



BUY(Maintain)

목표주가: 214,000원
주가(9/2): 144,500원
시가총액: 54,720억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(9/2)		3,175.85pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	172,000원	70,900원
등락률	-16.0%	103.8%
수익률	절대	상대
1M	-9.7%	-8.3%
6M	24.0%	18.9%
1Y	57.8%	17.4%

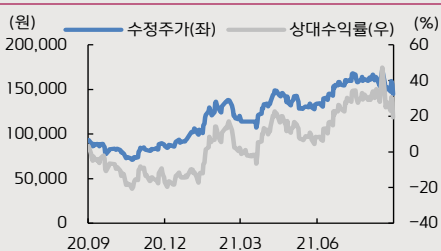
Company Data

발행주식수	37,868천주
일평균 거래량(3M)	426천주
외국인 지분율	12.8%
배당수익률(2021E)	1.1%
BPS(2021E)	53,949원
주요 주주	SK 외 4인 41.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,361.1	2,702.2	3,331.7	3,597.9
영업이익	139.8	190.8	466.0	506.2
EBITDA	283.1	386.6	692.3	755.2
세전이익	60.4	207.1	386.6	420.8
순이익	67.4	73.6	301.5	328.2
지배주주지분순이익	59.7	37.1	267.2	290.8
EPS(원)	1,591	989	7,055	7,679
증감률(%YoY)	-50.5	-37.9	613.6	8.8
PER(배)	32.1	95.1	13.3	12.2
PBR(배)	1.2	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	13.0	15.0	8.8	8.1
영업이익률(%)	5.9	7.1	14.0	14.1
ROE(%)	3.9	2.2	13.9	13.4
순부채비율(%)	92.5	112.3	109.7	96.3

Price Trend



기업브리프

SKC (011790)

올해 3분기, 동박 생산량 1만톤 상회 전망



동사는 내년초 5.2만톤의 동박 생산능력을 2025년 25만톤 수준으로 확장할 계획입니다. 1만톤의 투자비가 약 1,300~1,400억원인 점을 고려하면, 약 2.8조원의 대규모 Capex가 필요합니다. 다만 최근 양호한 전사 영업현금흐름 창출, 단계적 증설에 따른 비용 분산 및 말레이시아 플랜트 가동 후 외형/수익성 급증 등으로 우려 대비 자본조달 관련 이슈는 크게 작용하지 않을 것으로 판단됩니다. 어제 주가 하락을 저가 매수의 기회로 활용할 필요가 있어 보입니다.

>>> 올해 8월 PG 수출액, 역대 최고치 기록

PG 가격 강세가 지속되고 있다. 건축향 수요 증가로 인한 역내/외 PO 업체들의 폴리올 마진 향유 확대로 PG 공급이 제한된 가운데, 코비드19 전이 바이러스 확대로 위생용/제약 등 USP 그레이드의 수요 증가에 기인한다. 또한 물류 제한에 따른 비용 증가도 가격 상승 요인으로 작용하고 있다. 이에 국내 8월 PG 수출 금액은 약 3천만불로 역대 최고치를 기록하였다. 한편 미국/유럽 업체들의 생산차질과 정기보수 진행으로 PG(PGI/USP)의 역외 공급 가격 인상이 지속될 전망이다. 한편 SKC는 지속적 공정 개선 및 신규 DPG 플랜트 본격 가동으로 PG 생산능력이 총 21만톤으로 증가할 전망이다.

