

2021년, 사업구조 혁신이 펀더멘털로 승화된다

3Q20 영업이익 컨센 11% 하회

3Q20 영업이익은 553억원(QoQ +15%, YoY +44%)으로 컨센(621억원)을 11% 하회했다. SK넥실리스 4공장 가동률 상승 구간에서의 매출 인식과 일시적인 비용 간의 괴리가 발생하면서 영업이익률이 예상과 달리 아쉬웠던 영향이다. 다만, 화학/Industry소재 모두 전분기 대비 증익되었다. 화학은 위생관련 PG 수요 호조에 따라 OPM 14%로 전분기에 이어 회복세를 이어갔다. Industry소재의 OPM은 6%로 4~5년 래 최대 이익률을 시현했다. 친환경, Display용 고부가 제품 Mix 확대 및 원료가 하락 영향이다. 업황 회복에 따른 Ceramic Parts, CMP Pad 판매량 확대 등 영향으로 반도체 소재 또한 이익률이 개선되었다. SK넥실리스 영업이익은 152억원(QoQ +16%)을 기록했다. 영업이익률(14.7%)은 일시적 요인으로 다소 하락했으나, 월 판매량이 사상 최대치를 갱신하며, 매출액 분기 1천억원을 돌파한 점이 인상적이다.

4Q20 영업이익 소폭 증익 전망. SK넥실리스 이익 확대

4Q20 영업이익은 592억원(QoQ +7%, YoY +185%)으로 개선될 전망이다. SK넥실리스는 전분기에 발생한 일시적 영업이익률 훼손 요인이 제거되면서 매출액/영업이익이 동반하여 증가할 것이다. 영업이익 202억원(QoQ +33%)을 전망한다. 화학 영업이익은 275억원(QoQ +9%)을 전망한다. PO 급등과 PG 공급부족에 따른 영향으로 이익률이 개선될 것이기 때문이다. 다만, 10/22~11/25일까지 정기보수가 예정되어 있어 물량 감소효과가 발생하는 점은 다소 아쉽다. Industry소재는 언택트 관련 디스플레이 수요 호조로 견조한 실적이 지속될 전망이다. 반도체 소재는 해외신규고객 확보, CMP 신규 물량 확대로 수익성 개선이 기대된다.

2021년, 사업구조 혁신이 펀더멘털로 승화된다

2021년 영업이익은 약 50% 증가하며 펀더멘털은 더욱 좋아질 것이다. 2021년 화학사업의 호조를 바탕으로 넥실리스의 매출액/영업이익 확대가 기대되기 때문이다. 2022년에는 총 1.8만톤의 동박 증설이 집중되어 Capa는 현재 대비 약 60%가 늘어난다. SKC코오롱PI/바이오랜드/석유화학 지분 매각, 동박사업 인수 등 사업포트폴리의 혁신이 펀더멘털로 승화되는 시점이 다가오고 있다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 120,000원 | CP(11월 3일): 80,400원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,343.31
52주 최고/최저(원)	97,000/28,050
시가총액(십억원)	2,773.8
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	37,868.4
60일 평균 거래량(천주)	477,368.3
60일 평균 거래대금(십억원)	41.1
20년 배당금(예상, 원)	1,000
20년 배당수익률(예상, %)	1.35
외국인지분율(%)	8.21
주요주주 지분율(%)	
SK 외 6인	41.55
국민연금공단	11.17
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.1) 62.3 79.7
상대	(3.8) 34.9 61.0

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	2,854.4	3,244.5
영업이익(십억원)	208.4	305.9
순이익(십억원)	169.7	186.6
EPS(원)	3,673	3,819
BPS(원)	52,875	55,917

