

2021. 2. 22



▲ 정유/화학

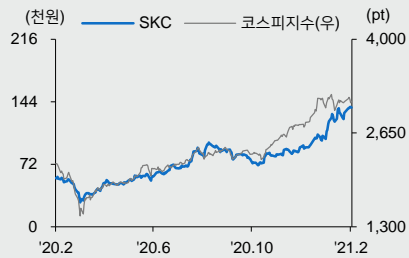
Analyst **노우호**
02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	155,000 원
현재주가 (2.19)	137,500 원
상승여력	12.7%
KOSPI	3,107.62pt
시가총액	52,069억원
발행주식수	3,787만주
유동주식비율	53.46%
외국인비중	8.70%
52주 최고/최저가	138,000원/28,050원
평균거래대금	543.7억원
주요주주(%)	
SK 외 5인	40.95
국민연금공단	11.72

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	25.0	62.9	146.4
상대주가	24.4	23.7	75.3

주가그래프



(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	945	6.8	46,610	99.4	2.0	16.6	2.1	184.9
2021E	3,522.7	305.0	138.8	3,655	168.6	49,321	37.6	2.8	16.4	7.6	216.3
2022E	3,935.3	357.0	160.6	4,196	14.8	52,573	32.8	2.6	14.3	8.2	236.0

SKC 011790

NDR 후기: 21년 예상치를 상회하는 이익 개선 흐름

- ✓ 2/16~17 국내 기관 NDR 진행 후기: 2021년 시장 예상치 보다 높은 이익 수준 예상
- ✓ 1Q21 영업이익 699억원, 21년 연간 영업이익 3,050억원으로 시장 예상치 상회 전망
- ✓ 1Q21 PO 강세 반영, 2021년 넥실리스/화학/반도체 소재 모두 개선되는 이익 체력 강화
- ✓ 투자 의견 Buy, 연간 추정치 상향으로 적정주가는 15.5만원으로 상향

4Q20 NDR 후기: BM 혁신

2020년은 연중 동사가 2018년부터 추진한 사업구조 혁신의 결과물을 확인 가능했다. 이번 NDR을 통해 나타난 2021년 방향성은 (1) 넥실리스: 21년 국내 5~6공장 완공/가동 시점을 앞당길 계획, 23년 말레이시아를 포함하여 고객사와 연계한 해외 생산거점에 증설 가속화 예정, 2025년까지 최대 20만톤의 동박 생산능력으로 글로벌 1위 생산 기업으로 지위 강화, (2) 화학: PG 고부가화와 더불어 2025년까지 최대 100만톤의 PO 생산능력 갖출 예정, (3) 성장사업부문: 반도체 소재 중심으로 사업 효율화 작업 중, (4) Industry소재: 고부가 필름 판매 비중 확대로 요약되었다.

2021년 가이드스(영업이익 2,750억원)를 상회하는 이익 체력 예상

당사의 1Q21/2021년 영업이익 추정치는 699억원(이익률 8.8%)/3,050억원(이익률 8.7%), 가이드스/시장 예상치를 상회할 전망이다. 기존 영업이익 추정치 대비 9% 상향된 점이다. 이익 서프라이즈 배경은 (1) 넥실리스: 원재료(구리) 강세의 판가 반영과 원/달러 환율 상승의 긍정적 흐름과 21년 5~6공장 완공에 따른 외형확대/수익성 개선을 예상, (2) 화학: 전방 폴리올 수요가 유지, 21.2~3월 경쟁 설비들의 정기보수 진행으로 타이트한 공급, (3) 반도체 소재: 전방 고객사의 가동률 상승에 맞춘 출하량 증가 및 수직계열화 작업으로 효율성 증대가 해당된다.

2021년 전 사업부문 Re-rating 진행 중, 현 시점에도 Buy 의견 유지

동사는 2차전지 시장 확대에 맞춰 동박의 국내/외 투자 스케줄을 앞당겨 진행 중이다. 2025년 최대 20만톤 동박 증설 계획을 보유, 넥실리스가 동사의 성장 사업으로 자리잡은 점이다. 또한 기존 사업의 반도체 소재는 21년 고객사 가동률에 맞춘 출하량 증가, 화학 또한 PO/PG 강세로 한층 강화된 이익 체력을 시험할 전망이다. 전 사업부문 고른 이익 성장성이 확보된 점, 투자 의견 Buy와 적정주가는 15.5만원을 제시한다.

