

SKC (011790)

SK넥실리스의 이익률 개선 확인 필요

1Q21 영업이익, 컨센 9% 상회하며 사상 최대치 경신

1Q21 영업이익은 818억원(QoQ +49%, YoY +175%)으로 컨센(749억원)을 9% 상회하였고, 사상 최대치였다. MCNS의 지분법이익이 185억원(QoQ +312억원)으로 크게 개선된 점도 긍정적이었다. 다만, 영업이익의 70%를 차지한 화학사업(SKpicglobal)의 지분율 51% 영향으로 지배순이익은 397억 원에 그쳐 과거 최대치를 넘어서지 못했다. 화학사업 영업이익은 560억원(OPM 24%)으로 사상 최대였다. PO/PG 모두 강세를 보인 덕이다. SK넥실리스 매출액은 사상 최대치를 경신했으나, 영업이익은 167억원(QoQ -7%)으로 감소했다. OPM 또한 QoQ -3.1%p 하락(14.9%→11.8%)했다. 정읍 5~6 공장 증설에 따른 인건비 등 각종 비용 발생 영향이다.

2Q21 영업이익 사상 최대치 재차 경신 예상

2Q21 영업이익은 986억원(QoQ +21%, YoY +103%)으로 사상 최대치를 재차 경신할 전망이다. 건설/인프라투자 수요 호조로 PO 초강세가 지속되고, 고부가 소비재용 PG의 이익률이 유지되기 때문이다. SK넥실리스는 정읍 5공장의 조기 가동으로 물량 효과가 반영된다. 다만, 각종 비용 발생으로 영업이익은 개선되나 OPM은 전분기와 유사할 전망이다.

SK넥실리스의 이익률 개선 확인 필요

BUY에서 Neutral로 하향하나, TP는 15만원을 유지한다. 당초 제시한 TP에 근접해 주가 Upside가 낮아졌기에 내부 투자자의견 규정에 의거 투자자의견을 변경했다. 영업이익이 사상 최대치를 경신했음에도 불구하고, TP가 상향되기 어려운 이유는 다음과 같다. 1) 화학사업의 영업이익 대폭 개선에도 불구하고 지분율 51%를 감안 시 지배순이익 개선은 미미하며 2) SK넥실리스는 정읍 5~6공장 조기 증설/완공에 따른 관련 제비용이 발생하기에 이익률 개선이 확인될 필요가 있다. 3) 특히, 하나금융투자는 SK넥실리스 EV 산정 시 경쟁사 대비 50% 할증된 Multiple 30배를 적용했는데, 이익률 회복으로 상대적 프리미엄을 증명할 필요가 있다고 본다. 정읍 공장 조기 가동 및 말레이 공장 증설 등 중장기 성장성은 충분하다. 다만, 이제부터는 이익률 개선을 확인할 시점이다. 투자자의견 또한 동 시점에 변경될 것이다.

Earnings Review

Neutral (하향)

| TP(12M): 150,000원 | CP(4월30일): 135,000원

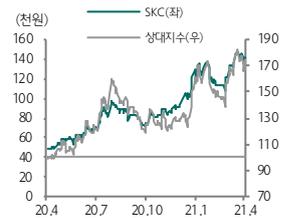
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,147.86		
52주 최고/최저(원)	149,000/48,550		
시가총액(십억원)	5,112.2		
시가총액비중(%)	0.23		
발행주식수(천주)	37,868.3		
60일 평균 거래량(천주)	355.5		
60일 평균 거래대금(십억원)	46.5		
21년 배당금(예상, 원)	1,000		
21년 배당수익률(예상, %)	0.70		
외국인지분율(%)	11.31		
주요주주 지분율(%)			
SK 외 4인	40.95		
국민연금공단	10.33		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	4.7	84.4	172.5
상대	2.1	32.8	68.6

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	3,220.0	3,538.5
영업이익(십억원)	307.3	352.3
순이익(십억원)	172.3	209.5
EPS(원)	3,773	4,591
BPS(원)	52,484	56,196

