

2021. 9. 27



▲ 정유/화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 220,000 원

현재주가 (9.24) 176,000 원

상승여력 25.0%

KOSPI 3,125.24pt

시가총액 66,648억원

발행주식수 3,787만주

유동주식비율 53.45%

외국인비중 13.75%

52주 최고/최저가 177,500원/70,900원

평균거래대금 743.9억원

주요주주(%)

SK 외 4 인 40.95

국민연금공단 10.28

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 17.7 56.4 125.4

상대주가 18.2 50.0 63.9

주가그래프



SKC 011790

비상(飛上)의 Appetizer

- ✓ SKC는 Financial Story에서 2nd Deep Change 비전을 공유: 2025년 기업가치 30조원 제시
- ✓ 모빌리티-반도체-친환경 소재를 축으로 2025년 EBITDA 2.5조원으로 확대 가이던스
- ✓ 모빌리티 소재는 양극재(High-nickel)/음극재(실리콘)로 사업 확대, 반도체소재는 글로벌 메이저 회사와의 파트너십으로 글로벌 최초 Glass기판을 사업화 예정
- ✓ 모빌리티-반도체 소재의 사업 로드맵은 향후 시장과 공유 → 주가 재평가 모델링 유효
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 21년 연말 기준 넥실리스 가치 5.3조원 반영(EV/EBITDA 25배)한 적정주가 22만원 제시

SKC의 Financial Story Day 총평

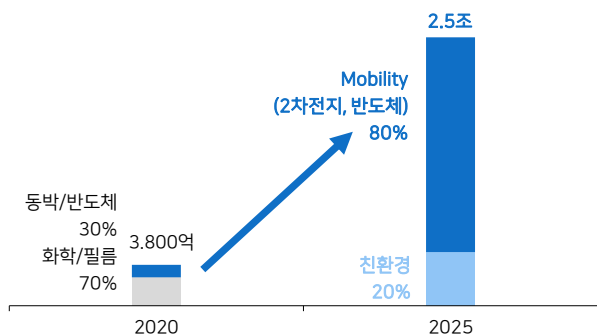
전주 SKC는 Financial Story를 통해 2nd Deep Change 비전을 공식화했다. 1st Deep Change의 키워드는 BM혁신이었고, 향후 5년간의 Deep Change는 모빌리티/반도체/친환경 소재 기반으로 EBITDA 2.5조원과 기업가치 30조원을 목표로 한다. (1) 모빌리티 소재는 횡과 축 전략으로 2025년 매출액 4조원의 가이던스를 제시했다. 동박은 한국-말레이시아-유럽-미국에 생산거점을 마련, 생산capa 25만톤/점유했을 35% 이상을 확보하여 No.1 동박 기업의 지위를 공고히한다. 양극재(High-nickel)와 음극재(실리콘) 사업은 원천 기술을 갖춘 회사와의 파트너십을 추진한다. 특히 부피 팽창의 실리콘 음극재의 난제를 고강도 동박으로 연계 가능한 점이 기술 경쟁력 우위로 판단한다. (2) 반도체 소재는 내재화가 완료된 CMP pad, 세라믹, 블랭크마스크와 신제품 Glass기판을 사업화하여 2025년 매출액 2.0조원을 목표로 한다. 특히 Glass기판은 글로벌 유력 장비회사와의 합작으로 신규 고객사 확보가 예상된다. (3) 친환경/생분해 플라스틱은 기존 필름/예코레이블의 완성품에서 PBAT 7만톤까지 resin 사업에 집중할 계획이다. (4) 향후 5년간 Capex 5조원 투자 계획, 사업 성과 및 Debt financing으로 마련한다.

투자의견 Buy, 적정주가 22만원을 제시: 모빌리티 소재만으로도 추가 Re-rating 유효

21년 동사의 주가는 YTD +87% 상승했으나 현재 사업 가치/신규 사업의 잠재성을 감안하면 주가는 여전히 저평가 구간으로 판단한다. 2025년 한국/말레이시아/유럽/미국 생산거점을 확보하며 확고한 1위 사업자 프리미엄과 신규 소재 사업화 과정에서 가치 재평가는 여전히 유효하다. 현 시점 역시 매수전략을 권고한다.

