



BUY(Maintain)

목표주가: 250,000원
주가(10/20): 166,500원
시가총액: 63,051억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(10/20)	3,013.13pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	199,000원	70,900원
등락률	-16.3%	134.8%
수익률	절대	상대
1M	-5.1%	-1.1%
6M	16.4%	24.5%
1Y	124.1%	75.4%

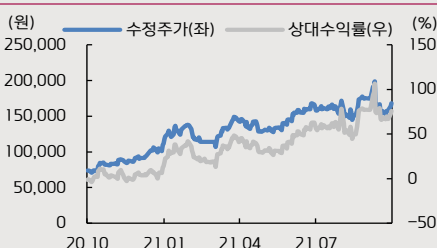
Company Data

발행주식수	37,868천주
일평균 거래량(3M)	575천주
외국인 지분율	13.4%
배당수익률(2021E)	1.1%
BPS(2021E)	54,340원
주요 주주	SK 외 5인 41.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,361.1	2,702.2	3,322.8	3,571.1
영업이익	139.8	190.8	487.3	507.4
EBITDA	283.1	386.6	713.6	756.5
세전이익	60.4	207.1	408.0	422.2
순이익	67.4	73.6	318.3	329.3
지배주주지분순이익	59.7	37.1	282.0	291.8
EPS(원)	1,591	989	7,447	7,705
증감률(%YoY)	-50.5	-37.9	653.2	3.5
PER(배)	32.1	95.1	12.6	12.2
PBR(배)	1.2	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	13.0	15.0	8.5	8.1
영업이익률(%)	5.9	7.1	14.7	14.2
ROE(%)	3.9	2.2	14.6	13.3
순부채비율(%)	92.5	112.3	108.0	94.7

Price Trend



실적 Preview

SKC (011790)

Big Chance



SKC의 올해 3분기 영업이익은 1,440억원으로 작년 동기 대비 173.9% 증가하며, 시장 기대치를 상회할 전망이다. 화학부문 이익이 어닝 서프라이즈를 기록하였던 전 분기를 넘어설 전망이다. 동박/반도체소재부문의 증설 효과가 추가될 것으로 예상되기 때문이다. 한편 지난달 이사회에서 부결 처리된 역외 음극재 업체와의 합작 건은 내부적으로 재차 진행을 검토 중에 있는 것으로 보인다.

>>> 올해 3분기 영업이익, 작년 동기 대비 173.9% 증가 전망

SKC의 올해 3분기 영업이익은 1,440억원으로 작년 동기 대비 173.9% 증가하며, 최근 높아진 시장 기대치(1,300억원)를 상회할 전망이다. 1) PO/PG 가격이 전 분기 대비 소폭 조정을 받았으나, 물량 증가 및 프로필렌/과수 가격 안정화로 화학부문의 수익성이 높은 수준을 유지할 것으로 전망되고, 2) Mobility 소재부문은 No.5 동박 플랜트 조기 가동으로 동박 수출량/판매량이 증가하는 가운데, 판가 상승(QoQ +4%) 및 구리 투입가 하락에 따른 원가 개선으로 전 분기 대비 영업이익이 30% 이상 증가할 전망이며, 3) 반도체 소재 부문도 CMP Pad/중국 세정공정 증설분 가동으로 물량 증가 효과가 예상되기 때문이다.

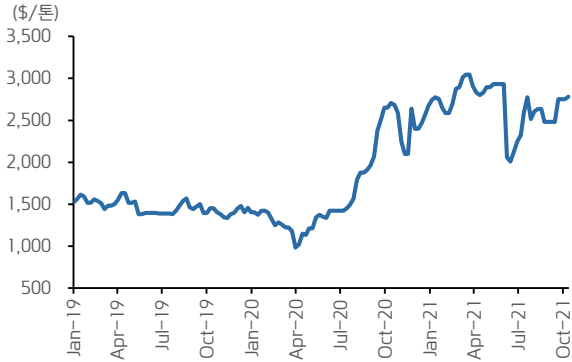
한편 올해 4분기 영업이익(1,239억원)도 일부 비수기 영향에도 불구하고, 작년 동기 대비 113.4% 증가하며, 시장 기대치(1,153억원)를 재차 상회할 것으로 보인다. 1) 전력난으로 인한 중국 PO 플랜트 가동률 하락 및 DPG 증설분의 본격 가동에 따른 고부가 제품 비중 확대로 화학부문의 실적 호조세가 지속될 전망이다. 2) 주요 고객사의 리콜 사태 해소 및 증설 확대로 동박 판매량의 추가적인 증가가 예상되기 때문이다.

