2021년 07월 16일 I Equity Research

SKC (011790)

2Q21 컨센 대폭 상회와 SK넥실리스의 턴어라운드

2Q21 영업이익 컨센 22% 상회하며 사상 최대치 경신 전망

2Q21 영업이익은 1,307억원(QoQ +60%, YoY +170%)으로 컨센을 22% 상회하며 사상 최대치를 기록할 전망이다. 화학 영업이익이 940억원(QoQ +68%)으로 대폭 개선되고, SK넥실리스 또한 뚜렷하게 턴어라운드하며 이익 개선에 힘을 보탠 덕이다. 화학사업 서프라이즈는 PO의 강세가 유지된 가운데, PG 가격이 QoQ +50% 가량 급등한 영향이다. PG는 식음료/위생용품/의약품 등으로 수요가 급증하고 있는 것으로 추정된다. SK넥실리스 또한 원료가 안정화로 6월부터 뚜렷한 이익률 턴어라운드가 나타나는 것으로 추정된다.

3Q21 영업이익 전분기와 유사한 높은 수준 전망

3Q21 영업이익은 1,290억원(QoQ -1%, YoY +124%)으로 높은 수준이 지속될 전망이다. 화학사업은 PO 반등과 PG 초강세로 감소폭이 제한적일 것으로 판단한다. SK넥실리스는 원료가격 안정화에 따른 이익률 개선과 5공장 신규 가동 효과로 QoQ +52% 증익이 예상된다.

투자의견/TP 상향. 화학 호조와 동박 본격 이익사이클 진입

투자의견을 Neutral에서 BUY로, TP를 15만원에서 22만원으로 상향한다. 2021~22년 영업이익 추정치를 약 30% 내외로 상향한 결과다. 과거 투자의견 하향 시 고민했던 1) SK넥실리스의 이익률 개선 여부 2) 이에 따른 실적 추정치 상향 가능성에 대한 의문이 모두 해소되었다는 판단이다. 비핵심 자산 SK텔레시스 매각에 이은 SK넥실리스의 말레이(2023년 +5만톤) 투자 본격화 등 사업구조 개편을 위한 과감한 행보 또한 긍정적이다. 동박 5공장(+0.9만톤)은 현재 Full 가동 중으로, 7월부터 본격적으로 실적에 반영된다. 2022년 6공장(+0.9만톤) 완공, 2023년 하반기 원가경쟁력 확보가 가능한 말레이 5만톤 증설 등을 감안하면 동박 중심의 중장기 성장성과 이익 사이클 진입은 담보된 상황이다. 단기적으로는 SKC의 전방 산업인 자동차, 가전, 건설/건축 등의 생산 병목이 발생하고 있으나, 이를 감안해도 동박, PO/PG 등 대표 제품군은 호조세다. 그만큼 수급이 타이트하다는 반증이며, 하반기~내년 점진적인 전방 생산 병목 해소 시 더욱 강한 시황 흐름을 기대할 수 있을 것이다.

Earnings Preview

BUY(상향)

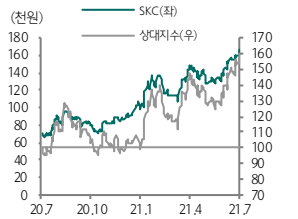
I TP(12M): 220,000원(상향) I CP(7월15일): 167,500원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	3,286.22
52주 최고/최저(원)	167,500/67,000
시가총액(십억원)	6,342.9
시가총액비중(%)	0.28
발행주식수(천주)	37,868.3
60일 평균 거래량(천주)	371.6
60일 평균 거래대금(십억원)	52.9
21년 배당금(예상,원)	1,000
21년 배당수익률(예상,%)	0.63
외국인지분율(%)	13.40
주요주주 지분율(%)	
SK 외 4 인	40.95
국민연금공단	9.47

주가상승률	1M	6M	12M
절대	19.2	61.1	143.5
상대	18.2	51.2	63.1

Consensus Data	2021	2022
매출액(십억원)	3,396.1	3,756.3
영업이익(십억원)	390.2	426.3
순이익(십억원)	261.9	295.2
EPS(원)	4,994	5,979
BPS(원)	54,634	59,806