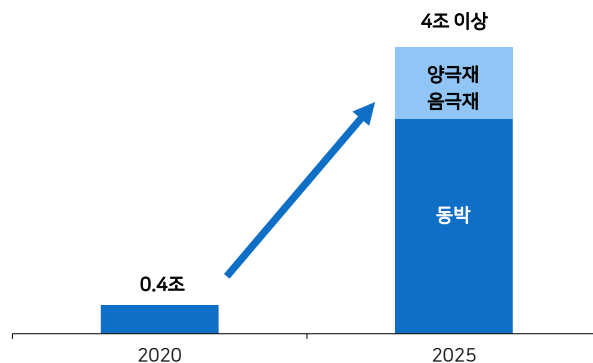
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	2,361.1	139.8	59.7	1,591	-52.2	41,543	32.1	1.2	13.0	3.9	130.1
2020	2,702.2	190.8	37.1	989	9.2	47,746	95.1	2.0	15.1	2.2	182.3
2021E	3,426.9	514.2	266.7	7,043	435.8	54,187	25.0	3.2	12.0	13.8	191.7
2022E	4,346.0	578.4	353.8	9,343	25.3	62,586	18.8	2.8	10.5	16.0	196.9
2023E	5,023.0	640.6	367.2	9,697	3.8	71,339	18.1	2.5	9.6	14.5	197.4