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	2,361.1	2,702.2	3,330.4	3,466.4	3,841.8
영업이익	십억원	139.8	190.8	350.2	366.3	422.0
세전이익	십억원	60.4	207.1	317.9	319.3	375.7
순이익	십억원	59.7	37.1	156.8	157.5	185.3
EPS	원	1,591	989	4,140	4,159	4,893
증감율	%	(50.48)	(37.84)	318.60	0.46	17.65
PER	배	32.06	95.05	34.30	34.14	29.02
PBR	배	1.18	1.90	2.70	2.55	2.38
EV/EBITDA	배	13.00	15.07	14.09	13.43	12.10
ROE	%	3.86	2.21	8.39	7.91	8.72
BPS	원	43,184	49,380	52,576	55,791	59,740
DPS	원	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000



Analyst **윤재성**
02-3771-7567
js.yoon@hanafn.com

RA **하재선**
02-3771-3869
jaeseon.ha@hanafn.com

표 1. SKC 1Q21 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q21F	4Q20	1Q20	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	784.6	712.4	610.0	28.6	10.1	750.4	4.6
영업이익	81.8	58.1	27.4	198.5	40.8	74.9	9.2
세전이익	93.3	(4.4)	174.1	-46.4	2,220.5		N/A
순이익	39.7	(41.7)	79.2	-49.9	195.2	38.2	3.9
영업이익률	10.4	8.2	4.5	5.9	2.3	10.0	0.4
세전이익률	11.9	-0.6	28.5	-16.6	12.5	0.0	11.9
순이익률	5.1	-5.9	13.0	-7.9	10.9	5.1	0.0

자료: 하나금융투자

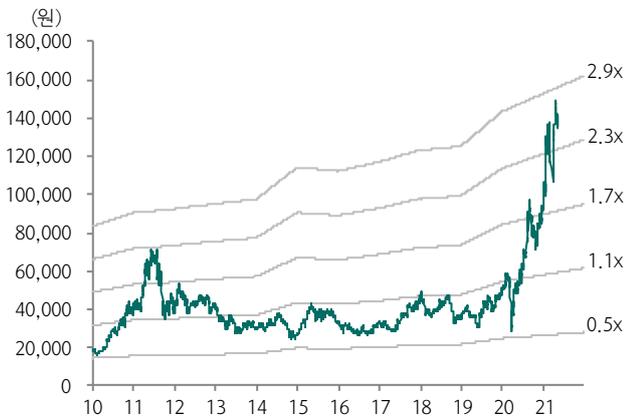
표 2. SKC 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2021F			2022F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	3,330.4	3,217.3	3.5	3,466.4	3,501.9	-1.0
영업이익	350.2	320.7	9.2	366.3	369.0	-0.7
세전이익	317.9	263.3	20.7	319.3	311.6	2.5
순이익	156.8	160.1	-2.1	157.5	189.5	-16.9
영업이익률	10.5	10.0	0.5	10.6	10.5	0.0
세전이익률	9.5	8.2	1.4	9.2	8.9	0.3
순이익률	4.7	5.0	-0.3	4.5	5.4	-0.9

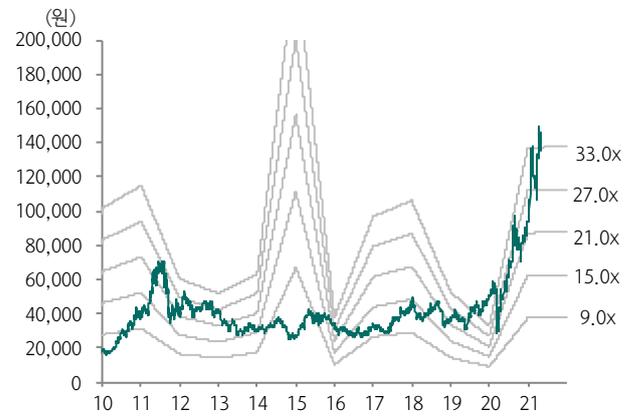
자료: 하나금융투자

그림 1. SKC 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 2. SKC 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 3. SKC 목표주가 산정

(단위: 십억원)

사업부	22F EBITDA	목표 EV/EBITDA	적정가치
영업가치			
화학	106	11.0	1,169 지분 51%
Industry소재	135	7.0	943 TOYOBO, Toray 등 Peer
성장사업(반도체)	38	10.0	376 반도체소재 Peer
SK넥실리스(KCFT)	163	30.0	4,901 2021년 일진머티리얼즈 EV/EBITDA 50% 할증
합계			7,389
투자자산가치			245 MCNS 장부가 30% 할인
순차입금			2,096 2022년 말 추정기준
우선주 시총			-
기업가치			5,538
주식수			37.5 백만주, 자사주 제외
기업가치/주식수			147,546
목표주가			150,000
현재주가(원)			135,000 4/30일 기준
상승여력(%)			11%

