



BUY(Maintain)

목표주가: 115,000원

주가(09/15): 88,400원

시가총액: 33,181억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(09/15)		
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	97,000원	28,050원
등락률	-8.9%	215.2%
수익률	절대	상대
1M	4.6%	3.1%
6M	104.4%	48.2%
1Y	99.3%	68.2%

Company Data

발행주식수	37,535천주
일평균 거래량(3M)	533천주
외국인 지분율	8.7%
배당수익률(2020E)	2.0%
BPS(2020E)	47,267원
주요 주주	SK 외 7인
	41.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,767.8	2,539.8	2,833.3	3,019.4
영업이익	201.1	155.1	206.5	281.7
EBITDA	328.0	298.4	349.3	440.0
세전이익	182.1	73.3	358.8	190.6
순이익	141.0	67.4	279.9	148.6
자배주주지분순이익	120.6	59.7	248.0	131.7
EPS(원)	3,213	1,591	6,607	3,509
증감률(%YoY)	9.6	-50.5	315.3	-46.9
PER(배)	11.1	32.1	7.7	14.5
PBR(배)	0.9	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	8.5	12.3	10.1	8.4
영업이익률(%)	7.3	6.1	7.3	9.3
ROE(%)	8.1	3.9	14.9	7.2
순부채비율(%)	76.5	92.5	72.1	74.1

Price Trend



SKC (011790)

Crescendo, 점점 세계



SKC의 올해 3분기 영업이익은 595억원으로 전년 대비 46.7% 증가할 전망입니다. 주요 셀 메이커들의 가동률 개선 및 증설 효과로 동박 판매량이 증가하였고, USP 그레이드 PG도 8월 이후 수출량이 급증한 것으로 추정되기 때문입니다. 한편 동사는 정읍에 No.5/6 동박 플랜트 건설을 발표하였고, 급성장하는 시장 성장률을 고려하여 해외에서 동박 플랜트 신설을 추가적으로 검토하는 것으로 보입니다. 참고로 최근 배송을 시작한 폭스바겐 ID.3 배터리에 동사의 동박이 사용되는 것으로 추정됩니다.

>>> 국내 8월 동박 수출량, 재차 최고치 경신

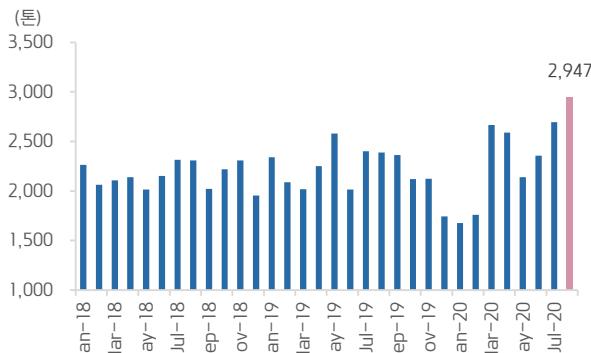
동사는 단기, 중장기 실적 개선세가 지속될 전망이다. 동사의 올해 3분기 영업이익은 595억원으로 전년 대비 46.7% 증가하며 견조한 실적을 유지할 예상이다. 이는 1) No.4 플랜트 증설 효과 및 국내/외 배터리 셀 메이커 가동률 상승으로 동사 동박 판매/생산량이 증가하였고, 2) PP 수요 증가로 PO/PG 주요 원자재인 프로필렌 가격이 강세를 지속하고 있으나, 8월 이후 동사 주력 제품인 PG(특히 USP 그레이드)의 수출량이 급증하고 있으며, 3) TPA/MEG 가격이 역내/외 공급 과잉으로 약세를 지속하는 가운데, 포장용/산업용 수요 증가로 PET필름도 견고한 스프레드를 유지할 것으로 예상되기 때문이다. 한편 올해 8월 국내 동박 수출량은 2,947톤으로 전년 대비 23.3% 증가하며, 전월에 이어 최대 수출량을 재차 경신하였다. 중국/폴란드 등에 위치한 주요 셀 메이커들의 가동률 개선에 기인한 것으로 보인다. 또한 동사의 내년 영업이익은 2,817억원으로 올해 대비 36.4% 증가할 전망이다. Mobility 소재부문은 No.4 동박 플랜트 증설이 온기 반영되는 가운데, 역/내외 그린 딜 정책으로 EV 판매가 확대되며 전지박 실적이 증가할 전망이며, 신규 성장동력인 반도체 소재부문도 증설 효과 반영 및 Ceramic Parts/CMP의 신규 소재/고객이 확대될 것으로 예상되기 때문이다.