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	2,361.1	2,702.2	3,424.0	3,745.2	4,036.5
영업이익	십억원	139.8	190.8	460.7	471.1	490.2
세전이익	십억원	60.4	207.1	428.7	424.8	445.0
순이익	십억원	59.7	37.1	211.5	209.5	219.5
EPS	원	1,591	989	5,584	5,533	5,797
증감율	%	(50.48)	(37.84)	464.61	(0.91)	4.77
PER	배	32.06	95.05	30.00	30.27	28.89
PBR	배	1.18	1.90	3.10	2.86	2.64
EV/EBITDA	배	13.00	15.07	12.68	12.27	11.72
ROE	%	3.86	2.21	11.15	10.12	9.76
BPS	원	43,184	49,380	54,020	58,609	63,462
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

하나금융투자

Analyst 윤재성 02-3771-7567

표 1. SKC 2Q21 실적 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q21F	1Q21	2Q20	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	**858.8**	784.6	656.2	30.9	9.5	**855.0**	0.4
영업이익	**130.7**	81.8	49.9	161.9	59.8	**107.5**	21.6
세전이익	**118.8**	93.3	14.3	730.8	27.3		-
순이익	**61.1**	39.7	(3.0)	2,136.7	53.9	**54.8**	11.5
영업이익률	**15.2**	10.4	7.6	7.6	4.8	**12.6**	2.6
세전이익률	**13.8**	11.9	2.2	11.7	1.9	**0.0**	13.8
순이익률	**7.1**	5.1	-0.5	7.6	2.1	**6.4**	0.7

자료: 하나금융투자

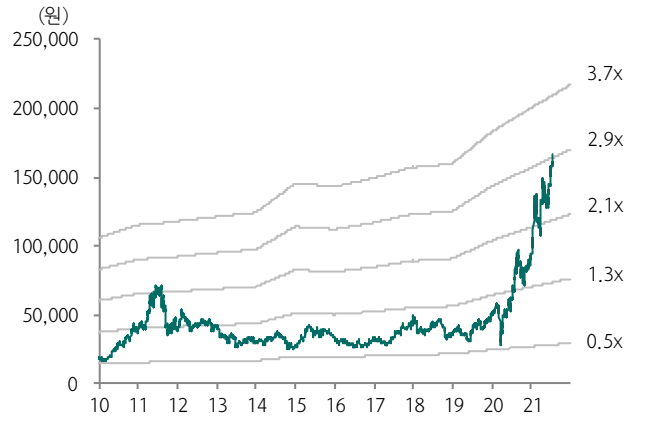
표 2. SKC 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2021F			2022F		
	변경후	**변경전**	**차이**	**변경후**	**변경전**	**차이**
매출액	**3,424.0**	3,330.4	2.8	**3,745.2**	3,466.4	8.0
영업이익	**460.7**	350.2	31.6	**471.1**	366.3	28.6
세전이익	**428.7**	317.9	34.9	**424.8**	319.3	33.0
순이익	**211.5**	156.8	34.9	**209.5**	157.5	33.0
영업이익률	**13.5**	10.5	2.9	**12.6**	10.6	2.0
세전이익률	**12.5**	9.5	3.0	**11.3**	9.2	2.1
순이익률	**6.2**	4.7	1.5	**5.6**	4.5	1.1

