



## BUY(Maintain)

목표주가: 300,000원

주가(11/19): 188,000원

시가총액: 71,192억원

화학/정유

Analyst 이동우

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkdud1222@kiwoom.com

## Stock Data

	KOSPI(11/19)	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	199,000원	82,400원
등락률	-5.5%	128.2%
수익률	절대	상대
1M	11.9%	14.1%
6M	45.7%	55.6%
1Y	125.7%	93.5%

## Company Data

	37,868천주	
발행주식수	611천주	
일평균 거래량(3M)	16.1%	
외국인 지분율	1.1%	
배당수익률(2021E)	55,537원	
BPS(2021E)	SK 외 7인	41.0%
주요 주주		

## 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
자체주주지분순이익	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)

## 경쟁사 대비 과도한 저평가



SKC는 전방 배터리 업체들의 증설이 가속화되고 있는 유럽 지역의 동박 생산능력을 확대할 계획입니다. 2025년에는 전사 동박 생산능력 비중 중 유럽이 40%를 기록할 전망입니다. 한편 동사는 차별화된 기술력과 생산능력에 의해 경쟁사 대비 과도한 저평가는 받고 있습니다. 실적/밸류에이션 증가를 고려하여 목표주가를 30만원으로 상향 조정합니다.

## &gt;&gt;&gt; 유럽 배터리 신증설 확대에 따른 수혜 전망

SKC는 말레이시아에 이어 폴란드 동박 플랜트의 건설을 발표하였다. 약 9천 억원을 투자하여, 2024년까지 5만톤의 생산능력을 확보할 계획이다. 또한 추가 투자를 통하여 2025년까지 유럽지역 동박 총 생산능력을 10만톤으로 확대할 것으로 보인다. 계획된 전사 생산능력의 40%에 해당하는 규모이다.

이는 유럽지역의 배터리 생산능력 확대에 대한 대응으로 판단된다. P3에 따르면 2019년 20GWh에 불과하였던 유럽 배터리 생산능력은 국내/중국/유럽/미국 업체들의 신증설 확대로 2025년 431GWh, 2030년 968GWh로 각각 22배, 48배 증가할 전망이다. 8μm 두께의 동박 사용을 가정 시 2020년 1.8만톤 규모의 동박 수요가 2025년 39만톤, 2030년 87만톤으로 증가할 것으로 보인다. 기술적 역량 등을 고려하면, 동사의 유럽 배터리 업체향 수주의 추가 증가가 예상된다.

한편 이번 달 발표한 실리콘 음극재 지분 투자 건도 폴란드 동박 공장 인근에 건설될 것으로 보인다. 초기에는 저함량 위주로 제품을 생산할 계획이나, 고 함량 비중도 지속적으로 늘릴 것으로 예상된다. 또한 초기 생산능력(1,200톤)을 2025년까지 7배 이상 확대할 것으로 전망된다.

## &gt;&gt;&gt; 경쟁사 대비 과도한 저평가

세계 1위 동박 업체인 동사와 국내 경쟁사 일진마티리얼즈/솔루스첨단소재의 시가총액 괴리가 발생하고 있다. SK넥실리스 상장 우려 등으로 지주회사 전환 가능성에 존재하고 있기 때문이다. 다만 현재 동박의 투자회수기간은 4년 미만이기 때문에 될 수 있으면 부채를 활용할 예정이고, 적절한 재무구조의 안정성을 유지하기 위하여 다양한 방안들을 검토하고 있는 것으로 보인다. 또한 동사의 자금 조달의 큰 방향은 기존 투자자들의 이익을 침해하지 않고, SK넥실리스 상장은 당분간 고려하지 않으며, 유상증자도 생각하지 않는다는 점이다.