>>> 합작을 통한 성장 사업의 공격적 확장 추진

동사는 일본 친환경소재 기업인 TBM과 생분해 플라스틱을 생산하기 위하여 합작사를 설립하였다. 합작사의 제품인 생분해 LIMEX(Pellet/Sheet)는 석회석에 생분해성 수지(PBAT/PLA)를 혼합한 신소재이다. 생분해성 소재는 최근 수요가 급증하고 있으나, Virgin 폴리머 대비 가격이 2~3배 높아 시장 확대가 제한적이었다. 하지만 생분해 LIMEX는 매장량이 풍부한 석회석을 최대 80% 까지 활용 가능하여 가격 경쟁력이 있는 것으로 추정된다. 합작사(SK티비엠지 오스톤)는 내년 사업에 착수하여, 2023년 대규모 상업 생산을 시작하고, 향후 2030년까지 생산능력을 100만톤으로 확대할 계획을 보유하고 있는 것으로 보인다. 참고로 TBM은 Tagajo/Shiroishi에 2.9만톤 규모의 LIMEX 생산능력을 확보하고 있으며, 닛케이 Next 유니콘 조사 추정 기업가치 약 1,233억 엔의 성장성이 있는 소재 업체이다.

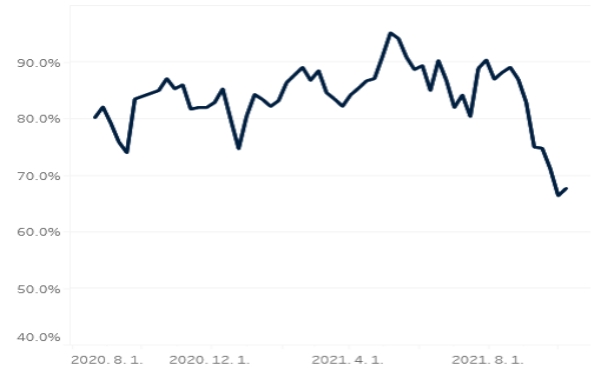
또한 동사는 고품질 유탄을 생산 가능한 페플라스틱 열분해 업체인 일본 환경 에너지와 합작하여 2023년 3.5만톤 이상의 열분해유를 생산할 계획이다.

중국 PO 가격 추이



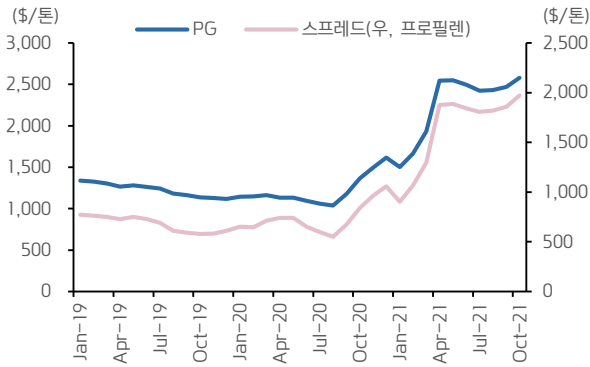
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

