

2021. 2. 10



▲ 정유/화학

Analyst **노우호**

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

RA **위정원**

02. 6454-4883

jungwon.wee@meritz.co.kr

**Buy**

**적정주가 (12개월) 140,000 원**

**현재주가 (2.9) 124,000 원**

**상승여력 12.9%**

KOSPI 3,084.67pt

시가총액 46,957억원

발행주식수 3,787만주

유동주식비율 53.46%

외국인비중 8.13%

52주 최고/최저가 136,500원/28,050원

평균거래대금 496.5억원

**주요주주(%)**

SK 외 5 인 40.95

국민연금공단 11.72

**주가상승률(%)**

1개월 16.4 6개월 42.9 12개월 119.9

절대주가 19.0 8.9 57.7

**주가그래프**



# SKC 011790

## 2021년 BM 구조적 개선

- ✓ 4Q20 영업이익 550억원, 20년 연간 1,877억원(+21% YoY). 모빌리티/반도체 소재 중심으로 BM 혁신의 결과물 도출 중
- ✓ 신/구 사업부문의 조화: 모빌리티/반도체 소재의 매출신장 확인과 화학부문의 고부가화
- ✓ 넥실리스는 2025년까지 동박 최대 20만톤까지 증설 예정, 글로벌 1위 규모 구축
- ✓ 넥실리스는 말레이 투자를 시작으로 향후 유럽/미국에 생산거점 확보, 성장성에 따른 EV/EBITDA 멀티플 프리미엄 반영(26배), 동사에 대해 투자의견 Buy와 적정주가 14만원 제시

### 4Q20 Review: 넥실리스의 꾸준함과 화학부문 재도약 준비

동사는 4Q20 영업이익 550억원, 연간 영업이익 1,877억원을 시현했다. 전분기 사업부별 특이사항으로 넥실리스는 국내 4공장 풀가동 효과(외형 성장과 수익성 개선)와 판가 유지로 부정적 원가 변수(환율 하락, 구리가격 강세)를 상쇄하며 이익률을 방어, 화학부문은 정기보수에 따른 기회손실이 100억원 발생했으나 공정 효율성으로 PO 생산능력 확대 및 고부가 PG 추가 생산여력 확보, 인더스트리소재는 전방 IT/디스플레이 수요 호조로 전통적 비수기 수요 패턴을 상쇄한 점이다. 2020년은 넥실리스 100% 인수 이후, 꾸준한 증설 가속화 및 화학부문은 공정효율성과 제품 고부가화, 반도체 소재 내실다지기가 성공한 점이 고무적이다.

### 넥실리스의 증설 속도 가속화 전략

동사는 21년 말레이시아에 동박 신규 법인 투자를 결정(23년 연말 4.4만톤 증설), 2025년까지 최대 20만톤으로 확대할 계획이다. 현재까지 경쟁사들의 생산능력 발표치 대비 압도적 생산능력을 구축하는 셈이다. 동박 생산기업 경쟁력 요소로 고객사와 연계한 생산거점별 투자, 규모의 경제를 통한 원가 절감이 해당된다. 동사는 국내/말레이에서 1차 생산거점 확보, 전방 고객사들의 유럽/미국 설비 생산규모 확대를 염두한 추가 생산량이 증대될 점이 경쟁력 우위 요소이다.

### 투자의견 Buy와 적정주가는 14만원으로 상향 제시

2019년부터 동사가 추진 중인 BM 혁신의 성과물들이 가시화되는 점이 고무적이다. 특히 본업에서의 제품 고부가화를 통한 이익률 방어, 반도체 소재/넥실리스의 성장속도 가속화가 나타나는 점이다. 2021년 역시 각 사업부문별 성장에 힘입어 영업이익 2,806억원(+49% YoY)으로 증가할 전망이다. 동사에 대해 Buy 투자의견과 적정주가는 모빌리티 부문에 EV/EBITDA 26배를 적용하여 14만원을 제시한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	2,767.8	201.1	120.6	3,213	3.4	40,835	11.1	0.9	8.5	8.1	126.2
2019	2,539.8	155.1	59.7	1,591	-52.2	41,543	32.1	1.2	12.3	3.9	130.1
2020P	2,703.3	187.7	35.5	882	3.9	46,547	106.6	2.0	17.1	2.0	185.1
2021E	3,670.1	280.6	111.5	3,241	144.8	48,844	38.3	2.5	16.5	6.8	220.8
2022E	4,063.2	344.2	148.1	4,150	28.0	52,049	29.9	2.4	14.3	8.2	239.9

