



BUY(Maintain)

목표주가: 250,000원

주가(11/12): 176,500원

시가총액: 66,838억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(11/12)	2,968.80pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	199,000원	81,100원
등락률	-11.3%	117.6%
수익률	절대	상대
1M	15.4%	13.3%
6M	29.3%	37.7%
1Y	114.5%	78.8%

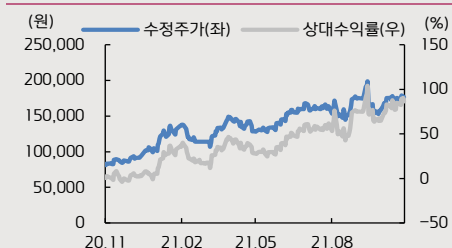
Company Data

발행주식수	37,868천주
일평균 거래량(3M)	615천주
외국인 지분율	15.4%
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	3,382.8	3,812.6
영업이익	139.8	190.8	492.2	526.5
EBITDA	283.1	386.6	718.4	769.8
세전이익	60.4	207.1	473.6	441.9
순이익	67.4	73.6	369.4	344.6
지배주주지분순이익	59.7	37.1	327.3	305.4
EPS(원)	1,591	989	8,643	8,064
증감률(%YoY)	-50.5	-37.9	774.2	-6.7
PER(배)	32.1	95.1	10.9	11.7
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	13.8
ROE(%)	3.9	2.2	16.7	13.6
순부채비율(%)	92.5	112.3	100.8	89.1

Price Trend



기업브리프

SKC (011790)

약 1년 후, 말레이시아 플랜트가 완공된다



SKC는 세계 동박 시장의 시장 지배력을 지속할 전망이다. 국내 정읍 No.6 플랜트가 내년 1분기에 본격 가동할 전망이고, 말레이시아 플랜트도 2023년 1분기와 3분기에 순차적으로 완공될 것으로 예상되기 때문이다. 또한 고객사의 광폭, 장조장, 신물성의 동박 수요가 증가하는 가운데, 동사는 업계 최고의 기술력을 바탕으로 시장 점유율을 유지할 것으로 전망되기 때문이다.

>>> 말레이시아 플랜트, 2023년 순차적 가동 전망

SKC의 동박 증설이 순차적으로 진행되고 있다. 정읍 No.5 플랜트는 조기 가동 후 정상 가동을 시작하였고, No.6 플랜트도 기계적 준공이 거의 완료가 된 상황으로 보인다. No.6 플랜트는 고객사들과의 협의를 통하여 곧 PCN(Process Change Notification)을 시작할 것으로 예상된다.

한편 말레이시아 동박 프로젝트의 경우 각각 2.5만톤의 No.1 플랜트/No.2 플랜트가 순차적으로 건설될 전망이다. No.1 플랜트는 2023년 1분기, No.2 플랜트의 경우 2023년 3분기에 완공이 예상된다. 이에 동사의 동박 생산능력은 2023년에 10.2만톤으로 세계 1위를 달성할 전망이다. 말레이시아 증설 후 동사의 동박부문 매출액은 1조원을 상회할 것으로 보인다.

또한 수익성의 경우 1) 플랜트 인근의 수력 발전 등을 활용하여 전력비의 감소 전망, 2) 말레이시아의 강력한 세제 혜택 등 투자 인센티브 포함, 3) 저렴한 인건비 투입, 4) 규모의 경제 효과로 인한 고정비 절감 등으로 기존 대비 추가적인 개선이 전망된다.

>>> 전고체 배터리에 대한 대응 완료

전고체 배터리의 연구개발 확대에 향후 동박 수요 감소에 대한 우려 등이 일부 재기되고 있다. 하지만 경제성/기술적 난이도 등의 요인으로 전고체 배터리 시장은 2025년 16GWh, 2030년 135GWh로 증가하며, 전체 배터리 시장의 1~3% 수준에 불과할 전망이다.

또한 전고체 배터리로의 전환이 급격히 진행된다고 하더라도, 동박은 여전히 배터리의 주요 소재로 사용될 것으로 보인다. 전해질의 가능성으로 Polymer, Oxide, Sulfide, Hybrid 등이 거론되고 있는데, Polymer와 Oxide는 동박이 그대로 사용된다.

