



BUY(Maintain)

목표주가: 180,000원
주가(3/16): 114,000원
시가총액: 43,170억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(3/16)		3,067.17pt
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	138,000원	28,050원
등락률	-17.4%	306.4%
수익률	절대	상대
1M	-16.5%	-13.9%
6M	28.7%	2.2%
1Y	186.8%	60.3%

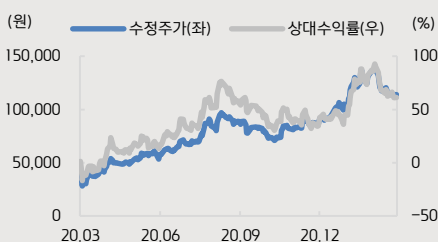
Company Data

발행주식수	37,535천주
일평균 거래량(3M)	473천주
외국인 지분율	9.0%
배당수익률(2020E)	2.0%
BPS(2020E)	41,639원
주요 주주	SK 외 7인 41.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,767.8	2,539.8	2,703.3	3,029.9
영업이익	201.1	155.1	187.7	298.7
EBITDA	328.0	298.4	330.6	476.5
세전이익	182.1	73.3	204.4	195.2
순이익	141.0	67.4	73.6	152.2
지배주주지분순이익	120.6	59.7	36.8	129.4
EPS(원)	3,213	1,591	980	3,447
증감률(%YoY)	9.6	-50.5	-38.4	251.7
PER(배)	11.1	32.1	52.0	14.8
PBR(배)	0.9	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA(배)	8.5	12.3	12.4	9.1
영업이익률(%)	7.3	6.1	6.9	9.9
ROE(%)	8.1	3.9	2.4	8.0
순부채비율(%)	76.5	92.5	111.9	115.8

Price Trend



SKC (011790)

상반기는 화학, 하반기는 동박



SKC의 올해 1분기 영업이익은 678억원으로 작년 동기 대비 147.1% 증가할 전망이다. PG/PO 스프레드 급등으로 화학부문 실적 개선이 예상되고, Mobility 소재부문도 증설 효과가 반영될 것으로 전망되기 때문이다. 여러 리스크 요인 존재에도 불구하고, 세계 전지박 시장은 전기차 판매 확대에 따라 중장기적으로도 수급 타이트 현상이 지속될 전망이다. 거래 재개 후 포지션 확대를 권합니다.

>>> 올해 1분기 영업이익, YoY +147.1% 전망

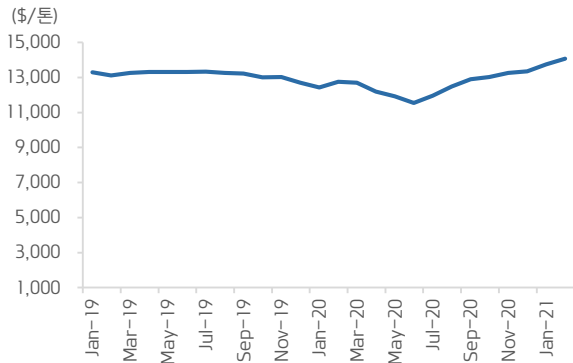
SKC의 올해 1분기 영업이익은 678억원으로 작년 동기 대비 147.1% 증가하며, 시장 기대치(675억원)에 부합할 전망이다. 일부 비용 발생으로 Mobility 소재부문이 전 분기 대비 마진율의 축소가 예상되나, PG/PO 스프레드 급등에 따른 화학부문의 실적 개선이 예상되기 때문이다.