자료: 하나금융투자

표 3. SKC 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F
매출액	634.7	631.0	723.0	713.5	784.6	839.1	848.3	858.3	2,381.0	2,702.2	3,330.4	3,466.4
QoQ(%)	0.9%	-0.6%	14.6%	-1.3%	10.0%	6.9%	1.1%	1.2%				
YoY(%)	14.2%	6.8%	19.6%	13.4%	23.6%	33.0%	17.3%	20.3%	-14.0%	13.5%	23.2%	4.1%
화학	188.2	163.1	184.9	162.9	234.1	267.8	217.0	206.2	767.2	699.1	925.0	755.4
Industry 소재	250.9	229.5	272.7	239.8	260.3	248.7	268.6	262.8	968.9	992.9	1,040.4	1,154.9
성장사업	124.3	162.1	162.2	190.4	148.2	168.6	166.0	192.6	644.7	639.0	675.5	686.8
SK넥실리스	71.3	76.3	103.1	120.4	142.0	154.0	196.8	196.8	322.9	371.1	689.5	869.4
영업이익	29.7	48.5	57.6	55.0	81.8	98.6	89.5	80.3	134.3	190.8	350.2	366.3
영업이익률(%)	4.7%	7.7%	8.0%	7.7%	10.4%	11.7%	10.5%	9.4%	5.6%	7.1%	10.5%	10.6%
QoQ(%)	42.8%	63.3%	18.8%	-4.5%	48.7%	20.5%	-9.2%	-10.2%				
YoY(%)	-6.0%	11.5%	50.0%	164.4%	175.4%	103.2%	55.4%	46.0%	-33.2%	42.1%	83.5%	4.6%
화학	17.5	22.4	25.4	22.9	56.0	62.9	46.6	39.2	105.5	88.2	204.7	167.0
영업이익률(%)	9.3%	13.7%	13.7%	14.1%	23.9%	23.5%	21.5%	19.0%	13.8%	12.6%	22.1%	22.1%
QoQ(%)	-26.8%	28.0%	13.4%	-9.8%	144.5%	12.3%	-25.8%	-15.9%				
YoY(%)	-35.2%	-24.6%	2.0%	-4.2%	220.0%	180.7%	83.6%	71.3%	-29.4%	-16.4%	132.1%	-18.4%
Industry 소재	12.2	14.8	19.2	16.9	14.8	13.3	14.1	14.4	34.1	63.1	56.7	61.8
영업이익률(%)	4.9%	6.4%	7.0%	7.0%	5.7%	5.3%	5.3%	5.5%	3.5%	6.4%	5.4%	5.4%
QoQ(%)	76.8%	21.3%	29.7%	-12.0%	-12.4%	-10.1%	6.0%	2.4%				
YoY(%)	269.7%	41.0%	43.3%	144.9%	21.3%	-10.1%	-26.5%	-14.5%	흑전	85.0%	-10.2%	9.2%
성장사업	-6.7	-1.8	-2.2	-2.7	-5.7	4.7	5.1	-0.9	-5.2	-13.4	3.2	6.6
영업이익률(%)	-5.4%	-1.1%	-1.4%	-1.4%	-3.8%	2.8%	3.1%	-0.5%	-0.8%	-2.1%	0.5%	1.0%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	9.9%	적전				
YoY(%)	적전	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	적지	적전	적지	흑전	104.6%
SK넥실리스	6.7	13.1	15.2	17.9	16.7	17.7	23.6	27.5	62.4	52.9	85.6	130.4
영업이익률(%)	9.4%	17.2%	14.7%	14.9%	11.8%	11.5%	12.0%	14.0%		14.3%	12.4%	15.0%
QoQ(%)		95.5%	16.0%	17.8%	-6.7%	6.1%	33.3%	16.7%				
YoY(%)					149.3%	35.2%	55.3%	53.9%	66.1%	-15.3%	61.8%	52.4%
당기순이익	86.1	7.9	13.4	-33.7	61.2	65.3	56.3	58.7	67.4	73.6	200.1	236.8
당기순이익률(%)	13.6%	1.2%	1.9%	-4.7%	7.8%	7.8%	6.6%	6.8%	2.8%	2.7%	6.0%	6.8%
QoQ(%)	1166.0%	-90.9%	70.7%	적전	흑전	6.7%	-13.8%	4.3%				
YoY(%)	274.8%	-47.6%	-40.7%	적전	-28.9%	730.9%	319.9%	흑전	-52.2%	9.2%	171.8%	18.4%
지배순이익	79.2	-3.0	2.6	-41.7	39.7	42.4	36.6	38.1	59.7	37.1	160.1	189.5