한편 시장은 전기차 및 동박 시장의 높은 성장성을 고려하여 향후 증설 물량

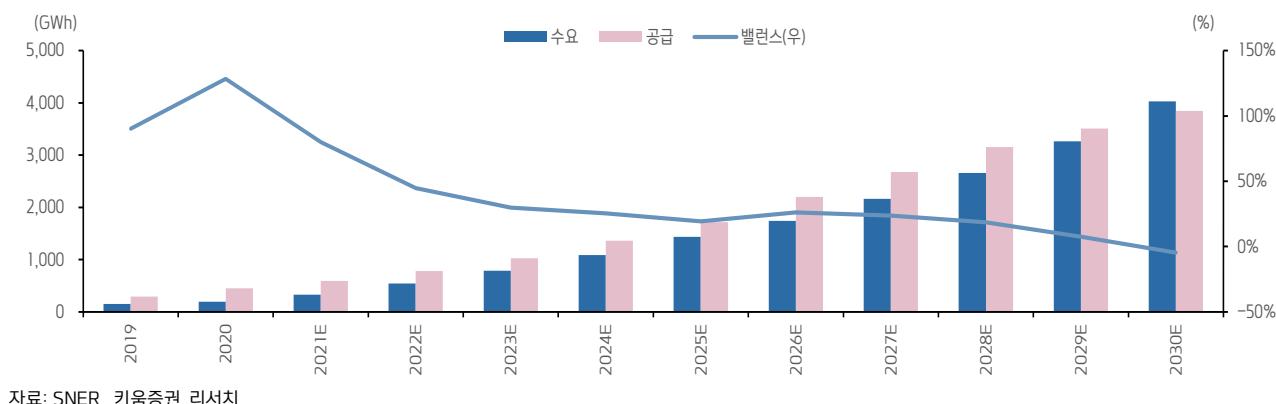
을 가치에 반영하고 있다. 일진머티리얼즈와 솔루스첨단소재의 동박부문 EV는 각각 5.8조원, 3.3조원으로 추정된다. 이에 일진머티리얼즈/솔루스첨단소재의 2025년 동박 천톤 당 EV는 400~500억원으로 평가되고 있다. 동사의 2025년 동박 생산능력이 25만톤인 점을 고려하면, 동사는 동박 가치만 하더라도 9.3~12.3조원으로 평가될 수 있다. 경쟁사 대비 과도한 저평가 상태로 보인다.

### >>> 투자의견 Buy(유지), 목표주가 300,000원(상향)

동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 실적/밸류에이션 상향을 고려하여 목표주가를 기존 25만원에서 30만원으로 20% 상향한다.

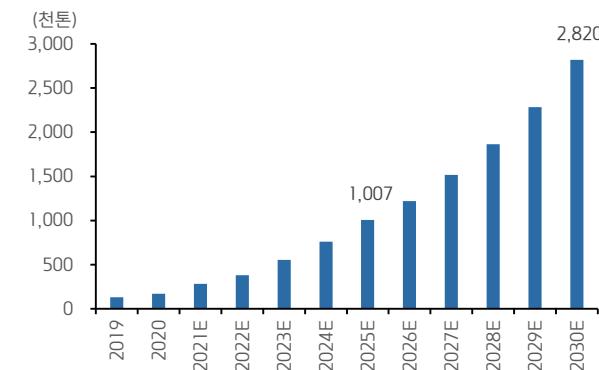
동사에 대해 투자의견 매수를 유지하는 이유는 1) 시장 성장성이 큰 동박 시장에서 공격적인 증설 추진으로 Top-Tier 시장 점유율을 지속할 전망이고, 2) 향후 유럽 지역 생산능력 노출도가 40%를 기록하며, 유럽 지역 배터리업체들의 신증설 확대로 인한 향후 신규/기존 수주 증가가 예상되며, 3) 국내 경쟁사 대비 과도하게 저평가 되어있고, 4) 실리콘 음극재/유리 기판 등 추가적인 성장동력을 확보하였기 때문이다.