>>> 말레이시아 등에서 No.7 동박 플랜트 신설 검토

동사는 정읍에 No.5/6 동박 플랜트를 건설할 계획이다. 증설로 인한 규모의 경제 효과가 추가될 전망이다. 또한 최근 외/내신을 추적하면, 동사는 말레이시아/미국/유럽 등 해외에서 No.7 동박 플랜트 신설을 추진하고 있는 것으로 예상된다. 중국 경쟁사 증설 의지 압박, 고객 위치, 저렴한 전력비 접근, 인건비 절감 및 투자 혜택(법인세/세액공제/관세/토지 사용) 등을 종합적으로 검토 중으로 보인다. 언론 보도에 언급된 Capex를 고려하면, 6~8만톤 규모의 생산능력으로 추정된다.

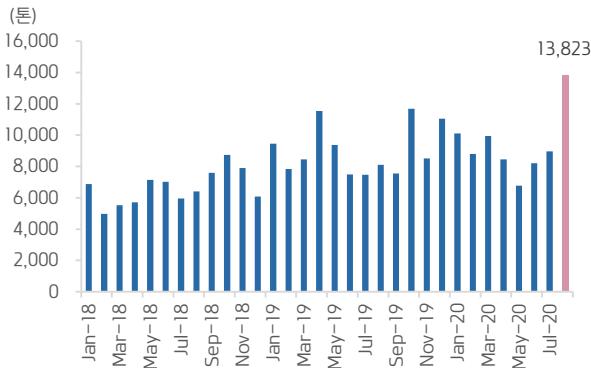
참고로 B3에 따르면 2차 전지 시장은 올해 417GWh에서 2025년 1.6TWh, 증가할 전망이다. EV향 배터리가 지속적으로 시장을 주도하는 가운데, 소형 전지도 Cordless/IOT/의료 측정기기 등 신규 용도 시장 확대로 Tera급 시장으로 확대가 예상되기 때문이다. 이에 동박 시장(1GWh 당 860톤 가정)도 금액 기준으로 올해 3조원에서 2025년 11조원 규모로 증가할 전망이다.