Sulfide(황산화물)의 경우 부식성이 강해서 니켈박 등이 필요할 것으로 전망된다. 다만 동사는 니켈박을 개발하고, 공정에 적용하는 방안까지 완료를 한 것으로 보인다. 대규모 Capex를 들이지 않고, 기존 동박 설비를 니켈박으로 전환할 수 있는 기술 등을 확보하였다.

>>> 동박 시장 지배력 지속 전망

동사를 포함한 국내 동박 업체들의 증설 추진, 중국의 자급률 확대 움직임 및 동박 시장의 시장 성장에도 불구하고, 동사의 동박 시장 지배력은 지속될 전망이다. 1) 증설에 특화된 인력 보유 및 빠른 의사 결정으로 생산능력을 공격적으로 확대하고 있고, 2) 높은 기술력을 보유한 동사의 제품에 대한 수요도 동시에 증가할 것으로 예상되기 때문이다.

원가 절감 및 고용량 필요성 대두로 배터리 업체들은 광폭/선속 코팅 설비 투자를 확대하며, 광폭, 장조장, 신물성 동박 수요가 증가하고 있다. 광폭 설비의 경우 협폭 대비 원가 절감 효과가 크고, 장조장 동박 사용 시에는 롤 교체에 따른 파단 리스크를 크게 줄일 수 있기 때문이다. 이에 동사의 광폭 매출 비중은 확대되고 있고, 납품 장조장 길이도 동시에 길어지고 있다. 참고로 동사의 올해 광폭 매출 비중은 70% 이상으로 추정된다.

또한 전기차 주행거리를 늘리기 위해서는 배터리의 고용량화, 경량화가 중요한데, 이때 효율이 좋은 극박 제품이 유리하다. 참고로 동사는 세계 최초로 6, 5, 4 μ m 동박을 개발/상업화하였다.

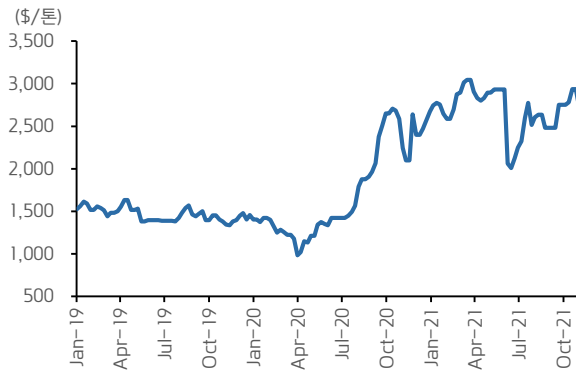
>>> 화학부문 실적 호조세 유지 전망

동사의 화학부문 실적은 호조세를 지속할 전망이다. 국내 11월 초순 PG 가격은 \$2,722/톤으로 작년 동기 대비 82.3% 상승하였다. 공급 쪽 병목 현상이 지속되는 가운데, 글리세린 가격 급등으로 USP Grade PG 수요가 증가하고 있고, MPGI도 DMC 가격 상승으로 중국 DMC 공법의 PG 생산량이 감소한 것으로 예상되며, PO의 다른 다운스트림인 PPG 또한 수요 증가 추세가 지속되고 있기 때문이다.

동사의 신규 DPG 플랜트(3.5만톤)는 기계적 준공을 완료하였고, 시운전에 돌입한 것으로 보인다. 신규 공정 적용으로 증설 효과는 내년 1분기부터 본격적으로 반영될 전망이다. 이에 동사의 PG 생산능력은 20만톤 이상으로 증가하며, 세계 메이저 PG 업체 지위를 지속할 전망이다.

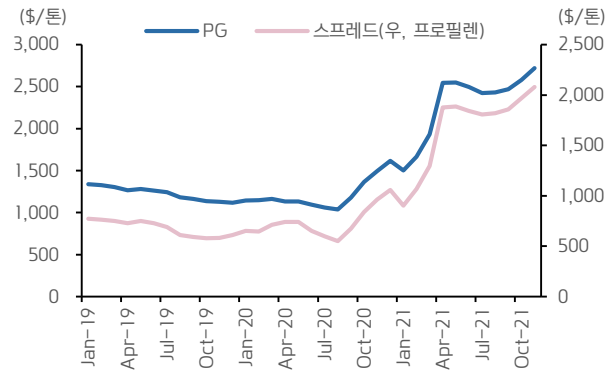
한편 일본 Mitsui Chemical과의 협력이 종료되었다. 이에 JV 설비 당시 투입한 자산은 양사가 각각 회수할 전망이다. 내년 2분기부터 PPG 등의 실적이 동사 연결 매출액/영업이익에 추가될 전망이다.

