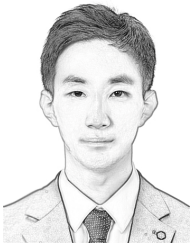


SK COMPANY Analysis



Analyst

박한샘

sam4.park@sk.com

02-3773-8477

Company Data

자본금	189 십억원
발행주식수	3,787 만주
자사주	212 만주
액면가	5,000 원
시가총액	6,362 십억원
주요주주	
SK(외4)	40.95%
국민연금공단	10.06%
외국인지분률	14.10%
배당수익률	0.60%

Stock Data

주가(21/11/01)	168,000 원
KOSPI	2978.94 pt
52주 Beta	0.96
52주 최고가	199,000 원
52주 최저가	73,900 원
60일 평균 거래대금	101 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.8%	3.2%
6개월	24.4%	31.5%
12개월	129.5%	74.7%

SKC (011790/KS | 매수(유지) | T.P 200,000 원(유지))

화학의 도움닫기, 동박의 점프

3Q 영업이익은 1,458 억원 기록해 컨센서스를 상회하는 실적 시현. 지난 분기에 이어 화학 사업부는 이익률 30% 이상 기록하며 견조. 모빌리티(동박)는 5 공장(+9 천톤) 물량의 본격적인 반영으로 매출 및 이익 모두 추가 상승. 또한, 실리콘 음극재/ 반도체 글래스 기판 신규투자도 체질 개선을 가시화 중이라는 점에서 긍정적. Valuation 은 SOTP 와 DCF 를 혼합해 EV 9.2 조원 산정해 목표주가는 20 만원, 투자 의견은 매수를 유지함

역할에 충실한 화학과 성장의 동박

3 분기 매출액과 영업이익은 각각 8,868 억원, 1,458 억원을 기록해 11/1 일 기준 컨센서스(8,810 억원 / 1,314 억원)를 소폭 상회했다. 지난 분기에 이어 전 사업부가 호실적을 기록했다. 화학의 주요 제품인 PO 의 1M lagging spread 는 2 분기 평균 \$1,593.5/t 에서 3 분기 평균 \$1,556/t 으로 보합세를 유지했다. 고수익성 PG 제품의 비중 확대 등에 힘입어 3 분기 화학 사업부 영업이익률은 33%로 전분기에 이어 견조한 수익성을 기록했다. 모빌리티(동박) 사업은 5 공장 양산 물량의 반영에 매출액 QoQ +25% 가까이 상승했다. 6 공장 또한 조기 양산을 앞둔 만큼 동박의 성장세는 유효할 전망이다.

체질 개선의 다음 스텝

동사는 BNW 인베스트먼트, 그리고 SJL 파트너스(재무적투자자)와 함께 영국 실리콘 음극재 기업인 Nexeon 에 8 천만\$를 투자(지분율 26.3%)하기로 결정했다. 유럽을 중심으로 한 초기투자 및 시장 진입이 기대된다. 동시에 하이엔드 퍼포먼스 컴퓨팅용 반도체 글래스 기판 시장에 대한 진출을 밝혔다. '23 년 연 1.2 만 m²를 초기 목표로 삼고 있다. '25 년 매출 7 천억원이 목표다. 동박에 그치지 않는 체질 개선의 변화가 긍정적이다