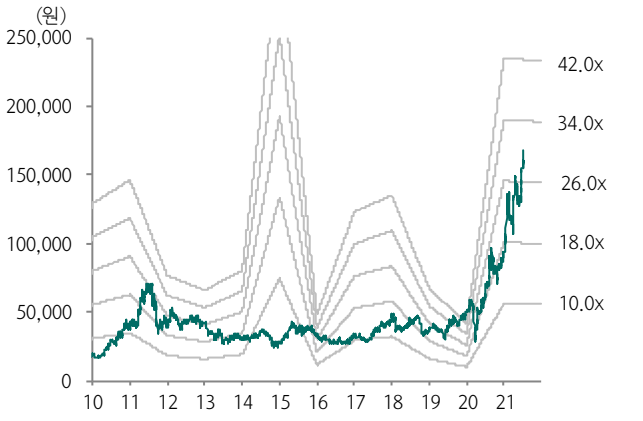
자료: 하나금융투자

그림 1. SKC 12M Fwd PBR 밴드차트



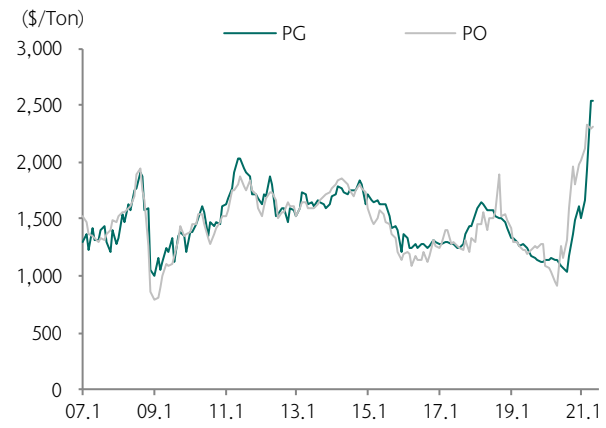
자료: 하나금융투자

그림 2. SKC 12M Fwd PER 밴드차트



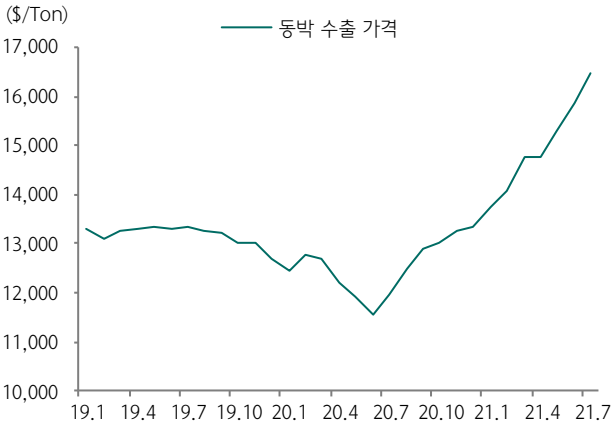
자료: 하나금융투자

그림 3. PO와 PG 가격 초강세 시현



자료: KITA, 하나금융투자

그림 4. 한국 동박 수출 가격 최근 지속 상승



자료: 하나금융투자

그림 5. SKC 목표주가 산정

(단위: 십억원)

	사업부	23F EBITDA	목표 EV/EBITDA	적정가치	
영업가치	화학	257	11.0	1,415	지분 51%
	Industry소재	135	7.0	944	TOYOBO, Toray 등 Peer
	성장사업(반도체)	67	10.0	668	반도체소재 Peer
	SK넥실리스(KCFT)	235	30.0	7,043	배터리 소재 평균 EV/EBITDA 30배
	합계			10,070	
투자자산가치				245	MCNS 장부가 30% 할인
순차입금				1,918	2023년 말 추정기준
우선주 시총				-	
기업가치				8,397	
주식수				37.5	백만주, 자사주 제외
기업가치/주식수				223,721	
목표주가				220,000	
현재주가(원)				167,500	7/15일 기준
상승여력(%)				31%	