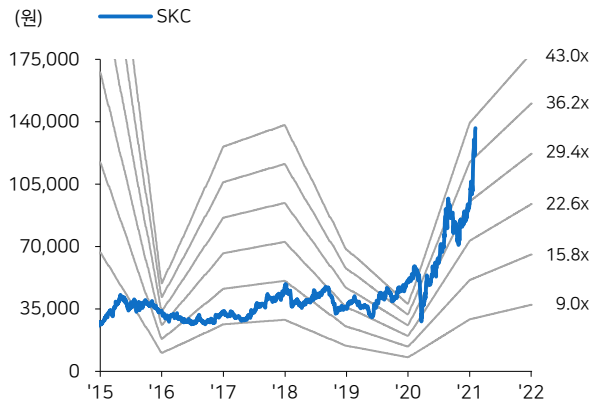
(십억원)	4Q20P	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	713.5	660.1	8.1	676.4	5.5	778.6	-8.4	856.8	-16.7
영업이익	55.0	30.1	82.8	52.6	4.6	61.2	-10.1	58.0	-5.2
세전이익	-14.4	-7.4	적자확대	15.6	적전	44.7	적전	47.9	적전
순이익(지배주주)	-43.4	6.8	적전	13.4	적전	30.5	적전	39.3	적전
영업이익률(%)	7.7	4.6		7.8		7.9		6.8	
순이익률(%)	-6.1	1.0		2.0		3.9		4.6	

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020P	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>661.1</b>	<b>652.3</b>	<b>676.4</b>	<b>713.5</b>	<b>828.1</b>	<b>887.0</b>	<b>950.2</b>	<b>1,004.8</b>	<b>2,703.3</b>	<b>3,670.1</b>	<b>4,063.2</b>
Industry 소재	250.9	229.5	272.7	239.8	324.3	314.1	332.5	325.3	992.9	1,296.1	1,351.8
화학사업	188.2	163.1	184.9	162.9	214.2	230.7	238.9	233.1	699.1	916.9	1,021.6
반도체소재	124.3	162.1	162.2	190.4	152.3	198.1	227.6	272.4	639.0	850.3	913.0
넥실리스	71.3	76.3	103.1	120.4	137.3	144.1	151.3	174.0	371.1	606.7	776.8
<b>영업이익</b>	<b>27.4</b>	<b>52.7</b>	<b>52.6</b>	<b>55.0</b>	<b>60.0</b>	<b>67.6</b>	<b>75.5</b>	<b>77.5</b>	<b>187.7</b>	<b>280.6</b>	<b>344.2</b>
%OP	4.2%	8.1%	7.8%	7.7%	7.2%	7.6%	7.9%	7.7%	6.9%	7.6%	8.5%
Industry 소재	12.2	14.8	19.2	16.9	8.8	10.3	11.7	8.3	63.1	39.1	53.1
화학사업	17.5	22.4	25.4	22.9	24.1	26.5	27.8	24.4	88.2	102.8	107.2
반도체소재	-6.7	-1.8	-2.2	-2.7	6.7	7.4	8.4	12.8	-13.4	35.3	57.3
넥실리스	6.7	13.1	15.2	17.9	20.4	23.4	27.6	32.1	52.9	103.5	126.6
<b>세전이익</b>	<b>141.2</b>	<b>12.7</b>	<b>15.6</b>	<b>-14.4</b>	<b>37.9</b>	<b>47.1</b>	<b>62.0</b>	<b>58.4</b>	<b>155.1</b>	<b>205.4</b>	<b>260.8</b>
<b>순이익(지배주주)</b>	<b>79.2</b>	<b>-3.0</b>	<b>2.6</b>	<b>-43.4</b>	<b>20.7</b>	<b>25.4</b>	<b>33.5</b>	<b>31.9</b>	<b>35.5</b>	<b>111.5</b>	<b>148.1</b>
%YoY											
매출액	9.5	2.1	6.2	8.1	25.2	36.0	40.5	40.8	6.4	35.8	10.7
영업이익	-24.2	9.2	29.7	82.8	118.7	28.2	43.5	41.0	21.0	49.5	22.7
세전이익	435.2	-46.4	-49.3	적지	-73.1	270.2	298.5	흑전	111.5	32.4	27.0
순이익(지배)	314.6	적전	-88.0	적전	-73.8	흑전	1,193.4	흑전	-40.6	214.3	32.8
%QoQ											
매출액	0.2	-1.3	3.7	5.5	16.1	7.1	7.1	5.7			
영업이익	-8.8	92.0	-0.2	4.6	9.1	12.5	11.7	2.8			
세전이익	흑전	-91.0	22.4	적전	흑전	24.1	31.8	-5.9			
순이익(지배)	1,288.5	적전	흑전	적전	흑전	22.5	31.8	-4.6			