투자 의견 매수, 목표주가 200,000 원 유지

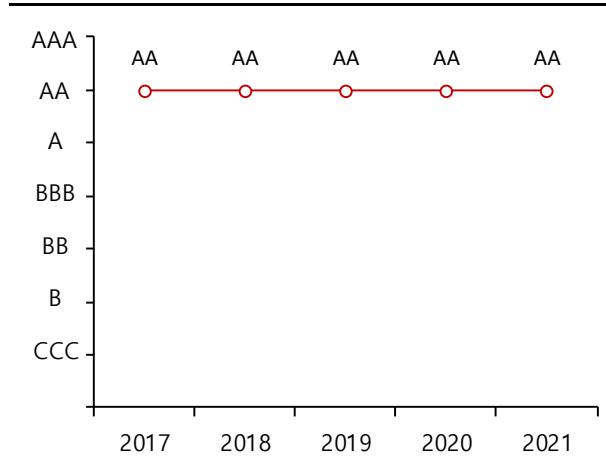
화학 사업의 CASHCOW 에 더해 모빌리티/반도체에 대한 신규투자도 성장동력을 가지 화시키고 있다는 점이 긍정적이다. Valuation 은 SOTP 와 DCF 를 혼합해 EV 9.2 조원을 산정했다. 목표주가 20 만원과 투자 의견 매수를 유지한다.

영업 실적 및 투자 지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	2,768	2,361	2,702	3,371	3,322	3,918
yoy	%	4.3	-14.7	14.5	24.8	-1.5	17.9
영업이익	십억원	201	140	191	498	431	482
yoy	%	14.5	-30.5	36.5	160.9	-13.5	12.0
EBITDA	십억원	328	283	387	731	708	726
세전이익	십억원	182	60	207	528	367	417
순이익(지배주주)	십억원	121	60	37	277	188	213
영업이익률%	%	7.3	5.9	7.1	14.8	13.0	12.3
EBITDA%	%	11.9	12.0	14.3	21.7	21.3	18.5
순이익률	%	5.1	2.9	2.7	12.2	8.4	8.1
EPS(계속사업)	원	3,213	1,301	2,220	7,323	4,971	5,645
PER	배	11.1	39.2	42.4	22.9	33.8	29.8
PBR	배	0.9	1.2	2.0	3.1	2.9	2.6
EV/EBITDA	배	8.7	13.1	15.1	12.1	12.5	12.3
ROE	%	8.1	3.9	2.2	14.3	8.8	9.2
순차입금	십억원	1,296	1,598	2,159	2,220	2,166	2,115
부채비율	%	126.2	130.1	182.3	171.2	158.2	152.1

ESG 하이라이트

SKC의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
SKC 종합 등급	AA	C-	39.7
환경(Environment)	436	C-	20.2
사회(Social)	585	D+	61.4
지배구조(Governance)	662	B	62.5
<비교업체 종합 등급>			
롯데케미칼	A	B-	32.2
대한유화	A	NA	31.4
금호석유	BBB	D	34.7
롯데정밀화학	AA	C+	62.4

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 SKC ESG 평가

동사는 지속가능발전소 등급 기준 지속적으로 AA 등급을 꾸준히 받고 있음. 최근엔 재활용 플라스틱/친환경 플라스틱 시장 진입을 밝히며 열분해유(21.8 Pilot 설비 투자) 및 생분해 플라스틱 사업에 진출

또한, 올해 초 이사회 내 ESG 위원회를 설립해 신사업 근거를 마련했다는 점에서 긍정적

자료: SK 증권

SKC의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

SKC의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.09.03	지배구조 (Governance)	한국거래소, SKC 불성실공시법인 지정 예고
2021.08.17	지배구조 (Governance)	SK 조대식 의장 측 제출 증거, 재판 변수로 떠오르나
2021.05.25	지배구조 (Governance)	검찰, 900 억 배임조대식 SK 수펙스협의회 의장 기소
2021.03.05	지배구조 (Governance)	최신원 구속기소 SKC "매매거래정지 정상화 최선"
2021.03.05	지배구조 (Governance)	檢, SK 그룹 압수수색 최신원 구속기소
2020.10.30	지배구조 (Governance)	검찰, 최신원 비자금 의혹 국제청 압수수색

자료: 주요 언론사, SK 증권

1. Highlight View 3

(1) 제 역할을 다하는 화학

동사의 주요 화학제품인 PO 의 1M lagging spread 는 2 분기 평균 \$1,593.5/t 에서 3 분기 평균 \$1,556/t 으로 보합세를 유지했다. 다만, 고수익성 PG 제품의 비중확대 등에 힘입어 3 분기 화학 사업부 영업이익률은 33%로 전분기에 이어 견조한 수익성을 기록했다. 절대 수치 기준으로도 938 억원을 기록해 강세를 유지했다. 4 분기에도 중국 가동률 조정에 타이트한 수급이 예상되는 바 견조한 수익이 예상된다.