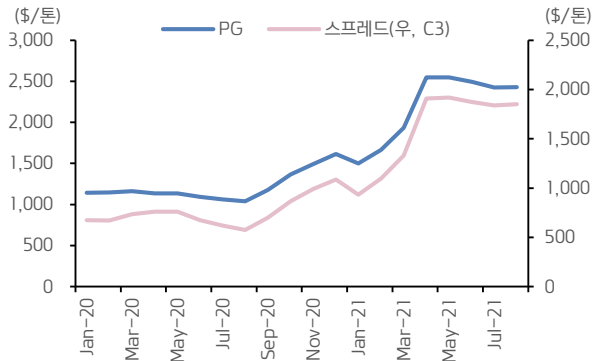
>>> 올해 3분기, No.5 동박 플랜트 온기 가동 효과 발생 전망

동사의 정읍 No.5 동박 플랜트는 2분기말부터 상업 가동하며, 3분기에 온기 반영될 전망이다. 이에 세계 EV 침투율이 확대되고 있는 가운데, 증설 효과로 동사의 동박 생산량은 올해 3분기 1만톤을 상회할 전망이다. 또한 대규모 증설 경험/기술을 바탕으로 증장기 계약을 맺은 고객사들과 협의를 통하여 PCN(Process Change Notification)의 단축 등을 추진하여, No.6 증설 플랜트 또한 조기 가동될 것으로 보인다. 이에 동사는 생산능력 조기 확대를 통하여 단기적인 시장 점유율 하락을 방어할 수 있고, 규모의 경제 효과로 추가적인 원가 개선도 예상된다.

>>> Mobility 자산 비중, 지속적으로 확대 중

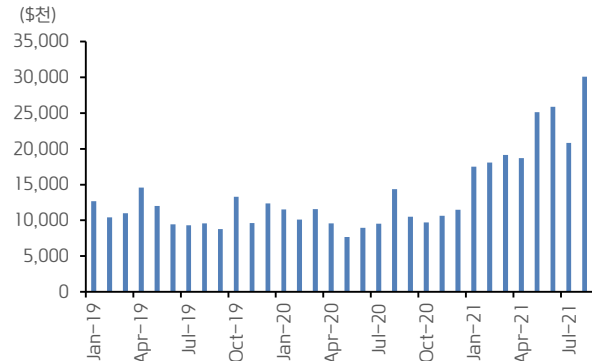
지주사의 그룹 계열사 합병, 동박 증설에 대한 대규모 투자금 필요 등으로 동사에 대한 일부 시장의 다양한 우려 등이 제기되고 있다. 다만 연간 6,000억원을 상회하는 EBITDA 창출 전망, 해외 플랜트들의 순차적 증설 계획, 동박 생산능력 확대를 통한 경쟁력 강화 및 말레이시아 플랜트 가동 후 외형 규모 등을 고려 시 그 우려는 제한적으로 판단된다. 또한 동사는 8월 30일 지주회사와의 합병을 검토하지 않고 있다는 해명을 하였다. 한편 말레이시아 동박 플랜트의 건설이 완료되면, 동사 Mobility소재부문의 자산 비중이 전 사업부문에서 가장 커질 전망이다. LG화학/한화솔루션의 배터리/태양광부문의 가치 반영 시점을 고려하면, 2023년을 기점으로 추가적인 멀티플 상향이 예상된다. 참고로 세계 동박 수요는 작년 13.5만톤에서 올해 26.5만톤으로 약 96% 증가할 전망이고, 2025년까지 매년 연평균 40% 이상 증가할 것으로 예상된다.

국내 PG 가격 및 스프레드 추이



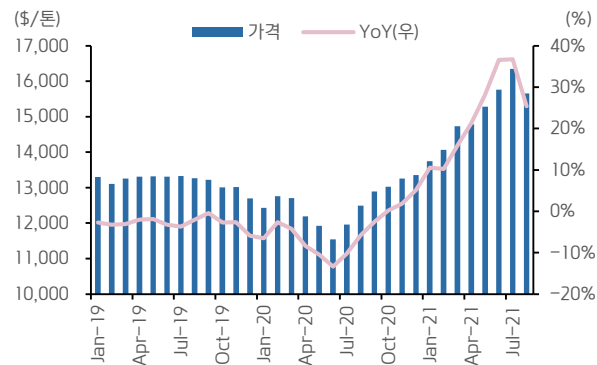
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 PG 수출 추이