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	2,361.1	2,702.2	3,330.4	3,466.4	3,841.8
매출원가	1,962.1	2,193.0	2,631.7	2,749.4	3,004.6
매출총이익	399.0	509.2	698.7	717.0	837.2
판매비	259.2	318.4	348.6	350.7	415.1
영업이익	139.8	190.8	350.2	366.3	422.0
금융손익	(51.7)	(120.9)	(90.9)	(90.6)	(90.0)
종속/관계기업손익	(0.6)	(33.0)	55.0	40.0	40.0
기타영업외손익	(27.1)	170.3	3.6	3.6	3.6
세전이익	60.4	207.1	317.9	319.3	375.7
법인세	3.9	87.3	76.3	76.6	90.2
계속사업이익	56.5	119.9	241.6	242.7	285.5
중단사업이익	10.9	(46.2)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	67.4	73.6	241.6	242.7	285.5
비배주주지분 순이익	7.7	36.5	84.8	85.2	100.2
지배주주순이익	59.7	37.1	156.8	157.5	185.3
지배주주지분포괄이익	61.4	40.0	125.4	126.0	148.2
NOPAT	130.7	110.4	266.1	278.4	320.7
EBITDA	283.1	386.6	549.1	576.4	644.3
성장성(%)					
매출액증가율	(14.69)	14.45	23.25	4.08	10.83
NOPAT증가율	(16.11)	(15.53)	141.03	4.62	15.19
EBITDA증가율	(13.69)	36.56	42.03	4.97	11.78
영업이익증가율	(30.48)	36.48	83.54	4.60	15.21
(지배주주)순이익증가율	(50.50)	(37.86)	322.64	0.45	17.65
EPS증가율	(50.48)	(37.84)	318.60	0.46	17.65
수익성(%)					
매출총이익률	16.90	18.84	20.98	20.68	21.79
EBITDA이익률	11.99	14.31	16.49	16.63	16.77
영업이익률	5.92	7.06	10.52	10.57	10.98
계속사업이익률	2.39	4.44	7.25	7.00	7.43

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,591	989	4,140	4,159	4,893
BPS	43,184	49,380	52,576	55,791	59,740
CFPS	8,503	8,841	14,378	15,100	16,893
EBITDAPS	7,542	10,295	14,499	15,221	17,014
SPS	62,904	71,952	87,947	91,539	101,450
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	32.06	95.05	34.30	34.14	29.02
PBR	1.18	1.90	2.70	2.55	2.38
PCFR	6.00	10.63	9.88	9.40	8.41
EV/EBITDA	13.00	15.07	14.09	13.43	12.10
PSR	0.81	1.31	1.61	1.55	1.40
재무비율(%)					
ROE	3.86	2.21	8.39	7.91	8.72
ROA	1.53	0.79	2.82	2.70	3.03
ROIC	5.03	3.38	6.84	6.91	7.71
부채비율	130.13	182.30	169.66	156.21	144.75
순부채비율	92.57	112.73	102.46	90.34	79.95
이자보상배율(배)	2.54	2.18	3.30	3.45	3.97