부문별로는 1) 화학부문 영업이익은 작년 동기 대비 117.0% 증가한 380억원을 기록할 전망이다. 전방 수요가 증가하는 가운데, 역외 경쟁사 한파 피해 영향으로 PO/PU 수급의 타이트 현상이 발생하였고, 코비드19 관련 위생용 PG 수출량이 증가하고 있기 때문이다. 2) Industry 소재부문 영업이익은 작년 동기 대비 35.5% 증가한 165억원을 기록할 전망이다. 연초 IT 신모델 출시에 따른 수요 개선이 발생하고, 친환경/스페셜티 비중이 커지고 있기 때문이다. 3) 반도체 소재부문 영업이익은 53억원으로 작년 동기 대비 382.7% 증가할 전망이다. 전방 반도체 업황 개선으로 수요가 개선되고 있고, 주요 고객사 증설로 Ceramic Parts 수요 증가가 예상되며, CMP 패드 증설 효과가 발생하고 있기 때문이다. 4) Mobility 소재부문 영업이익은 162억원으로 작년 동기 대비 141.7% 증가할 전망이다. 다만 이는 전 분기 대비 9.5% 감소한 수치이다. 전방 배터리 업체들의 수급 타이트 현상으로 동사 동박의 영업 상황은 변동이 없는 상황이나, 구리 가격 상승에 따른 원가 상승 및 하반기 동박 증설로 인한 인건비 등 일부 비용을 선반영하였기 때문이다.

>>> 투자의견 Buy(유지), 목표주가 180,000원(상향)

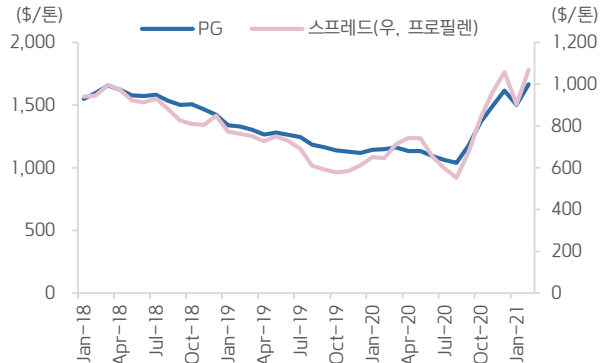
동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 기존 11.5만원에서 18만원으로 56.5% 상향 조정한다. 뒤숭숭한 국내/외 배터리 업체들에 대한 투심 및 동사 거래정지 관련 이슈에도 불구하고, 1) 전기차 판매량 급증으로 세계 동박 수급은 타이트한 상황을 지속할 것으로 전망되고, 2) 말레이시아 진출로 영업이익단에는 전력비/인력비 감축 효과가 발생할 것으로 예상되는 가운데, 10년 이상의 법인세 감면 효과로 전사 연결 동박 사업의 세후이익도 증가할 것으로 전망되며, 3) 올해 하반기부터 국내 정음 공장 증설 효과가 추가될 예정이고, 4) 기업 가치 개선을 위하여 배터리 소재 밸류에이션 적용 확대 등 기업/사업 구조의 혁신을 지속할 계획이며, 5) Chemical Recycling(열분해유)을 통하여 화학부문 원가(연료비)/수익성(폐기물 처리비 지원) 개선도 예상되고, 6) SKC솔믹스는 중기적으로 반도체 소재부문에서 SK머티리얼즈와 같은 역할을 할 것으로 전망되기 때문이다. 동사에 대해 낙관적인 시각 유지한다.