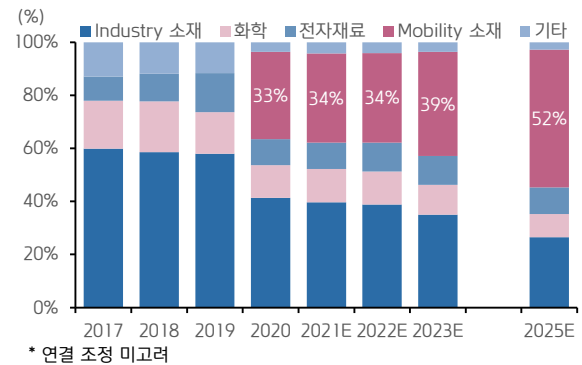
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 동박 가격 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

SKC 사업부문별 자산 비중 추이/전망



자료: SKC, 키움증권 리서치

SKC 실적 전망

(십억원)		2020				2021				2018	2019	2020	2021E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual			
매출액	합계	661	652	676	712	785	787	891	869	2,768	2,361	2,702	3,332
	화학	188	163	185	163	234	280	289	277	871	771	699	1,080
	Industry 소재	251	230	273	240	260	274	313	309	1,081	949	993	1,157
	반도체 소재	82	100	104	106	106	113	123	138	319	332	393	479
	Mobility 소재	71	76	103	120	142	158	165	145			371	610
	기타	69	83	11	83	42	-37	0	0	497	310	246	6
영업이익	합계	27	53	53	58	82	138	125	121	201	140	191	466
	화학	18	22	25	23	56	93	65	60	149	106	88	274
	Industry 소재	13	15	19	16	15	26	27	24	-2	32	63	91
	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	-13	-5	-10	-8	0	0	31	7	-30	-17