그림1 SKC의 2025년 EBITDA 목표



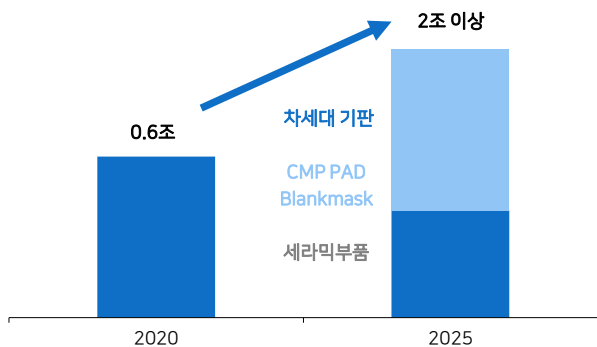
자료: SKC, 메리츠증권 리서치센터

그림2 SKC의 모빌리티 소재 매출액 목표



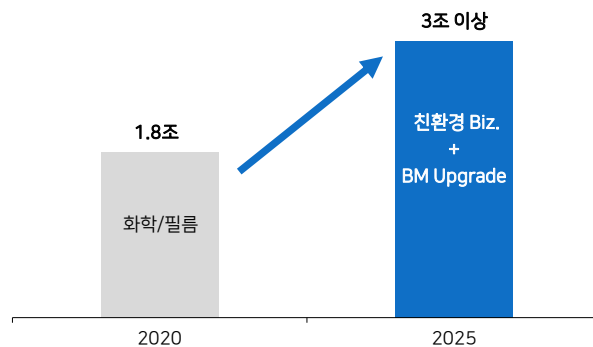
자료: SKC, 메리츠증권 리서치센터

그림3 SKC의 반도체 소재 매출액 목표



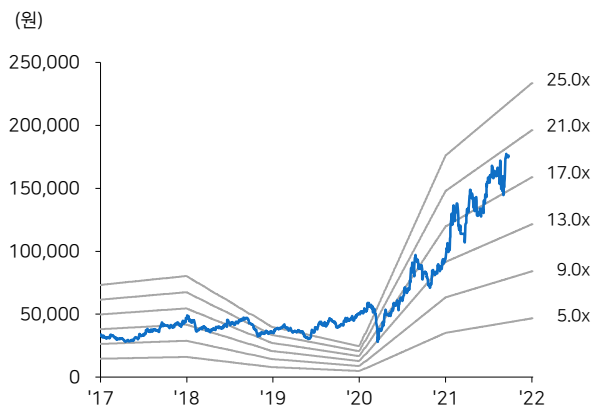
자료: SKC, 메리츠증권 리서치센터

그림4 SKC의 친환경 사업 소재 매출액 목표



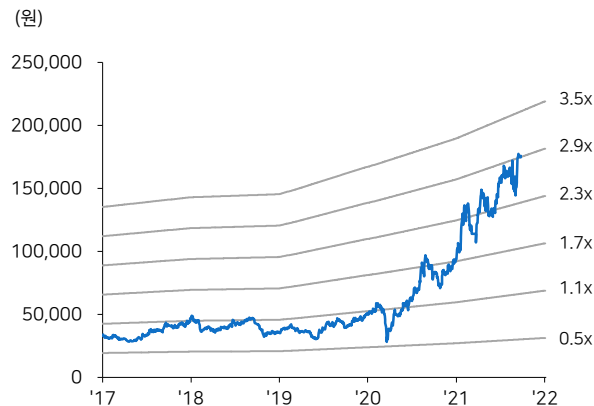
자료: SKC, 메리츠증권 리서치센터

그림5 SKC 12M Fwd PER 밴드 차트



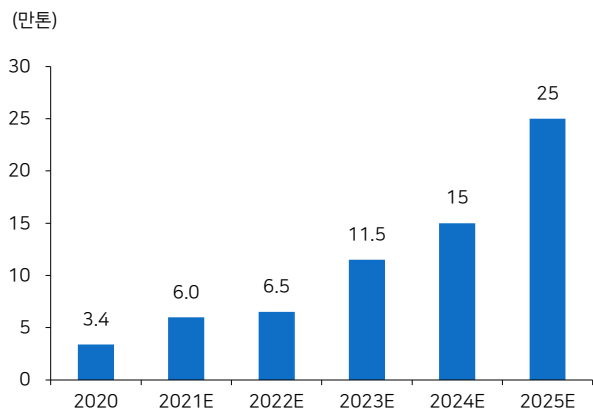
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 SKC 12M Trailing PBR 밴드 차트



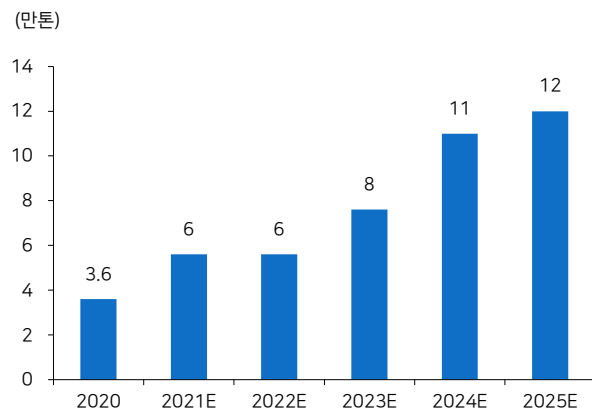
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 SKC 동박 생산 CAPA 추이



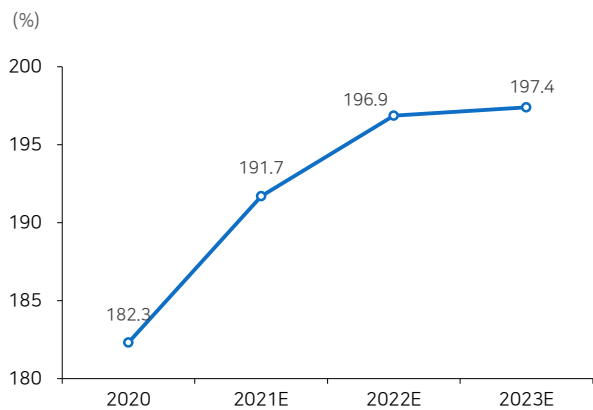
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 일진머티리얼즈의 동박 생산 CAPA 추이



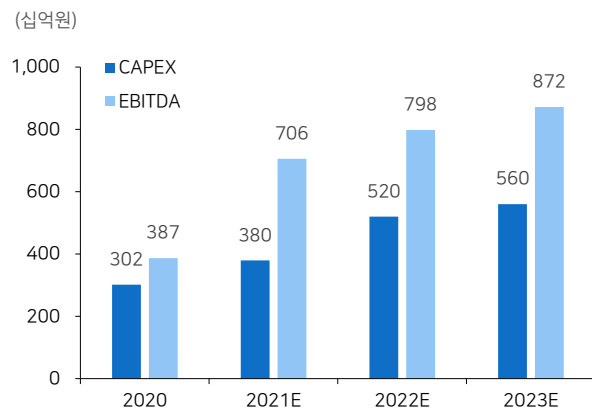
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 SKC의 부채비율