자료: 하나금융투자

Analyst 윤재성 02-3771-7567

표 3. SKC 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F
매출액	**634.7**	**631.0**	**723.0**	**713.5**	**784.6**	**858.8**	**885.2**	**895.4**	**2,381.0**	**2,702.2**	**3,424.0**	**3,745.2**
QoQ(%)	0.9%	-0.6%	14.6%	-1.3%	10.0%	9.5%	3.1%	1.2%				
YoY(%)	14.2%	6.8%	19.6%	13.4%	23.6%	36.1%	22.4%	25.5%	-14.0%	13.5%	26.7%	9.4%
화학	188.2	163.1	184.9	162.9	234.1	285.2	250.5	244.3	767.2	699.1	1,014.1	955.2
Industry 소재	250.9	229.5	272.7	239.8	260.3	253.0	268.8	256.7	968.9	992.9	1,038.8	1,126.9
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	151.9	199.8	201.8	322.9	371.1	695.6	976.4
영업이익	**29.7**	**48.5**	**57.6**	**55.0**	**81.8**	**130.7**	**129.0**	**119.1**	**134.3**	**190.8**	**460.7**	**471.1**
영업이익률(%)	4.7%	7.7%	8.0%	7.7%	10.4%	15.2%	14.6%	13.3%	5.6%	7.1%	13.5%	12.6%
QoQ(%)	42.8%	63.3%	18.8%	-4.5%	48.7%	59.8%	-1.3%	-7.7%				
YoY(%)	-6.0%	11.5%	50.0%	164.4%	175.4%	169.6%	124.0%	116.6%	-33.2%	42.1%	141.5%	2.2%
화학	**17.5**	**22.4**	**25.4**	**22.9**	**56.0**	**94.0**	**80.9**	**70.9**	**105.5**	**88.2**	**301.8**	**226.8**
영업이익률(%)	9.3%	13.7%	13.7%	14.1%	23.9%	33.0%	32.3%	29.0%	13.8%	12.6%	29.8%	23.7%
QoQ(%)	-26.8%	28.0%	13.4%	-9.8%	144.5%	67.9%	-14.0%	-12.3%				
YoY(%)	-35.2%	-24.6%	2.0%	-4.2%	220.0%	319.7%	218.4%	209.6%	-29.4%	-16.4%	242.1%	-24.9%
Industry 소재	**12.2**	**14.8**	**19.2**	**16.9**	**14.8**	**13.4**	**14.1**	**11.9**	**34.1**	**63.1**	**54.1**	**61.1**
영업이익률(%)	4.9%	6.4%	7.0%	7.0%	5.7%	5.3%	5.2%	4.6%	3.5%	6.4%	5.2%	5.4%
QoQ(%)	76.8%	21.3%	29.7%	-12.0%	-12.4%	-9.6%	5.2%	-15.8%				
YoY(%)	269.7%	41.0%	43.3%	144.9%	21.3%	-9.6%	-26.7%	-29.9%	흑전	85.0%	-14.3%	12.9%
성장사업	**-6.7**	**-1.8**	**-2.2**	**-2.7**	**-5.7**	**5.0**	**6.1**	**6.1**	**-5.2**	**-13.4**	**11.5**	**23.4**
영업이익률(%)	-5.4%	-1.1%	-1.4%	-1.4%	-3.8%	3.0%	3.7%	3.2%	-0.8%	-2.1%	1.7%	3.4%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	22.3%	0.3%				
YoY(%)	적전	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적전	적지	흑전	103.0%
SK넥실리스	**6.7**	**13.1**	**15.2**	**17.9**	**16.7**	**18.4**	**28.0**	**30.3**	**62.4**	**52.9**	**93.3**	**158.4**
영업이익률(%)	9.4%	17.2%	14.7%	14.9%	11.8%	12.1%	14.0%	15.0%		14.3%	13.4%	16.2%
QoQ(%)	적지	95.5%	16.0%	17.8%	-6.7%	10.1%	52.2%	8.2%				
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	149.3%	40.3%	84.1%	69.1%	66.1%	-15.3%	76.4%	69.7%
당기순이익	**86.1**	**7.9**	**13.4**	**-33.7**	**61.2**	**94.1**	**90.3**	**80.3**	**67.4**	**73.6**	**325.8**	**322.8**
당기순익률(%)	13.6%	1.2%	1.9%	-4.7%	7.8%	11.0%	10.2%	9.0%	2.8%	2.7%	9.5%	8.6%
QoQ(%)	1166.0%	-90.9%	70.7%	적전	흑전	53.7%	-4.0%	-11.0%				
YoY(%)	274.8%	-47.6%	-40.7%	적전	-28.9%	1096.8%	572.9%	흑전	-52.2%	9.2%	342.6%	-0.9%
지배순이익	**79.2**	**-3.0**	**2.6**	**-41.7**	**39.7**	**61.1**	**58.6**	**52.1**	**59.7**	**37.1**	**211.5**	**209.5**

