



BUY(Maintain)

목표주가: 214,000원
주가(7/12): 159,500원
시가총액: 60,400억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(7/12)		3,246.47pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	149,000원	67,000원	
등락률	-0.6%	138.1%	
수익률	절대	상대	
	1M	13.9%	14.0%
	6M	58.7%	52.8%
	1Y	129.9%	54.9%

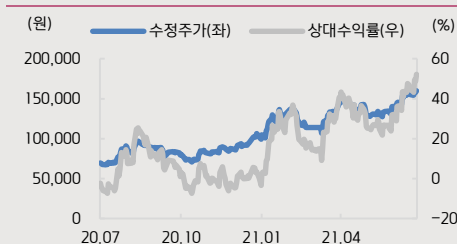
Company Data

발행주식수	37,868천주
일평균 거래량(3M)	372천주
외국인 지분율	13.8%
배당수익률(2020A)	1.1%
BPS(2020A)	47,746원
주요 주주	SK 외 4인 41.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020	2021E
매출액	2,767.8	2,361.1	2,702.2	3,301.5
영업이익	201.1	139.8	190.8	448.6
EBITDA	328.0	283.1	386.6	674.9
세전이익	182.1	60.4	207.1	369.1
순이익	141.0	67.4	73.6	287.9
지배주주지분순이익	120.6	59.7	37.1	255.1
EPS(원)	3,213	1,591	989	6,737
증감률(%YoY)	9.6	-50.5	-37.9	581.4
PER(배)	11.1	32.1	95.1	14.0
PBR(배)	0.9	1.2	2.0	1.8
EV/EBITDA(배)	8.5	13.0	15.0	9.0
영업이익률(%)	7.3	5.9	7.1	13.6
ROE(%)	8.1	3.9	2.2	13.3
순부채비율(%)	76.5	92.5	112.3	110.8

Price Trend



SKC (011790)

이제 반도체 소재 밸류가 추가될 필요가 있다



SKC의 올해 2분기 영업이익은 1,231억원으로 작년 동기 대비 133.6% 증가하며, 역대 최대 분기 수치를 재차 경신할 전망이다. 전 사업부문의 실적 개선에 기인합니다. 또한 3분기도 화학부문 감익 전망에도 불구하고, 동박 판가 상승세 유지 및 반도체 소재/Mobility 소재/화학부문 증설 효과로 전 분기 대비 증익 추세가 이어질 전망입니다. 실적 개선을 고려하여 목표주가를 7.0% 상향 조정합니다.

>>> 올해 2분기 영업이익, 시장 기대치 크게 상회 전망

SKC의 올해 2분기 영업이익은 1,231억원으로 작년 동기 대비 133.6% 증가하며, 시장 기대치를 크게 상회할 전망이다. 전 사업부문의 실적 개선에 기인한다.

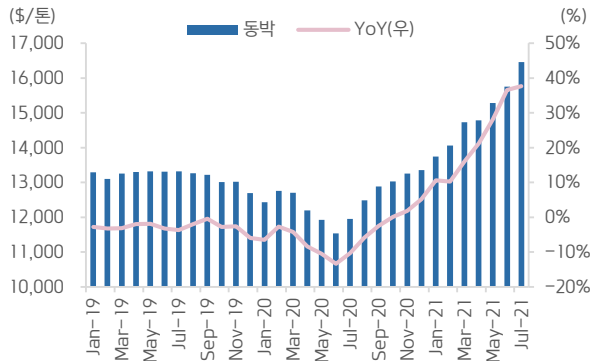
1) 화학부문 영업이익은 830억원(영업이익률 30%)으로 작년 동기 대비 270.4% 증가할 전망이다. 6월 이후 PO 가격의 하락세에도 불구하고, 주력 제품인 고부가 PG의 가격 강세가 이어졌기 때문이다. 2) Industry 소재부문 영업이익은 196억원으로 작년 동기 대비 32.2% 증가할 전망이다. 전방 IT/포장/산업용 업황 개선으로 PET 필름의 수익성이 개선되었고, 친환경 제품의 판매량이 증가하고 있기 때문이다. 3) 반도체 소재부문 영업이익은 81억원으로 작년 동기 대비 107.4% 증가할 전망이다. 반도체 업황 개선으로 CMP Pad 판매량 증가가 전망되고, Ceramic 구조물의 매출 증가가 예상되기 때문이다. 4) Mobility 소재부문 영업이익은 183억원으로 작년 동기 대비 39.4% 증가할 전망이다. 증설 관련 비용 증가에도 불구하고, 정읍 5공장 가동에 따른 물량 증가 효과가 발생하고 있고, 동박 수급 타이트 현상으로 ASP도 동시에 개선되고 있기 때문이다.

