



BUY(Maintain)

목표주가: 250,000원

주가(11/1): 168,000원

시가총액: 63,619억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkudud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(11/1)		2,978.94pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	199,000원	73,200원
등락률	-15.6%	129.5%
수익률	절대	상대
1M	1.8%	3.2%
6M	24.4%	31.5%
1Y	129.5%	74.7%

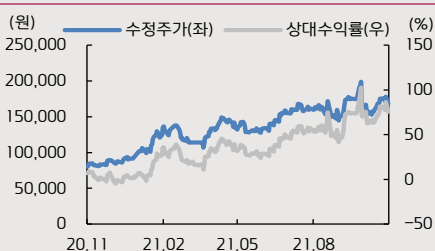
Company Data

발행주식수	37,868천주
일평균 거래량(3M)	610천주
외국인 지분율	14.1%
배당수익률(2021E)	1.1%
BPS(2021E)	55,537원
주요 주주	SK 외 7인 41.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,361.1	2,702.2	3,362.8	3,602.8
영업이익	139.8	190.8	492.2	529.2
EBITDA	283.1	386.6	718.4	772.5
세전이익	60.4	207.1	473.7	444.9
순이익	67.4	73.6	369.4	347.0
지배주주지분순이익	59.7	37.1	327.3	307.4
EPS(원)	1,591	989	8,644	8,118
증감률(%YoY)	-50.5	-37.9	774.3	-6.1
PER(배)	32.1	95.1	10.9	11.6
PBR(배)	1.2	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	13.0	15.0	8.3	7.8
영업이익률(%)	5.9	7.1	14.6	14.7
ROE(%)	3.9	2.2	16.7	13.7
순부채비율(%)	92.5	112.3	100.6	87.3

Price Trend



실적 Review

SKC (011790)

실리콘 음극재 사업 진출



SKC의 올해 3분기 영업이익은 1,458억원으로 작년 동기 대비 139.0% 증가하며, 시장 기대치를 상회하였습니다. 화학부문은 PO/PG 등이 높은 수익성을 유지하였고, Mobility 소재/반도체 소재부문은 증설 효과가 반영되며 증익 추세가 이어졌습니다. 한편 당사는 영국 Nexeon에 투자하며, 차세대 음극재 사업에 진출을 할 계획입니다.

>>> 올해 3분기 영업이익, 작년 동기 대비 139.0% 증가

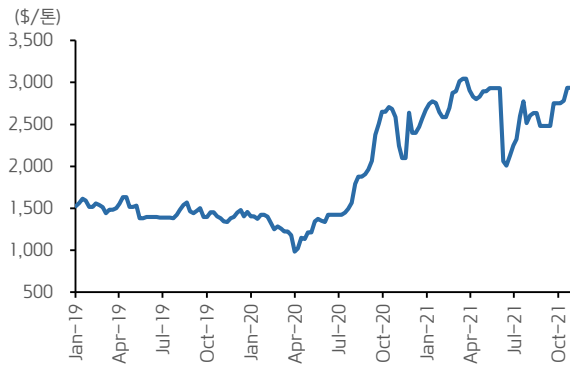
SKC의 올해 3분기 영업이익은 1,458억원으로 작년 동기 대비 139.0% 증가하며, 최근 높아진 시장 기대치(1,314억원)를 상회하였다. 전 사업부문의 실적 개선에 기인한다.

부문별로는 1) 화학부문 영업이익은 938억원으로 작년 동기 대비 269.3% 증가하였다. PO/PG가 물량 증가 및 프로필렌/과산화수소 가격 안정화로 높은 수익성을 유지하였고, 고부가 제품 비중을 확대하였기 때문이다. 2) Mobility 소재부문 영업이익은 235억원으로 작년 동기 대비 54.6% 증가하였다. 운송비 증가에 따른 일부 매출 차질에도 불구하고, No.5 정읍 동박 플랜트 조기가동으로 동박 수출량/판매량이 증가하는 가운데, 판가 상승 및 구리 투입가격 하락에 따른 원가 개선에 기인한다. 3) 반도체 소재부문 영업이익은 76억원으로 작년 동기 대비 22.6% 증가하였다. CMP Pad 신규 공장 가동 효과가 발생하였고, Ceramic Parts 수요가 견조하였기 때문이다. 4) Industry 소재부문 영업이익은 310억원으로 작년 동기 대비 62.3% 증가하였다. 수요 성장과 포트폴리오 개선(OLED 소재 증가 등) 효과 때문이다. 한편 올해 3분기 세전이익은 1,954억원으로 작년 동기 대비 555.7% 증가하였다. SiC 웨이퍼 매각으로 600억원 이상의 처분이익이 발생하였기 때문이다.