국내 동박 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 PG 가격 및 스프레드 추이



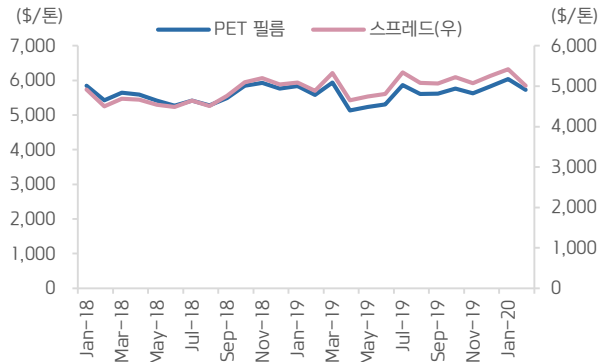
자료: KITA, 키움증권 리서치

중국 PO 가격 추이



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

국내 PET 필름 가격 및 스프레드 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

SKC 실적 전망

(십억원)	2020				2021				2018	2019	2020P	2021E	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual				
매출액	합계	661	652	676	714	714	746	752	817	2,768	2,540	2,703	3,030
	화학	188	163	185	163	186	186	186	206	871	771	699	765
	Industry 소재	251	230	273	240	254	258	263	267	1,081	949	993	1,042
	반도체 소재	84	101	104	107	111	117	121	135	319	332	395	483
	Mobility 소재	71	76	103	120	121	121	121	121			371	484
	기타*	67	83	11	84	43	64	61	88	497	488	245	256
영업이익	합계	27	53	53	55	68	72	72	87	201	155	188	299
	화학	18	22	25	23	38	38	33	35	149	106	88	144
	Industry 소재	12	15	19	17	17	17	17	17	-2	32	63	67
	반도체 소재	1	4	6	6	5	7	7	9	22	-5	17	28
	Mobility 소재	7	13	15	18	16	16	24	24			53	81
	기타*	-10	-2	-14	-9	-8	-6	-9	3	31	22	-34	-20

* SK 바이오랜드 실적 제외 및 SKC IR 실적 장표 기준

자료: SKC, 키움증권 리서치

SK넥실리스 실적 모델(Base Case, 추정치)

구분	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Assumption										
세계 xEV 판매량(백만대)										
BEV	0.5	0.8	1.3	2.3	3.8	5.3	7.1	9.2	11.3	13.3
PHEV	0.3	0.4	0.7	1.1	1.6	2.0	2.4	2.7	3.1	3.4
HEV	1.9	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1	2.0	2.0
합계	2.7	3.4	4.2	5.6	7.6	9.5	11.6	14.0	16.4	18.7
세계 xEV 동박 사용량(천톤)										
BEV	32	46	77	138	234	338	472	633	790	949
PHEV	5	6	11	18	27	34	43	49	58	66
HEV	2	2	3	3	4	4	5	5	6	6
합계	38	55	90	159	265	376	519	687	854	1,021
생산능력(천톤)										
생산량(천톤)	14	15	22	22	34	34	52	96	140	194
가동률(%)	90%	92%	84%	93%	72%	95%	90%	70%	70%	70%
동박 가격(원/kg)										
	11,604	13,375	11,866	14,144	13,437	13,706	13,843	13,981	13,841	13,564
동선 구입액(십억원)										
	71	97	129	138	169	212	291	398	551	725
Capex(십억원)										
차입(십억원)				112	134	130	147	650	650	650
실적(십억원)										
동박	125	184	214	283	330	443	648	940	1,356	1,842
박막	31	32	37	40	40	40	40	40	40	40
기타	21	6	3	1	1	2	2	3	3	3
총 매출액	176	222	254	323	371	484	690	982	1,399	1,884
제조원가	151	181	194	241	288	372	498	672	916	1,189
판매관리비	11	13	22	20	23	31	45	66	122	184
%	6%	6%	9%	7%	7%	7%	7%	7%	9%	10%
인건비	2	2	4	4	5	6	7	8	8	9
기타 판매비	9	11	18	15	18	25	39	58	114	175
영업이익	15	28	38	63	53	81	146	244	360	511
%	9%	13%	15%	19%	14%	17%	21%	25%	26%	27%
EBITDA	32	46	58	89	86	125	208	333	486	680
%	18%	21%	23%	28%	23%	26%	30%	34%	35%	36%
기타손익			0	-8	-9	-11	-16	-23	-33	-44
%			0%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%
금융손익			-8	-9	-10	-13	-15	-27	-38	-49
%			-3%	-3%	-3%	-3%	-2%	-3%	-3%	-3%
세전이익			29	46	34	57	115	195	289	417
%			12%	14%	9%	12%	17%	20%	21%	22%
법인세비용			4	14	7	13	25	39	29	42
%			13%	30%	22%	22%	22%	20%	10%	10%
세후이익			25	33	26	44	89	156	260	375
%			10%	10%	7%	9%	13%	16%	19%	20%