동사의 올해 3분기 영업이익도 증익 추세가 이어질 전망이다. 화학부문 PO 가격이 전 분기 대비 하락할 것으로 보이나, 1) 동박 No.5/CMP Pad 천안 공장의 온기 가동 효과가 발생하고, 2) 통신 사업 매각으로 손실 발생이 제한될 것으로 전망되며, 3) DPG 증설분이 9월 실적에 일부 추가될 예상이고, 4) 배터리 출하량 증가로 동박 ASP의 추가적인 상승이 예상되기 때문이다.

>>> 내년 CMP부문 매출액, 1,000억원 수준으로 확대 전망

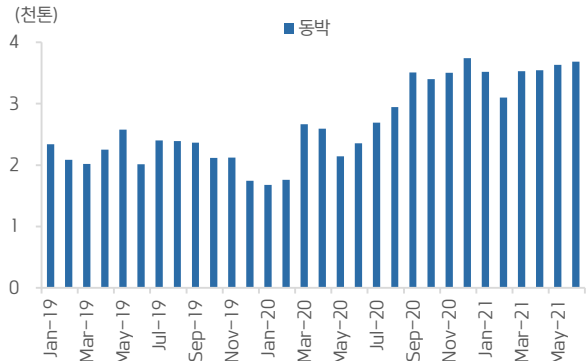
최근 반도체 업황 호조 및 고객사들의 증설로 세라믹 파츠 수요가 증가할 것으로 예상되는 가운데, 동사는 CMP Pad/블랭크 마스크 신증설 효과가 실적에 추가될 전망이다. CMP Pad는 작년 고객사 생산량 감소로 영향이 있었으나, 올해는 천안 공장 증설분(12만장/년)의 본격 가동으로 외형과 수익성이 크게 증가할 전망이다. 캡티브 시장을 바탕으로 안성/천안 공장 100% 가동 시 동사의 CMP부문 매출액은 1,000억원 수준으로 확대될 것으로 보인다.

국내 동박 가격 추이



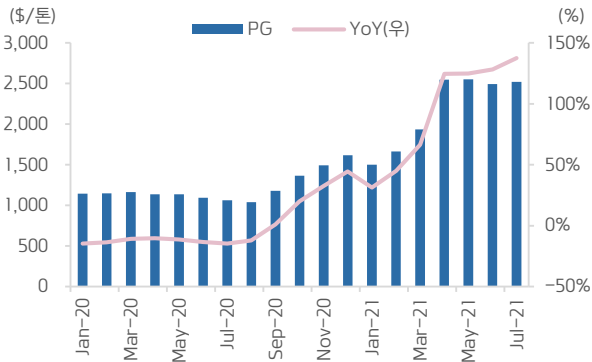
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 동박 수출 추이



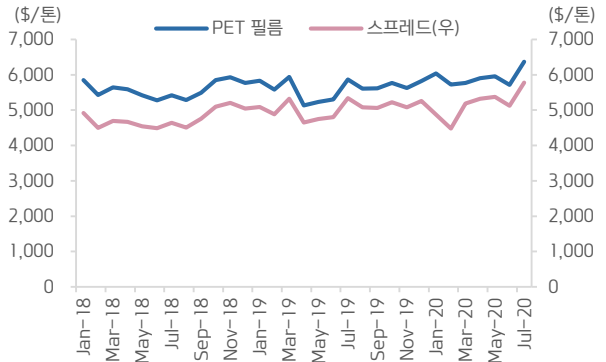
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 PG 가격 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 PET 필름 가격 및 스프레드 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