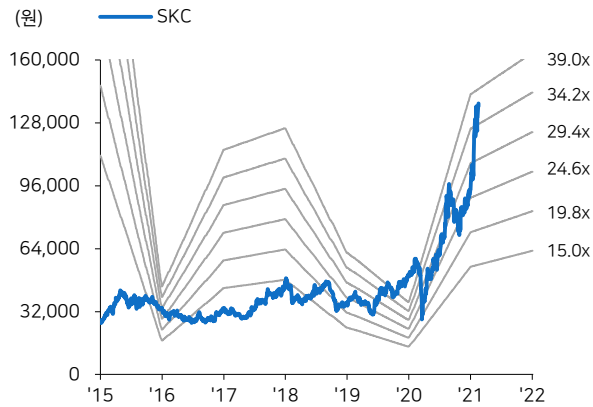
(십억원)	1Q21E	1Q20	(% YoY)	4Q20P	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	797.4	661.1	20.6	713.5	11.8	735.9	8.4
영업이익	69.9	27.4	155.1	55.0	27.1	66.5	5.0
세전이익	56.4	141.2	-60.1	-14.4	흑전	49.6	13.7
순이익(지배주주)	32.9	6.8	383.8	13.4	145.3	30.5	7.9
영업이익률(%)	8.8	4.1		7.7		9.0	
순이익률(%)	4.1	1.0		1.9		4.1	

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020P	2021E	2022E
매출액	661.1	652.3	676.4	713.5	797.4	858.7	912.1	954.5	2,703.3	3,522.7	3,935.3
Industry 소재	250.9	229.5	272.7	239.8	284.3	274.1	282.5	262.8	992.9	1,103.7	1,147.4
화학사업	188.2	163.1	184.9	162.9	223.5	242.4	249.6	244.3	699.1	959.8	1,072.0
성장사업	124.3	162.1	162.2	190.4	152.3	198.1	228.6	273.5	639.0	852.5	939.2
SK넥실리스	71.3	76.3	103.1	120.4	137.3	144.1	151.3	174.0	371.1	606.7	776.9
영업이익	27.4	52.7	52.6	58.0	69.9	74.7	79.3	81.1	187.7	305.0	357.0
%OP	4.1%	8.1%	7.8%	8.1%	8.3%	8.7%	9.2%	9.9%	7.1%	9.1%	9.6%
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	34.5	34.0	31.3	26.8	88.2	126.6	114.9
성장사업	-6.7	-1.8	-2.2	-2.7	6.7	7.4	8.7	13.2	-13.4	36.0	59.1
SK넥실리스	6.7	13.1	15.2	17.9	19.9	23.0	27.7	32.9	52.9	103.5	130.0
세전이익	141.2	12.7	15.6	-14.4	56.4	54.2	65.9	62.0	155.1	238.5	279.2
순이익(지배주주)	79.2	-3.0	2.6	-43.4	32.9	31.5	38.3	36.1	35.4	138.8	160.6
%YoY											
매출액	9.5	2.1	6.3	8.1	20.6	31.6	34.8	33.8	6.4	30.3	11.7
영업이익	-24.3	9.3	29.9	92.7	141.2	41.7	60.3	63.1	23.0	67.6	17.7
세전이익	434.8	-46.4	-49.2	적지	-60.1	326.8	322.4	흑전	111.3	53.8	17.1
순이익(지배)	314.7	적전	-88.0	적전	-58.5	흑전	1,373.1	흑전	-40.7	292.1	15.7
%QoQ											
매출액	0.2	-1.3	3.7	5.5	11.8	7.7	6.2	4.6			
영업이익	-9.0	92.3	-0.2	10.3	14.0	13.0	12.9	12.2			
세전이익	흑전	-91.0	22.8	적전	흑전	-3.9	21.6	-5.9			
순이익(지배)	1,289.5	적전	흑전	적전	흑전	-4.3	21.6	-5.7			