중국 PO 가격 추이



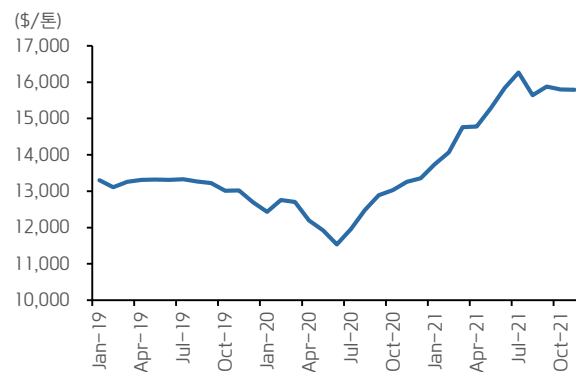
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

국내 PG 가격 및 스프레드 추이



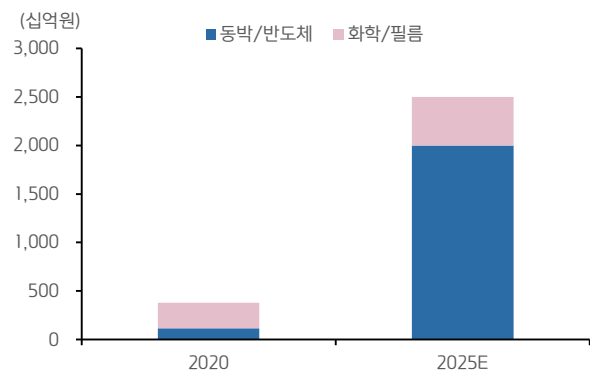
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 동박 가격 추이



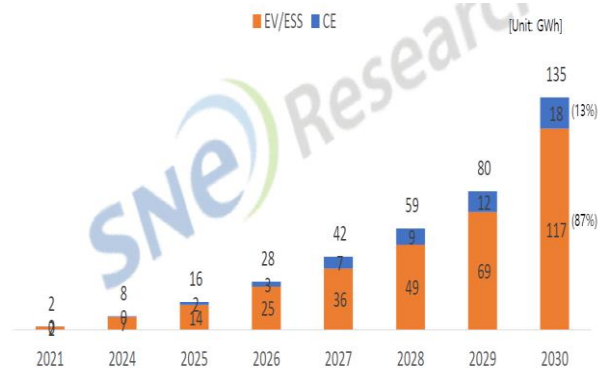
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

SKC 2025년 EBITDA 목표



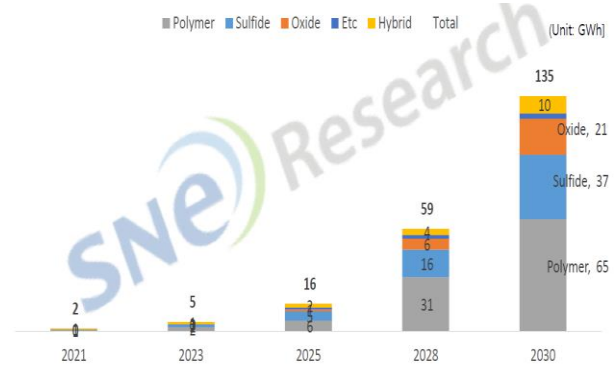
자료: SKC, 키움증권 리서치

전고체 배터리 시장 전망(용도별)



자료: SNER, 키움증권 리서치

전고체 배터리 시장 전망(타입별)