SKC 실적 전망

(십억원)	2020				2021				2018	2019	2020	2021E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual				
매출액	합계	661	652	676	712	785	871	825	820	2,768	2,361	2,702	3,302
	화학	188	163	185	163	234	276	276	246	871	771	699	1,033
	Industry 소재	251	230	273	240	260	265	269	274	1,081	949	993	1,068
	반도체 소재	84	101	104	107	106	119	123	138	319	332	395	486
	Mobility 소재	71	76	103	120	142	149	157	163			371	610
	기타	67	83	11	83	42	63			497	310	244	104
영업이익	합계	27	53	53	58	82	123	125	118	201	140	191	449
	화학	18	22	25	23	56	83	70	60	149	106	88	269
	Industry 소재	12	15	19	17	15	20	21	21	-2	32	63	77
	반도체 소재	1	4	6	6	4	8	9	11	22	-5	17	31
	Mobility 소재	7	13	15	18	17	18	25	27			53	87
	기타	-10	-2	-14	-6	-10	-6			31	7	-31	-15

자료: SKC, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
매출액	2,767.8	2,361.1	2,702.2	3,301.5	3,589.3
매출원가	2,289.1	1,962.1	2,193.0	2,462.5	2,681.8
매출총이익	478.7	399.0	509.2	839.0	907.5
판매비	277.6	259.2	318.4	390.4	419.7
영업이익	201.1	139.8	190.8	448.6	487.7
EBITDA	328.0	283.1	386.6	674.9	736.8
영업외손익	-19.0	-79.3	16.3	-79.5	-85.6
이자수익	1.1	1.4	3.0	3.4	5.4
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	40.0	42.0
기타	-30.0	-27.5	153.1	-27.3	-27.2
법인세차감전이익	182.1	60.4	207.1	369.1	402.1
법인세비용	41.1	3.9	87.3	81.2	88.5
계속사업순손익	141.0	56.5	119.9	287.9	313.7
당기순이익	141.0	67.4	73.6	287.9	313.7
지배주주순이익	120.6	59.7	37.1	255.1	277.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	4.3	-14.7	14.4	22.2	8.7
영업이익 증감율	14.5	-30.5	36.5	135.1	8.7
EBITDA 증감율	10.0	-13.7	36.6	74.6	9.2
지배주주순이익 증감율	9.6	-50.5	-37.9	587.6	8.9
EPS 증감율	9.6	-50.5	-37.9	581.4	8.9
매출총이익률(%)	17.3	16.9	18.8	25.4	25.3
영업이익률(%)	7.3	5.9	7.1	13.6	13.6
EBITDA Margin(%)	11.9	12.0	14.3	20.4	20.5
지배주주순이익률(%)	4.4	2.5	1.4	7.7	7.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
유동자산	910.1	992.7	1,247.3	1,460.9	1,831.9
현금 및 현금성자산	160.4	80.0	428.6	474.0	761.9
단기금융자산	8.3	4.5	4.7	5.0	5.2
매출채권 및 기타채권	345.7	380.1	404.5	494.2	537.3
재고자산	353.2	385.7	336.8	411.5	447.4
기타유동자산	50.8	146.9	77.4	81.2	85.3
비유동자산	2,923.0	2,980.3	4,159.1	4,372.9	4,615.9
투자자산	500	460	500	542	586
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	53.5	51.5	49.5
자산총계	3,833.1	3,973.0	5,406.4	5,833.8	6,447.7
유동부채	1,081.5	1,043.2	1,733.9	1,605.7	1,638.2
매입채무 및 기타채무	439.5	349.3	415.3	470.2	502.7
단기금융부채	16.2	11.6	11.6	11.6	11.6
기타유동부채	625.8	682.3	1,307.0	1,123.9	1,123.9
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	3,663.1	3,995.6
자본지분	1,532.7	1,559.3	1,808.1	2,030.9	2,276.5
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	1,583.3	1,825.4
비지배지분	162.1	167.1	107.0	139.9	175.6
자본총계	1,694.8	1,726.4	1,915.1	2,170.8	2,452.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	231.6	40.5	337.1	58.8	351.4
당기순이익	141.0	67.4	73.6	287.9	313.7
비현금항목의 가감	200.5	251.8	258.4	232.6	268.8
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	-40.0	-42.0
기타	137.1	128.6	106.1	46.4	61.7
영업활동자산부채증감	-31.1	-212.1	112.4	-296.3	-50.2
매출채권및기타채권의감소	21.1	-21.2	20.1	-89.7	-43.1
재고자산의감소	-52.3	-32.3	43.8	-74.7	-35.9
매입채무및기타채무의증가	22.9	-104.6	59.1	54.9	32.5
기타	-22.8	-54.0	-10.6	-186.8	-3.7
기타현금흐름	-78.8	-66.6	-107.3	-165.4	-180.9
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	45.4	287.9
기초현금 및 현금성자산	176.0	160.4	80.0	428.6	474.0
기말현금 및 현금성자산	160.4	80.0	428.6	474.0	761.9