자료: SKC, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액	2,361.1	2,702.2	3,331.7	3,597.9	3,834.3
매출원가	1,962.1	2,193.0	2,472.2	2,671.0	2,798.2
매출총이익	399.0	509.2	859.5	926.8	1,036.0
판매비	259.2	318.4	393.5	420.6	445.2
영업이익	139.8	190.8	466.0	506.2	590.9
EBITDA	283.1	386.6	692.3	755.2	865.8
영업외손익	-79.3	16.3	-79.4	-85.4	-90.3
이자수익	1.4	3.0	3.4	5.6	8.7
이자비용	54.9	87.5	97.6	107.8	117.9
외환관련이익	22.8	46.3	31.4	31.4	31.4
외환관련손실	20.5	65.6	29.4	29.4	29.4
종속 및 관계기업손익	-0.6	-33.0	40.0	42.0	44.1
기타	-27.5	153.1	-27.2	-27.2	-27.2
법인세차감전이익	60.4	207.1	386.6	420.8	500.5
법인세비용	3.9	87.3	85.1	92.6	110.1
계속사업순이익	56.5	119.9	301.5	328.2	390.4
당기순이익	67.4	73.6	301.5	328.2	390.4
지배주주순이익	59.7	37.1	267.2	290.8	345.9
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-14.7	14.4	23.3	8.0	6.6
영업이익 증감률	-30.5	36.5	144.2	8.6	16.7
EBITDA 증감률	-13.7	36.6	79.1	9.1	14.6
지배주주순이익 증감률	-50.5	-37.9	620.2	8.8	18.9
EPS 증감률	-50.5	-37.9	613.6	8.8	19.0
매출총이익률(%)	16.9	18.8	25.8	25.8	27.0
영업이익률(%)	5.9	7.1	14.0	14.1	15.4
EBITDA Margin(%)	12.0	14.3	20.8	21.0	22.6
지배주주순이익률(%)	2.5	1.4	8.0	8.1	9.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	992.7	1,247.3	1,476.8	1,860.6	2,379.0
현금 및 현금성자산	80.0	428.6	481.5	788.3	1,237.5
단기금융자산	8.3	4.5	4.7	5.0	5.2
매출채권 및 기타채권	380.1	404.5	498.7	538.5	573.9
재고자산	385.7	336.8	415.3	448.4	477.9
기타유동자산	146.9	77.4	81.3	85.4	89.7
비유동자산	2,980.3	4,159.1	4,372.9	4,615.9	4,785.0
투자자산	500	460	500	542	586
유형자산	2,115.9	2,298.1	2,512.4	2,750.5	2,909.6
무형자산	254.7	1,308.0	1,267.5	1,230.3	1,196.2
기타비유동자산	110.2	93.5	93.5	93.6	93.6
자산총계	3,973.0	5,406.4	5,849.7	6,476.5	7,163.9
유동부채	1,043.2	1,733.9	1,607.9	1,638.9	1,668.2
매입채무 및 기타채무	349.3	415.3	472.4	503.3	532.7
단기금융부채	16.2	11.6	11.6	11.6	11.6
기타유동부채	677.7	1,307.0	1,123.9	1,124.0	1,123.9
비유동부채	1,203.5	1,757.4	2,057.4	2,357.4	2,657.4
장기금융부채	17.0	17.7	17.7	17.7	17.7
기타비유동부채	1,186.5	1,739.7	2,039.7	2,339.7	2,639.7
부채총계	2,246.6	3,491.3	3,665.3	3,996.2	4,325.6
자본지분	1,559.3	1,808.1	2,042.9	2,301.4	2,615.0
자본금	187.7	189.3	189.3	189.3	189.3
자본잉여금	140.8	337.3	337.3	337.3	337.3
기타자본	-108.2	-62.1	-62.1	-62.1	-62.1
기타포괄손익누계액	-11.0	-20.4	-16.9	-13.5	-10.0
이익잉여금	1,350.0	1,363.9	1,595.3	1,850.4	2,160.5
비지배지분	167.1	107.0	141.4	178.8	223.3
자본총계	1,726.4	1,915.1	2,184.4	2,480.3	2,838.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	40.5	337.1	66.4	370.3	462.7
당기순이익	67.4	73.6	301.5	328.2	390.4
비현금항목의 가감	251.8	258.4	236.4	272.7	321.1
유형자산감가상각비	134.3	165.5	185.7	211.9	240.9
무형자산감가상각비	9.0	30.4	40.5	37.2	34.1
지분법평가손익	-20.1	-43.6	-40.0	-42.0	-44.1
기타	128.6	106.1	50.2	65.6	90.2
영업활동자산부채증감	-212.1	112.4	-302.3	-45.9	-39.5
매출채권및기타채권의감소	-21.2	20.1	-94.2	-39.8	-35.4
재고자산의감소	-32.3	43.8	-78.5	-33.2	-29.5
매입채무및기타채무의증가	-104.6	59.1	57.1	30.9	29.3
기타	-54.0	-10.6	-186.7	-3.8	-3.9
기타현금흐름	-66.6	-107.3	-169.2	-184.7	-209.3
투자활동 현금흐름	-272.7	-1,055.4	-1,160.6	-1,210.7	-1,160.7
유형자산의 취득	-254.7	-301.9	-400.0	-450.0	-400.0
유형자산의 처분	0.2	14.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-25.6	-18.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	95.4	7.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-7.6	3.8	-0.2	-0.2	-0.2
기타	-80.4	-760.4	-760.4	-760.5	-760.5
재무활동 현금흐름	150.5	1,073.8	607.9	607.9	607.9
차입금의 증가(감소)	203.0	769.6	300.0	300.0	300.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-38.7	-39.2	-35.8	-35.8	-35.8
기타	-13.8	343.7	343.7	343.7	343.7
기타현금흐름	1.3	-6.8	539.3	539.3	539.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-80.4	348.6	52.9	306.8	449.2
기초현금 및 현금성자산	160.4	80.0	428.6	481.5	788.3
기말현금 및 현금성자산	80.0	428.6	481.5	788.3	1,237.5

