



BUY(Maintain)

목표주가: 200,000원
주가(4/8): 133,500원
시가총액: 50,554억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(4/8)		3,143.26pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	138,000원	41,100원
등락률	-3.3%	224.8%
수익률	절대	상대
1M	17.1%	11.6%
6M	59.9%	21.7%
1Y	221.3%	84.7%

Company Data

발행주식수	37,868천주
일평균 거래량(3M)	417천주
외국인 지분율	9.7%
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)

숨겨진 퍼즐을 맞추고 판세를 읽자



종종 너무 좋은데 표현을 할 수 없는 상황들이 발생합니다. SKC가 그런 상태로 보입니다. 전기차 시장의 급성장 및 배터리/전기차 업체들의 경쟁 심화로 동박 수급은 쏠리지 상황입니다. 이에 동박은 스팟 보다는 장기 계약 비중이 더 확대될 전망입니다. 다만 공급 계약이 발표되면 외부에서 고객사의 생산 계획 등을 가능할 수가 있습니다. 이런 이유로 당사는 고객 보호를 위해 기밀유지 협약 등을 체결할 가능성이 커 보입니다.

>>> 동박, 장기 공급 계약 비중 확대 전망

SKC는 성장성이 큰 동박의 시장 지배력을 공고히 하려는 의지를 강하게 표출하고 있다. 유럽/미국 증설은 아직 계획 단계로 공식적인 발표 등이 나와야 가치 판단이 가능할 것으로 보인다. 다만 말레이시아 진출은 현재 보유한 현금성자산, 일부 자산 매각 가능성, 경쟁사 대비 낮은 단위당 투자비 지출 및 올해 영업현금 창출을 고려할 경우 현재 재무구조를 크게 훼손하지 않고 진행될 가능성이 크다.

전기차 시장의 급성장, 전방 배터리 업체들의 시장 장악을 위한 Capex 경쟁 등으로 동박 수급은 현재 매우 타이트한 상황을 지속하고 있다. 이에 SKC를 비롯한 동박 제조업체들은 대규모 투자에 대한 리스크를 헤지하기 위하여, 공급 계약 구조를 스팟 보다는 장기 비중을 더 확대하는 방향으로 진행할 것으로 예상된다. 개인적으로는 과거 폴리실리콘 쏠티지 시기의 선수금 수취 사례들도 동박 업계에서 일부 발생할 수도 있어 보인다.

한편 동박 공급 계약 체결이 발표되면, 외부에서 고객사의 생산 계획 등을 가능할 수 있다. 이에 당사는 고객 보호를 위하여 장기 공급 계약을 체결하더라도, 발표를 하지 않을 가능성이 크다. 이런 수면에 나오지 않는 움직임들을 인지할 필요가 있어 보인다. CIK, 손님은 왕이 아닌가?

참고로 당사 채널 체크에 따르면 당사는 L사/P사 등을 통하여 2차 벤더로 Tesla에 동박을 공급하고 있다. 또한 소량이지만 직접 Tesla에 제품을 공급하고 있는 것으로 추정된다.

>>> 화학부문, 코비드19가 촉발한 반사수혜 발생

동사 화학부문의 영업환경 및 실적이 올해 급격히 개선되고 있다. 올해 상반기 영업이익만으로 작년 연간 영업이익(882억원)을 크게 상회할 것으로 추정하고 있다. 이유는 다음과 같다.

우선 올해는 대규모 정기보수가 없다. 작년 4분기 T/A를 진행하여 향후 3년

동안 물량 측면의 감소가 제한된다. 또한 범용인 PGI 그레이드 프로필렌글리콜 업황이 호조세를 지속하고 있는 가운데, 코비드19/미국 한파 영향으로 약학/화장품/식품 등 USP/Food 그레이드 프로필렌글리콜 수요가 급증하고 있다.

USP/Food 그레이드 프로필렌글리콜은 코비드19 및 경쟁사 생산차질로 그동안 진입이 힘들었던 대부분의 대형/유수 거래처들과 거래를 틈 것으로 보인다. 그리고 지난 4분기 IR 장표에 따르면 동사는 기술적 난이도가 있는 DPG 단독 공정을 올해 하반기 상업 가동할 것으로 전망된다. 추가적인 PG 물량 증가가 예상된다.