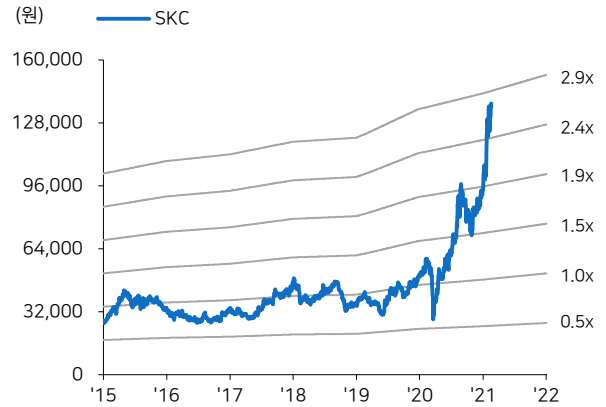
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 SKC 12M Fwd PER 밴드



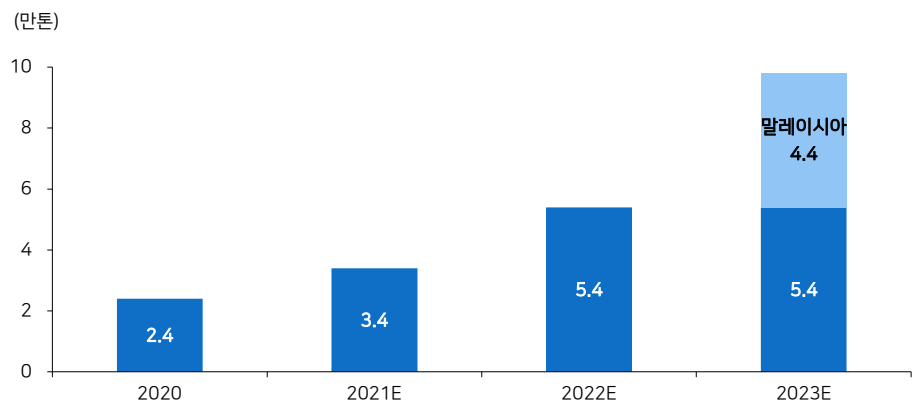
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 SKC 12M Trailing PBR 밴드



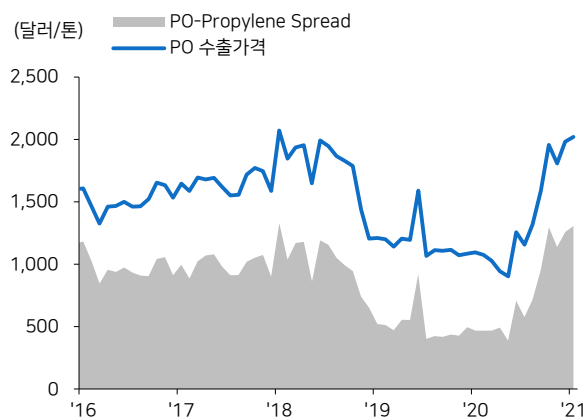
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 SKC 등박 생산능력 전망



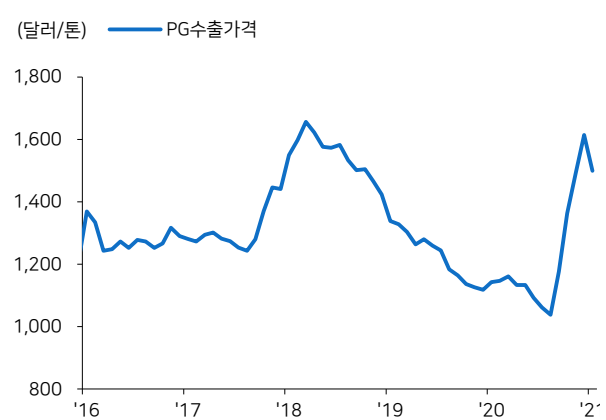
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 PO 가격 및 스프레드 동향



자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림5 PG 수출 가격 추이



자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

SKC (011790)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	2,767.8	2,539.8	2,703.3	3,522.7	3,935.3
매출액증가율 (%)	4.3	-8.2	6.4	30.3	11.7
매출원가	2,289.1	2,096.9	2,204.3	2,864.9	3,196.9
매출총이익	478.7	442.9	499.0	657.8	738.4
판매비와관리비	277.6	287.8	311.3	352.8	381.4
영업이익	201.1	155.1	187.7	305.0	357.0
영업이익률 (%)	7.3	6.1	6.9	8.7	9.1
금융수익	-53.5	-52.9	-113.9	-178.3	-205.7
중속/관계기업관련손익	62.9	-1.3	-34.7	23.2	32.3
기타영업외손익	-28.4	-27.5	166.1	87.8	92.8
세전계속사업이익	182.1	73.3	155.1	238.5	279.2
법인세비용	41.1	6.0	87.1	42.8	52.5
당기순이익	141.0	67.4	72.0	195.0	223.8
지배주주지분 순이익	120.6	59.7	35.5	138.8	160.6