자료: SKC, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	2,767.8	2,539.8	2,703.3	3,029.9	3,429.2
매출원가	2,289.1	2,096.9	2,209.5	2,387.7	2,633.5
매출총이익	478.7	442.9	493.8	642.3	795.7
판관비	277.6	287.8	306.1	343.5	408.2
영업이익	201.1	155.1	187.7	298.7	387.5
EBITDA	328.0	298.4	330.6	476.5	586.0
영업외손익	-19.0	-81.7	16.7	-103.6	-111.7
이자수익	1.1	1.7	15.4	17.2	18.9
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
종속 및 관계기업손익	62.9	-1.3	-84.7	3.3	3.6
기타	-30.0	-27.6	175.7	-24.4	-24.4
법인세차감전이익	182.1	73.3	204.4	195.2	275.8
법인세비용	41.1	6.0	84.8	42.9	60.7
계속사업순이익	141.0	67.4	119.6	152.2	215.1
당기순이익	141.0	67.4	73.6	152.2	215.1
지배주주순이익	120.6	59.7	36.8	129.4	182.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	4.3	-8.2	6.4	12.1	13.2
영업이익 증감율	14.5	-22.9	21.0	59.1	29.7
EBITDA 증감율	10.0	-9.0	10.8	44.1	23.0
지배주주순이익 증감율	9.6	-50.5	-38.4	251.6	41.3
EPS 증감율	9.6	-50.5	-38.4	251.7	41.3
매출총이익률(%)	17.3	17.4	18.3	21.2	23.2
영업이익률(%)	7.3	6.1	6.9	9.9	11.3
EBITDA Margin(%)	11.9	11.7	12.2	15.7	17.1
지배주주순이익률(%)	4.4	2.4	1.4	4.3	5.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	910.1	992.7	1,775.2	1,982.8	2,209.9
현금 및 현금성자산	160.4	80.0	798.4	891.4	980.3
단기금융자산	0.7	8.3	9.2	10.1	11.1
매출채권 및 기타채권	345.7	380.1	404.6	453.5	513.2
재고자산	353.2	385.7	410.5	460.1	520.7
기타유동자산	50.8	146.9	161.7	177.8	195.7
비유동자산	2,923.0	2,980.3	3,316.7	3,532.2	3,805.2
투자자산	596	500	479	482	486
유형자산	1,978.6	2,115.9	2,483.9	2,706.2	2,984.7
무형자산	232.5	254.7	243.8	233.8	224.7
기타비유동자산	116.4	110.2	110.2	110.1	110.2
자산총계	3,833.1	3,973.0	5,091.9	5,515.0	6,015.0
유동부채	1,081.5	1,043.2	1,021.6	1,025.6	1,043.7
매입채무 및 기타채무	439.5	349.3	327.8	331.8	349.9
단기금융부채	4.4	16.2	16.2	16.2	16.2
기타유동부채	637.6	677.7	677.6	677.6	677.6
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	3,325.1	3,629.1	3,947.2
자본지분	1,532.7	1,559.3	1,562.9	1,659.2	1,808.9
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	1,351.3	1,445.3	1,592.7
비지배지분	162.1	167.1	203.9	226.7	259.0
자본총계	1,694.8	1,726.4	1,766.8	1,885.9	2,067.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	231.6	40.5	217.8	282.3	356.4
당기순이익	141.0	67.4	73.6	152.2	215.1
비현금항목의 가감	200.5	251.8	367.7	345.0	391.6
유형자산감가상각비	118.8	134.3	132.0	167.8	189.4
무형자산감가상각비	8.1	9.0	10.9	10.0	9.2
지분법평가손익	-63.5	-20.1	-0.7	-24.7	-25.0
기타	137.1	128.6	225.5	191.9	218.0
영업활동자산부채증감	-31.1	-212.1	-84.7	-109.8	-119.0
매출채권및기타채권의감소	21.1	-21.2	-24.5	-48.9	-59.7
재고자산의감소	-52.3	-32.3	-24.8	-49.6	-60.6
매입채무및기타채무의증가	22.9	-104.6	-21.5	4.0	18.1
기타	-22.8	-54.0	-13.9	-15.3	-16.8
기타현금흐름	-78.8	-66.6	-138.8	-105.1	-131.3
투자활동 현금흐름	-212.8	-272.7	-380.6	-470.7	-548.8
유형자산의 취득	-184.7	-254.7	-300.0	-390.0	-468.0
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	0.0	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	-79.8
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
자기주식처분(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	-169.4	30.6	30.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-15.6	-80.4	718.5	92.9	89.0
기초현금 및 현금성자산	176.0	160.4	80.0	798.4	891.3
기말현금 및 현금성자산	160.4	80.0	798.4	891.3	980.3