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림10 SKC의 CAPEX와 EBITDA



자료: 메리츠증권 리서치센터

표1 2차전지 소재 기업 Multiple 비교

구분	기업명	P/E(배)			P/B(배)			ROE(%)			EV/EBITDA(배)		
		2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
양극재	포스코케미칼	89.2	77.5	57.3	5.2	5.3	4.9	8.2	7.0	9.2	50.4	40.6	31.6
	에코프로비엠	108.0	68.5	43.6	15.9	12.8	10.0	17.3	21.4	26.4	64.7	40.8	27.1
	엘앤에프	417.2	66.0	39.9	13.7	11.4	9.0	4.6	25.3	29.7	119.3	42.8	28.3
	코스모신소재	80.4	49.7	29.3	7.6	6.6	5.4	9.9	14.2	20.2	-	-	-
	Umicore	17.3	19.6	19.2	3.9	3.5	3.2	25.0	18.2	16.0	10.4	11.0	10.6
	Beijing Easpring	50.4	39.5	31.1	8.5	7.0	5.8	16.5	17.4	18.5	40.1	31.0	23.8
	Ningbo Shanshan	37.5	28.8	23.6	4.7	4.1	3.6	11.6	14.6	14.8	24.7	16.9	14.1
	Huayou cobalt	45.5	35.2	26.6	8.4	7.1	5.8	20.7	20.6	21.9	29.6	23.2	18.2
	GEM	46.6	31.9	23.0	4.0	3.6	3.2	8.9	11.4	13.9	23.8	19.3	15.0
	Sumitomo Metal Mining	7.8	8.5	9.9	0.9	0.9	0.8	12.7	9.5	8.5	8.3	8.2	9.2
	Nichia	10.9	10.4	9.9	1.3	1.2	1.1	12.8	12.5	11.9	6.9	6.4	6.0
	Mitsui	5.2	6.4	5.8	0.8	0.7	0.7	17.3	12.2	12.2	5.0	5.1	4.6
	평균	76.3	36.9	26.6	6.3	5.3	4.4	13.8	15.4	16.9	34.8	22.3	17.1
음극재	포스코케미칼	89.2	77.5	57.3	5.2	5.3	4.9	8.2	7.0	9.2	50.4	40.6	31.6
	대주전자재료	91.7	68.8	47.8	14.2	11.7	9.4	17.4	19.3	22.6	58.2	41.1	37.7
	Ningbo Shanshan	37.5	28.8	23.6	4.7	4.1	3.6	11.6	14.6	14.8	24.7	16.9	14.1
	Showa Denko	546.5	9.8	6.7	1.0	1.0	0.8	-0.1	10.4	14.0	8.1	6.7	6.2
	Mitsubishi	11.1	10.6	9.9	1.1	1.0	0.9	10.7	11.0	10.4	7.0	6.6	6.2
	Hitachi	10.6	11.7	10.6	1.6	1.4	1.3	16.1	12.5	12.4	7.4	6.9	6.1
	평균	131.1	34.6	26.0	4.6	4.1	3.5	10.6	12.5	13.9	26.0	19.8	17.0
동박	SKC	25.0	18.8	18.1	3.2	2.8	2.5	13.8	16.0	14.5	12.0	10.5	9.6
	일진머티리얼즈	55.0	37.0	27.8	6.2	5.4	4.6	11.1	15.2	17.4	32.0	22.4	17.6
	솔루스첨단소재	96.4	45.7	30.2	8.4	7.1	6.0	8.2	15.4	19.8	35.7	18.9	13.4
	Furukawa Electronic	12.4	9.4	8.1	0.6	0.6	0.6	4.9	6.3	7.2	7.2	6.4	5.8
	평균	47.2	27.7	21.1	4.6	4.0	3.4	9.5	13.2	14.7	21.7	14.5	11.6

주: SKC는 당사 추정치 사용

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 SKC 3Q21 Preview

(십억원)	3Q21E	3Q20	(% YoY)	2Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	905.7	676.4	33.9	787.1	15.1	882.3	2.7
영업이익	148.1	52.6	181.7	137.5	7.7	122.1	21.3
세전이익	141.8	15.6	811.1	115.6	22.7	119.0	19.2
순이익(지배주주)	82.6	2.6	3,091.0	42.8	93.0	58.9	40.2
영업이익률(%)	16.3	6.0		4.6		5.6	
순이익률(%)	9.1	3.2		0.9		11.6	