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
유동자산	910.1	992.7	1,733.6	2,581.5	3,387.3
현금및현금성자산	160.4	80.0	541.7	1,084.0	1,733.6
매출채권	338.6	372.6	473.4	633.3	715.0
재고자산	353.2	385.7	420.7	562.7	635.4
비유동자산	2,923.0	2,980.3	3,946.0	4,227.9	4,477.8
유형자산	1,978.6	2,115.9	2,474.1	2,767.0	3,028.0
무형자산	232.5	254.7	1,372.3	1,360.5	1,348.9
투자자산	596.3	501.8	6.1	7.0	7.5
자산총계	3,833.1	3,973.0	5,679.6	6,809.4	7,865.0
유동부채	1,081.5	1,043.2	1,871.1	2,449.9	2,960.9
매입채무	266.9	228.3	246.8	330.1	372.7
단기차입금	247.3	331.4	903.6	1,143.6	1,383.6
유동성장기부채	362.7	331.4	556.4	756.4	956.4
비유동부채	1,056.8	1,203.5	1,814.9	2,206.6	2,563.2
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
부채총계	2,138.3	2,246.6	3,685.9	4,656.5	5,524.1
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	1,313.7	1,416.4	1,539.5
비지배주주지분	162.1	167.1	228.7	285.2	350.1
자본총계	1,694.8	1,726.4	1,993.7	2,152.9	2,340.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	231.6	40.5	-257.2	272.7	372.1
당기순이익(손실)	141.0	67.4	72.0	195.0	223.8
유형자산감가상각비	118.8	134.3	168.3	187.1	219.0
무형자산상각비	8.1	9.1	25.5	11.9	11.6
운전자본의 증감	-31.1	-212.1	-452.9	-98.0	-50.1
투자활동 현금흐름	-212.8	-272.7	-849.4	-461.3	-450.1
유형자산의 증가(CAPEX)	-184.7	-254.7	-452.6	-480.0	-480.0
투자자산의 감소(증가)	9.8	93.2	461.0	22.3	31.8
재무활동 현금흐름	-34.8	150.5	1,585.1	730.9	727.6
차입금증감	41.0	230.1	1,394.1	766.6	763.4
자본의증가	0.5	0.6	191.2	0.0	0.0
현금의증가	-15.6	-80.4	461.8	542.2	649.6
기초현금	176.0	160.4	80.0	541.7	1,084.0
기말현금	160.4	80.0	541.7	1,084.0	1,733.6

Key Financial Data

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	73,741	67,665	71,982	93,024	103,921
EPS(지배주주)	3,213	1,591	945	3,655	4,196
CFPS	9,100	8,503	8,764	13,624	15,373
EBITDAPS	8,738	7,951	10,160	13,309	15,517
BPS	40,835	41,543	46,610	49,321	52,573
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
배당수익률(%)	2.8	2.0	1.1	0.7	0.7
Valuation(Multiple)					
PER	11.1	32.1	99.4	37.6	32.8
PCR	3.9	6.0	10.7	10.1	8.9
PSR	0.5	0.8	1.3	1.5	1.3
PBR	0.9	1.2	2.0	2.8	2.6
EBITDA	328.0	298.4	381.6	504.0	587.6
EV/EBITDA	8.5	12.3	16.6	16.4	14.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.1	3.9	2.1	7.6	8.2
EBITDA 이익률	11.9	11.8	14.1	14.3	14.9
부채비율	126.2	130.1	184.9	216.3	236.0
금융비용부담률	1.9	2.2	0.9	4.3	4.7
이자보상배율(x)	3.9	2.7	7.9	2.0	1.9
매출채권회전율(x)	7.9	7.1	6.4	6.4	5.8
재고자산회전율(x)	8.5	6.9	6.7	7.2	6.6

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)	
2019.02.25	산업브리프	Buy	50,000	노우호	-26.3	-21.3	
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	-2.7	-1.4	
2021.02.22	기업브리프	Buy	155,000	노우호	-	-	