



BUY(Maintain)

목표주가: 250,000원
주가(2/3): 140,500원
시가총액: 53,205억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(2/3)	2,707.82pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	199,500원	107,000원
등락률	-29.6%	31.3%
수익률	절대	상대
1M	-17.1%	-8.5%
6M	-11.9%	5.3%
1Y	2.9%	19.0%

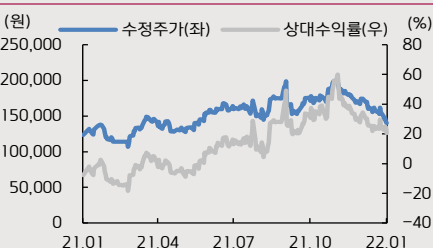
Company Data

발행주식수	37,868천주
일평균 거래량(3M)	292천주
외국인 지분율	16.6%
배당수익률(2021E)	0.6%
BPS(2021E)	55,316원
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	4,052.1
영업이익	139.8	190.8	480.1	489.8
EBITDA	283.1	386.6	706.4	733.0
세전이익	60.4	207.1	461.5	404.5
순이익	67.4	73.6	360.0	315.5
지배주주지분순이익	59.7	37.1	319.0	279.5
EPS(원)	1,591	989	8,423	7,381
증감률(%YoY)	-50.5	-37.9	751.9	-12.4
PER(배)	32.1	95.1	20.7	19.0
PBR(배)	1.2	2.0	3.2	2.3
EV/EBITDA(배)	13.0	15.0	12.8	12.5
영업이익률(%)	5.9	7.1	14.2	12.1
ROE(%)	3.9	2.2	16.3	12.6
순부채비율(%)	92.5	112.3	101.6	93.9

Price Trend



기업브리프

SKC(011790)

고객사들의 공격적 증설로 인한 반사 수혜 발생



SKC의 주요 고객사인 LG에너지솔루션과 SK온의 유럽/북미 플랜트 동박 사용량(6 μm 기준)은 작년 5.8만톤에서 2025년 30.9만톤으로 432.5% 증가할 전망입니다. 이에 경쟁 확대에도 불구하고, 동사의 동박 판매량도 동시에 증가할 것으로 보입니다. 한편 내년 1분기와 3분기 말레이시아 동박 플랜트의 순차적 가동으로 동사의 내년 동박부문 매출액은 1조원을 상회할 전망입니다. 낙관적 시각을 유지합니다.

>>> 고객사 증설에 따른 동박 수요 급증 전망

SKC의 동박 증설이 순차적으로 진행되고 있다. 정읍 No.5 플랜트는 정상 가동하고 있고, No.6 플랜트도 올해 1분기부터 본격 가동할 전망이다. 또한 말레이시아 동박 프로젝트의 경우 각각 2.5만톤의 No.1 플랜트/No.2 플랜트가 순차적으로 건설될 전망이다. No.1 플랜트는 내년 1분기, No.2 플랜트의 경우 내년 3분기에 상업화가 예상된다.

한편 동사의 주력 고객사들이 시장 장악을 위하여 유럽/북미에서 배터리 생산능력을 공격적으로 확대하고 있다. LG에너지솔루션은 작년 75GWh의 유럽/북미 생산능력을 2025년까지 200GWh 이상으로 확대할 계획이고, SK온도 작년 8GWh의 유럽/북미 생산능력을 2025년까지 124GWh로 약 18배 늘릴 계획이다. 고객사들의 유럽/북미 증설 추진은 동사에 큰 반사 수혜로 작용할 것으로 보인다. 이에 동사도 고객 수요 증가에 발을 맞춰, 유럽/북미 동박 플랜트를 2024~2025년에 순차적으로 완공할 전망이다.

