



BUY(Maintain)

목표주가: 180,000원
주가(3/29): 122,500원
시가총액: 46,389억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(3/29)		3,036.04pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	138,000원	36,900원
등락률	-11.2%	232.0%
수익률	절대	상대
1M	4.3%	3.5%
6M	47.6%	13.2%
1Y	218.2%	80.0%

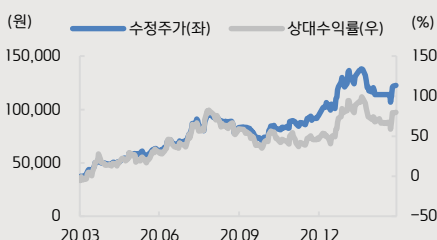
Company Data

발행주식수	37,868천주
일평균 거래량(3M)	460천주
외국인 지분율	8.9%
배당수익률(2020A)	1.1%
BPS(2020A)	47,746원
주요 주주	SK 외 5인 41.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020	2021E
매출액	2,767.8	2,361.1	2,702.2	3,029.9
영업이익	201.1	139.8	190.8	298.7
EBITDA	328.0	283.1	386.6	525.0
세전이익	182.1	60.4	207.1	192.9
순이익	141.0	67.4	73.6	150.4
지배주주지분순이익	120.6	59.7	37.1	133.3
EPS(원)	3,213	1,591	989	3,520
증감률(%YoY)	9.6	-50.5	-37.9	256.0
PER(배)	11.1	32.1	95.1	26.7
PBR(배)	0.9	1.2	2.0	1.9
EV/EBITDA(배)	8.5	13.0	15.0	11.7
영업이익률(%)	7.3	5.9	7.1	9.9
ROE(%)	8.1	3.9	2.2	7.2
순부채비율(%)	76.5	92.5	112.3	121.1

Price Trend



기업브리프

SKC (011790)

폭풍전야



개인적인 의견이나, SKC와 최대주주의 생각과 큰 차이는 나지 않을 것으로 사료됩니다. SK는 어제 기업설명회에서 동사와 Wason의 통합 운영 및 압도적 증설을 통하여 세계 1위 동박 시장 지배력을 공고히 할 것이라고 발표하였습니다. 또한 차세대 양극재/음극재 사업 진출 등을 부연하였습니다. 만약 이 부분이 동사 Mobility 소재부문에 귀속된다면 추가적인 밸류에이션 할증 요인으로 작용할 수도 있어 보입니다.

>>> SK그룹의 첨단소재부문의 한 축이 될 것이다

SKC 경영진과 그 최대주주인 SK의 판단/결정에 따라 향후 동사의 주가 상승 진폭이 크게 커질 가능성이 있다. 동사는 SK그룹의 Core Sector 중 첨단소재부문(반도체/배터리)의 한 축이 될 전망이다. 동사 및 최대주주에 대한 뉴스 흐름을 민감하게 체크하길 권한다.

어제 SKC의 최대주주인 SK는 기업설명회에서 동박 관련 언급을 하였다. 기존에 투자하였던 Wason의 원가 우위와 동사 동박 기술력을 바탕으로 통합 운영을 통해 세계 1위 동박 시장 지배력을 공고히 할 계획으로 보인다. 개인적으로는 양사 법인의 물리적 통합은 제한될 것으로 전망하나, 시장 수요가 급증하고 있는 중국 시장은 Wason, 타 지역은 SK넥셀리스가 담당할 것으로 예상하고 있다. Wason/SK넥셀리스는 최근 압도적인 동박 증설 계획을 발표한 바 있다.

Wason은 CATL/BYD 등에 주력으로 동박을 공급하고 있다. 1대주주는 D&R Group으로 투자회사이며, 2대주주는 SK(총 3,700억원 투자)로 양사가 공동 경영에 들어간 상태로 보인다. 외신 등에 따르면 Wason(Shenzhen Longdian Electrics)은 중국 나스닥인 과장판 상장 등이 지속적으로 제기되고 있다. 증설 규모 및 높은 수익성을 고려하면 창신신소재(은척고분) 수준의 시가총액으로 결정될 수도 있어 보인다. 한편 SK넥셀리스는 향후 Wason(2025년 14만톤) 보다도 동박 생산능력이 더욱 커진다.

또한 SK는 차세대 양극재/음극재의 사업 진출/M&A/JV/시장 점유율(25% 이상)에 대한 언급을 하였다. 만약 이 부분이 동사 Mobility 소재부문에 포함 되면 추가적인 밸류에이션 할증 요인으로 작용할 수도 있다.

>>> 별도 기준 실적의 감소 이유는?

동사의 작년 별도 기준 실적은 매출액 5,568억원, 영업이익 129억원으로 전년 대비 각각 54.7%, 69.2% 감소하였다. 화학/반도체소재부문의 분사 등에 기인한다. 향후 동사의 지배/사업구조 관련 변화도 발생할 가능성이 있어 보인다.