중국 PO 가동률 추이



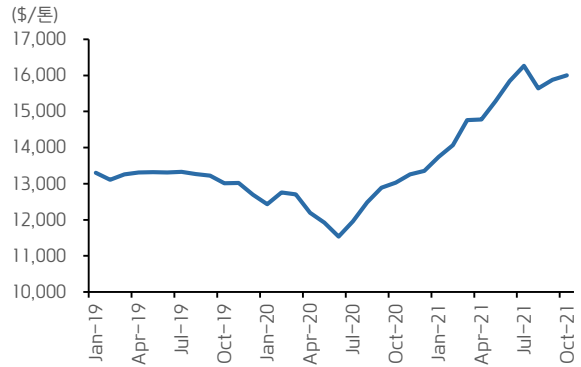
자료: ICIS, 키움증권 리서치

국내 PG 가격 및 스프레드 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 동박 가격 추이



자료: KITA 등, 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	887	864	2,768	2,361	2,702	3,323
	화학	188	163	185	163	234	280	289	277	871	771	699	1,080
	Industry 소재	251	230	273	240	260	274	309	305	1,081	949	993	1,148
	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	144	124	201	140	191	487
	화학	18	22	25	23	56	93	98	75	149	106	88	322
	Industry 소재	13	15	19	16	15	26	23	21	-2	32	63	85
	반도체 소재	1	4	6	6	4	8	9	11	22	-5	17	31
	Mobility 소재	7	13	15	18	17	18	24	28			53	87
	기타	-10	-2	-13	-5	-10	-8	-10	-10	31	7	-30	-37

자료: SKC, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액	2,361.1	2,702.2	3,322.8	3,571.1	3,804.8
매출원가	1,962.1	2,193.0	2,442.9	2,645.8	2,772.4
매출총이익	399.0	509.2	879.9	925.3	1,032.3
판매비	259.2	318.4	392.6	417.8	442.1
영업이익	139.8	190.8	487.3	507.4	590.2
EBITDA	283.1	386.6	713.6	756.5	865.2
영업외손익	-79.3	16.3	-79.3	-85.3	-90.2
이자수익	1.4	3.0	3.5	5.7	8.9
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	-27.3
법인세차감전이익	60.4	207.1	408.0	422.2	500.1
법인세비용	3.9	87.3	89.8	92.9	110.0
계속사업순이익	56.5	119.9	318.3	329.3	390.0
당기순이익	67.4	73.6	318.3	329.3	390.0
지배주주순이익	59.7	37.1	282.0	291.8	345.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-14.7	14.4	23.0	7.5	6.5
영업이익 증감율	-30.5	36.5	155.4	4.1	16.3
EBITDA 증감율	-13.7	36.6	84.6	6.0	14.4
지배주주순이익 증감율	-50.5	-37.9	660.1	3.5	18.4
EPS 증감율	-50.5	-37.9	653.2	3.5	18.4
매출총이익률(%)	16.9	18.8	26.5	25.9	27.1
영업이익률(%)	5.9	7.1	14.7	14.2	15.5
EBITDA Margin(%)	12.0	14.3	21.5	21.2	22.7
지배주주순이익률(%)	2.5	1.4	8.5	8.2	9.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	992.7	1,247.3	1,492.8	1,876.5	2,394.3
현금 및 현금성자산	80.0	428.6	500.0	811.5	1,260.9
단기금융자산	8.3	4.5	4.7	5.0	5.2
매출채권 및 기타채권	380.1	404.5	497.4	534.5	569.5
재고자산	385.7	336.8	414.1	445.1	474.2
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	5,865.7	6,492.4	7,179.2
유동부채	1,043.2	1,733.9	1,607.3	1,636.9	1,666.0
매입채무 및 기타채무	349.3	415.3	471.7	501.4	530.5
단기금융부채	16.2	11.6	11.6	11.6	11.6
기타유동부채	677.7	1,307.0	1,124.0	1,123.9	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	3,664.6	3,994.3	4,323.4
자본지분	1,559.3	1,808.1	2,057.8	2,317.2	2,630.5
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	1,610.2	1,866.2	2,176.0
비지배지분	167.1	107.0	143.3	180.9	225.3
자본총계	1,726.4	1,915.1	2,201.1	2,498.1	2,855.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	40.5	337.1	84.9	375.0	462.9
당기순이익	67.4	73.6	318.3	329.3	390.0
비현금항목의 가감	251.8	258.4	241.0	272.8	320.8
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	54.8	65.7	89.9
영업활동자산부채증감	-212.1	112.4	-300.6	-42.3	-39.0
매출채권및기타채권의감소	-21.2	20.1	-92.9	-37.2	-35.0
재고자산의감소	-32.3	43.8	-77.4	-30.9	-29.1
매입채무및기타채무의증가	-104.6	59.1	56.5	29.6	29.1
기타	-54.0	-10.6	-186.8	-3.8	-4.0
기타현금흐름	-66.6	-107.3	-173.8	-184.8	-208.9
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	71.4	311.5	449.4
기초현금 및 현금성자산	160.4	80.0	428.6	500.0	811.5
기말현금 및 현금성자산	80.0	428.6	500.0	811.5	1,260.9