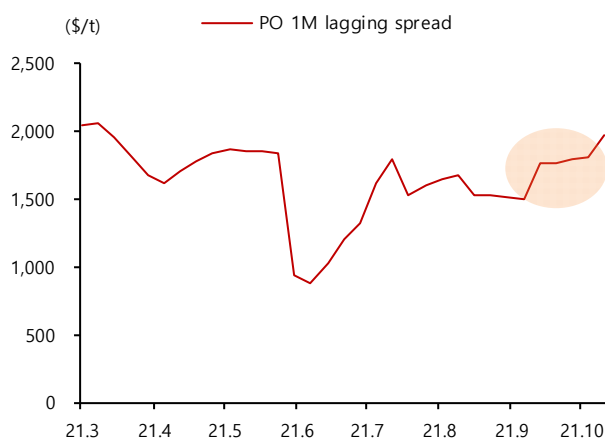
(2) 꾸준한 성장의 동박

SK 넥실리스는 3 분기 5 공장의 가동 물량이 본격적으로 반영되며 매출에서 큰 폭의 상승을 보였다. QoQ +25% 가까이 상승했다. 여기에 6 공장의 연말 조기 양산의 준비로 전체 생산능력 5 만톤 이상이 확보될 전망이다. 4 분기에도 신규 공장의 물량으로 매출의 꾸준한 성장이 기대되며 이익 측면에서도 전분기에 이어 양호한 실적이 기대된다.

(3) 체질 개선의 다음 스텝

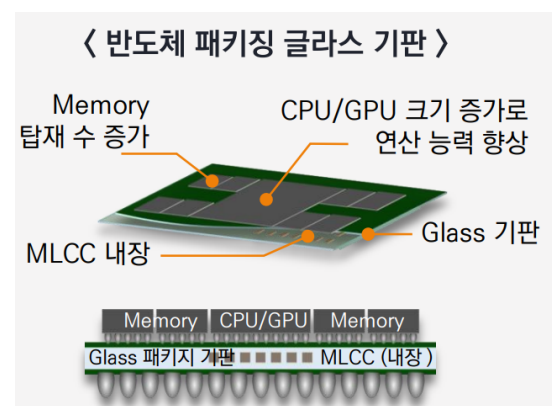
동사는 BNW 인베스트먼트, 그리고 SJL 파트너스(재무적투자자)와 함께 영국 실리콘 음극재 기업인 Nexeon 에 8 천만\$를 투자(지분율 26.3%)하기로 결정했다. 유럽을 중심으로 한 초기투자 및 시장 진입이 기대된다. 동시에 하이엔드 퍼포먼스 컴퓨팅용 반도체 글래스 기판 시장에 대한 진출을 밝혔다. '23 년 연간 1.2 만 m²를 초기 목표로 삼고 있다. 화학+성장동력의 체질 개선이 빠르게 가시화된다는 점에서 긍정적이다.

