

SKC

BUY(유지)

011790 기업분석 | 화학

목표주가(상향)	93,000원	현재주가(08/07)	86,800원	Up/Downside	+7.1%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2020. 08. 10

성장이 본격화되는 시기

News

2Q20 영업이익 499억원, 기대치 소폭 상회: SKC 2Q 영업이익은 499억원(QoQ+65.4%/YoY+3.4%)으로 시장 컨센서스 471억원을 소폭 상회했다. 실적 호조의 원인은 화학과 industry 소재다. 화학은 유가 급락에 따른 spread 개선으로 224억원을 시현하며 추정치를 상회했으며 industry 소재 역시 고부가 제품 판매 증가에 따른 mix 개선, 원가 개선 등에 따라 1Q 대비 실적이 개선되었다. Mobility 소재는 동박 ASP 하락에도 불구하고 판매량 증가 및 파업 효과 제거 등으로 영업이익률 17.2%를 시현하면서 점진적으로 수익성이 정상화되고 있다.

Comment

3Q20E 영업이익 600억원, 이익 개선세 지속: 3Q는 COVID-19 영향이 악화되며 전 사업부에 걸쳐 전반적인 출하량 증가가 예상된다. 특히 Mobility 소재는 유럽 EV 판매량 증가, 4공장 가동률 상승 등에 힘입어 매출/수익성의 동반 개선세가 지속될 것으로 예상된다.(3QE 영업이익 170억원) 각 국 정부들의 친환경 정책 강화, 그에 따른 전기차 시장 성장이 하반기부터 본격화될 것으로 예상되는 가운데 Mobility 소재 영업이익은 20년 582억원→21년 941억원→22년 1,085억원으로 상승하며 SKC 전사 이익 개선을 이끌 것으로 전망한다.

Action

전기차 수요 성장에 대한 시장의 높은 기대→멀티플 확장 국면: SKC의 목표주가를 9.3만원으로 상향하고 투자여건 Buy를 유지한다. 글로벌 탄소배출감축을 위한 공조가 강화되면서 전기차 수요 성장에 대한 시장의 기대가 뜨겁다. 높은 기대는 전기차 밸류체인 전체의 멀티플 확장으로 이어지고 있으며 동박 내에서도 수익성 측면에서 경쟁우위를 보유한 SKC의 재평가 과정이 계속 진행될 것으로 예상된다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
	(단위: 십억원 원 배 %)																		
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	28,050/86,800원												
매출액	2,768	2,540	2,766	3,015	3,265	KOSDAQ /KOSPI	858/2,352pt												
(증가율)	4.3	-8.2	8.9	9.0	8.3	시가총액	32,580억원												
영업이익	201	155	199	295	324	60일-평균거래량	486,182												
(증가율)	14.5	-22.9	28.5	47.9	9.8	외국인지분율	8.1%												
지배주주순이익	121	60	165	152	183	60일-외국인지분율변동추이	0.0%p												
EPS	3,213	1,591	4,408	4,052	4,871	주요주주	SK 외 6 인 41.6%												
PER (H/L)	15.7/9.7	31.2/18.8	19.7	21.4	17.8														
PBR (H/L)	1.2/0.8	1.2/0.7	1.6	1.5	1.4	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>33.7</td> <td>73.3</td> <td>104.2</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>23.1</td> <td>42.1</td> <td>65.9</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	33.7	73.3	104.2	상대기준	23.1	42.1	65.9
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	33.7	73.3	104.2																
상대기준	23.1	42.1	65.9																
EV/EBITDA (H/L)	10.1/8.1	12.1/9.7	16.3	11.6	10.3														
영업이익률	7.3	6.1	7.2	9.8	9.9														
ROE	8.1	3.9	9.2	7.2	8.2														