>>> 실리콘 음극재 사업 진출

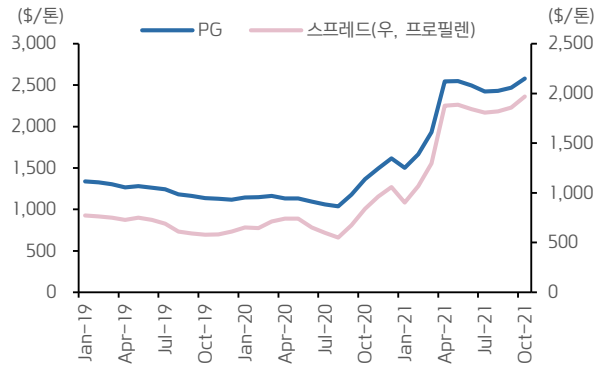
당사는 이사회를 열고 SJL파트너스, BNW인베스트먼트와 컨소시엄을 구성하여 영국의 실리콘 음극재 업체인 Nexeon에 386억원을 투자하기로 의결하였다. 기존 부결을 유발한 사항(계약 조건 등)을 개선/보완한 것으로 보인다. 3사의 투자 규모는 8천만 달러로, 당사는 컨소시엄의 주 사업자로, 기업결합신고 등 관련 절차가 마무리되면, Nexeon의 지분 일부와 실리콘-탄소 복합체 음극재 기술 사업권을 확보하게 된다. 당사는 기존 오퍼레이션 능력과 SK넥실리스가 보유한 고객 네트워크를 활용하여, 시장에 진입할 계획이다. 또한 아직 초기 시장 진입이기 때문에 1,200톤의 규모의 고객처를 미리 확보한 이후 유럽에 투자할 계획이다. 참고로 우선 동사가 저함량 제품을 독자적으로 사업화한 후, 시장 개화 시점에 맞춰 Nexeon과 합작회사 방식으로 고품량 제품을 사업화할 계획으로 보인다.

중국 PO 가격 추이



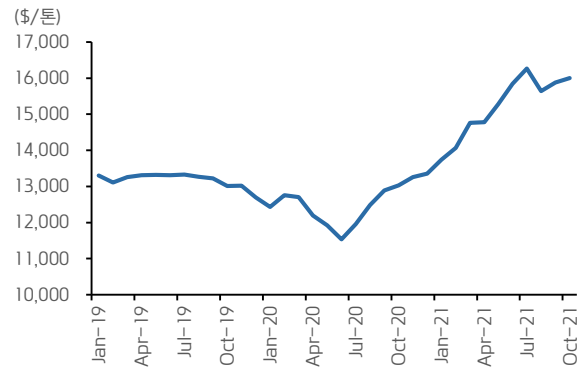
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

국내 PG 가격 및 스프레드 추이



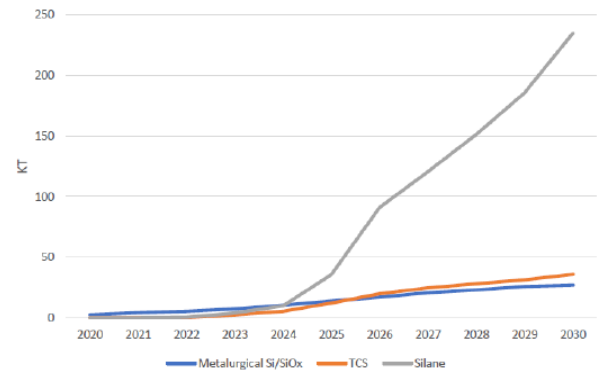
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 동박 가격 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

Anode Materials Landscape(Si 소스별 수요 전망)