PO 1M lagging spread 추이



자료: Cischem, SK 증권

SKC 가 투자하는 반도체 패키징 글래스 기판



자료: SKC, SK 증권

2. 사업 부문별 실적 전망

사업부/전체 실적 전망

(단위 : 십억원 %)

	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	YoY	QoQ	2020	2021E	2022E
매출액	771.9	784.6	827.2	886.8	872.7	13.1%	-1.6%	2,702.2	3,371.3	3,322.4
영업이익	55.7	81.8	135.0	145.8	135.2	142.9%	-7.3%	190.8	497.8	430.7
영업이익률	7.2%	10.4%	16.3%	16.4%	15.5%	8.3%	-0.9%	7.1%	14.8%	13.0%
세전이익	-14.7	93.3	115.8	195.4	123.0	흑전	-37.0%	207.1	527.6	367.3
세전이익률	-1.9%	11.9%	14.0%	22.0%	14.1%	16.0%	-7.9%	7.7%	15.6%	11.1%
지배순이익	-41.7	39.7	42.8	144.8	49.4	흑전	-65.9%	37.1	276.7	187.6
지배주주순이익률	-5.4%	5.1%	5.2%	16.3%	5.7%	11.1%	-10.7%	1.4%	8.2%	5.6%
사업부별 매출액										
Industry 소재(구 필름)	240	260	274	303	244	1.9%	-19.5%	999	1,082	902
Mobility 소재	120	142	158	175	203	68.3%	15.6%	371	678	936
반도체소재	107	106	113	120	133	25.0%	10.9%	395	472	570
화학	163	234	280	286	290	77.9%	1.2%	699	1,090	903
사업부별 영업이익										
Industry 소재(구 필름)	16.2	14.8	25.9	31.0	20.9	29.3%	-32.4%	62.6	92.6	72.5
이익률	6.8%	5.7%	9.5%	10.2%	8.6%	1.8%	-1.6%	6.3%	8.6%	8.0%
Mobility 소재	17.9	16.7	18.8	23.5	26.3	46.8%	11.8%	52.9	85.3	140.5
이익률	14.9%	11.8%	11.9%	13.4%	13.0%	-1.9%	-0.4%	14.3%	12.6%	15.0%
반도체소재	6.1	3.9	7.8	7.6	8.2	33.8%	7.4%	17.4	27.5	32.0
이익률	5.7%	3.7%	6.9%	6.3%	6.1%	0.4%	-0.2%	4.4%	5.8%	5.6%
화학	22.9	56	93.1	93.8	89.1	288.9%	-5.1%	88.1	332.0	223.7
이익률	14.1%	23.9%	33.3%	32.8%	30.7%	16.7%	-2.0%	12.6%	30.5%	24.8%

자료: SKC, SK 증권 추정

추정치 변경

(단위 : 십억원 %)

	변경전		변경후		변경률	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	3,309.9	3,247.3	3,371.3	3,322.4	1.9%	2.3%
영업이익	432.4	392.5	497.8	430.7	15.1%	9.7%
영업이익률	13.1%	12.1%	14.8%	13.0%	1.7%	0.9%
세전이익	366.1	324.2	527.6	367.3	44.1%	13.3%
세전이익률	11.1%	10.0%	15.6%	11.1%	4.6%	1.1%
지배순이익	178.0	163.1	276.7	187.6	55.5%	15.1%
지배주주순이익률	5.4%	5.0%	8.2%	5.6%	2.8%	0.6%

자료: SK 증권 추정

주: 올해 3분기 세전이익에는 SIC 웨이퍼 기술 매각 건 반영

3. Valuation

SOTP Valuation

(단위: 십억원)

사업부	12M Fwd EBITDA	Target EV/EBITDA	Fair Value	비고
화학	342	8.4	1,466	화학사업부 이익 중심 '15~16 평균 * PIC 글로벌 51% 지분 반영
Mobility	200	22.0	4,402	일진머티리얼즈, 두산솔루스 등 소재 업체
인더스트리 소재	150	6.9	1,038	"PET Film 주요 Peer Ester Industries, Toray, 코오롱인더"
반도체 소재	75	17.9	1,345	지난 SKC 솔믹스 기준 추정
Peer Valuation 영업가치 (A*1)			8,252	
DCF 영업가치 (A*2)			10,313	* 3 년추정 / 7 년(+3.5%) / 20 년(+3.0%) / 1% 영구성장
추정 Enterprise Value(A)			9,282	A*1, A*2 평균
순부채(B)			2,410	2Q21
우선주 시가총액(C)			0	2021-11-1 기준
관계주식(D)			253	2Q21
보통주 유통 주식수(천주)(E)			35,751	
추정 금액(원) [(A-B-C+D)/E]			199,299	
Target price(원)			200,000	
현 주가(원)			168,000	2021-11-1 기준
Upside(%)			19%	