도표 1. SKC 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
연결 매출액	604	639	637	660	657	656	701	751	2,540	2,766	3,015
%YoY	-5.4	-12.0	-7.7	-7.5	8.8	2.7	10.2	13.8	-8.2	8.9	9.0
%QoQ	-15.4	5.8	-0.4	3.7	-0.4	-0.1	6.9	7.1			
화학	192	202	188	188	188	163	164	161	771	676	693
Industry 소재	249	257	272	244	252	230	255	249	1,022	986	1,021
Mobility 소재					71	76	95	112		355	433
반도체 소재	81	79	79	93	84	101	104	111	332	399	482
기타	82	101	98	135	62	86	84	118	416	351	385
연결 영업이익	36	48	41	30	30	50	60	59	155	199	295
%YoY	-12.1	-9.0	-25.0	-43.0	-16.6	3.4	48.1	96.8	-22.9	28.5	47.9
%QoQ	-31.4	33.4	-16.1	-25.7	0.3	65.4	20.1	-1.3			
화학	27	30	25	24	18	22	22	20	106	82	100
Industry 소재	4	12	14	5	11	14	16	9	34	50	63
Mobility 소재					7	13	17	21		58	94
반도체 소재	2	1	-3	-4	1	4	5	2	-5	12	26
기타	4	6	6	5	-6	-3	0	6	21	-3	12
영업이익률	6.0	7.6	6.4	4.6	4.6	7.6	8.6	7.9	6.1	7.2	9.8
화학	14.1	14.7	13.2	12.6	9.3	13.7	13.6	12.5	13.7	12.2	14.4
Industry 소재	1.4	4.6	5.0	2.0	4.5	6.0	6.1	3.8	3.3	5.1	6.1
Mobility 소재					9.4	17.2	18.0	19.0		16.4	21.7
반도체 소재	2.2	0.9	-4.2	-4.3	1.3	3.9	4.5	2.1	-1.4	3.0	5.4

자료: SKC, DB금융투자

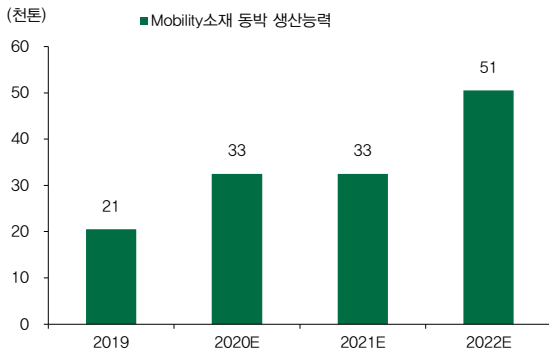
도표 2. SKC 목표주가 산정내역

(단위: 십억원 천주, 원)

	21E 순이익	Target P/E	적정가치	비고
Mobility 소재 세후 영업이익	72.5	37.0	2,682.5	일진머티리얼즈 21E P/E 31배 20% 할증(수익성 차이 고려)
Mobility 제외 지배 순이익	79.6	10.0	795.7	
		합계	3,478.2	
주식수(천주)			37,535	
목표주가(원)			92,668	