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 SKC 분기별 실적 추정

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021E	2022E	2023E
매출액	784.6	787.1	905.7	949.5	1,004.9	1,067.2	1,116.0	1,158.0	3,426.9	4,346.0	5,023.0
Industry 소재	260.3	273.9	290.4	286.2	289.7	287.9	309.4	316.8	1,110.8	1,203.8	1,277.6
화학사업	234.1	279.6	264.4	255.9	349.3	378.3	382.0	361.1	1,034.0	1,470.7	1,436.8
성장사업	148.2	177.2	180.7	211.6	166.2	197.3	200.6	233.7	717.7	797.8	888.7
SK넥실리스	142.0	157.6	170.2	195.7	199.7	203.6	224.0	246.4	665.5	873.7	1,419.8
영업이익	81.8	137.5	148.1	146.7	130.7	152.1	158.2	137.3	514.2	578.4	640.6
%OP	10.4%	17.5%	16.3%	15.5%	13.0%	14.3%	14.2%	11.9%	15.0%	13.3%	12.8%
Industry 소재	14.8	25.9	25.1	24.5	19.3	21.8	25.0	19.8	90.3	85.8	99.2
화학사업	56.0	93.1	95.4	86.1	79.8	88.3	87.2	75.7	330.6	331.1	310.5
성장사업	-5.7	8.1	5.4	9.2	3.4	12.5	13.1	5.4	17.1	34.4	39.6
SK넥실리스	16.7	18.8	22.2	26.8	28.2	29.6	32.8	36.5	84.5	127.1	191.2
세전이익	93.1	115.6	141.8	124.2	108.6	139.0	150.9	114.0	474.7	512.5	549.2
순이익(지배주주)	39.7	42.8	82.6	72.3	62.5	79.9	86.8	65.6	237.4	294.7	315.9
%YoY											
매출액	18.7	20.7	33.9	33.3	28.1	35.6	23.2	22.0	26.8	26.8	15.6
영업이익	198.2	161.0	181.7	152.6	59.7	10.6	6.8	-6.4	169.5	12.5	10.8
세전이익	-34.1	809.4	811.1	흑전	16.7	20.2	6.4	-8.2	196.1	8.0	7.2
순이익(지배주주)	-49.8	흑전	3,091.0	흑전	57.2	86.8	5.1	-9.3	539.3	24.2	7.2
%QoQ											
매출액	10.1	0.3	15.1	4.8	5.8	6.2	4.6	3.8			
영업이익	40.9	68.1	7.7	-0.9	-10.9	16.4	4.0	-13.2			
세전이익	흑전	24.2	22.7	-12.4	-12.6	27.9	8.6	-24.4			
순이익(지배주주)	흑전	7.6	93.0	-12.4	-13.6	27.9	8.6	-24.4			

자료: SKC, 메리츠증권 리서치센터

SKC (011790)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	2,361.1	2,702.2	3,426.9	4,346.0	5,023.0
매출액증가율 (%)	-14.7	14.4	26.8	26.8	15.6
매출원가	1,962.1	2,193.0	2,524.8	3,334.9	3,896.6
매출총이익	399.0	509.2	902.1	1,011.1	1,126.4
판매관리비	259.2	318.4	387.9	432.7	485.8
영업이익	139.8	190.8	514.2	578.4	640.6
영업이익률	5.9	7.1	15.0	13.3	12.8
금융손익	-51.7	-120.9	-78.9	-100.2	-31.1
중속/관계기업손익	-0.6	-33.0	60.0	58.9	60.2
기타영업외손익	-27.1	170.3	27.1	78.0	-31.3
세전계속사업이익	60.4	207.1	522.4	615.2	638.5
법인세비용	3.9	87.3	126.9	116.9	121.3
당기순이익	67.4	73.6	397.7	498.3	517.2
지배주주지분 순이익	59.7	37.1	266.7	353.8	367.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	40.5	337.1	513.0	701.9	733.7
당기순이익(손실)	67.4	73.6	397.7	498.3	517.2
유형자산상각비	134.3	165.5	170.5	208.9	220.6
무형자산상각비	9.1	30.4	20.9	11.2	11.0
운전자본의 증감	-212.1	112.4	10.9	42.5	45.2
투자활동 현금흐름	-272.7	-1,055.4	127.8	-462.4	-501.2
유형자산의증가(CAPEX)	-254.7	-301.9	-380.1	-520.0	-560.0
투자자산의감소(증가)	93.9	9.2	516.1	58.9	60.2
재무활동 현금흐름	150.5	1,073.8	482.0	729.1	649.4
차입금의 증감	230.1	904.2	554.2	764.9	685.2
자본의 증가	0.6	198.2	0.7	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-80.4	348.6	1,109.6	968.6	881.9
기초현금	160.4	80.0	428.6	1,538.2	2,506.8
기말현금	80.0	428.6	1,538.2	2,506.8	3,388.7