### 세계 배터리 수급 추이/전망



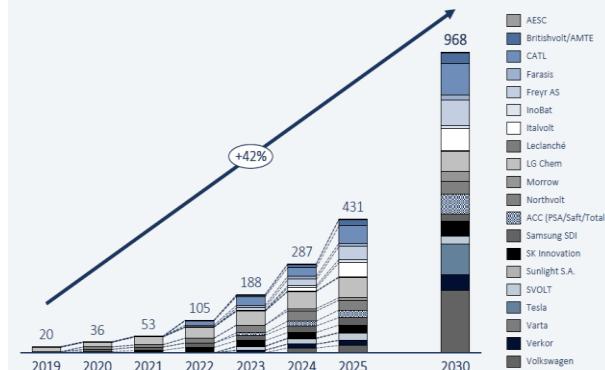
자료: SNER, 키움증권 리서치

### 세계 동박 수요 추이/전망



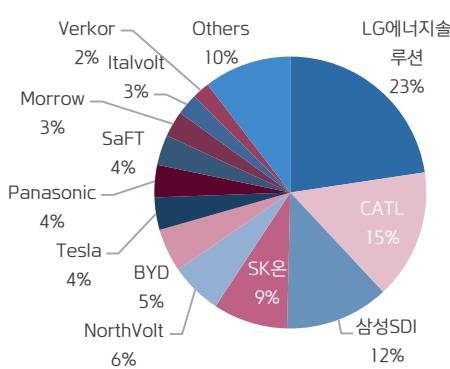
자료: SNER, Ventec, Metal, 키움증권 리서치

### 유럽 배터리 생산능력 추이/전망



자료: P3, 키움증권 리서치

### 2025년 유럽 배터리 시장 점유율 전망(업체별)



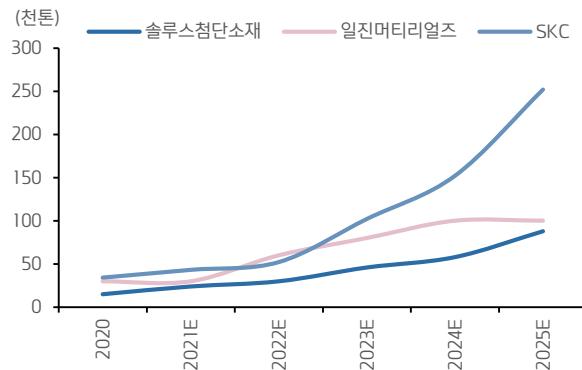
자료: SNER, 키움증권 리서치

### 유럽 배터리 업체 위치(계획)



자료: P3, 키움증권 리서치

## 국내 동박 업체 생산능력 추이/전망



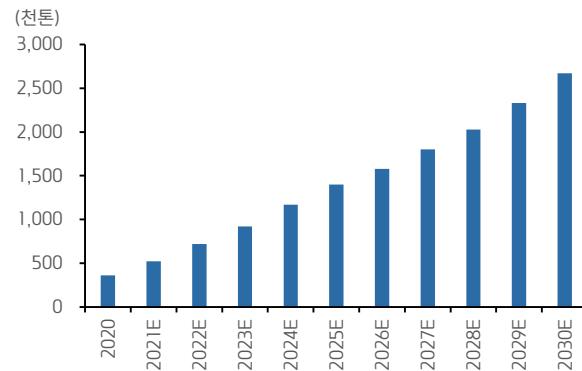
자료: 각사, 키움증권 리서치

## 일진머티리얼즈/솔루스첨단소재 EV

구분	일진머티리얼즈	솔루스첨단소재
시가총액(십억원)	6,017	3,441
순차입금 등(십억원)	125	222
기업가치(EV)	6,142	3,663
동박 이익 비중(%), 추정	95%	90%
동박 EV(십억원)	5,835	3,297
동박 생산능력(천톤, 2025년, 추정)	120	88
동박 천톤 당 EV(십억원)	49	37

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## 세계 음극재 수요 추이/전망



자료: SNER, 키움증권 리서치

## SKC Valuation

(십억원, 배, 천주)	EBITDA	배수	비고
화학(지분율 고려)	170	6.0	2022년 추정치
Industry 소재	154	6.0	2022년 추정치
반도체 소재 등	244	10.0	2022년 추정치
Mobility 소재		8,349	2025년 세후이익 현기화, 배수 25 배
영업기지 합(A)		12,731	
투자자산기지(B)	407		2021년 3분기 장부가치
순차입금(C)	2,284		2022년 추정치
시가총액(D=A+B-C)	10,854		
주식수(E)	35,751		자사주 제외
적정주가(D/E)	303,595		
목표주가	300,000		천원 단위 절하
현재주가	188,000		11/19일 종가 기준
상승여력	59.6%		현재주가 대비

