동률 상승에 따른 고정비 부담이 감소하며 마진율이 개선되었기 때문이다. 2) 화학부문 영업이익 224억원으로 전 분기 대비 28.0% 증가하였다. 스프레드 개선 및 위생/보건용 PG 수요 확대에 기인한다. 3) Industry 소재부문 영업이익은 138억원으로 전 분기 대비 22.1% 증가하였다. 일부 산업용/태양광용 필름 수요가 급감하였지만, 스페셜티 제품 판매 확대 및 주요 원재료인 TPA/MEG 가격이 하락하였기 때문이다. 4) 반도체 소재부문 영업이익은 39억원으로 전 분기 대비 254.5% 증가하였다. 반도체 업황 회복으로 SKC솔믹스 판매량이 회복하였고, CMP 패드 판매량이 증가하였기 때문이다.

>>> 올해 말, CMP 패드 추가 증설 효과 발생

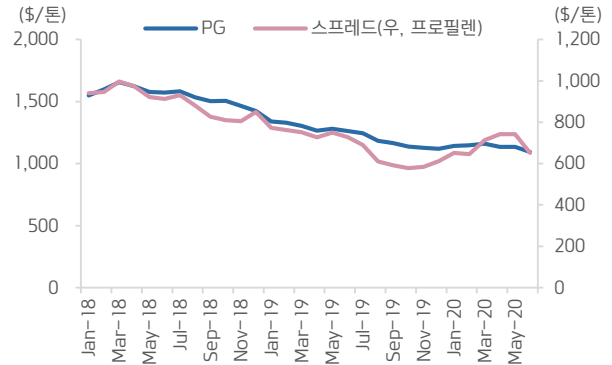
동사는 2015년 동성에이엔티로부터 CMP 패드 특허/영업권을 인수 후 경기도 안성에 5만장 규모의 생산기지를 마련하였고, 총 465억원을 투자하여 올해 말까지 천안에 CMP 패드 공장을 추가 건설할 계획이다. 동사는 특허권 확보 이후 30년 가까이 축적한 우레탄 생산 기술과 제품 개발 역량을 접목하여 CMP 패드 제품을 만들고 있고, 원재료(Pre-Polymer)에서부터 완제품까지의 일괄생산시스템을 보유하고 있다. 한편 그룹 Captive 시장을 바탕으로 Hard 패드 판매를 하고 있고, Semi-Hard 패드 등으로 제품군을 확대하며 모든 공정용 CMP 패드 상용화 업체가 될 것으로 전망된다. 참고로 동사는 현재 CMP 패드 공장을 Full 생산/판매 체제를 구축하였고, 올해 하반기 신규 소재 인증 획득으로 추가적인 수익성 개선이 예상된다. 한편 Mobility 소재부문 Peer 그룹 배수 상승 및 반도체 소재부문 조기 수익성 개선 등을 고려하여, 목표주가를 10만원에서 11.5만원으로 상향 조정한다.

역내 PO 가격 추이



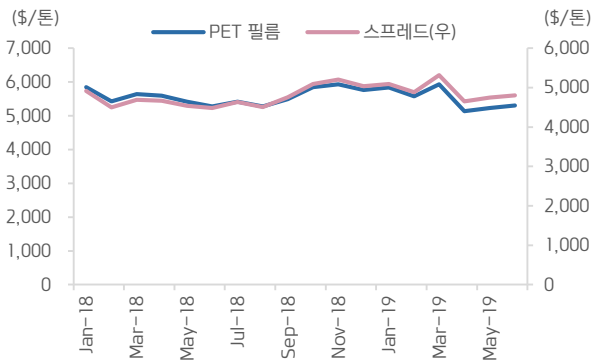
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

국내 PG 가격 및 스프레드 추이



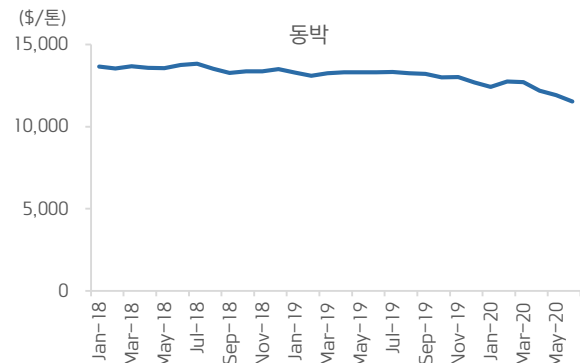
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 PET 필름 가격 및 스프레드 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 동박 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