자료: 하나금융투자

Analyst 윤재성 02-3771-7567

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	**2,361.1**	**2,702.2**	**3,424.0**	**3,745.2**	**4,036.5**
매출원가	1,962.1	2,193.0	2,608.1	2,904.1	3,117.7
매출총이익	399.0	509.2	815.9	841.1	918.8
판관비	259.2	318.4	355.1	370.1	428.7
영업이익	**139.8**	**190.8**	**460.7**	**471.1**	**490.2**
금융손익	(51.7)	(120.9)	(90.6)	(89.9)	(88.8)
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**	**428.7**	**424.8**	**445.0**
법인세	3.9	87.3	102.9	102.0	106.8
계속사업이익	56.5	119.9	325.8	322.8	338.2
중단사업이익	10.9	(46.2)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**67.4**	**73.6**	**325.8**	**322.8**	**338.2**
비지배주주지분 순이익	7.7	36.5	114.4	113.3	118.7
지배주주순이익	**59.7**	**37.1**	**211.5**	**209.5**	**219.5**
지배주주지분포괄이익	61.4	40.0	169.1	167.6	175.5
NOPAT	130.7	110.4	350.1	358.0	372.6
EBITDA	283.1	386.6	659.9	683.4	716.5
성장성(%)					
매출액증가율	(14.69)	14.45	26.71	9.38	7.78
NOPAT증가율	(16.11)	(15.53)	217.12	2.26	4.08
EBITDA증가율	(13.69)	36.56	70.69	3.56	4.84
영업이익증가율	(30.48)	36.48	141.46	2.26	4.05
(지배주주)순익증가율	(50.50)	(37.86)	470.08	(0.95)	4.77
EPS증가율	(50.48)	(37.84)	464.61	(0.91)	4.77
수익성(%)					
매출총이익률	16.90	18.84	23.83	22.46	22.76
EBITDA이익률	11.99	14.31	19.27	18.25	17.75
영업이익률	5.92	7.06	13.46	12.58	12.14
계속사업이익률	2.39	4.44	9.52	8.62	8.38

대차대조표

(단위:십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	**992.7**	**1,247.3**	**1,415.8**	**1,596.4**	**1,778.0**
금융자산	89.8	433.3	485.6	579.6	682.7
현금성자산	80.0	428.6	479.7	573.1	675.7
매출채권	372.6	398.6	406.6	444.8	479.4
재고자산	385.7	336.8	426.8	466.8	503.1
기타유동자산	144.6	78.6	96.8	105.2	112.8
비유동자산	**2,980.3**	**4,159.1**	**4,390.0**	**4,568.9**	**4,755.1**
투자자산	501.8	459.5	581.4	635.6	684.8
금융자산	7.1	3.4	3.5	3.5	3.5
유형자산	2,115.9	2,298.1	2,435.6	2,587.3	2,749.7
무형자산	**254.7**	**1,308.0**	**1,279.4**	**1,252.5**	**1,227.1**
기타비유동자산	**107.9**	**93.5**	**93.6**	**93.5**	**93.5**
자산총계	**3,973.0**	**5,406.4**	**5,805.8**	**6,165.3**	**6,533.1**
유동부채	**1,043.2**	**1,733.9**	**1,778.7**	**1,824.5**	**1,866.1**
금융부채	681.0	1,090.6	1,095.0	1,097.0	1,098.8
매입채무	228.3	198.8	208.7	228.3	246.1
기타유동부채	133.9	444.5	475.0	499.2	521.2
비유동부채	**1,203.5**	**1,757.4**	**1,825.7**	**1,856.1**	**1,883.7**
금융부채	**1,007.0**	**1,501.6**	**1,501.6**	**1,501.6**	**1,501.6**
기타비유동부채	196.5	255.8	324.1	354.5	382.1
부채총계	**2,246.6**	**3,491.3**	**3,604.4**	**3,680.6**	**3,749.7**
지배주주지분	**1,559.3**	**1,808.1**	**1,983.8**	**2,157.5**	**2,341.3**
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	1,539.6	1,713.4	1,897.2
비지배주주지분	**167.1**	**107.0**	**217.6**	**327.2**	**442.1**
자본총계	**1,726.4**	**1,915.1**	**2,201.4**	**2,484.7**	**2,783.4**
순금융부채	1,598.2	2,159.0	2,111.0	2,019.0	1,917.8