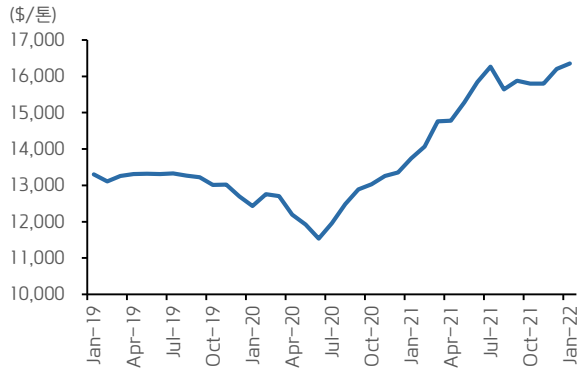
>>> 주력 제품 가격, 강세 지속

국내 1월 동박 수출 가격은 톤당 \$16,348로 작년 동기 대비 18.9% 증가하며 강세 기조를 지속하고 있다. 물류 차질과 차량용 반도체 공급 이슈가 유지되고 있으나, 동박은 수급 타이트 현상이 이어지고 있기 때문이다. 또한 국내 1월 PG 수출 가격은 톤당 \$2,861으로 작년 동기 대비 90.7% 증가하였다. Industrial Grade(PGI)는 설 수요 부진, 중국발 DMC 공정과의 경쟁으로 소폭의 가격 하락이 있었으나, 의약품/향미료/향신료 등 Pharmaceutical Grade(USP)는 수요 상승으로 가격 강세가 지속되고 있기 때문이다.

>>> 2023년 동박부문 매출액, 1조원 상회 전망

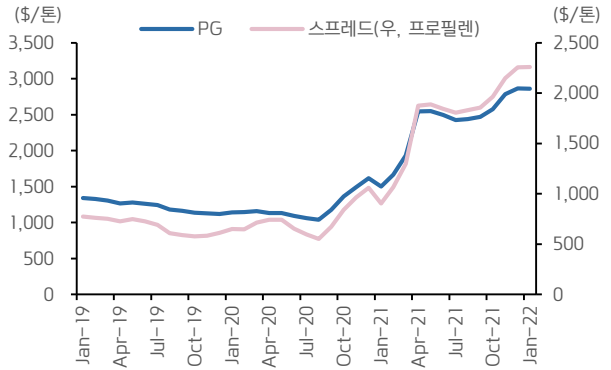
목표주가를 소폭 조정한다. 올해 역내 PO 플랜트 공급 확대 및 말레이시아/폴란드 공장 건설에 따른 일부 비용이 발생할 것으로 전망하였기 때문이다. 다만 말레이시아 증설 후 동사의 동박 생산능력은 내년 10.2만톤으로 세계 1위를 달성하며, 동박부문 매출액은 1조원을 상회할 것으로 보인다. 또한 실제 수익성은 전력비 감소, 해외 투자 인센티브, 저렴한 인건비 투입 및 규모의 경제 효과 등을 고려할 경우 기존 대비 추가적인 개선이 전망된다. 한편 PO 가격 하락은 PPG 법인 연결 편입으로 상당부분 헤지 가능할 것으로 보인다.

국내 동박 가격 추이



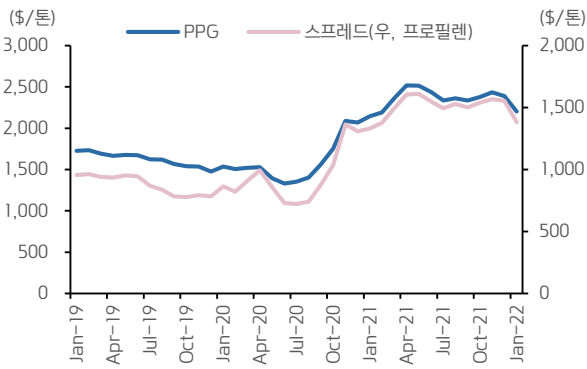
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 PG 가격 및 스프레드 추이



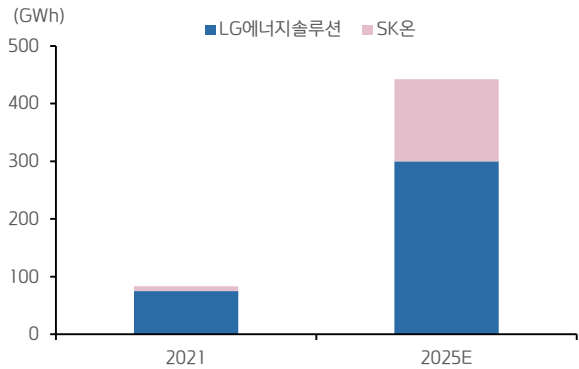
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 PPG 가격 및 스프레드 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