국내 동박 수출 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 PG 수출 추이



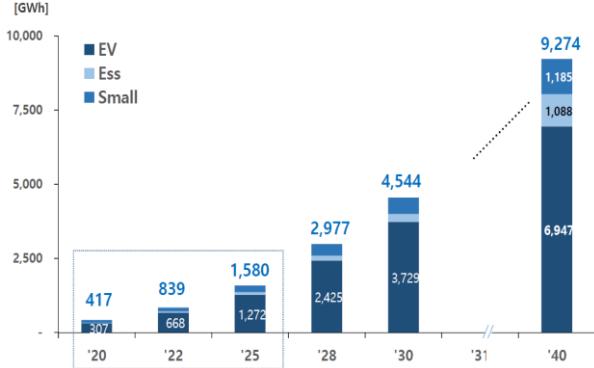
자료: KITA, 키움증권 리서치

중국 PO 가격 추이



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

세계 2차전지 시장 전망



자료: B3, 키움증권 리서치

SKC 실적 전망

(십억원)	2019				2020				2018	2019	2020E	2021E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual	Annual	Annual	Annual	
매출액	합계	604	639	637	660	661	652	717	803	2,768	2,540	2,833	3,019
	화학	192	202	188	188	188	163	168	200	871	771	720	725
	Industry 소재	249	257	272	244	252	230	234	259	1,081	1,022	975	1,007
	반도체 소재	81	79	79	93	84	101	98	110	319	332	393	483
	Mobility 소재					71	76	114	119			380	501
	기타	82	101	98	135	66	82	102	115	497	416	365	304
영업이익	합계	36	48	41	30	27	53	59	67	201	155	206	282
	화학	27	30	25	24	18	22	21	22	149	106	83	94
	Industry 소재	4	12	14	5	11	14	10	7	-2	34	42	54
	반도체 소재	2	1	-3	-4	1	4	3	4	22	-5	12	28
	Mobility 소재					7	13	22	32			74	117
	기타	4	6	6	5	-9	-1	2	2	31	21	-5	-10

자료: SKC, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	2,767.8	2,539.8	2,833.3	3,019.4	3,230.7
매출원가	2,289.1	2,096.9	2,307.0	2,397.3	2,493.2
매출총이익	478.7	442.9	526.3	622.0	737.5
판관비	277.6	287.8	319.8	340.4	383.5
영업이익	201.1	155.1	206.5	281.7	354.0
EBITDA	328.0	298.4	349.3	440.0	527.7
영업외손익	-19.0	-81.7	152.4	-91.1	-96.5
이자수익	1.1	1.7	26.0	29.3	33.7
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
증속 및 관계기업손익	62.9	-1.3	240.4	3.6	3.9
기타	-30.0	-27.6	-24.3	-24.3	-24.3
법인세차감전이익	182.1	73.3	358.8	190.6	257.4
법인세비용	41.1	6.0	78.9	41.9	56.6
계속사업순손익	141.0	67.4	279.9	148.6	200.8
당기순이익	141.0	67.4	279.9	148.6	200.8
지배주주순이익	120.6	59.7	248.0	131.7	177.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	4.3	-8.2	11.6	6.6	7.0
영업이익 증감율	14.5	-22.9	33.1	36.4	25.7
EBITDA 증감율	10.0	-9.0	17.1	26.0	19.9
지배주주순이익 증감율	9.6	-50.5	315.4	-46.9	35.1
EPS 증감율	9.6	-50.5	315.3	-46.9	35.1
매출총이익률(%)	17.3	17.4	18.6	20.6	22.8
영업이익률(%)	7.3	6.1	7.3	9.3	11.0
EBITDA Margin(%)	11.9	11.7	12.3	14.6	16.3
지배주주순이익률(%)	4.4	2.4	8.8	4.4	5.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	910.1	992.7	2,369.2	2,615.7	2,923.6
현금 및 현금성자산	160.4	80.0	1,353.2	1,527.5	1,753.9
단기금융자산	0.7	8.3	9.2	10.1	11.1
매출채권 및 기타채권	345.7	380.1	424.0	451.9	483.5
재고자산	353.2	385.7	430.2	458.5	490.6
기타유동자산	50.8	146.9	161.8	177.8	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	5,310.0	5,716.8	6,185.7
유동부채	1,081.5	1,043.2	1,033.3	1,024.7	1,025.9
매입채무 및 기타채무	439.5	349.3	339.5	330.8	332.0
단기금융부채	4.4	16.2	16.2	16.2	16.2
기타유동부채	637.6	677.7	677.6	677.7	677.7
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	3,336.8	3,628.1	3,929.3
자자지분	1,532.7	1,559.3	1,774.1	1,872.7	2,017.5
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	1,562.5	1,658.8	1,801.3
비지배지분	162.1	167.1	199.0	215.9	238.8
자본총계	1,694.8	1,726.4	1,973.1	2,088.6	2,256.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	231.6	40.5	372.5	288.6	356.6
당기순이익	141.0	67.4	279.9	148.6	200.8
비현금항목의 가감	200.5	251.8	327.1	312.0	347.5
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	209.0	178.8	199.2
영업활동자산부채증감	-31.1	-212.1	-112.2	-80.0	-79.3
매출채권및기타채권의감소	21.1	-21.2	-43.9	-27.8	-31.6
재고자산의감소	-52.3	-32.3	-44.6	-28.3	-32.1
매입채무및기타채무의증가	22.9	-104.6	-9.8	-8.7	1.2
기타	-22.8	-54.0	-13.9	-15.2	-16.8
기타현금흐름	-78.8	-66.6	-122.3	-92.0	-112.4
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
기타주식처분(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	1,273.2	174.2	226.4
기초현금 및 현금성자산	176.0	160.4	80.0	1,353.2	1,527.4
기말현금 및 현금성자산	160.4	80.0	1,353.2	1,527.4	1,753.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	3,213	1,591	6,607	3,509	4,740
BPS	40,835	41,542	47,267	49,892	53,749
CFPS	9,100	8,503	16,172	12,272	14,609
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	11.1	32.1	7.7	14.5	10.8
PER(최고)	15.7	32.3	7.8		
PER(최저)	9.7	18.8	4.5		
PBR	0.9	1.2	1.1	1.0	0.9
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	4.2	3.5
EV/EBITDA	8.5	12.3	10.1	8.4	7.2
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	25.1	52.6	12.7	23.8	17.6
배당수익률(%),보통주,현금	2.8	2.0	2.0	2.0	2.0
ROA	3.8	1.7	6.0	2.7	3.4
ROE	8.1	3.9	14.9	7.2	9.1
ROIC	6.5	5.0	5.2	6.6	7.7
매출채권회전율	7.8	7.0	7.0	6.9	6.9
재고자산회전율	8.5	6.9	6.9	6.8	6.8
부채비율	126.2	130.1	169.1	173.7	174.2
순차입금비율	76.5	92.5	72.1	74.1	71.8
이자보상배율	3.9	2.7	2.2	2.7	3.1
총차입금	1,457.3	1,685.4	2,785.4	3,085.4	3,385.4
순차입금	1,296.2	1,597.2	1,423.1	1,547.9	1,620.5
NOPLAT	328.0	298.4	349.3	440.0	527.7
FCF	54.6	-213.8	-108.3	-17.0	39.7