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
매출액	2,767.8	2,361.1	2,702.2	3,029.9	3,429.2
매출원가	2,289.1	1,962.1	2,193.0	2,368.9	2,638.5
매출총이익	478.7	399.0	509.2	661.0	790.6
판매비	277.6	259.2	318.4	362.3	403.2
영업이익	201.1	139.8	190.8	298.7	387.5
EBITDA	328.0	283.1	386.6	525.0	636.5
영업외손익	-19.0	-79.3	16.3	-105.9	-114.0
이자수익	1.1	1.4	3.0	3.0	4.3
이자비용	51.9	54.9	87.5	97.6	107.8
외환관련이익	26.4	22.8	46.3	31.4	31.4
외환관련손실	27.5	20.5	65.6	29.4	29.4
종속 및 관계기업손익	62.9	-0.6	-33.0	14.0	14.7
기타	-30.0	-27.5	153.1	-27.3	-27.2
법인세차감전이익	182.1	60.4	207.1	192.9	273.5
법인세비용	41.1	3.9	87.3	42.4	60.2
계속사업순이익	141.0	56.5	119.9	150.4	213.3
당기순이익	141.0	67.4	73.6	150.4	213.3
지배주주순이익	120.6	59.7	37.1	133.3	189.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	4.3	-14.7	14.4	12.1	13.2
영업이익 증감율	14.5	-30.5	36.5	56.6	29.7
EBITDA 증감율	10.0	-13.7	36.6	35.8	21.2
지배주주순이익 증감율	9.6	-50.5	-37.9	259.3	41.8
EPS 증감율	9.6	-50.5	-37.9	256.0	41.8
매출총이익률(%)	17.3	16.9	18.8	21.8	23.1
영업이익률(%)	7.3	5.9	7.1	9.9	11.3
EBITDA Margin(%)	11.9	12.0	14.3	17.3	18.6
지배주주순이익률(%)	4.4	2.5	1.4	4.4	5.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
유동자산	910.1	992.7	1,247.3	1,329.4	1,635.5
현금 및 현금성자산	160.4	80.0	428.6	417.0	609.5
단기금융자산	8.3	4.5	4.7	5.0	5.2
매출채권 및 기타채권	345.7	380.1	404.5	453.5	513.3
재고자산	353.2	385.7	336.8	377.6	427.4
기타유동자산	50.8	146.9	77.4	81.3	85.3
비유동자산	2,923.0	2,980.3	4,159.1	4,346.9	4,562.6
투자자산	500	460	474	488	504
유형자산	1,978.6	2,115.9	2,298.1	2,512.4	2,750.5
무형자산	232.5	254.7	1,308.0	1,267.5	1,230.3
기타비유동자산	212.4	150.2	79.5	78.8	78.1
자산총계	3,833.1	3,973.0	5,406.4	5,676.3	6,198.1
유동부채	1,081.5	1,043.2	1,733.9	1,585.7	1,626.5
매입채무 및 기타채무	439.5	349.3	415.3	450.2	490.9
단기금융부채	16.2	11.6	11.6	11.6	11.6
기타유동부채	625.8	682.3	1,307.0	1,123.9	1,124.0
비유동부채	1,056.8	1,203.5	1,757.4	2,057.4	2,357.4
장기금융부채	17.0	17.7	17.7	17.7	17.7
기타비유동부채	1,039.8	1,185.8	1,739.7	2,039.7	2,339.7
부채총계	2,138.3	2,246.6	3,491.3	3,643.1	3,983.8
자본지분	1,532.7	1,559.3	1,808.1	1,909.0	2,065.7
자본금	187.7	187.7	189.3	189.3	189.3
자본잉여금	140.3	140.8	337.3	337.3	337.3
기타자본	-108.2	-108.2	-62.1	-62.1	-62.1
기타포괄손익누계액	-12.4	-11.0	-20.4	-16.9	-13.5
이익잉여금	1,325.4	1,350.0	1,363.9	1,461.4	1,614.7
비지배지분	162.1	167.1	107.0	124.2	148.5
자본총계	1,694.8	1,726.4	1,915.1	2,033.2	2,214.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	231.6	40.5	337.1	1.9	256.0
당기순이익	141.0	67.4	73.6	150.4	213.3
비현금항목의 가감	200.5	251.8	258.4	220.2	268.9
유형자산감가상각비	118.8	134.3	165.5	185.7	211.9
무형자산감가상각비	8.1	9.0	30.4	40.5	37.2
지분법평가손익	-63.5	-20.1	-43.6	-14.0	-14.7
기타	137.1	128.6	106.1	8.0	34.5
영업활동자산부채증감	-31.1	-212.1	112.4	-241.8	-72.6
매출채권및기타채권의감소	21.1	-21.2	20.1	-49.1	-59.8
재고자산의감소	-52.3	-32.3	43.8	-40.9	-49.8
매입채무및기타채무의증가	22.9	-104.6	59.1	34.9	40.7
기타	-22.8	-54.0	-10.6	-186.7	-3.7
기타현금흐름	-78.8	-66.6	-107.3	-126.9	-153.6
투자활동 현금흐름	-212.8	-272.7	-1,055.4	-1,160.6	-1,210.7
유형자산의 취득	-184.7	-254.7	-301.9	-400.0	-450.0
유형자산의 처분	3.2	0.2	14.6	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-19.0	-25.6	-18.5	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	10.6	95.4	7.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-0.7	-7.6	3.8	-0.2	-0.2
기타	-22.2	-80.4	-760.4	-760.4	-760.5
재무활동 현금흐름	-34.8	150.5	1,073.8	607.9	607.9
차입금의 증가(감소)	2.3	203.0	769.6	300.0	300.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	-0.3	0.0	0.0
배당금지급	-34.6	-38.7	-39.2	-35.8	-35.8
기타	-2.5	-13.8	343.7	343.7	343.7
기타현금흐름	0.3	1.3	-6.8	539.3	539.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-15.6	-80.4	348.6	-11.6	192.5
기초현금 및 현금성자산	176.0	160.4	80.0	428.6	417.0
기말현금 및 현금성자산	160.4	80.0	428.6	417.0	609.5