LG에너지솔루션/SK온 유럽/북미 배터리 생산능력 전망



자료: 각사, 키움증권 리서치

SKC 실적 전망

(십억원)	2021				2022				2019	2020	2021E	2022E	
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual				
매출액	합계	785	787	887	924	949	960	1,044	1,098	2,361	2,702	3,383	4,052
	화학	234	280	286	297	341	337	415	432	771	699	1,097	1,525
	Industry 소재	260	274	303	305	276	275	267	261	949	993	1,142	1,079
	반도체 소재	106	113	120	138	146	153	159	177	332	393	476	635
	Mobility 소재	142	158	175	185	187	195	203	228		371	660	813
	기타	42	-37	2	0	0	0	0	0	310	246	7	0
영업이익	합계	82	138	146	115	111	119	129	131	140	191	480	490
	화학	56	93	94	70	58	63	72	78	106	88	313	271
	Industry 소재	15	26	31	21	22	22	22	22	32	63	93	88
	반도체 소재	4	8	8	9	8	10	10	13	-5	17	28	40
	Mobility 소재	17	19	24	19	27	28	30	23		53	78	107
	기타	-10	-8	-10	-4	-4	-4	-4	-4	7	-30	-32	-16

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	4,052.1	4,427.2
매출원가	1,962.1	2,193.0	2,503.8	3,099.4	3,348.9
매출총이익	399.0	509.2	878.9	952.7	1,078.4
판매비	259.2	318.4	398.8	463.0	502.2
영업이익	139.8	190.8	480.1	489.8	576.1
EBITDA	283.1	386.6	706.4	733.0	845.8
영업외손익	-79.3	16.3	-18.6	-85.3	-90.5
이자수익	1.4	3.0	4.2	5.7	8.6
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	461.5	404.5	485.6
법인세비용	3.9	87.3	101.5	89.0	106.8
계속사업순이익	56.5	119.9	360.0	315.5	378.8
당기순이익	67.4	73.6	360.0	315.5	378.8
지배주주순이익	59.7	37.1	319.0	279.5	335.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-14.7	14.4	25.2	19.8	9.3
영업이익 증감율	-30.5	36.5	151.6	2.0	17.6
EBITDA 증감율	-13.7	36.6	82.7	3.8	15.4
지배주주순이익 증감율	-50.5	-37.9	759.8	-12.4	20.1
EPS 증감율	-50.5	-37.9	751.9	-12.4	20.1
매출총이익률(%)	16.9	18.8	26.0	23.5	24.4
영업이익률(%)	5.9	7.1	14.2	12.1	13.0
EBITDA Margin(%)	12.0	14.3	20.9	18.1	19.1
지배주주순이익률(%)	2.5	1.4	9.4	6.9	7.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	992.7	1,247.3	1,609.0	2,004.0	2,515.5
현금 및 현금성자산	80.0	428.6	599.8	807.1	1,211.4
단기금융자산	8.3	4.5	4.7	5.0	5.2
매출채권 및 기타채권	380.1	404.5	506.3	606.5	662.7
재고자산	385.7	336.8	421.6	505.0	551.8
기타유동자산	146.9	77.4	81.3	85.4	89.6
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	5,911.9	6,555.7	7,241.6
유동부채	1,043.2	1,733.9	1,611.7	1,672.3	1,711.8
매입채무 및 기타채무	349.3	415.3	476.2	536.8	576.3
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	3,669.0	4,029.7	4,369.2
자본지분	1,559.3	1,808.1	2,094.7	2,342.0	2,645.3
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	1,647.1	1,890.9	2,190.7
비지배지분	167.1	107.0	148.1	184.1	227.2
자본총계	1,726.4	1,915.1	2,242.8	2,526.0	2,872.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	40.5	337.1	114.6	270.8	417.9
당기순이익	67.4	73.6	360.0	315.5	378.8
비현금항목의 가감	251.8	258.4	252.1	263.2	312.7
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	65.9	61.9	87.1
영업활동자산부채증감	-212.1	112.4	-312.6	-126.9	-67.4
매출채권및기타채권의감소	-21.2	20.1	-101.9	-100.2	-56.1
재고자산의감소	-32.3	43.8	-84.8	-83.4	-46.7
매입채무및기타채무의증가	-104.6	59.1	60.9	60.6	39.5
기타	-54.0	-10.6	-186.8	-3.9	-4.1
기타현금흐름	-66.6	-107.3	-184.9	-181.0	-206.2
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	171.1	207.3	404.4
기초현금 및 현금성자산	160.4	80.0	428.6	599.7	807.0
기말현금 및 현금성자산	80.0	428.6	599.7	807.0	1,211.5

