



BUY(Maintain)

목표주가: 300,000원

주가(12/01): 193,000원

시가총액: 73,086억원

화학/정유

Analyst 이동우

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkdud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(12/01)		
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	199,500원	82,400원
등락률	-3.3%	129.2%
수익률	절대	상대
1M	14.9%	18.0%
6M	45.1%	61.2%
1Y	33.9%	21.7%

Company Data

발행주식수	37,868천주
일평균 거래량(3M)	579천주
외국인 지분율	16.5%
배당수익률(2021E)	0.5%
BPS(2021E)	55,536원
주요 주주	SK 외 7인
	41.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,361.1	2,702.2	3,382.7	3,812.6
영업이익	139.8	190.8	492.1	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
자배주주지분순이익	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	22.3	23.9
PBR(배)	1.2	2.0	3.5	3.1
EV/EBITDA(배)	13.0	15.0	13.5	12.7
영업이익률(%)	5.9	7.1	14.5	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)

실리콘 음극재, 2027년까지 연평균 76.6% 성장



SKC는 성장성이 큰 실리콘 음극재 사업에 진출하였습니다. 초기 생산능력은 1.2천 톤이며, 빠르면 내후년 하반기에 상업 가동에 들어갈 것으로 보입니다. 한편 동사의 주력 제품인 동박/PG 등의 가격이 강세를 지속하고 있습니다. 수급 타이트 현상이 유지되고 있기 때문입니다. 동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 300,000원 제시합니다.

>>> SKC, 탄화규소계 실리콘 음극재 생산 전망

세계 음극재 시장 규모(QYResearch 전망치)는 2020년 53.2만톤에서 2027년 317만톤으로 연평균 29.0% 증가할 전망이다. 소재별로는 인조흑연 음극재가 2027년까지 압도적인 비중(77.1%)을 지속하지만, 천연흑연 비중이 급감하면서 실리콘 기반 음극재가 이를 대체할 것으로 보인다. 특히 실리콘 음극재 시장은 작년 0.6만톤에서 2027년 32.1만톤으로 연평균 76.6% 성장률을 기록할 전망이다. 배터리 용량 및 충전 속도 개선을 위하여 실리콘 음극재 개발/상용화가 동시에 확대될 것으로 예상되기 때문이다.

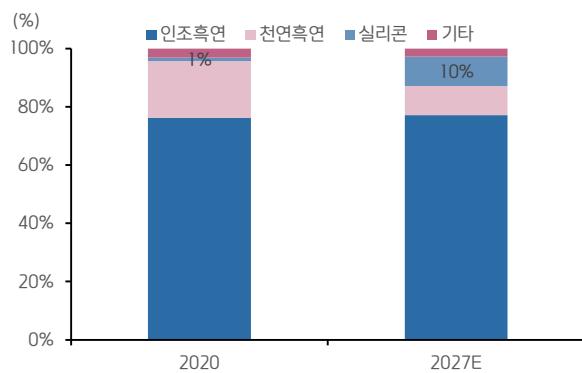
실리콘 음극재는 산화규소계(SiO_x), 질화규소계(SiN_x), 탄화규소계(SiC) 등으로 분류되는데, 동사는 SiC 실리콘 음극재를 생산할 계획이다. 지난 11월 초 동사는 실리콘 음극재 초기 생산능력을 1,200톤으로 언급하였는데, 업계 추정 실리콘 음극재의 판가를 고려하면 100% 가동 시 약 1,500억원의 매출액을 기록할 것으로 보인다. 빠르면 내후년 하반기에 상업 가동에 들어갈 것으로 전망된다. 또한 동사는 실리콘 음극재의 생산능력을 2025년까지 7배 이상 키울 것으로 예상되고, 기술 개발 및 시장 개화 속도 등을 고려하여 고함량 제품에 대한 대응도 동시에 추진할 것으로 보인다. 내년 초반 동사의 공식적인 투자 계획 발표 이후 이를 실적 추정과 목표주가에 반영하겠다.

한편 동사가 지분 투자한 Nexeon은 11월 30일 PPES(Toyota/Panasonic 배터리 합작사)와 EV 배터리용 고성능 실리콘 소재 개발을 위한 공동개발협약을 연장한 것으로 보인다.

>>> 주력 제품 가격, 강세 지속

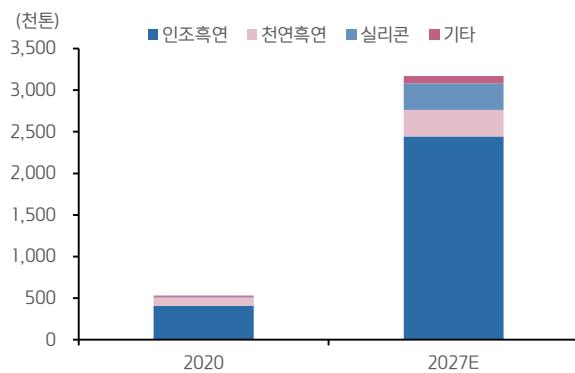
국내 11월 동박 수출 가격은 톤당 \$15,802로 작년 동기 대비 19.2% 증가하며 강세 기조를 지속하고 있다. 물류 차질 이슈가 이어지고 있으나, 차량용 반도체 수급이 다소 완화되고 있는 가운데, 동박은 수급 타이트 현상이 유지되고 있기 때문이다. 또한 국내 11월 PG 수출 가격은 톤당 \$2,782으로 작년 동기 대비 86.3% 증가하였다. 공급 병목 현상이 지속되고 있고, 글리세린 가격 급등으로 USP Grade PG 수요가 증가하고 있기 때문이다. 동사에 대해 기존 낙관적인 시각을 유지한다.

