



# BUY(Maintain)

목표주가: 250,000원  
주가(9/8): 157,500원  
시가총액: 59,643억원

### 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI(9/8)	3,162.99pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	172,000원	70,900원
등락률	-8.4%	122.1%
수익률	절대	상대
1M	-2.2%	1.1%
6M	38.2%	30.9%
1Y	77.6%	34.8%

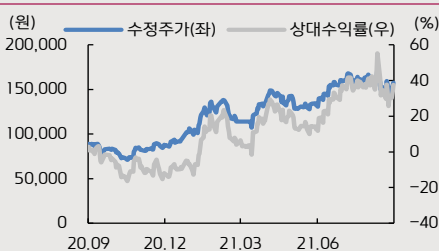
### Company Data

발행주식수	37,868천주
일평균 거래량(3M)	421천주
외국인 지분율	13.0%
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)

## 오히려 보수적인 증설 계획



SKC는 1TWh 이상의 수주잔고를 보유하고 있는 배터리 3개사에 동박을 모두 공급하고 있습니다. 특히 주력 고객사인 LG에너지솔루션과 SK이노베이션의 동박 사용량은 현재 7~10만톤 수준에서 2030년에는 약 70만톤으로 증가할 전망입니다. 우리는 동사가 제시한 공격적 증설 계획이 오히려 시장 전망 대비 보수적인 수치라고 평가하고 있습니다. 동박 수급 타이트 전망 등을 고려하여 목표주가를 상향조정합니다.

### >>> 동박, 주력 고객들의 공격적 증설을 고려할 필요가 있다

SKC 동박 사업의 고객사는 LG에너지솔루션, SK이노베이션, Panasonic, CATL 등으로 추정된다. 그 중 동사의 동박 판매 비중이 큰 LG에너지솔루션과 SK이노베이션은 배터리부문의 원가 개선 및 1TWh 이상의 수주잔고를 실현하기 위하여, 생산능력을 공격적으로 확대하고 있다. LG에너지솔루션은 2019년 82GWh의 배터리 생산능력을 2023년까지 260GWh로 증설할 계획이고, SK이노베이션은 2019년 5GWh의 배터리 생산능력을 2025년 200GWh, 2030년 500GWh로 늘릴 계획이다. 이에 LG에너지솔루션, SK이노베이션의 동박 사용량은 현재 7~10만톤 수준에서 2030년에는 약 70만톤(1GWh 당 870톤 사용, 배터리 가동률 60%, 전고체배터리 진입 제한 가정)으로 증가할 것으로 전망된다. 고객사들의 원재료 조달처 다각화 움직임도 동시에 확대될 예상이지만, 동사는 초극박/광폭/장권취 기술 확보, 약 250여개의 세계 특허를 보유하고 있는 등 Top-Tier 공정기술 보유, 최고 수준 제박기의 원활한 조달 역량, 우수한 인력 보유 등으로 인한 신증설 관련 경쟁력 등으로 주요 고객사들의 1차 벤더 지위를 지속할 전망이다.

한편 당사 채널 체크에 따르면, 동사는 유럽 배터리 업체와의 쉐를 마무리한 상황이며, 타 국내 메이저 배터리 업체와도 올해 말까지 주요 제품 관련 쉐를 진행할 것으로 추정된다. 쉐 통과 시 경쟁사 공급 차질 시 일부 스팟으로 공급하던 국내 메이저 배터리 업체향 판매 비중도 확대될 가능성이 있다. 또한 동사는 배터리 소재 경쟁력 강화를 위하여, 차세대 양극재와 음극재 소재에 대한 투자를 검토 중에 있다.

### >>> 반도체 소재 경쟁력 강화에 속도를 내고 있다

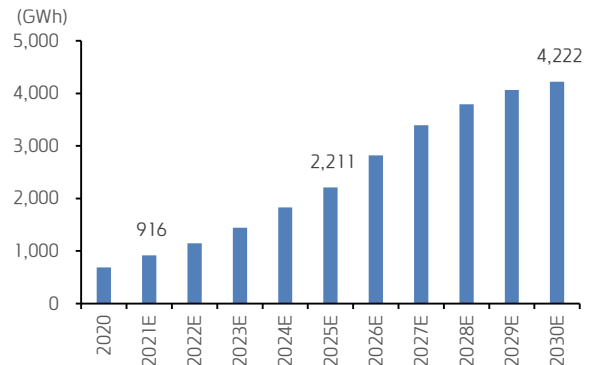
동사는 주력 사업으로 자리잡은 Mobility 소재에 이어 반도체 소재의 경쟁력 강화에 속도를 내고 있다. 세라믹 파츠뿐만 아니라 CMP 패드 증설로 인하여 추가적인 수익성 개선이 예상되고, 올해 8월 말 SK텔레시스 통신장비사업과 SKC인프라서비스 매각 완료로 인한 자금(약 700~800억원)을 반도체 소재부문의 재무구조 및 역량 개선에 활용할 것으로 보인다. 또한 동사는 CMP 패드의 신규 고객사 확보를 진행 중에 있으며, 반도체용 하이엔드 블랭크 마스크도 내년 상업화가 예상된다. 한편 당사 채널 체크에 따르면, 동사는 확보한 기술을 바탕으로 신규 반도체 소재 진출을 검토 중에 있는 것으로 보인다.