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	992.7	1,247.3	2,698.6	3,889.3	5,007.4
현금및현금성자산	80.0	428.6	1,538.2	2,506.8	3,388.7
매출채권	372.6	398.6	541.7	660.7	787.2
재고자산	385.7	336.8	463.3	565.0	673.2
비유동자산	2,980.3	4,159.1	3,912.6	4,212.5	4,540.9
유형자산	2,115.9	2,298.1	2,529.6	2,840.7	3,180.1
무형자산	254.7	1,308.0	1,285.6	1,274.4	1,263.4
투자자산	501.8	459.5	3.4	3.4	3.5
자산총계	3,973.0	5,406.4	6,611.2	8,101.8	9,548.3
유동부채	1,043.2	1,733.9	2,295.3	2,928.5	3,494.0
매입채무	228.3	198.8	265.0	323.2	385.0
단기차입금	331.4	606.3	856.4	1,096.4	1,256.4
유동성장기부채	331.4	467.6	559.3	759.3	959.3
비유동부채	1,203.5	1,757.4	2,049.4	2,444.3	2,843.9
사채	702.4	278.7	372.1	572.1	812.1
장기차입금	287.1	1,201.1	1,323.8	1,443.8	1,523.8
부채총계	2,246.6	3,491.3	4,344.8	5,372.8	6,337.8
자본금	187.7	189.3	189.3	189.3	189.3
자본잉여금	140.8	337.3	338.0	338.0	338.0
기타포괄이익누계액	-11.0	-20.4	-8.0	-8.0	-8.0
이익잉여금	1,350.0	1,363.9	1,594.7	1,912.7	2,244.2
비지배주주지분	167.1	107.1	214.5	359.0	509.0
자본총계	1,726.4	1,915.1	2,266.5	2,729.0	3,210.5

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	62,904	71,952	90,496	114,766	132,643
EPS(지배주주)	1,591	989	7,043	9,343	9,697
CFPS	8,503	8,841	18,978	20,501	21,388
EBITDAPS	7,542	10,295	18,632	21,086	23,033
BPS	41,543	47,746	54,187	62,586	71,339
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
배당수익률(%)	2.0	1.1	0.6	0.6	0.6
Valuation(Multiple)					
PER	32.1	95.1	25.0	18.8	18.1
PCR	6.0	10.6	9.3	8.6	8.2
PSR	0.8	1.3	1.9	1.5	1.3
PBR	1.2	2.0	3.2	2.8	2.5
EBITDA	283.1	386.6	705.6	798.5	872.2
EV/EBITDA	13.0	15.1	12.0	10.5	9.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.9	2.2	13.8	16.0	14.5
EBITDA 이익률	12.0	14.3	20.6	18.4	17.4
부채비율	130.1	182.3	191.7	196.9	197.4
금융비용부담률	2.3	3.2	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	2.5	2.2			
매출채권회전율(x)	6.6	7.0	7.3	7.2	6.9
재고자산회전율(x)	6.4	7.5	8.6	8.5	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 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	81.8%
중립	18.2%
매도	0.0%

2021년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

SKC (011790) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.06.10	기업브리프	Buy	45,000	노우호	-8.2	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	-13.8	-1.2	
2021.08.05	기업브리프	Buy	195,000	노우호	-17.0	-9.0	
2021.09.27	기업브리프	Buy	220,000	노우호	-	-	