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	3,213	1,591	989	6,737	7,339
BPS	40,835	41,542	47,746	53,630	60,116
CFPS	9,100	8,503	8,841	13,746	15,381
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	11.1	32.1	95.1	14.0	12.8
PER(최고)	15.7	32.3	105.7		
PER(최저)	9.7	18.8	28.0		
PBR	0.9	1.2	2.0	1.8	1.6
PBR(최고)	1.2	1.2	2.2		
PBR(최저)	0.8	0.7	0.6		
PSR	0.5	0.8	1.3	1.1	1.0
PCFR	3.9	6.0	10.6	6.8	6.1
EV/EBITDA	8.5	13.0	15.0	9.0	8.3
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	25.1	52.6	48.6	12.4	11.4
배당수익률(%·보통주, 현금)	2.8	2.0	1.1	1.1	1.1
ROA	3.8	1.7	1.6	5.1	5.1
ROE	8.1	3.9	2.2	13.3	12.9
ROIC	6.5	4.5	5.3	8.7	8.7
매출채권회전율	7.8	6.5	6.9	7.3	7.0
재고자산회전율	8.5	6.4	7.5	8.8	8.4
부채비율	126.2	130.1	182.3	168.7	162.9
순차입금비율	76.5	92.5	112.3	110.8	98.5
이자보상배율	3.9	2.5	2.2	4.6	4.5
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	2,404.3	2,416.1
NOPLAT	328.0	283.1	386.6	674.9	736.8
FCF	54.6	-225.6	179.1	-120.1	129.2

Compliance Notice

- 당사는 7월 12일 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

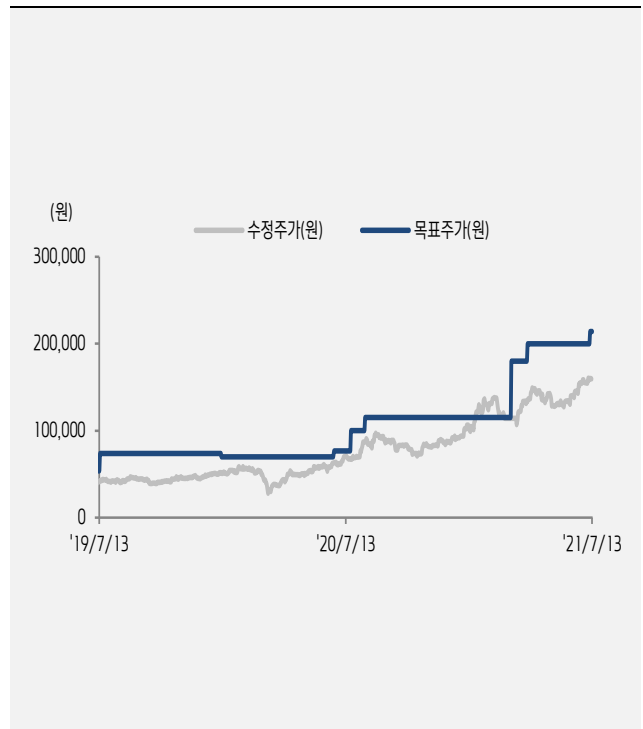
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2019-07-15	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	-32.13	-31.75
	2021-04-12	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-31.47	-25.50
	2021-06-04	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-29.27	-19.75
	2021-07-13	Buy(Maintain)	214,000원	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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%