SKC 실적 전망

(십억원)	2019				2020				2018	2019	2020E	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual			
매출액	합계				661	656	695	808	2,768	2,540	2,821	3,041
	화학				188	163	146	178	871	771	676	637
	Industry 소재				252	230	234	259	1,081	1,022	975	1,007
	반도체 소재				84	101	98	110	319	332	393	483
	Mobility 소재				71	76	114	119			380	501
	기타				66	86	102	142	497	416	397	412
영업이익	합계				27	50	59	65	201	155	201	287
	화학				18	22	20	22	149	106	82	94
	Industry 소재				11	14	8	4	-2	34	37	45
	반도체 소재				1	4	3	4	22	-5	12	28
	Mobility 소재				7	13	22	32			74	117
	기타				-9	-3	5	3	31	21	-4	4

자료: SKC, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	2,767.8	2,539.8	2,820.9	3,041.0	3,193.1
매출원가	2,289.1	2,096.9	2,301.1	2,411.4	2,507.8
매출총이익	478.7	442.9	519.8	629.6	685.2
판매비	277.6	287.8	318.5	342.6	359.7
영업이익	201.1	155.1	201.3	287.0	325.5
EBITDA	328.0	298.4	344.2	445.3	499.2
영업외손익	-19.0	-81.7	152.3	-91.2	-96.8
이자수익	1.1	1.7	26.0	29.3	33.4
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	240.4	3.6	3.9
기타	-30.0	-27.6	-24.4	-24.4	-24.3
법인세차감전이익	182.1	73.3	353.6	195.8	228.7
법인세비용	41.1	6.0	77.8	43.1	50.3
계속사업순이익	141.0	67.4	275.8	152.7	178.4
당기순이익	141.0	67.4	275.8	152.7	178.4
지배주주순이익	120.6	59.7	244.4	135.3	158.1
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	4.3	-8.2	11.1	7.8	5.0
영업이익 증감률	14.5	-22.9	29.8	42.6	13.4
EBITDA 증감률	10.0	-9.0	15.3	29.4	12.1
지배주주순이익 증감률	9.6	-50.5	309.4	-44.6	16.9
EPS 증감률	9.6	-50.5	309.3	-44.6	16.8
매출총이익률(%)	17.3	17.4	18.4	20.7	21.5
영업이익률(%)	7.3	6.1	7.1	9.4	10.2
EBITDA Margin(%)	11.9	11.7	12.2	14.6	15.6
지배주주순이익률(%)	4.4	2.4	8.7	4.4	5.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	910.1	992.7	2,364.0	2,617.7	2,897.9
현금 및 현금성자산	160.4	80.0	1,351.7	1,522.9	1,739.5
단기금융자산	0.7	8.3	9.2	10.1	11.1
매출채권 및 기타채권	345.7	380.1	422.2	455.1	477.9
재고자산	353.2	385.7	428.4	461.8	484.9
기타유동자산	50.8	146.9	161.7	177.9	195.6
비유동자산	2,923.0	2,980.3	2,940.8	3,101.1	3,262.0
투자자산	596	500	303	307	310
유형자산	1,978.6	2,115.9	2,283.9	2,450.6	2,616.8
무형자산	232.5	254.7	243.8	233.8	224.7
기타비유동자산	116.4	110.2	110.2	110.2	110.1
자산총계	3,833.1	3,973.0	5,304.7	5,718.7	6,159.9
유동부채	1,081.5	1,043.2	1,032.2	1,026.6	1,022.5
매입채무 및 기타채무	439.5	349.3	338.4	332.8	328.7
단기금융부채	4.4	16.2	16.2	16.2	16.2
기타유동부채	637.6	677.7	677.6	677.6	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	3,335.7	3,630.1	3,926.0
자본지분	1,532.7	1,559.3	1,770.5	1,872.7	1,997.7
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	1,558.9	1,658.8	1,781.5
비지배지분	162.1	167.1	198.5	215.9	236.2
자본총계	1,694.8	1,726.4	1,969.1	2,088.6	2,233.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	231.6	40.5	371.1	285.5	346.8
당기순이익	141.0	67.4	275.8	152.7	178.4
비현금항목의 가감	200.5	251.8	326.0	313.2	341.5
유형자산감가상각비	118.8	134.3	132.0	148.3	164.5
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	207.9	180.0	193.2
영업활동자산부채증감	-31.1	-212.1	-109.6	-87.2	-66.7
매출채권및기타채권의감소	21.1	-21.2	-42.1	-32.9	-22.8
재고자산의감소	-52.3	-32.3	-42.7	-33.4	-23.1
매입채무및기타채무의증가	22.9	-104.6	-10.9	-5.6	-4.1
기타	-22.8	-54.0	-13.9	-15.3	-16.7
기타현금흐름	-78.8	-66.6	-121.1	-93.2	-106.4
투자활동 현금흐름	-212.8	-272.7	-180.6	-395.7	-411.5
유형자산의 취득	-184.7	-254.7	-300.0	-315.0	-330.8
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	-79.7
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	1,271.8	171.1	216.6
기초현금 및 현금성자산	176.0	160.4	80.0	1,351.7	1,522.9
기말현금 및 현금성자산	160.4	80.0	1,351.7	1,522.9	1,739.4