세계 Top 10 배터리 업체 시장 점유율 추이

구분	2018	2019	2020	2021.07
CATL	23%	28%	25%	30%
LG 에너지솔루션	7%	11%	24%	24%
Panasonic	21%	24%	18%	14%
BYD	12%	9%	7%	7%
SK 이노베이션	1%	2%	6%	5%
삼성 SDI	4%	4%	6%	5%
CALB	1%	1%	2%	3%
Guoxuan	3%	3%	2%	2%
AESC	4%	3%	3%	2%
PEVE	2%	2%	1%	1%
기타	22%	13%	7%	6%

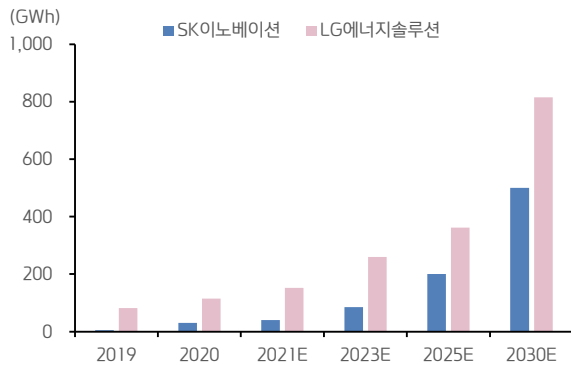
자료: SNER, 키움증권 리서치

세계 배터리 생산능력 추이/전망



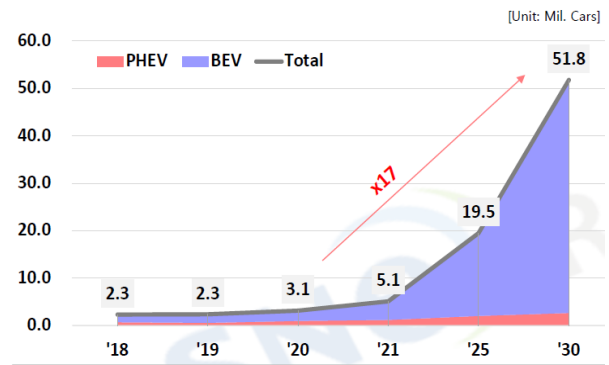
자료: SNER, 키움증권 리서치

LG에너지솔루션/SK이노베이션 배터리 생산능력 추이/전망



자료: 각사, SNER, 키움증권 리서치

세계 전기차 시장 수요 추이/전망



자료: SNER, 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
<b>매출액</b>	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
<b>영업이익</b>	139.8	190.8	466.0	506.2	590.9
<b>EBITDA</b>	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
<b>법인세차감전이익</b>	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
<b>당기순이익</b>	67.4	73.6	301.5	328.2	390.4
<b>지배주주순이익</b>	59.7	37.1	267.2	290.8	345.9
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-14.7	14.4	23.3	8.0	6.6
영업이익 증감율	-30.5	36.5	144.2	8.6	16.7
EBITDA 증감율	-13.7	36.6	79.1	9.1	14.6
지배주주순이익 증감율	-50.5	-37.9	620.2	8.8	18.9
EPS 증감율	-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
<b>유동자산</b>	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
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	3,973.0	5,406.4	5,849.7	6,476.5	7,163.9
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	2,246.6	3,491.3	3,665.3	3,996.2	4,325.6
<b>자본지분</b>	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
<b>자본총계</b>	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
<b>영업활동 현금흐름</b>	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
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-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
<b>주당지표(원)</b>					
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
<b>주가배수(배)</b>					
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
<b>주요비율(%)</b>					
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 8일 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

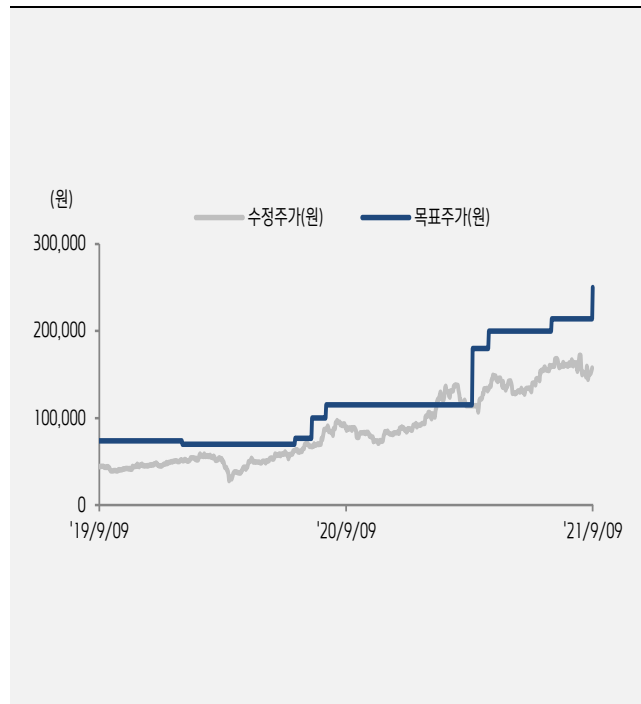
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	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	-25.39	-19.63	
2021-09-09	Buy(Maintain)	250,000원	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%