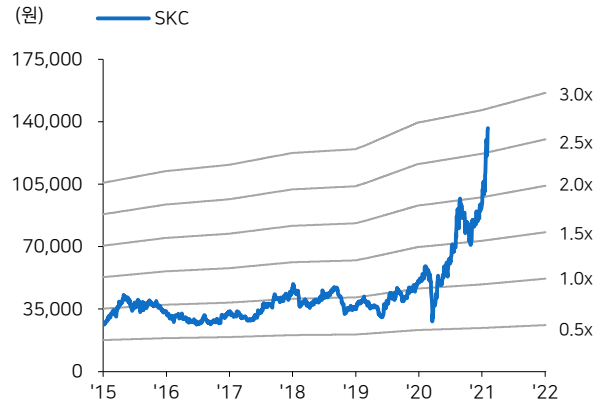
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 SKC 12M Fwd PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 SKC 12M Trailing PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

## SKC (011790)

### Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>2,767.8</b>	<b>2,539.8</b>	<b>2,703.3</b>	<b>3,670.1</b>	<b>4,063.2</b>
매출액증가율 (%)	4.3	-8.2	6.4	35.8	10.7
매출원가	2,289.1	2,096.9	2,204.3	3,022.0	3,325.2
매출총이익	478.7	442.9	499.0	648.1	738.0
판매관리비	277.6	287.8	311.3	367.5	393.8
<b>영업이익</b>	<b>201.1</b>	<b>155.1</b>	<b>187.7</b>	<b>280.6</b>	<b>344.2</b>
영업이익률	7.3	6.1	6.9	7.6	8.5
금융손익	-53.5	-52.9	-114.7	-156.9	-186.9
종속/관계기업손익	62.9	-1.3	-34.7	14.6	26.6
기타영업외손익	-28.4	-27.5	166.1	87.8	92.8
세전계속사업이익	182.1	73.3	204.5	226.1	276.7
법인세비용	41.1	6.0	88.2	53.2	55.3
<b>당기순이익</b>	<b>141.0</b>	<b>67.4</b>	<b>70.0</b>	<b>172.9</b>	<b>221.3</b>
지배주주지분 순이익	120.6	59.7	35.5	111.5	148.1

### Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>910.1</b>	<b>992.7</b>	<b>1,417.2</b>	<b>1,806.6</b>	<b>1,956.2</b>
현금및현금성자산	160.4	80.0	225.3	245.4	260.2
매출채권	338.6	372.6	473.4	666.6	737.2
재고자산	353.2	385.7	420.7	592.3	655.1
<b>비유동자산</b>	<b>2,923.0</b>	<b>2,980.3</b>	<b>4,260.5</b>	<b>5,022.6</b>	<b>5,911.5</b>
유형자산	1,978.6	2,115.9	2,788.6	3,561.5	4,461.6
무형자산	232.5	254.7	1,372.3	1,360.5	1,348.9
투자자산	596.3	501.8	6.1	7.2	7.6
<b>자산총계</b>	<b>3,833.1</b>	<b>3,973.0</b>	<b>5,677.7</b>	<b>6,829.2</b>	<b>7,867.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,081.5</b>	<b>1,043.2</b>	<b>1,871.1</b>	<b>2,478.8</b>	<b>2,980.1</b>
매입채무	266.9	228.3	246.8	347.5	384.3
단기차입금	247.3	331.4	903.6	1,143.6	1,383.6
유동성장기부채	362.7	331.4	556.4	756.4	956.4
<b>비유동부채</b>	<b>1,056.8</b>	<b>1,203.5</b>	<b>1,814.9</b>	<b>2,221.5</b>	<b>2,573.2</b>
사채	630.2	702.4	330.3	530.3	730.3
장기차입금	195.7	287.1	1,251.9	1,371.9	1,491.9
<b>부채총계</b>	<b>2,138.3</b>	<b>2,246.6</b>	<b>3,685.9</b>	<b>4,700.4</b>	<b>5,553.3</b>
자본금	187.7	187.7	187.7	187.7	187.7
자본잉여금	140.3	140.8	332.1	332.1	332.1
기타포괄이익누계액	-12.4	-11.0	-6.6	-6.6	-6.6
이익잉여금	1,325.4	1,350.0	1,311.3	1,398.3	1,519.7
비지배주주지분	162.1	167.1	229.1	279.2	343.4
<b>자본총계</b>	<b>1,694.8</b>	<b>1,726.4</b>	<b>1,991.7</b>	<b>2,128.9</b>	<b>2,314.4</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>231.6</b>	<b>40.5</b>	<b>-253.6</b>	<b>278.7</b>	<b>463.0</b>
당기순이익(손실)	141.0	67.4	70.0	172.9	221.3
유형자산상각비	118.8	134.3	173.9	227.0	299.9
무형자산상각비	8.1	9.1	25.5	11.9	11.6
운전자본의 증감	-31.1	-212.1	-452.9	-118.5	-43.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-212.8</b>	<b>-272.7</b>	<b>-1,169.4</b>	<b>-990.9</b>	<b>-1,175.4</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-184.7	-254.7	-772.6	-1,000.0	-1,200.0
투자자산의감소(증가)	9.8	93.2	461.0	13.5	26.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-34.8</b>	<b>150.5</b>	<b>1,585.1</b>	<b>732.2</b>	<b>727.2</b>
차입금의 증감	41.0	230.1	1,394.1	768.0	762.9
자본의 증가	0.5	0.6	191.2	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-15.6	-80.4	145.4	20.1	14.8
기초현금	176.0	160.4	80.0	225.3	245.4
기말현금	160.4	80.0	225.3	245.4	260.2

### Key Financial Data

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	73,741	67,665	71,982	96,917	107,298
EPS(지배주주)	3,213	1,591	882	3,241	4,150
CFPS	9,100	8,503	8,912	15,267	18,998
EBITDAPS	8,738	7,951	10,308	13,719	17,316
BPS	40,835	41,543	46,547	48,844	52,049
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
배당수익률(%)	2.8	2.0	1.1	0.8	0.8
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	11.1	32.1	106.6	38.7	30.2
PCR	3.9	6.0	10.5	8.2	6.6
PSR	0.5	0.8	1.3	1.3	1.2
PBR	0.9	1.2	2.0	2.6	2.4
EBITDA	328.0	298.4	387.1	519.5	655.7
EV/EBITDA	8.5	12.3	17.1	16.6	14.4
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	8.1	3.9	2.0	6.8	8.2
EBITDA 이익률	11.9	11.8	14.3	14.2	16.1
부채비율	126.2	130.1	185.1	220.8	239.9
금융비용부담률	1.9	2.2	0.9	4.2	4.6
이자보상배율(x)	3.9	2.7	7.9	1.8	1.9
매출채권회전율(x)	7.9	7.1	6.4	6.4	5.8
재고자산회전율(x)	8.5	6.9	6.7	7.2	6.5

## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## SKC (011790) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.01.16	기업브리프	Buy	50,000	노우호	-24.6	-15.8	
2019.05.13	기업브리프	Buy	45,000	노우호	-11.8	4.2	
2019.10.31	산업분석	Hold	50,000	노우호	-3.9	17.8	
2020.04.29	기업브리프	Hold	55,000	노우호	12.2	57.8	
2020.08.10	기업브리프	Buy	100,000	노우호	-12.7	11.5	
2021.01.21	산업브리프	Buy	110,000	노우호	15.3	24.1	
2021.02.10	기업브리프	Buy	140,000	노우호	-	-	