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	3,213	1,591	6,512	3,605	4,212
BPS	40,835	41,542	47,171	49,893	53,222
CFPS	9,100	8,503	16,035	12,414	13,851
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	11.1	32.1	7.8	14.1	12.1
PER(최고)	15.7	32.3	7.9		
PER(최저)	9.7	18.8	4.6		
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	0.6	0.6
PCFR	3.9	6.0	3.2	4.1	3.7
EV/EBITDA	8.5	12.3	10.3	8.3	7.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	25.1	52.6	12.8	23.2	19.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.8	2.0	2.0	2.0	2.0
ROA	3.8	1.7	5.9	2.8	3.0
ROE	8.1	3.9	14.7	7.4	8.2
ROIC	6.5	5.0	5.1	6.7	7.1
매출채권회전율	7.8	7.0	7.0	6.9	6.8
재고자산회전율	8.5	6.9	6.9	6.8	6.7
부채비율	126.2	130.1	169.4	173.8	175.7
순차입금비율	76.5	92.5	72.3	74.3	73.2
이자보상배율	3.9	2.7	2.2	2.8	2.9
총차입금	1,457.3	1,685.4	2,785.4	3,085.4	3,385.4
순차입금	1,296.2	1,597.2	1,424.6	1,552.5	1,634.9
NOPLAT	328.0	298.4	344.2	445.3	499.2
FCF	54.6	-213.8	-109.7	-20.0	30.1

Compliance Notice

- 당사는 8월 7일 현재 'SKC' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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

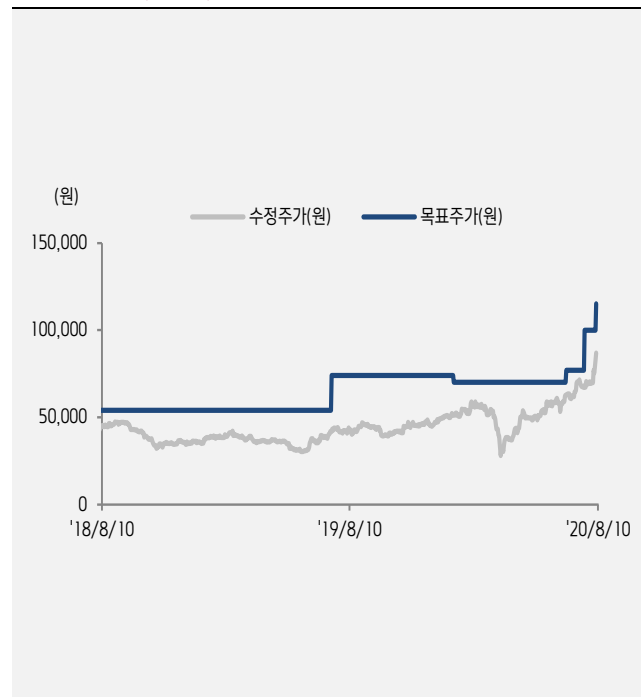
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자자의견	목표주가	목표가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SKC (011790)	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	-30.44	-15.86
	2020-05-08	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-30.35	-15.86
	2020-05-12	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-27.41	-10.29
	2020-06-25	Buy(Maintain)	77,000원	6개월	-14.84	-7.27
	2020-07-20	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-27.86	-13.20
	2020-08-10	Buy(Maintain)	115,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자자의견 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 초과이익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%