한편 쿠웨이트 PIC의 COTC 기반의 지속가능한 사업 모델에 대한 니즈 확대로 중장기적으로는 동사의 사업(PO/PG/PGE) 규모가 더욱 커질 가능성도 염두에 둘 필요가 있다.

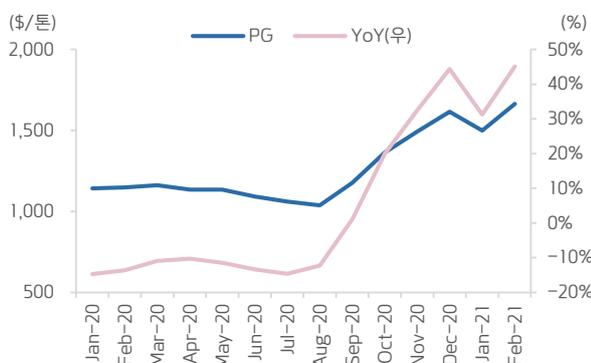
>>> MSCI 지수 편입, 수급 측면의 긍정적 요인으로 작용 전망

업계(신금투)에 따르면 동사는 지난달 30일 기준 시가총액이 전체 시가총액, 유통 시가총액 허들 기준을 모두 20% 이상 웃돌아 MSCI 지수로 편입될 가능성이 크다는 전망이다. 5월 12일로 예정된 MSCI 5월 반기 리뷰는 4월 27일 장마감 후 MSCI 지수에 반영된다.

MSCI KOREA 지수 패시브 자금은 약 80조원 수준으로 추정된다. 패시브 매수 수요가 거래대금 대비 높은 편으로, MSCI KOREA 지수에 편입되면 동사 단기 주가 흐름에 긍정적인 영향을 줄 수 있어 보인다.

최근 전방 전기차/배터리 시장 성장세가 더욱 거세지고 있다. 개인적으로는 시장을 장악하려고 강하게 의지를 표출하는 업체를 선호한다. 또한 동사의 신성장동력인 반도체 소재부문(CMP/Blank Mask/Ceramic Parts)도 올해/내년 실적 개선세가 완연할 전망이다. 동사에 대해 할 이야기가 많다. 2~3년 동안 타이밍을 보면서 지속적으로 풀어 보겠다.

국내 PG 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

세계 배터리 업체 생산능력 추이/전망



자료: SNER, KBIA, 키움증권 리서치

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 4월 8일 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

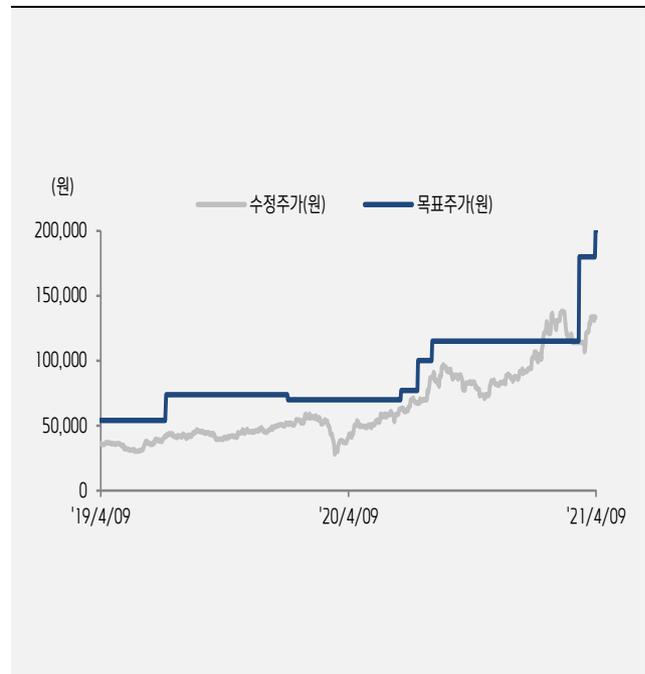
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SKC (011790)	2019-06-14	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-29.26	-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	-31.74	-25.56
	2021-04-08	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-33.25	-33.25
	2021-04-09	Buy(Maintain)	200,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 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 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%