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,767.8	2,539.8	2,703.6	2,908.6	3,281.7
영업이익	십억원	201.1	155.1	191.8	294.7	342.4
세전이익	십억원	182.1	73.3	286.3	229.6	276.9
순이익	십억원	120.6	59.7	132.8	139.6	168.3
EPS	원	3,213	1,591	3,537	3,687	4,445
증감률	%	9.62	(50.48)	122.31	4.24	20.56
PER	배	11.14	32.06	20.89	20.04	16.63
PBR	배	0.84	1.18	1.63	1.54	1.43
EV/EBITDA	배	8.54	12.33	12.69	9.79	8.89
ROE	%	8.09	3.86	8.26	8.17	9.21
BPS	원	42,476	43,184	45,375	48,118	51,619
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 3Q20 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q20	2Q20	3Q19	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	723.7	656.2	636.6	13.7	10.3	753.7	-4.0	747	-3.1
영업이익	55.3	49.9	40.5	36.5	10.8	63.6	-13.1	62	-11.0
세전이익	3.1	14.3	30.7	-89.9	-78.3	55.0	-94.4		N/A
순이익	2.6	-3.0	21.6	-88.0	186.7	32.2	-91.9	27	-90.2
영업이익률	7.6	7.6	6.4	1.3	0.0	8.4	-0.8	8.3	-0.7
세전이익률	0.4	2.2	4.8	-4.4	-1.8	7.3	-6.9	0.0	0.4
순이익률	0.4	-0.5	3.4	-3.0	0.8	4.3	-3.9	3.5	-3.2

자료: 하나금융투자

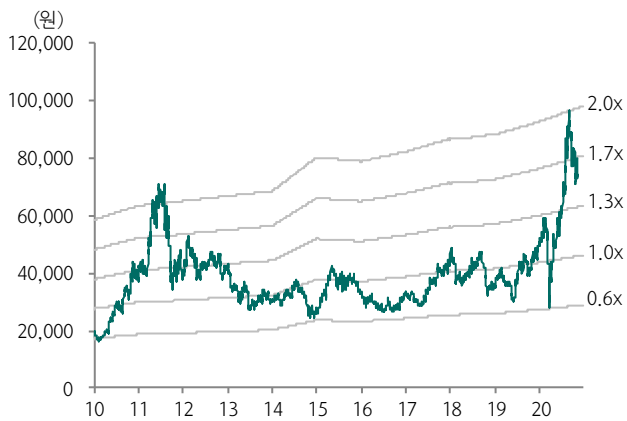
표 2. SKC 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2020F			2021F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	2,703.6	2,900.0	-6.8	2,908.6	3,147.1	-7.6
영업이익	191.8	219.8	-12.7	294.7	291.2	1.2
세전이익	286.3	318.9	-10.2	229.6	225.1	2.0
순이익	132.8	148.0	-10.3	139.6	136.9	2.0
영업이익률	7.1	7.6	-0.5	10.1	9.3	0.9
세전이익률	10.6	11.0	-0.4	7.9	7.2	0.7
순이익률	4.9	5.1	-0.2	4.8	4.4	0.4