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	1,591	989	7,447	7,705	9,126
BPS	41,542	47,746	54,340	61,192	69,465
CFPS	8,503	8,841	14,769	15,901	18,773
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	32.1	95.1	12.6	12.2	10.3
PER(최고)	32.3	105.7	14.0		
PER(최저)	18.8	28.0	3.7		
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	6.4	5.9	5.0
EV/EBITDA	13.0	15.0	8.5	8.1	6.9
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	52.6	48.6	11.2	10.9	9.2
배당수익률(%·보통주, 현금)	2.0	1.1	1.1	1.1	1.1
ROA	1.7	1.6	5.6	5.3	5.7
ROE	3.9	2.2	14.6	13.3	14.0
ROIC	4.5	5.3	9.4	9.0	10.0
매출채권회전율	6.5	6.9	7.4	6.9	6.9
재고자산회전율	6.4	7.5	8.8	8.3	8.3
부채비율	130.1	182.3	166.5	159.9	151.4
순차입금비율	92.5	112.3	108.0	94.7	77.6
이자보상배율	2.5	2.2	5.0	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	2,378.2	2,366.5	2,216.8
NOPLAT	283.1	386.6	713.6	756.5	865.2
FCF	-225.6	179.1	-94.2	152.5	296.4

Compliance Notice

- 당사는 10월 20일 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

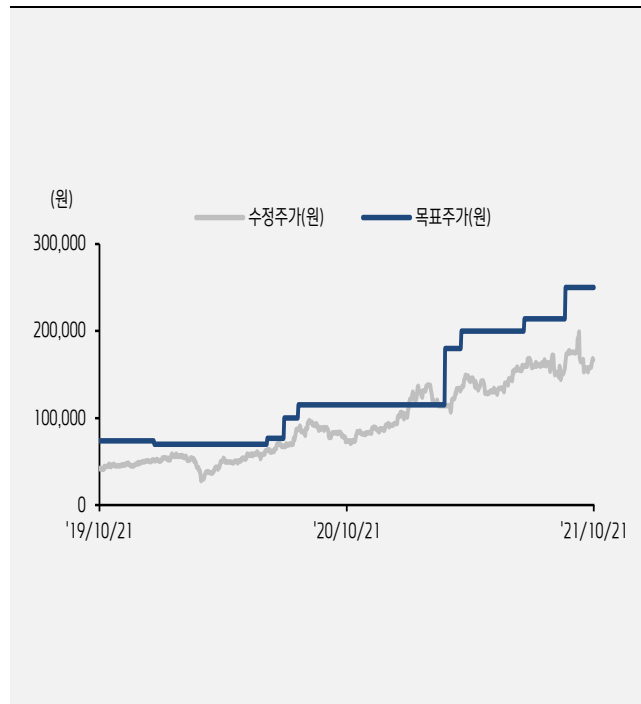
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2019-10-25	Buy(Maintain)	74,000원	6개월	-38.59	-34.46
	2019-12-13	Buy(Maintain)	74,000원	6개월	-36.52	-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	-29.90	-20.40	
2021-10-14	Buy(Maintain)	250,000원	6개월	-32.36	-20.40	
2021-10-21	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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%