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	3,213	1,591	980	3,447	4,872
BPS	40,835	41,542	41,639	44,204	48,192
CFPS	9,100	8,503	11,756	13,246	16,164
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	11.1	32.1	52.0	14.8	10.5
PER(최고)	15.7	32.3	52.4		
PER(최저)	9.7	18.8	30.6		
PBR	0.9	1.2	1.2	1.2	1.1
PBR(최고)	1.2	1.2	1.2		
PBR(최저)	0.8	0.7	0.7		
PSR	0.5	0.8	0.7	0.6	0.6
PCFR	3.9	6.0	4.3	3.9	3.2
EV/EBITDA	8.5	12.3	12.4	9.1	7.8
주요비율(%)					
배당성향(%보통주, 현금)	25.1	52.6	48.1	23.3	16.5
배당수익률(%보통주, 현금)	2.8	2.0	2.0	2.0	2.0
ROA	3.8	1.7	1.6	2.9	3.7
ROE	8.1	3.9	2.4	8.0	10.5
ROIC	6.5	5.0	3.5	6.6	7.8
매출채권회전율	7.8	7.0	6.9	7.1	7.1
재고자산회전율	8.5	6.9	6.8	7.0	7.0
부채비율	126.2	130.1	188.2	192.4	190.9
순차입금비율	76.5	92.5	111.9	115.8	115.8
이자보상배율	3.9	2.7	2.0	2.9	3.4
총차입금	1,457.3	1,685.4	2,785.4	3,085.4	3,385.4
순차입금	1,296.2	1,597.2	1,977.8	2,184.0	2,394.1
NOPLAT	328.0	298.4	330.6	476.5	586.0
FCF	54.6	-213.8	-132.0	-89.0	-86.3

Compliance Notice

- 당사는 3월 16일 현재 'SKC' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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

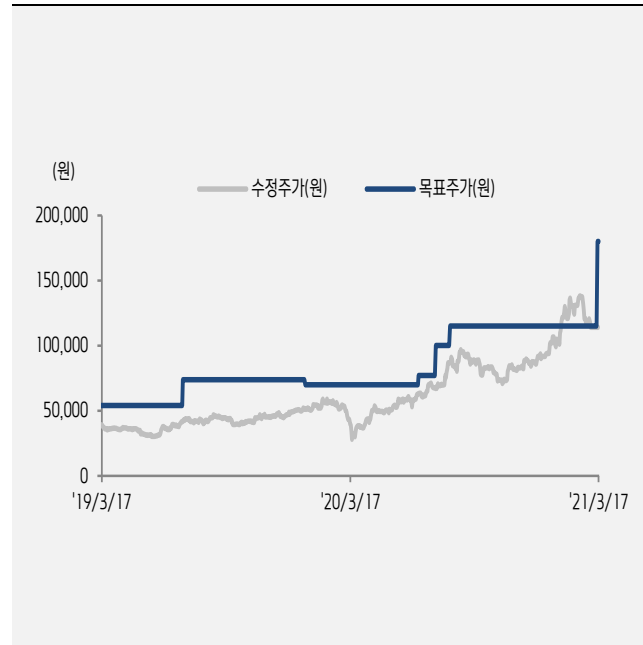
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표가 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SKC	2019-04-03	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-36.72	-30.93
(011790)	2019-06-14	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-34.47	-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	-25.92	-15.65
	2020-10-26	Buy(Maintain)	115,000원	6개월	-26.95	-15.65
	2020-11-04	Buy(Maintain)	115,000원	6개월	-20.45	18.70
	2021-03-17	Buy(Maintain)	180,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%