자료: CERA 2021, 키움증권 리서치

SKC 실적 전망

(십억원)	2020				2021				2018	2019	2020	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QE	Annual			
매출액												
합계	661	652	676	712	785	787	887	904	2,768	2,361	2,702	3,363
화학	188	163	185	163	234	280	286	277	871	771	699	1,077
Industry 소재	251	230	273	240	260	274	303	305	1,081	949	993	1,142
반도체 소재	82	100	104	106	106	113	120	138	319	332	393	476
Mobility 소재	71	76	103	120	142	158	175	185			371	660
기타	69	83	11	83	42	-37	2	0	497	310	246	7
영업이익												
합계	27	53	53	58	82	138	146	127	201	140	191	492
화학	18	22	25	23	56	93	94	75	149	106	88	318
Industry 소재	13	15	19	16	15	26	31	21	-2	32	63	93
반도체 소재	1	4	6	6	4	8	8	11	22	-5	17	30
Mobility 소재	7	13	15	18	17	19	24	25			53	84
기타	-10	-2	-13	-5	-10	-8	-10	-4	31	7	-30	-32

자료: SKC, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액	2,361.1	2,702.2	3,362.8	3,602.8	3,846.7
매출원가	1,962.1	2,193.0	2,473.9	2,657.1	2,792.8
매출총이익	399.0	509.2	888.8	945.7	1,053.9
판매비	259.2	318.4	396.7	416.5	442.2
영업이익	139.8	190.8	492.2	529.2	611.7
EBITDA	283.1	386.6	718.4	772.5	881.4
영업외손익	-79.3	16.3	-18.5	-84.4	-89.2
이자수익	1.4	3.0	4.3	6.6	9.9
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	32.8	-27.2	-27.3
법인세차감전이익	60.4	207.1	473.7	444.9	522.5
법인세비용	3.9	87.3	104.2	97.9	114.9
계속사업순이익	56.5	119.9	369.4	347.0	407.5
당기순이익	67.4	73.6	369.4	347.0	407.5
지배주주순이익	59.7	37.1	327.3	307.4	361.1
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-14.7	14.4	24.4	7.1	6.8
영업이익 증감률	-30.5	36.5	158.0	7.5	15.6
EBITDA 증감률	-13.7	36.6	85.8	7.5	14.1
지배주주순이익 증감률	-50.5	-37.9	782.2	-6.1	17.5
EPS 증감률	-50.5	-37.9	774.3	-6.1	17.5
매출총이익률(%)	16.9	18.8	26.4	26.2	27.4
영업이익률(%)	5.9	7.1	14.6	14.7	15.9
EBITDA Margin(%)	12.0	14.3	21.4	21.4	22.9
지배주주순이익률(%)	2.5	1.4	9.7	8.5	9.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	992.7	1,247.3	1,617.0	2,011.9	2,542.6
현금 및 현금성자산	80.0	428.6	613.2	938.2	1,397.7
단기금융자산	8.3	4.5	4.7	5.0	5.2
매출채권 및 기타채권	380.1	404.5	503.3	539.3	575.8
재고자산	385.7	336.8	419.1	449.0	479.4
기타유동자산	146.9	77.4	81.4	85.4	89.7
비유동자산	2,980.3	4,159.1	4,302.9	4,551.7	4,726.1
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	1,197.5	1,166.1	1,137.4
기타비유동자산	110.2	93.5	93.5	93.6	93.5
자산총계	3,973.0	5,406.4	5,919.8	6,563.6	7,268.7
유동부채	1,043.2	1,733.9	1,610.2	1,639.2	1,669.1
매입채무 및 기타채무	349.3	415.3	474.7	503.7	533.6
단기금융부채	16.2	11.6	11.6	11.6	11.6
기타유동부채	677.7	1,307.0	1,123.9	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	3,667.6	3,996.6	4,326.5
자본지분	1,559.3	1,808.1	2,103.1	2,378.2	2,707.0
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	1,655.5	1,927.2	2,252.5
비지배지분	167.1	107.0	149.2	188.7	235.2
자본총계	1,726.4	1,915.1	2,252.3	2,567.0	2,942.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	40.5	337.1	128.1	388.5	473.0
당기순이익	67.4	73.6	369.4	347.0	407.5
비현금항목의 가감	251.8	258.4	254.6	271.1	319.5
유형자산감가상각비	134.3	165.5	185.7	211.9	240.9
무형자산감가상각비	9.0	30.4	40.5	31.4	28.8
지분법평가손익	-20.1	-43.6	-40.0	-42.0	-44.1
기타	128.6	106.1	68.4	69.8	93.9
영업활동자산부채증감	-212.1	112.4	-308.6	-40.7	-41.1
매출채권및기타채권의감소	-21.2	20.1	-98.9	-35.9	-36.5
재고자산의감소	-32.3	43.8	-82.3	-29.9	-30.4
매입채무및기타채무의증가	-104.6	59.1	59.4	29.0	29.9
기타	-54.0	-10.6	-186.8	-3.9	-4.1
기타현금흐름	-66.6	-107.3	-187.3	-188.9	-212.9
투자활동 현금흐름	-272.7	-1,055.4	-1,090.6	-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	70.0	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	184.6	325.0	459.5
기초현금 및 현금성자산	160.4	80.0	428.6	613.2	938.2
기말현금 및 현금성자산	80.0	428.6	613.2	938.2	1,397.7