자료: SK 증권 추정

DCF Valuation

(단위: 십억원)

FCF	2021E	2022E	2023E	Terminal Value
Forecasted Value	64	92	137	10,216
Discounted Value as of 3Q21E	70	96	137	6,801
Sum of Discounted Value(A)	7,104			
2Q21 EBITDA(B)	529			
Target EV/EBITDA(=A/B)	13			
12M fwd EBITDA	768			
Enterprise Value (DCF*)	10,313			
g* Average Growth rate	3.5%	* '24~'30		
g** Average Growth rate	3.0%	* '30~'50		
g (Implied growth rate)	1.0%			
WACC	4.1%			
Cost of equity	6.9%	* 5 년 평균		
Risk Free rate	2.1%			
Market Risk Premium	5.0%			
Beta	0.95			
Cost of Debt	3.4%	* 2020 년 추정		
Target Debt/Equity	182%			
Weight of Equity	0.4			
Weight of Debt	0.6			

자료: SK 증권 추정

주: Risk Free Rate 는 미 국채 10 년물 5 년 평균

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.11.02	매수	200,000원	6개월		
2021.08.05	매수	200,000원	6개월	-17.50%	-0.50%
2021.04.05	매수	179,000원	6개월	-18.88%	-6.15%
2021.01.05	매수	130,000원	6개월	-8.06%	6.15%
2020.12.28	담당자 변경				
2020.09.28	매수	100,000원	6개월	-16.50%	1.50%
2020.03.30	매수	53,000원	6개월	24.81%	83.02%



Compliance Notice

- 작성자(박한샘)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 11월 2 현재 SKC 외(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 11월 2일 기준)

매수	90.08%	중립	9.92%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	993	1,247	1,636	1,822	2,174
현금및현금성자산	80	429	611	782	921
매출채권및기타채권	379	402	501	499	594
재고자산	386	337	420	439	541
비유동자산	2,980	4,159	4,544	4,719	4,951
장기금융자산	7	3	3	3	3
유형자산	2,116	2,298	2,546	2,763	3,018
무형자산	255	1,308	1,250	1,174	1,115
자산총계	3,973	5,406	6,180	6,541	7,125
유동부채	1,043	1,734	2,091	2,095	2,305
단기금융부채	681	1,091	1,288	1,304	1,312
매입채무 및 기타채무	297	339	423	417	553
단기충당부채	9	1	1	1	1
비유동부채	1,203	1,757	1,811	1,912	1,993
장기금융부채	1,007	1,502	1,554	1,655	1,735
장기매입채무 및 기타채무	2	3	3	3	3
장기충당부채	4	4	6	6	7
부채총계	2,247	3,491	3,902	4,007	4,298
지배주주지분	1,559	1,808	2,062	2,226	2,415
자본금	188	189	189	189	189
자본잉여금	141	337	338	338	338
기타자본구성요소	-108	-62	-62	-62	-62
자기주식	-62	-62	-62	-62	-62
이익잉여금	1,350	1,364	1,605	1,756	1,934
비지배주주지분	167	107	216	308	411
자본총계	1,726	1,915	2,278	2,534	2,826
부채외자본총계	3,973	5,406	6,180	6,541	7,125