세계 배터리 음극재 소재별 시장 비중 전망



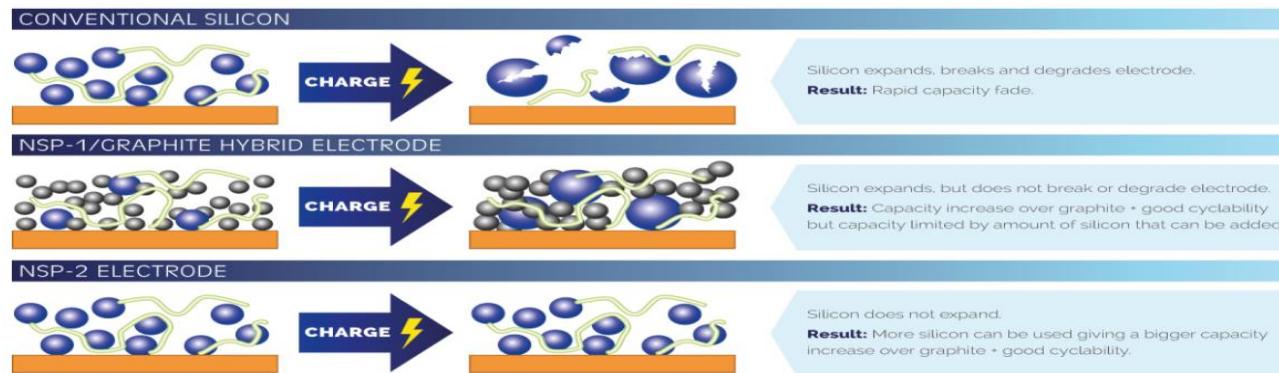
자료: QYResearch, 키움증권 리서치

세계 음극재 소재별 시장 전망



자료: QYResearch, 키움증권 리서치

Nexeon 기술 개요



자료: Nexeon, 키움증권 리서치

SKC 실적 전망

(실적원)	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
매출액	2,361.1	2,702.2	3,382.7	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
영업이익	139.8	190.8	492.1	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
증속 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
계속사업순손익	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
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-14.7	14.4	25.2	12.7	5.6
영업이익 증감율	-30.5	36.5	157.9	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	14.5	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
자자지분	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	188.4	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	348.0	474.4
당기순이익	67.4	73.6	369.4	344.6	403.1
비현금항목의 가감	251.8	258.4	254.6	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	68.4	69.5	92.9
영업활동자산부채증감	-212.1	112.4	-312.6	-78.8	-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	-3.9	-4.0
기타현금흐름	-66.6	-107.3	-187.4	-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	609.1	893.7
기말현금 및 현금성자산	80.0	428.6	609.1	893.7	1,354.7

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	55,536	62,747	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	22.3	23.9	20.5
PER(최고)	32.3	105.7	24.1		
PER(최저)	18.8	28.0	10.9		
PBR	1.2	2.0	3.5	3.1	2.7
PBR(최고)	1.2	2.2	3.7		
PBR(최저)	0.7	0.6	1.7		
PSR	0.8	1.3	2.2	1.9	1.8
PCFR	6.0	10.6	11.7	11.9	10.1
EV/EBITDA	13.0	15.0	13.5	12.7	11.0
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	52.6	48.6	9.7	10.4	8.9
배당수익률(%),보통주,현금)	2.0	1.1	0.5	0.5	0.5
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
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 12월 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

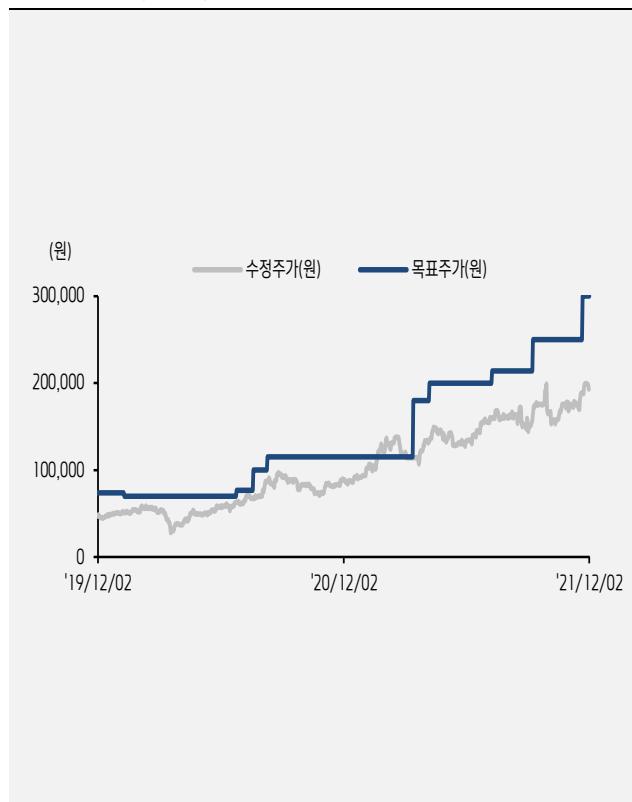
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-31.17	-20.40	
	2021-11-15	Buy(Maintain)	250,000원	6개월	-36.33	-34.67	
	2021-11-22	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-34.65	-33.50	
	2021-11-25	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-32.90	-29.46	
	2021-12-02	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	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%