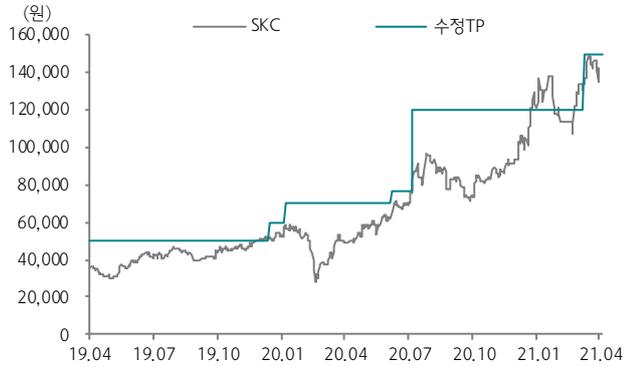
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	992.7	1,247.3	1,343.0	1,454.0	1,603.2
금융자산	89.8	433.3	426.9	500.7	547.5
현금성자산	80.0	428.6	421.1	494.7	540.8
매출채권	372.6	398.6	406.6	423.2	469.0
재고자산	385.7	336.8	415.1	432.0	478.8
기타유동자산	144.6	78.6	94.4	98.1	107.9
비유동자산	2,980.3	4,159.1	4,366.0	4,490.9	4,677.8
투자자산	501.8	459.5	565.6	588.5	651.9
금융자산	7.1	3.4	3.5	3.5	3.5
유형자산	2,115.9	2,298.1	2,427.5	2,556.3	2,705.2
무형자산	254.7	1,308.0	1,279.4	1,252.5	1,227.1
기타비유동자산	107.9	93.5	93.5	93.6	93.6
자산총계	3,973.0	5,406.4	5,709.1	5,944.9	6,281.0
유동부채	1,043.2	1,733.9	1,775.1	1,794.9	1,849.5
금융부채	681.0	1,090.6	1,094.5	1,095.3	1,097.6
매입채무	228.3	198.8	208.7	217.3	240.8
기타유동부채	133.9	444.5	471.9	482.3	511.1
비유동부채	1,203.5	1,757.4	1,816.8	1,829.7	1,865.2
금융부채	1,007.0	1,501.6	1,501.6	1,501.6	1,501.6
기타비유동부채	196.5	255.8	315.2	328.1	363.6
부채총계	2,246.6	3,491.3	3,591.9	3,624.6	3,714.7
지배주주지분	1,559.3	1,808.1	1,929.0	2,050.8	2,200.4
자본금	187.7	189.3	189.3	189.3	189.3
자본잉여금	140.8	337.3	337.3	337.3	337.3
자본조정	(108.2)	(62.1)	(62.1)	(62.1)	(62.1)
기타포괄이익누계액	(11.0)	(20.4)	(20.4)	(20.4)	(20.4)
이익잉여금	1,350.0	1,363.9	1,484.9	1,606.7	1,756.2
비배주주지분	167.1	107.0	188.1	269.5	365.9
자본총계	1,726.4	1,915.1	2,117.1	2,320.3	2,566.3
순금융부채	1,598.2	2,159.0	2,169.2	2,096.2	2,051.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	40.5	337.1	369.8	407.3	467.2
당기순이익	67.4	73.6	241.6	242.7	285.5
조정	19	15	14	16	17
감가상각비	143.3	195.8	198.9	210.1	222.2
외환거래손익	1.7	(8.0)	(10.1)	(10.1)	(10.1)
지분법손익	1.3	33.2	(55.0)	(40.0)	(40.0)
기타	(127.3)	(206.0)	(119.8)	(144.0)	(155.1)
영업활동 자산부채 변동	(212.1)	112.4	(7.4)	2.8	7.7
투자활동 현금흐름	(272.7)	(1,055.4)	(345.6)	(288.9)	(363.5)
투자자산감소(증가)	113.8	85.7	(54.8)	13.3	(27.1)
자본증가(감소)	(254.4)	(287.3)	(299.7)	(312.0)	(345.8)
기타	(132.1)	(853.8)	8.9	9.8	9.4
재무활동 현금흐름	150.5	1,073.8	(31.9)	(34.9)	(33.4)
금융부채증가(감소)	230.1	904.2	3.9	0.8	2.3
자본증가(감소)	0.6	198.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(41.5)	6.8	0.0	0.1	0.1
배당지급	(38.7)	(35.4)	(35.8)	(35.8)	(35.8)
현금의 증감	(80.4)	355.4	(14.3)	73.6	46.2
Unlevered CFO	319.2	332.0	544.5	571.8	639.7
Free Cash Flow	(214.1)	35.2	70.0	95.3	121.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SKC



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.4.30	Neutral	150,000		
21.4.8	BUY	150,000	-4.38%	-0.67%
20.8.6	BUY	120,000	-17.52%	15.00%
20.7.6	BUY	77,000	-9.19%	2.47%
20.2.5	BUY	70,000	-26.65%	-9.43%
20.1.13	BUY	60,000	-11.69%	-3.33%
19.1.7	BUY	50,000	-19.29%	2.00%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.66%	5.34%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 04월 27일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 5월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2021년 5월 3일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어 진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.