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	1,591	989	7,055	7,679	9,134
BPS	41,542	47,746	53,949	60,775	69,056
CFPS	8,503	8,841	14,206	15,868	18,789
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	32.1	95.1	13.3	12.2	10.3
PER(최고)	32.3	105.7	14.8		
PER(최저)	18.8	28.0	3.9		
PBR	1.2	2.0	1.7	1.5	1.4
PBR(최고)	1.2	2.2	1.9		
PBR(최저)	0.7	0.6	0.5		
PSR	0.8	1.3	1.1	1.0	0.9
PCFR	6.0	10.6	6.6	5.9	5.0
EV/EBITDA	13.0	15.0	8.8	8.1	7.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	52.6	48.6	11.9	10.9	9.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.0	1.1	1.1	1.1	1.1
ROA	1.7	1.6	5.4	5.3	5.7
ROE	3.9	2.2	13.9	13.4	14.1
ROIC	4.5	5.3	9.0	9.0	10.0
매출채권회전율	6.5	6.9	7.4	6.9	6.9
재고자산회전율	6.4	7.5	8.9	8.3	8.3
부채비율	130.1	182.3	167.8	161.1	152.4
순차입금비율	92.5	112.3	109.7	96.3	78.9
이자보상배율	2.5	2.2	4.8	4.7	5.0
총차입금	1,685.4	2,583.0	2,883.0	3,183.0	3,483.0
순차입금	1,597.2	2,149.9	2,396.7	2,389.7	2,240.2
NOPLAT	283.1	386.6	692.3	755.2	865.8
FCF	-225.6	179.1	-112.6	148.0	296.3

Compliance Notice

- 당사는 9월 2일 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

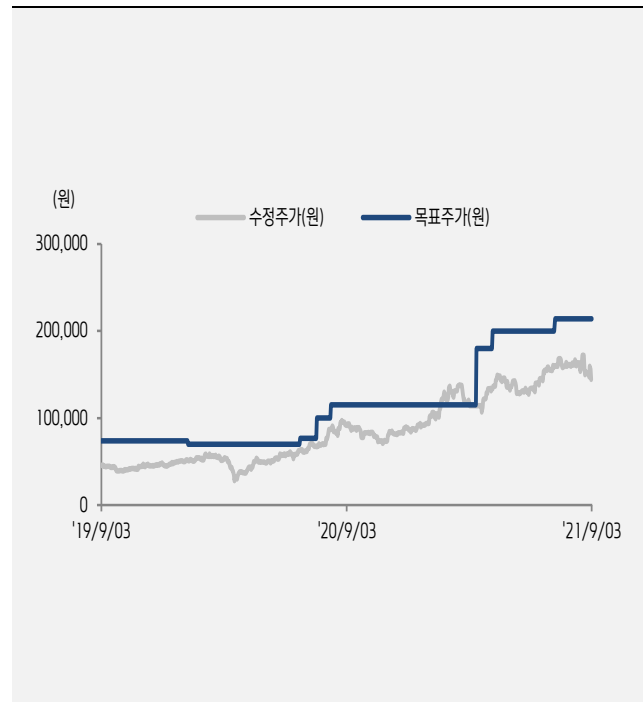
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사실	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SKC (011790)	2019-09-23	Buy(Maintain)	74,000원	6개월	-43.87	-42.57
	2019-09-26	Buy(Maintain)	74,000원	6개월	-44.90	-42.57
	2019-10-25	Buy(Maintain)	74,000원	6개월	-41.08	-34.46
	2019-12-13	Buy(Maintain)	74,000원	6개월	-38.98	-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	-24.79	-19.63
	2021-08-31	Buy(Maintain)	214,000원	6개월	-25.00	-19.63
	2021-09-03	Buy(Maintain)	214,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 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%