자료: SKC, 키움증권 리서치

## SKC 실적 전망

(십억원)	2020				2021				2018	2019	2020	2021E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE					
매출액	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	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
<b>매출액</b>	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
판관비	259.2	318.4	398.8	438.2	460.9
<b>영업이익</b>	139.8	190.8	492.2	526.5	606.3
<b>EBITDA</b>	283.1	386.6	718.4	769.8	876.0
<b>영업외손익</b>	-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
증속 및 관계기업손익	-0.6	-33.0	40.0	42.0	44.1
기타	-27.5	153.1	32.8	-27.2	-27.3
<b>법인세차감전이익</b>	60.4	207.1	473.6	441.9	516.8
법인세비용	3.9	87.3	104.2	97.2	113.7
<b>계속사업순손익</b>	56.5	119.9	369.4	344.6	403.1
<b>당기순이익</b>	67.4	73.6	369.4	344.6	403.1
<b>지배주주순이익</b>	59.7	37.1	327.3	305.4	357.2
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-14.7	14.4	25.2	12.7	5.6
영업이익 증감율	-30.5	36.5	158.0	7.0	15.2
EBITDA 증감율	-13.7	36.6	85.8	7.2	13.8
지배주주순이익 증감율	-50.5	-37.9	782.2	-6.7	17.0
EPS 증감율	-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
<b>유동자산</b>	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
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	3,973.0	5,406.4	5,921.3	6,576.6	7,275.2
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	2,246.6	3,491.3	3,669.0	4,012.0	4,339.8
<b>자자지분</b>	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
비자지분	167.1	107.0	149.2	188.5	234.4
<b>자본총계</b>	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
<b>영업활동 현금흐름</b>	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
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-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

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>주당지표(원)</b>					
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
<b>주가배수(배)</b>					
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
<b>주요비율(%)</b>					
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
ROI	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
순차입금비율	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

자료: 키움증권 리서치

## Compliance Notice

- 당사는 11월 19일 현재 'SKC' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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

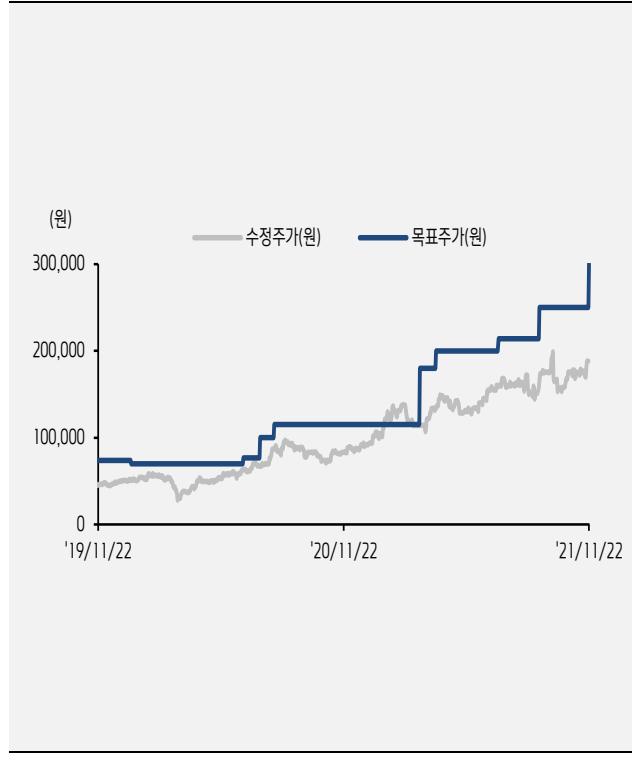
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격 대상 시점		과리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	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	-31.35	-20.40	
	2021-11-15	Buy(Maintain)	250,000원	6개월	-32.90	-29.46	
	2021-11-22	Buy(Maintain)	300,000원	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	증립	매도
97.63%	2.37%	0.00%