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	73	406	564	592	611
당기순이익(손실)	67	74	410	278	316
비현금성항목등	252	258	341	429	410
유형자산감가상각비	134	165	164	183	165
무형자산감가상각비	9	30	69	94	78
기타	45	-120	-44	61	61
운전자본감소(증가)	-212	112	9	-26	-13
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-21	20	-121	2	-95
재고자산감소(증가)	-32	44	-95	-18	-102
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-105	59	15	-6	135
기타	-54	-11	210	-4	49
법인세납부	-34	-39	-194	-89	-101
투자활동현금흐름	-247	-1,043	-424	-411	-429
금융자산감소(증가)	-7	4	-6	0	0
유형자산감소(증가)	-254	-287	-382	-400	-420
무형자산감소(증가)	-26	-19	-19	-19	-19
기타	39	-741	-17	7	9
재무활동현금흐름	93	632	55	-10	-43
단기금융부채증가(감소)	-184	-188	-21	16	8
장기금융부채증가(감소)	374	941	258	101	80
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-39	-39	-60	-36	-36
기타	-59	-82	-123	-91	-95
현금의 증가(감소)	-80	349	182	171	139
기초현금	160	80	429	611	782
기말현금	80	429	611	782	921
FCF	-226	348	166	159	157

자료 : SKC, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	2,361	2,702	3,371	3,322	3,918
매출원가	1,962	2,193	2,484	2,509	2,984
매출총이익	399	509	887	814	934
매출총이익률 (%)	16.9	18.9	26.3	24.5	23.8
판매비와관리비	259	318	389	383	452
영업이익	140	191	498	431	482
영업이익률 (%)	5.9	7.1	14.8	13.0	12.3
비영업손익	-79	16	30	-63	-65
순금융비용	54	84	78	84	86
외환관련손익	2	-19	31	31	31
관계기업투자등 관련손익	-1	-33	50	50	50
세전계속사업이익	60	207	528	367	417
세전계속사업이익률 (%)	2.6	7.7	15.7	11.1	10.7
계속사업법인세	4	87	117	89	101
계속사업이익	57	120	410	278	316
중단사업이익	11	-46	-1	-1	-1
*법인세효과	-2	-1	0	0	0
당기순이익	67	74	410	278	316
순이익률 (%)	2.9	2.7	12.2	8.4	8.1
지배주주	60	37	277	188	213
지배주주귀속 순이익률(%)	2.53	1.37	8.21	5.65	5.44
비지배주주	8	36	133	90	102
총포괄이익	70	77	423	291	329
지배주주	61	40	289	200	225
비지배주주	8	37	134	91	103
EBITDA	283	387	731	708	726

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-14.7	14.5	24.8	-1.5	17.9
영업이익	-30.5	36.5	160.9	-13.5	12.0
세전계속사업이익	-66.8	242.7	154.7	-30.4	13.6
EBITDA	-13.7	36.6	89.1	-3.2	2.6
EPS(계속사업)	-59.5	70.7	229.9	-32.1	13.6
수익성 (%)					
ROE	3.9	2.2	14.3	8.8	9.2
ROA	1.7	1.6	7.1	4.4	4.6
EBITDA마진	12.0	14.3	21.7	21.3	18.5
안정성 (%)					
유동비율	95.2	71.9	78.3	87.0	94.3
부채비율	130.1	182.3	171.2	158.2	152.1
순차입금/자기자본	92.6	112.7	97.4	85.5	74.8
EBITDA/이자비용(배)	5.2	4.4	8.8	7.8	7.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,301	2,220	7,323	4,971	5,645
BPS	41,542	47,746	54,451	58,781	63,785
CFPS	5,410	6,203	13,470	12,273	12,062
주당 현금배당금	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	39.2	43.7	27.2	40.0	35.3
PER(최저)	23.4	12.6	13.6	20.0	17.6
PBR(최고)	1.2	2.0	3.7	3.4	3.1
PBR(최저)	0.7	0.6	1.8	1.7	1.6
PCR	9.4	15.2	12.5	13.7	13.9
EV/EBITDA(최고)	13.1	15.3	13.7	14.2	13.9
EV/EBITDA(최저)	10.4	8.7	8.5	8.8	8.7