투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,591	989	5,584	5,533	5,797
BPS	43,184	49,380	54,020	58,609	63,462
CFPS	8,503	8,841	17,305	17,926	18,799
EBITDAPS	7,542	10,295	17,426	18,047	18,920
SPS	62,904	71,952	90,418	98,902	106,594
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	32.06	95.05	30.00	30.27	28.89
PBR	1.18	1.90	3.10	2.86	2.64
PCFR	6.00	10.63	9.68	9.34	8.91
EV/EBITDA	13.00	15.07	12.68	12.27	11.72
PSR	0.81	1.31	1.85	1.69	1.57
재무비율(%)					
ROE	3.86	2.21	11.15	10.12	9.76
ROA	1.53	0.79	3.77	3.50	3.46
ROIC	5.03	3.38	8.98	8.80	8.83
부채비율	130.13	182.30	163.73	148.13	134.72
순부채비율	92.57	112.73	95.89	81.26	68.90
이자보상배율(배)	2.54	2.18	4.35	4.44	4.61

현금흐름표

(단위:십억원)

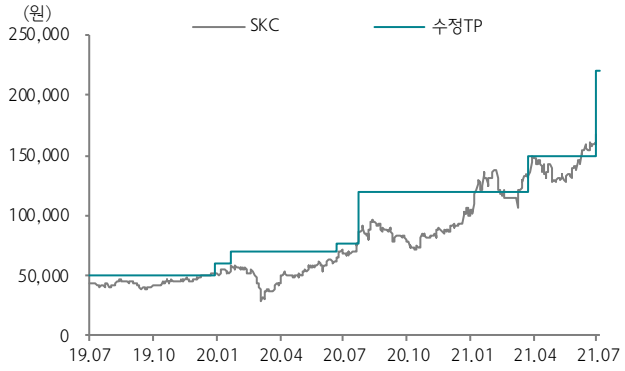
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	**40.5**	**337.1**	**452.2**	**493.1**	**521.8**
당기순이익	67.4	73.6	325.8	322.8	338.2
조정	19	15	14	16	18
감가상각비	143.3	195.8	199.2	212.3	226.3
외환거래손익	1.7	(8.0)	(10.1)	(10.1)	(10.1)
지분법손익	1.3	33.2	(55.0)	(40.0)	(40.0)
기타	(127.3)	(206.0)	(120.1)	(146.2)	(158.2)
영업활동 자산부채 변동	(212.1)	112.4	(9.5)	6.2	5.6
투자활동 현금흐름	**(272.7)**	**(1,055.4)**	**(370.0)**	**(345.6)**	**(366.7)**
투자자산감소(증가)	113.8	85.7	(70.6)	(18.0)	(13.0)
자본증가(감소)	(254.4)	(287.3)	(308.2)	(337.1)	(363.3)
기타	(132.1)	(853.8)	8.8	9.5	9.6
재무활동 현금흐름	**150.5**	**1,073.8**	**(31.3)**	**(33.8)**	**(34.0)**
금융부채증가(감소)	230.1	904.2	4.4	2.0	1.8
자본증가(감소)	0.6	198.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(41.5)	6.8	0.1	0.0	0.0
배당지급	(38.7)	(35.4)	(35.8)	(35.8)	(35.8)
현금의 증감	**(80.4)**	**355.4**	**44.3**	**93.4**	**102.6**
Unlevered CFO	319.2	332.0	655.3	678.8	711.9
Free Cash Flow	(214.1)	35.2	144.0	156.0	158.5

자료: 하나금융투자

Analyst 윤재성 02-3771-7567

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SKC



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.7.15	BUY	220,000		
21.5.3	Neutral	150,000	-5.22%	7.33%
21.4.8	BUY	150,000	-4.73%	-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	93.05%	6.95%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 07월 12일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 7월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2021년 7월 15일 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 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.