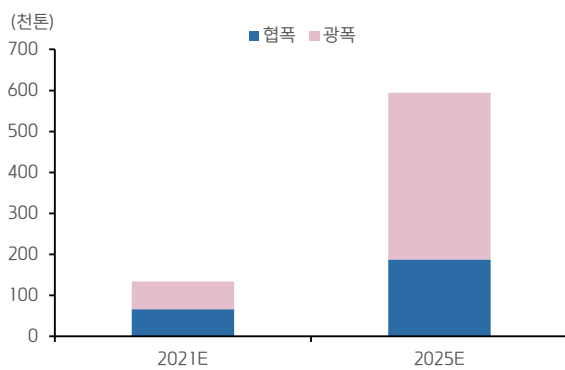
자료: SNER, 키움증권 리서치

SKC 동박 증설 계획



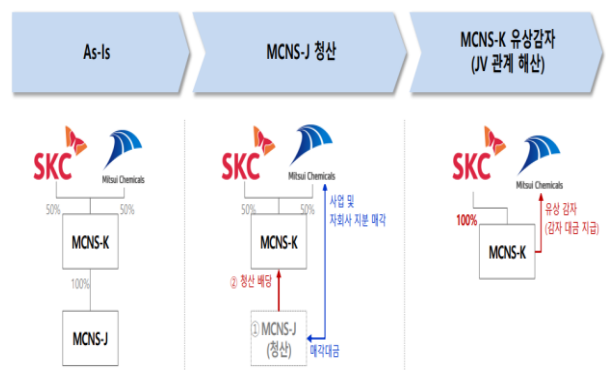
자료: SKC, 키움증권 리서치

Top 5 배터리 업체 동박 수요 전망



자료: SKC, 키움증권 리서치

MCNS 해산 절차



자료: SKC, 키움증권 리서치

SKC 실적 전망

(십억원)	2020				2021				2018	2019	2020	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	Annual			
매출액	합계				합계				합계			
	661	652	676	712	785	787	887	924	2,768	2,361	2,702	3,383
화학	188	163	185	163	234	280	286	297	871	771	699	1,097
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				합계				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	3,382.8	3,812.6	4,027.2
매출원가	1,962.1	2,193.0	2,491.8	2,847.8	2,960.1
매출총이익	399.0	509.2	890.9	964.7	1,067.2
판매비	259.2	318.4	398.8	438.2	460.9
영업이익	139.8	190.8	492.2	526.5	606.3
EBITDA	283.1	386.6	718.4	769.8	876.0
영업외손익	-79.3	16.3	-18.5	-84.7	-89.5
이자수익	1.4	3.0	4.3	6.3	9.6
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	473.6	441.9	516.8
법인세비용	3.9	87.3	104.2	97.2	113.7
계속사업순이익	56.5	119.9	369.4	344.6	403.1
당기순이익	67.4	73.6	369.4	344.6	403.1
지배주주순이익	59.7	37.1	327.3	305.4	357.2
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-14.7	14.4	25.2	12.7	5.6
영업이익 증감률	-30.5	36.5	158.0	7.0	15.2
EBITDA 증감률	-13.7	36.6	85.8	7.2	13.8
지배주주순이익 증감률	-50.5	-37.9	782.2	-6.7	17.0
EPS 증감률	-50.5	-37.9	774.2	-6.7	17.0
매출총이익률(%)	16.9	18.8	26.3	25.3	26.5
영업이익률(%)	5.9	7.1	14.6	13.8	15.1
EBITDA Margin(%)	12.0	14.3	21.2	20.2	21.8
지배주주순이익률(%)	2.5	1.4	9.7	8.0	8.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	992.7	1,247.3	1,618.4	2,025.0	2,549.1
현금 및 현금성자산	80.0	428.6	609.2	893.7	1,354.7
단기금융자산	8.3	4.5	4.7	5.0	5.2
매출채권 및 기타채권	380.1	404.5	506.3	570.7	602.8
재고자산	385.7	336.8	421.6	475.2	501.9
기타유동자산	146.9	77.4	81.3	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	5,921.3	6,576.6	7,275.2
유동부채	1,043.2	1,733.9	1,611.7	1,654.7	1,682.4
매입채무 및 기타채무	349.3	415.3	476.2	519.1	546.9
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
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	3,669.0	4,012.0	4,339.8
자본지분	1,559.3	1,808.1	2,103.1	2,376.1	2,701.0
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	1,925.1	2,246.5
비지배지분	167.1	107.0	149.2	188.5	234.4
자본총계	1,726.4	1,915.1	2,252.2	2,564.6	2,935.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	40.5	337.1	124.0	348.1	474.4
당기순이익	67.4	73.6	369.4	344.6	403.1
비현금항목의 가감	251.8	258.4	254.7	270.8	318.5
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	68.5	69.5	92.9
영업활동자산부채증감	-212.1	112.4	-312.6	-78.7	-35.2
매출채권및기타채권의감소	-21.2	20.1	-101.9	-64.3	-32.1
재고자산의감소	-32.3	43.8	-84.8	-53.6	-26.8
매입채무및기타채무의증가	-104.6	59.1	60.9	43.0	27.7
기타	-54.0	-10.6	-186.8	-3.8	-4.0
기타현금흐름	-66.6	-107.3	-187.5	-188.6	-212.0
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	180.6	284.6	460.9
기초현금 및 현금성자산	160.4	80.0	428.6	609.2	893.7
기말현금 및 현금성자산	80.0	428.6	609.2	893.7	1,354.7