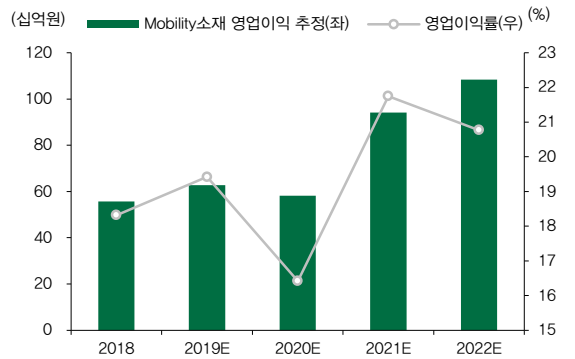
자료: SKC, Dataguide, DB금융투자

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	1,445	1,357	1,463
현금및현금성자산	160	80	525	376	413
매출채권및기타채권	346	380	414	438	476
재고자산	353	386	426	464	493
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	5,850	5,848	5,984
유동부채	1,082	1,043	1,597	1,480	1,473
매입채무및기타채무	440	349	386	409	432
단기차입금및단기차채	247	331	761	641	631
유동성장기부채	363	331	201	191	181
비유동부채	1,057	1,203	1,961	1,961	1,961
사채및장기차입금	826	989	1,689	1,689	1,689
부채총계	2,138	2,247	3,558	3,441	3,434
자본금	188	188	188	188	188
자본잉여금	140	141	457	457	457
이익잉여금	1,325	1,350	1,480	1,593	1,733
비배주주지분	162	167	240	242	245
자본총계	1,695	1,726	2,292	2,407	2,550

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
매출액	2,768	2,540	2,766	3,015	3,265
매출원가	2,289	2,097	2,227	2,349	2,540
매출총이익	479	443	539	665	725
판관비	278	288	340	370	401
영업이익	201	155	199	295	324
EBITDA	328	298	346	490	543
영업외손익	-19	-81	133	-67	-56
금융손익	-54	-53	-61	-59	-58
투자손익	63	-1	-20	0	10
기타영업외손익	-28	-27	214	-8	-8
세전이익	182	73	332	227	267
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	141	67	199	173	203
자배주주지분순이익	121	60	165	152	183
비배주주지분순이익	20	8	34	21	20
총포괄이익	134	70	199	173	203
증감률(%YoY)					
매출액	4.3	-8.2	8.9	9.0	8.3
영업이익	14.5	-22.9	28.5	47.9	9.8
EPS	9.6	-50.5	177.1	-8.1	20.2

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

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	232	41	698	373	413
당기순이익	141	67	199	173	203
현금유출이없는비용및수익	201	252	361	309	332
유형및무형자산상각비	127	143	146	195	219
영업관련자산부채변동	-31	-212	271	-54	-57
매출채권및기타채권의감소	21	-21	-34	-24	-37
재고자산의감소	-52	-32	-40	-38	-29
매입채무및기타채무의증가	23	-105	37	22	23
투자활동현금흐름	-213	-273	-1,451	-273	-236
CAPEX	-185	-255	-370	-280	-250
투자자산의순증	10	93	-20	0	10
재무활동현금흐름	-35	150	1,297	-231	-123
사채및차입금의 증가	41	230	1,000	-130	-20
자본금및자본잉여금의증가	0	1	316	0	0
배당금지급	-35	-39	0	-35	-39
기타현금흐름	0	1	-98	-18	-18
현금의증가	-16	-80	445	-149	37
기초현금	176	160	80	525	376
기말현금	160	80	525	376	413

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	3,213	1,591	4,408	4,052	4,871
BPS	40,835	41,542	54,665	57,679	61,418
DPS	1,000	0	1,000	1,100	1,200
Multiple(배)					
P/E	11.1	31.0	19.7	21.4	17.8
P/B	0.9	1.2	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	8.5	12.1	16.3	11.6	10.3
수익성(%)					
영업이익률	7.3	6.1	7.2	9.8	9.9
EBITDA마진	11.9	11.8	12.5	16.2	16.6
순이익률	5.1	2.7	7.2	5.7	6.2
ROE	8.1	3.9	9.2	7.2	8.2
ROA	3.8	1.7	4.1	3.0	3.4
ROIC	6.4	5.2	3.4	5.4	5.8
안정성및기타					
부채비율(%)	126.2	130.1	155.3	142.9	134.7
이자보상배율(배)	3.9	2.7	3.0	4.5	5.1
배당성향(배)	25.1	0.0	17.8	22.5	20.9

자료: SKC, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

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 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 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 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

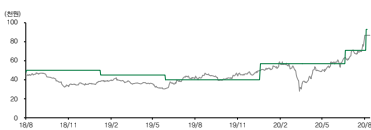
■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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	-2.4	22.3					
20/08/10	Buy	93,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경