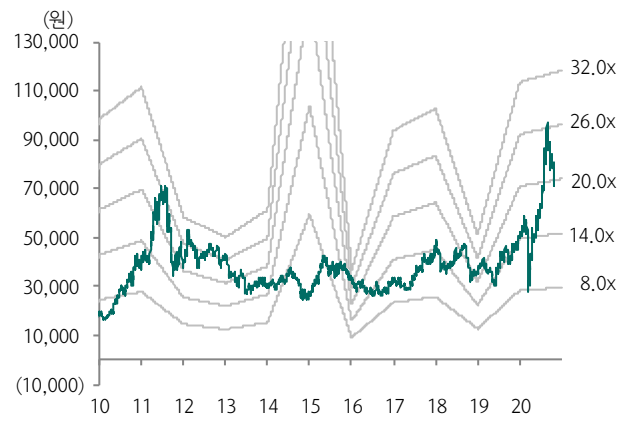
자료: 하나금융투자

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	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
매출액	556.0	591.1	604.7	629.2	635.0	631.1	723.7	713.8	2,767.8	2,381.0	2,703.6	2,908.6
QoQ(%)	-22.1%	6.3%	2.3%	4.1%	0.9%	-0.6%	14.7%	-1.4%				
YoY(%)	-13.0%	-18.6%	-12.3%	-11.8%	14.2%	6.8%	19.7%	13.4%	4.3%	-14.0%	13.5%	7.6%
화학	190.6	200.5	187.9	188.2	188.2	163.1	184.9	134.9	870.8	767.2	671.1	639.5
Industry 소재	229.5	237.6	262.8	239.0	251.2	229.7	273.4	234.0	1,080.8	968.9	988.3	1,030.0
성장사업	135.8	152.9	154.0	202.0	124.2	162.0	162.3	216.5			665.0	697.2
SK넥실리스					71.3	76.3	103.1	128.3	253.6	322.9	379.0	541.9
영업이익	31.6	43.5	38.4	20.8	29.4	47.9	55.3	59.2	201.1	134.3	191.8	294.7
영업이익률(%)	5.7%	7.4%	6.4%	3.3%	4.6%	7.6%	7.6%	8.3%	7.3%	5.6%	7.1%	10.1%
QoQ(%)	-40.2%	37.7%	-11.7%	-45.8%	41.3%	62.9%	15.4%	7.0%				
YoY(%)	-23.2%	-18.1%	-28.9%	-60.6%	-7.0%	10.1%	44.0%	184.6%	14.5%	-33.2%	42.8%	53.7%
화학	27.0	29.7	24.9	23.9	17.5	22.5	25.3	27.5	149.4	105.5	92.8	145.8
영업이익률(%)	14.2%	14.8%	13.3%	12.7%	9.3%	13.8%	13.7%	20.4%	17.2%	13.8%	13.8%	22.8%
QoQ(%)	-16.1%	10.0%	-16.2%	-4.0%	-26.8%	28.6%	12.4%	8.6%				
YoY(%)	-26.6%	-27.0%	-37.3%	-25.8%	-35.2%	-24.2%	1.6%	15.0%	18.3%	-29.4%	-12.1%	57.2%
Industry 소재	3.3	10.5	13.4	6.9	11.9	14.3	16.9	14.3	-2.0	34.1	57.4	53.4
영업이익률(%)	1.4%	4.4%	5.1%	2.9%	4.7%	6.2%	6.2%	6.1%	-0.2%	3.5%	5.8%	5.2%
QoQ(%)	흑전	218.2%	27.6%	-48.5%	72.5%	20.2%	18.2%	-15.6%				
YoY(%)	흑전	425.0%	737.5%	흑전	260.6%	36.2%	26.1%	106.7%	적지	흑전	68.2%	-6.9%
성장사업	1.3	3.4	0.1	-10.0	-6.7	-2.0	-2.1	-2.8	53.7	-5.2	-13.6	3.3
영업이익률(%)	1.0%	2.2%	0.1%	-5.0%	-5.4%	-1.2%	-1.3%	-1.3%	6.6%	-0.8%	-2.0%	0.5%
QoQ(%)	-94.1%	161.5%	-97.1%	적전	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	-84.5%	-67.3%	-99.2%	적전	적전	적전	적전	적지	5.1%	적전	적지	흑전
SK넥실리스					6.7	13.1	15.2	20.2			55.2	92.1
영업이익률(%)					9.4%	17.2%	14.7%	15.7%			14.6%	17.0%
QoQ(%)						95.5%	16.0%	32.9%				
YoY(%)											-11.6%	66.9%
당기순이익	23.0	15.0	22.6	6.8	86.1	7.9	13.4	58.8	141.0	67.4	166.1	174.5
당기순이익률(%)	4.1%	2.5%	3.7%	1.1%	13.6%	1.2%	1.9%	8.2%	5.1%	2.8%	6.1%	6.0%
QoQ(%)	192.4%	-34.7%	50.9%	-70.0%	1166.0%	-90.9%	70.3%	338.8%				
YoY(%)	-49.5%	-66.0%	-48.0%	-13.4%	274.8%	-47.6%	-40.8%	764.3%	3.4%	-52.2%	146.4%	5.1%
지배순이익	19.1	13.3	21.6	5.7	79.2	-3.0	2.6	54.0	120.6	59.7	132.8	139.6

