

2021. 5. 3



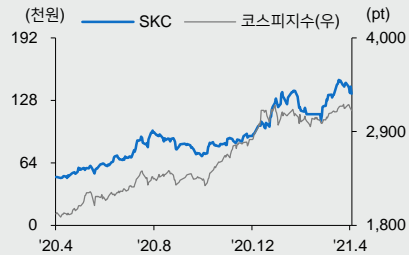
▲ 정유/화학
Analyst **노우호**
02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	170,000 원
현재주가 (4.30)	135,000 원
상승여력	25.9%
KOSPI	3,147.86pt
시가총액	51,122억원
발행주식수	3,787만주
유동주식비율	53.45%
외국인비중	11.31%
52주 최고/최저가	149,000원/48,550원
평균거래대금	465.4억원
주요주주(%)	
SK 외 4인	40.95
국민연금공단	10.33

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.7	84.4	172.5
상대주가	2.1	32.8	68.6

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	2,361.1	139.8	59.7	1,591	-52.2	41,543	32.1	1.2	13.0	3.9	130.1
2020	2,702.2	190.8	37.1	989	9.2	47,746	95.1	2.0	15.1	2.2	182.3
2021E	3,405.8	349.4	160.3	4,427	224.7	51,229	30.5	2.6	13.1	8.9	212.1
2022E	3,889.8	360.5	154.7	4,442	-1.7	54,727	30.4	2.5	12.3	8.4	233.9

SKC 011790

1Q21 Review: 화학부문 이익 체력 확대

- ✓ 1Q21 영업이익 818억원, 최근 높아진 시장 예상치를 상회한 이익 서프라이즈 달성
화학부문은 증대된 영업이익 체력 시현, 동박의 외형성장 확인 중
- ✓ 전방 위생용/내구재 수요 증가로 2021년 화학부문 연평균 이익률 21% 추정
- ✓ 넥슬리스의 고객사간 Risk 해소, 증설 속도전으로 No.1 동박 생산기업으로 진화 중
- ✓ 2021년 연간 영업이익은 3,494억원(+83% YoY), 영업이익 체력 증대 중
- ✓ 화학/동박/반도체 소재로 주가 Re-rating. 투자의견 Buy와 적정주가 17만원 제시

1Q21 영업이익은 화학부문 이익 기여도 증가로 서프라이즈 달성

동사는 당분기 영업이익 818억원으로 2011년 이후 분기 첫 최대 영업이익을 달성했다. 높아진 화학부문의 이익 체력 배경은 (1) 2019년 이후 제품 Mix 개선으로 PG 생산량 증가, (2) 타이트했던 PO 공급 여건이다. 2020년 동사에 편입된 넥슬리스는 생산capa 속도전, 국내 No.5 공장까지 완공되며 확실한 외형 성장을 증명 중이다. 단, 당분기 향후 해외증설을 겨냥한 신규 인력 채용에 따른 비용 증가로 전분기 대비 이익률은 다소 하락했다.

2021년 물만난 화학부문과 넥슬리스는 No.1 동박 기업 지위 구축

2021년 위생용/우레탄 등의 수요 증가로 PO/PG 동반 강세가 예상된다. 전방 수요 반등폭 대비 글로벌 경쟁설비들의 더딘 증설량으로 연중 고수익성(OPM 21%, +9%p YoY)이 추정된다. 또한 넥슬리스는 전방 고객사간의 합의로 성장성이 담보된 점이 긍정적이다. 국내외 다변화된 고객군을 보유한 동사는 생산capa 확장에 속도전을 시행 중이다. 2023년 말레이시아 소재 동박 증설을 교두보 삼아 향후 유럽/미국 내 증설 또한 계획 중, 동박 No.1 생산기업으로 헤게모니를 구축 중이다. 특히 말레이시아 내 동박 설비는 RE100 신재생 에너지로 가동 계획으로 탄소배출제로 정책 이행을 계획 중이다.

2021년 BM 혁신 가속화, 투자의견 Buy와 적정주가는 17만원을 제시

동사는 2021년 반도체 소재 통합 작업을 마무리하며 BM 혁신을 강화할 계획이다. 동사는 동박 사업의 고성장 프리미엄과 화학부문의 초호황기에 따른 이익 기여 증가로 멀티플 Re-rating 진행 중, 연말 반도체 소재의 통합은 새로운 주가 Trigger로 작용되겠다. 투자의견 Buy 유지, 연간 추정치 상향으로 적정주가는 17만원을 제시한다.