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 9월 15일 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

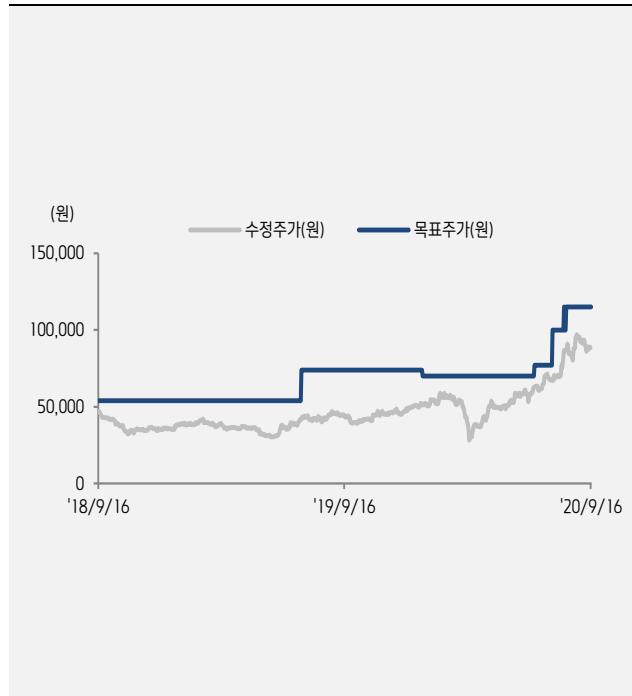
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격 대상 시점	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	-26.46	-13.20
	2020-08-10	Buy(Maintain)	115,000원	6개월	-22.12	-15.65
	2020-09-16	Buy(Maintain)	115,000원	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 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%