자료: 하나금융투자

주: 표3의 재무데이터는 SK바이오랜드 매각 효과 소급 적용한 수치

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,767.8	2,539.8	2,703.6	2,908.6	3,281.7
매출원가	2,289.1	2,096.9	2,212.2	2,294.8	2,601.4
매출총이익	478.7	442.9	491.4	613.8	680.3
판매비	277.6	287.8	299.6	319.1	337.8
영업이익	201.1	155.1	191.8	294.7	342.4
금융손익	(53.5)	(52.9)	(61.9)	(66.5)	(67.0)
종속/관계기업손익	62.9	(1.3)	15.0	20.0	20.0
기타영업외손익	(28.4)	(27.5)	141.4	(18.6)	(18.6)
세전이익	182.1	73.3	286.3	229.6	276.9
법인세	41.1	6.0	120.2	55.1	66.5
계속사업이익	141.0	67.4	166.1	174.5	210.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	141.0	67.4	166.1	174.5	210.4
비자배주주지분 순이익	20.5	7.7	33.2	34.9	42.1
지배주주순이익	120.6	59.7	132.8	139.6	168.3
지배주주지분포괄이익	114.1	61.4	146.4	153.8	185.5
NOPAT	155.8	142.5	111.2	224.0	260.3
EBITDA	328.0	298.4	359.7	470.9	528.5
성장성(%)					
매출액증가율	4.31	(8.24)	6.45	7.58	12.83
NOPAT증가율	17.50	(8.54)	(21.96)	101.44	16.21
EBITDA증가율	10.03	(9.02)	20.54	30.91	12.23
영업이익증가율	14.46	(22.87)	23.66	53.65	16.19
(지배주주)순이익증가율	9.64	(50.50)	122.45	5.12	20.56
EPS증가율	9.62	(50.48)	122.31	4.24	20.56
수익성(%)					
매출총이익률	17.30	17.44	18.18	21.10	20.73
EBITDA이익률	11.85	11.75	13.30	16.19	16.10
영업이익률	7.27	6.11	7.09	10.13	10.43
계속사업이익률	5.09	2.65	6.14	6.00	6.41

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,213	1,591	3,537	3,687	4,445
BPS	42,476	43,184	45,375	48,118	51,619
CFPS	9,100	8,503	8,496	11,361	12,882
EBITDAPS	8,738	7,951	9,579	12,435	13,956
SPS	73,741	67,665	71,989	76,807	86,660
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	11.14	32.06	20.89	20.04	16.63
PBR	0.84	1.18	1.63	1.54	1.43
PCFR	3.93	6.00	8.70	6.50	5.74
EV/EBITDA	8.54	12.33	12.69	9.79	8.89
PSR	0.49	0.75	1.03	0.96	0.85
재무비율(%)					
ROE	8.09	3.86	8.26	8.17	9.21
ROA	3.22	1.53	3.12	3.02	3.47
ROIC	6.29	5.27	3.80	7.36	8.15
부채비율	126.17	130.13	144.77	137.25	130.27
순부채비율	76.46	92.57	86.07	80.81	76.76
이자보상배율(배)	3.87	2.74	2.82	3.92	4.55