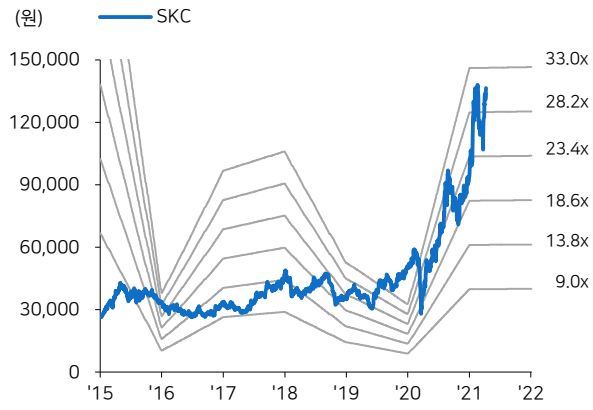
(십억원)	1Q21P	1Q20	(% YoY)	4Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	784.6	661.1	18.7	712.4	10.1	750.4	4.6	799.6	-1.9
영업이익	81.8	27.4	198.5	58.1	40.8	74.9	9.2	76.9	6.4
순이익(지배주주)	39.7	79.2	-49.9	-41.7	흑전	38.2	3.9	36.6	8.5

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021E	2022E	2023E
매출액	784.6	844.2	873.8	903.2	905.7	948.6	997.9	1,037.5	3,405.8	3,889.8	4,527.8
Industry 소재	260.3	274.1	282.5	262.8	290.3	277.0	293.8	286.3	1,079.6	1,147.5	1,202.7
화학사업	234.1	243.8	250.9	245.6	265.6	286.8	293.9	287.2	974.3	1,133.5	1,122.0
반도체소재	106.2	112.9	123.1	126.7	122.1	129.8	141.5	145.7	468.9	539.2	620.1
SK넥실리스	142.0	149.1	156.6	180.0	183.6	187.3	206.0	226.6	627.7	803.6	1,305.9
영업이익	81.8	94.6	86.7	86.3	75.9	90.7	99.4	94.5	349.4	360.5	436.4
%OP	10.4%	11.2%	9.9%	9.6%	8.4%	9.6%	10.0%	9.1%	10.3%	9.3%	9.6%
Industry 소재	14.8	10.3	11.7	8.3	12.6	13.8	15.2	11.5	45.0	53.1	67.7
화학사업	56.0	57.9	48.6	44.0	34.2	36.2	36.8	39.7	206.5	146.9	1308
반도체소재	3.9	6.4	7.5	8.5	7.8	8.6	9.6	10.2	15.3	34.9	40.2
SK넥실리스	16.7	19.7	21.7	24.5	25.7	28.3	33.9	37.7	82.6	125.6	197.6
세전이익	93.3	74.1	73.3	59.8	43.6	68.1	87.2	70.1	300.5	269.0	331.4
순이익(지배주주)	39.7	43.2	42.7	34.8	25.1	39.1	50.2	40.3	160.3	154.7	190.6
%YoY											
매출액	18.7	29.4	29.2	26.8	15.4	12.4	14.2	14.9	26.0	14.2	16.4
영업이익	198.1	79.5	64.9	48.6	-7.2	-4.1	14.6	9.5	83.1	3.2	21.1
세전이익	-33.9	482.9	371.0	흑전	-53.3	-8.1	19.0	17.2	86.8	-10.5	23.2
순이익(지배)	-49.9	흑전	1,550.5	흑전	-36.8	-9.5	17.6	15.8	331.7	-3.5	23.2
%QoQ											
매출액	10.1	7.6	3.5	3.4	0.3	4.7	5.2	4.0			
영업이익	40.8	15.6	-8.4	-0.5	-12.1	19.5	9.6	-4.9			
세전이익	흑전	-20.6	-1.1	-18.4	-27.1	56.2	28.0	-19.6			
순이익(지배)	흑전	8.8	-1.2	-18.5	-27.9	55.8	28.4	-19.7			

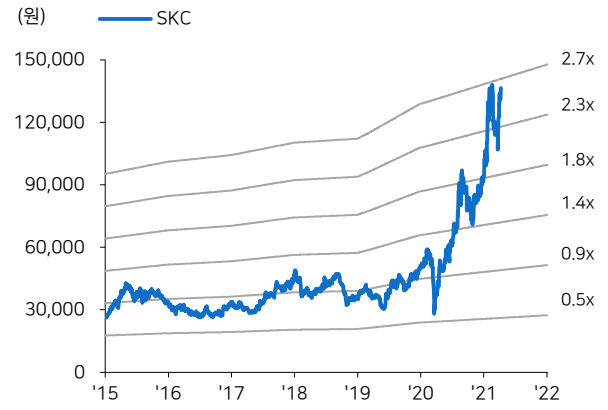
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 SKC 12M Fwd PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 SKC 12M Trailing PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