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	3,213	1,591	989	3,520	4,991
BPS	40,835	41,542	47,746	50,413	54,551
CFPS	9,100	8,503	8,841	9,788	12,733
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	11.1	32.1	95.1	26.7	18.8
PER(최고)	15.7	32.3	105.7		
PER(최저)	9.7	18.8	28.0		
PBR	0.9	1.2	2.0	1.9	1.7
PBR(최고)	1.2	1.2	2.2		
PBR(최저)	0.8	0.7	0.6		
PSR	0.5	0.8	1.3	1.2	1.0
PCFR	3.9	6.0	10.6	9.6	7.4
EV/EBITDA	8.5	13.0	15.0	11.7	9.9
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	25.1	52.6	48.6	23.8	16.8
배당수익률(%·보통주, 현금)	2.8	2.0	1.1	1.1	1.1
ROA	3.8	1.7	1.6	2.7	3.6
ROE	8.1	3.9	2.2	7.2	9.5
ROIC	6.5	4.5	5.3	5.8	7.0
매출채권회전율	7.8	6.5	6.9	7.1	7.1
재고자산회전율	8.5	6.4	7.5	8.5	8.5
부채비율	126.2	130.1	182.3	179.2	179.9
순차입금비율	76.5	92.5	112.3	121.1	116.0
이자보상배율	3.9	2.5	2.2	3.1	3.6
총차입금	1,457.3	1,685.4	2,583.0	2,883.0	3,183.0
순차입금	1,296.2	1,597.2	2,149.9	2,461.2	2,568.5
NOPLAT	328.0	283.1	386.6	525.0	636.5
FCF	54.6	-225.6	179.1	-182.5	28.6

Compliance Notice

- 당사는 3월 29일 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

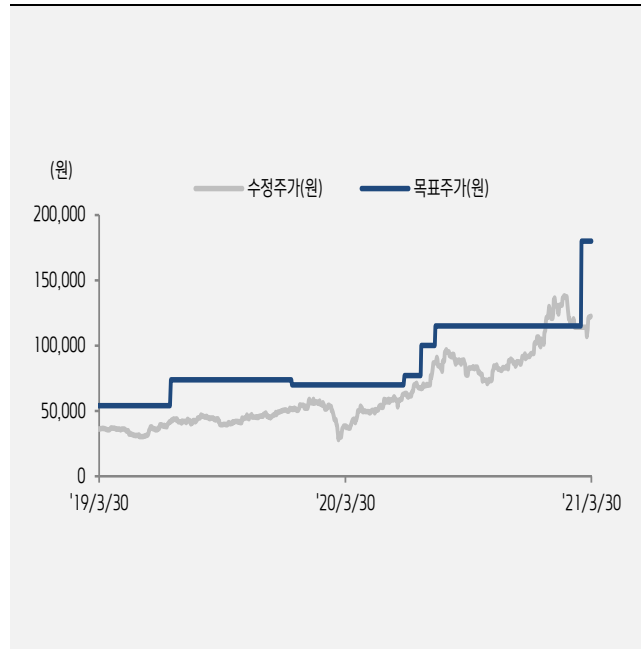
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사명	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SKC (011790)	2019-04-03	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-36.72	-30.93
	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	-35.34	-31.94
	2021-03-30	Buy(Maintain)	180,000원	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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%