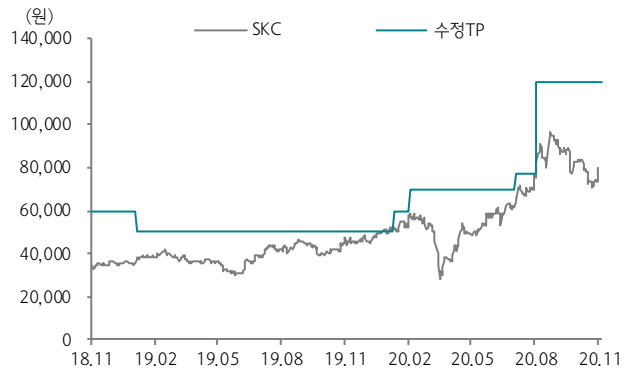
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	910.1	992.7	1,449.8	1,506.1	1,579.7
금융자산	162.0	89.8	493.6	483.1	434.6
현금성자산	160.4	80.0	483.0	471.7	421.8
매출채권	338.6	372.6	380.0	387.6	437.4
재고자산	353.2	385.7	410.5	441.7	498.3
기타유동자산	56.3	144.6	165.7	193.7	209.4
비유동자산	2,923.0	2,980.3	3,087.7	3,213.4	3,395.8
투자자산	596.3	501.8	533.9	574.0	647.0
금융자산	6.3	7.1	7.3	7.5	7.8
유형자산	1,978.6	2,115.9	2,199.8	2,293.3	2,410.0
무형자산	232.5	254.7	246.2	238.3	230.9
기타비유동자산	115.6	107.9	107.8	107.8	107.9
자산총계	3,833.1	3,973.0	4,537.5	4,719.5	4,975.5
유동부채	1,081.5	1,043.2	1,467.6	1,498.3	1,554.0
금융부채	614.5	681.0	1,082.1	1,083.6	1,086.3
매입채무	266.8	228.3	243.0	261.5	295.0
기타유동부채	200.2	133.9	142.5	153.2	172.7
비유동부채	1,056.8	1,203.5	1,216.1	1,232.0	1,260.8
금융부채	843.4	1,007.0	1,007.0	1,007.0	1,007.0
기타비유동부채	213.4	196.5	209.1	225.0	253.8
부채총계	2,138.3	2,246.6	2,683.8	2,730.2	2,814.8
지배주주지분	1,532.7	1,559.3	1,656.7	1,760.6	1,893.1
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	1,447.4	1,551.2	1,683.8
비지배주주지분	162.1	167.1	197.1	228.7	267.6
자본총계	1,694.8	1,726.4	1,853.8	1,989.3	2,160.7
순금융부채	1,295.9	1,598.2	1,595.6	1,607.6	1,658.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	231.6	40.5	141.6	308.9	336.2
당기순이익	141.0	67.4	166.1	174.5	210.4
조정	12	19	(1)	16	17
감가상각비	126.9	143.3	167.9	176.2	186.0
외환거래손익	3.5	1.7	(2.1)	(2.1)	(2.1)
지분법손익	(63.3)	1.3	(15.0)	(20.0)	(20.0)
기타	(55.1)	(127.3)	(151.8)	(138.1)	(146.9)
영업활동 자산부채 변동	(31.1)	(212.1)	(17.4)	(21.7)	(40.2)
투자활동 현금흐름	(212.8)	(272.7)	(262.2)	(283.8)	(351.0)
투자자산감소(증가)	10.0	114.6	(20.3)	(23.4)	(56.3)
자본증가(감소)	(181.5)	(254.4)	(243.3)	(261.8)	(295.4)
기타	(41.3)	(132.9)	1.4	1.4	0.7
재무활동 현금흐름	(34.8)	150.5	365.7	(34.3)	(33.1)
금융부채증가(감소)	41.0	230.1	401.2	1.5	2.7
자본증가(감소)	0.5	0.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(41.7)	(41.5)	(0.1)	0.0	(0.0)
배당지급	(34.6)	(38.7)	(35.4)	(35.8)	(35.8)
현금의 증감	(15.6)	(80.4)	403.1	(11.3)	(49.9)
Unlevered CFO	341.6	319.2	319.1	430.2	487.8
Free Cash Flow	46.9	(214.1)	(101.8)	47.1	40.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SKC



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.6	BUY	120,000	-	-
20.7.6	BUY	77,000	-9.19%	2.47%
20.2.5	BUY	70,000	-26.65%	-9.43%
20.1.13	BUY	60,000	-11.69%	-3.33%
20.1.7	1년 경과	-	-	-
19.1.7	BUY	50,000	-19.29%	2.00%
18.9.13	BUY	60,000	-38.49%	-21.75%

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	92.19%	7.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 3일

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 11월 4일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2020년 11월 4일 현재 해당회사의 유가증권권을 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.