SKC (011790)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,767.8	2,361.1	2,702.2	3,405.8	3,889.8
매출액증가율 (%)	4.3	-14.7	14.4	26.0	14.2
매출원가	2,289.1	1,962.1	2,193.0	2,705.4	3,148.1
매출총이익	478.7	399.0	509.2	700.4	741.7
판매관리비	277.6	259.2	318.4	351.0	381.2
영업이익	201.1	139.8	190.8	349.4	360.5
영업이익률	7.3	5.9	7.1	10.3	9.3
금융손익	-53.5	-51.7	-120.9	-156.0	-179.4
중속/관계기업손익	62.9	-0.6	-33.0	37.4	32.3
기타영업외손익	-28.4	-27.1	170.3	80.5	79.1
세전계속사업이익	182.1	60.4	207.1	300.5	269.0
법인세비용	41.1	3.9	87.3	69.4	51.1
당기순이익	141.0	67.4	73.6	231.1	217.9
지배주주지분 손이익	120.6	59.7	37.1	160.3	154.7

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	910.1	992.7	1,247.3	2,625.3	3,465.2
현금및현금성자산	160.4	80.0	428.6	1,544.9	2,235.8
매출채권	338.6	372.6	398.6	551.3	633.2
재고자산	353.2	385.7	336.8	444.7	510.9
비유동자산	2,923.0	2,980.3	4,159.1	3,991.6	4,285.6
유형자산	1,978.6	2,115.9	2,298.1	2,598.3	2,903.5
무형자산	232.5	254.7	1,308.0	1,296.4	1,285.1
투자자산	596.3	501.8	459.5	3.5	3.5
자산총계	3,833.1	3,973.0	5,406.4	6,617.0	7,750.8
유동부채	1,081.5	1,043.2	1,733.9	2,350.7	2,915.2
매입채무	266.9	228.3	198.8	252.1	289.5
단기차입금	247.3	331.4	606.3	846.3	1,086.3
유동성장기부채	362.7	331.4	467.6	667.6	867.6
비유동부채	1,056.8	1,203.5	1,757.4	2,145.9	2,514.1
사채	630.2	702.4	278.7	478.7	678.7
장기차입금	195.7	287.1	1,201.1	1,321.1	1,441.1
부채총계	2,138.3	2,246.6	3,491.3	4,496.6	5,429.3
자본금	187.7	187.7	189.3	189.3	189.3
자본잉여금	140.3	140.8	337.3	337.3	337.3
기타포괄이익누계액	-12.4	-11.0	-20.4	-20.4	-20.4
이익잉여금	1,325.4	1,350.0	1,363.9	1,495.8	1,628.3
비지배주주지분	162.1	167.1	107.1	180.4	249.1
자본총계	1,694.8	1,726.4	1,915.1	2,120.4	2,321.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	231.6	40.5	337.1	375.3	452.1
당기순이익(손실)	141.0	67.4	73.6	231.1	217.9
유형자산상각비	118.8	134.3	165.5	179.8	214.7
무형자산상각비	8.1	9.1	30.4	11.6	11.3
운전자본의 증감	-31.1	-212.1	112.4	-19.7	21.4
투자활동 현금흐름	-212.8	-272.7	-1,055.4	12.2	-488.6
유형자산의증가(CAPEX)	-184.7	-254.7	-301.9	-480.0	-520.0
투자자산의감소(증가)	9.8	93.9	9.2	493.5	32.3
재무활동 현금흐름	-34.8	150.5	1,073.8	728.7	727.4
차입금의 증감	41.0	230.1	904.2	764.5	763.1
자본의 증가	0.5	0.6	198.2	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-15.6	-80.4	348.6	1,116.3	690.9
기초현금	176.0	160.4	80.0	428.6	1,544.9
기말현금	160.4	80.0	428.6	1,544.9	2,235.8

Key Financial Data

	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	73,741	62,904	71,952	89,938	102,718
EPS(지배주주)	3,213	1,591	989	4,427	4,442
CFPS	9,100	8,503	8,841	14,349	14,930
EBITDAPS	8,738	7,542	10,295	14,282	15,490
BPS	40,835	41,543	47,746	51,229	54,727
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	95.1	30.5	30.4
PCR	3.9	6.0	10.6	9.4	9.0
PSR	0.5	0.8	1.3	1.5	1.3
PBR	0.9	1.2	2.0	2.6	2.5
EBITDA	328.0	283.1	386.6	540.9	586.6
EV/EBITDA	8.5	13.0	15.1	13.1	12.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.1	3.9	2.2	8.9	8.4
EBITDA 이익률	11.9	12.0	14.3	15.9	15.1
부채비율	126.2	130.1	182.3	212.1	233.9
금융비용부담률	1.9	2.3	3.2	3.8	4.2
이자보상배율(x)	3.9	2.5	2.2	2.7	2.2
매출채권회전율(x)	7.9	6.6	7.0	7.2	6.6
재고자산회전율(x)	8.5	6.4	7.5	8.7	8.1

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 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 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)	
2019.04.15	산업브리프	Buy	50,000	노우호	-27.6	-25.4	
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	-17.5	-3.9	
2021.05.03	기업브리프	Buy	170,000	노우호	-	-	