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	1,591	989	8,423	7,381	8,862
BPS	41,542	47,746	55,316	61,845	69,854
CFPS	8,503	8,841	16,163	15,281	18,259
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	32.1	95.1	20.7	19.0	15.8
PER(최고)	32.3	105.7	24.7		
PER(최저)	18.8	28.0	11.2		
PBR	1.2	2.0	3.2	2.3	2.0
PBR(최고)	1.2	2.2	3.8		
PBR(최저)	0.7	0.6	1.7		
PSR	0.8	1.3	2.0	1.3	1.2
PCFR	6.0	10.6	10.8	9.2	7.7
EV/EBITDA	13.0	15.0	12.8	12.5	10.8
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	52.6	48.6	9.9	11.3	9.4
배당수익률(%·보통주, 현금)	2.0	1.1	0.6	0.7	0.7
ROA	1.7	1.6	6.4	5.1	5.5
ROE	3.9	2.2	16.3	12.6	13.5
ROIC	4.5	5.3	9.4	8.7	9.7
매출채권회전율	6.5	6.9	7.4	7.3	7.0
재고자산회전율	6.4	7.5	8.9	8.7	8.4
부채비율	130.1	182.3	163.6	159.5	152.1
순차입금비율	92.5	112.3	101.6	93.9	78.9
이자보상배율	2.5	2.2	4.9	4.5	4.9
총차입금	1,685.4	2,583.0	2,883.0	3,183.0	3,483.0
순차입금	1,597.2	2,149.9	2,278.4	2,370.9	2,266.3
NOPLAT	283.1	386.6	706.4	733.0	845.8
FCF	-225.6	179.1	-41.8	48.4	251.7

Compliance Notice

- 당사는 2월 3일 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

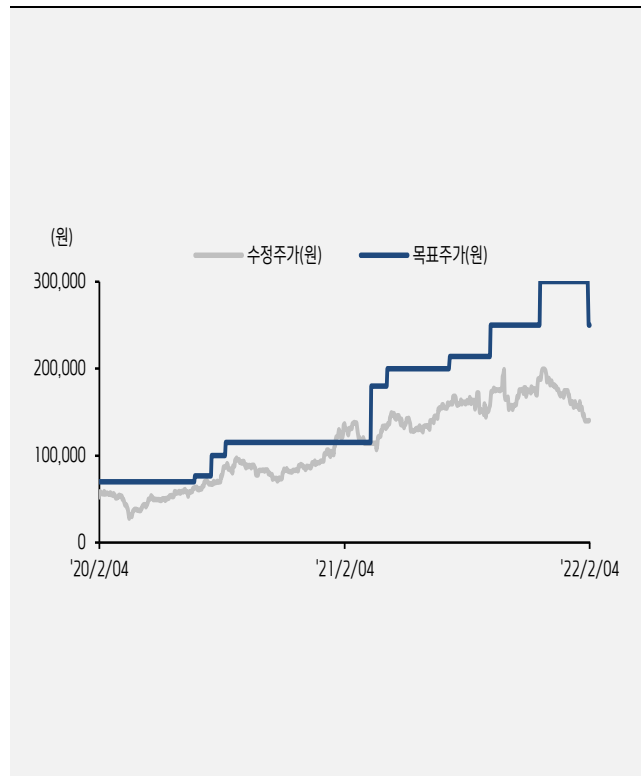
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SKC (011790)	2020-03-06	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-37.40	-23.14
	2020-05-08	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-36.84	-23.14
	2020-05-12	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-29.83	-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	-32.36	-20.40
	2021-10-21	Buy(Maintain)	250,000원	6개월	-31.87	-20.40
	2021-11-02	Buy(Maintain)	250,000원	6개월	-31.49	-20.40
	2021-11-15	Buy(Maintain)	250,000원	6개월	-31.17	-20.40
	2021-11-22	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-36.33	-34.67
	2021-11-25	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-34.65	-33.50
	2021-12-02	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-43.42	-33.50
	2022-02-04	Buy(Maintain)	250,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%