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	1,591	989	8,643	8,064	9,431
BPS	41,542	47,746	55,537	62,748	71,326
CFPS	8,503	8,841	16,480	16,252	19,057
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	32.1	95.1	10.9	11.7	10.0
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	0.9	0.9
PCFR	6.0	10.6	5.7	5.8	4.9
EV/EBITDA	13.0	15.0	8.3	7.8	6.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	52.6	48.6	9.7	10.4	8.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.0	1.1	1.1	1.1	1.1
ROA	1.7	1.6	6.5	5.5	5.8
ROE	3.9	2.2	16.7	13.6	14.1
ROIC	4.5	5.3	9.6	9.4	10.3
매출채권회전율	6.5	6.9	7.4	7.1	6.9
재고자산회전율	6.4	7.5	8.9	8.5	8.2
부채비율	130.1	182.3	162.9	156.4	147.8
순차입금비용	92.5	112.3	100.8	89.1	72.3
이자보상배율	2.5	2.2	5.0	4.9	5.1
총차입금	1,685.4	2,583.0	2,883.0	3,183.0	3,483.0
순차입금	1,597.2	2,149.9	2,269.1	2,284.3	2,123.1
NOPLAT	283.1	386.6	718.4	769.8	876.0
FCF	-225.6	179.1	-32.5	125.2	307.4

Compliance Notice

- 당사는 11월 12일 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

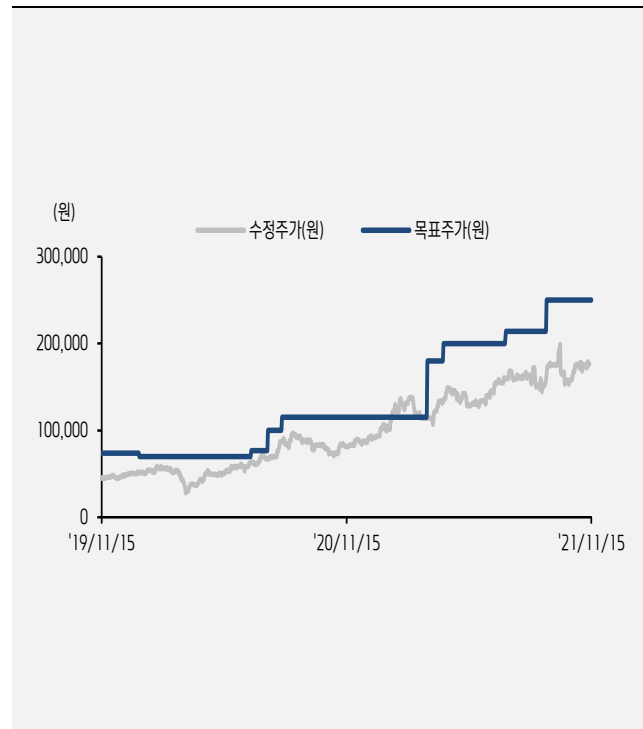
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자자의견변동내역(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	-31.49	-20.40
	2021-11-02	Buy(Maintain)	250,000원	6개월	-32.90	-29.46
	2021-11-15	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%