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	1,591	989	8,644	8,118	9,535
BPS	41,542	47,746	55,537	62,803	71,486
CFPS	8,503	8,841	16,480	16,323	19,199
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	32.1	95.1	10.9	11.6	9.9
PER(최고)	32.3	105.7	12.1		
PER(최저)	18.8	28.0	3.2		
PBR	1.2	2.0	1.7	1.5	1.3
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	5.7	5.8	4.9
EV/EBITDA	13.0	15.0	8.3	7.8	6.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	52.6	48.6	9.7	10.3	8.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.0	1.1	1.1	1.1	1.1
ROA	1.7	1.6	6.5	5.6	5.9
ROE	3.9	2.2	16.7	13.7	14.2
ROIC	4.5	5.3	9.6	9.5	10.5
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	162.8	155.7	147.0
순차입금비용	92.5	112.3	100.6	87.3	70.7
이자보상배율	2.5	2.2	5.0	4.9	5.2
총차입금	1,685.4	2,583.0	2,883.0	3,183.0	3,483.0
순차입금	1,597.2	2,149.9	2,265.0	2,239.8	2,080.0
NOPLAT	283.1	386.6	718.4	772.5	881.4
FCF	-225.6	179.1	-28.4	165.4	305.7

Compliance Notice

- 당사는 11월 1일 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

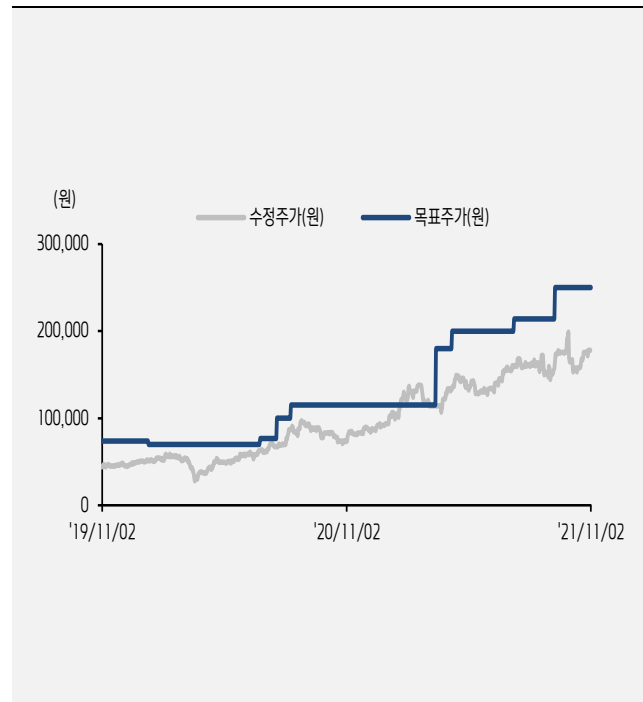
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 사상	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SKC (011790)	2019-12-13	Buy(Maintain)	74,000원	6개월	-32.90	-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	-31.87	-20.40
	2021-10-21	Buy(Maintain)	250,000원	6개월	-32.90	-29.46
	2021-11-02	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%