기업브리프

키움증권
2022.02.09

실적 Review

SKC(011790)

적극적 지역별/제품군별 판매믹스 변경 전략 추진

BUY(Maintain)

목표주가: 250,000원

주가(2/8): 141,500원

시가총액: 53,584억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkdud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(2/8)		2,746.47pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	199,500원	107,000원
등락률	-29.1%	32.2%
수익률	절대	상대
1M	-12.7%	-6.0%
6M	-12.1%	4.7%
1Y	12.7%	26.9%

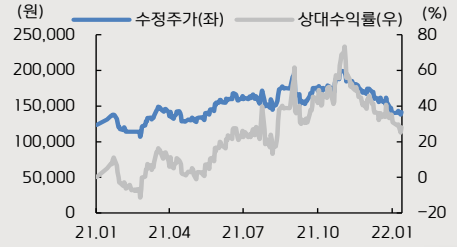
Company Data

발행주식수		37,868천주
일평균 거래량(3M)		284천주
외국인 지분율		16.4%
배당수익률(2021E)		0.6%
BPS(2021E)		52,178원
주요 주주	SK 외 7인	41.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,361.1	2,702.2	3,396.0	4,055.9
영업이익	139.8	190.8	464.6	469.5
EBITDA	283.1	386.6	690.8	712.7
세전이익	60.4	207.1	390.4	371.4
순이익	67.4	73.6	315.8	300.5
지배주주지분순이익	59.7	37.1	203.7	193.8
EPS(원)	1,591	989	5,379	5,118
증감률(%YoY)	-50.5	-37.9	444.0	-4.9
PER(배)	32.1	95.1	32.4	27.6
PBR(배)	1.2	2.0	3.3	2.5
EV/EBITDA(배)	13.0	15.0	13.2	14.7
영업이익률(%)	5.9	7.1	13.7	11.6
ROE(%)	3.9	2.2	10.8	9.4
순부채비율(%)	92.5	112.3	104.5	143.0

Price Trend



SKC의 작년 4분기 실적은 견고한 스프레드/가격 흐름에도 불구하고, 일회성 비용 증가로 시장 기대치를 하회하였습니다. 한편 최근 배터리 및 배터리 소재 업체들의 실적 급감에도 불구하고, 동사의 2차전지소재부문은 적극적 지역별/제품군별 판매믹스 변경으로 타 업체 대비 차별화된 실적을 기록하고 있습니다.

>>> 4분기 실적, 일회성 비용 증가

SKC의 작년 4분기 영업이익은 994억원으로 전 분기 대비 31.8% 감소하며, 시장 기대치(1,179억원)를 하회하였다. 전 사업부문이 대체적으로 견고한 실적으로 기록하였으나, 성과급 등 일회성 비용 등이 발생하였기 때문이다.

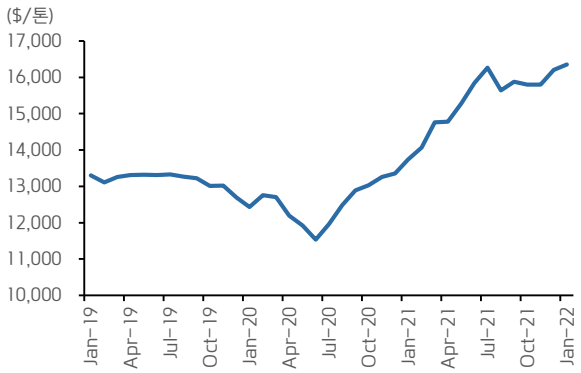
1) 2차전지 소재부문 영업이익은 205억원으로 전 분기 대비 12.8% 감소하였다. 차량용 반도체 이슈로 인한 전방 수요 둔화에도 불구하고, 고객/제품 포트폴리오 다변화로 매출액은 증가하였으나, 성과급 지급 및 증설 플랜트 관련 비용 등 일회성 비용 증가에 기인한다. **2)** 화학부문 영업이익은 893억원으로 전 분기 대비 4.8% 감소하였다. 역내 공급사 정기보수 진행 및 고부가 PG 중심의 포트폴리오 비중 확대 등 실적은 견조한 흐름을 지속하였으나, 성과급 등 일회성 비용이 발생하였기 때문이다. **3)** Industry 소재부문 영업이익은 -28억원으로 전 분기 대비 적자전환하였다. 원재료 가격 상승, 정기보수 및 투명PI필름 상업화 비용 등이 반영되었기 때문이다. **4)** 반도체 소재부문 영업이익은 29억원으로 전 분기 대비 61.8% 감소하였다. CMP 패드/Ceramic Parts 등 주력 제품군들이 호실적을 기록하였으나, 성과급 지급 등 일회성 비용의 증가에 기인한다.

한편 동사의 올해 Capex는 1.6조원에 육박할 전망이다. 1조원(말레이시아 0.4조원, 유럽/미국 0.6조원)이 동박 사업에 투입되고, 친환경 사업 및 반도체 소재(blank Mask/Ceramic Parts)에 0.6조원이 사용될 것으로 보인다.

>>> 동박, 지역별 판매믹스의 변경으로 외부 환경 헤지

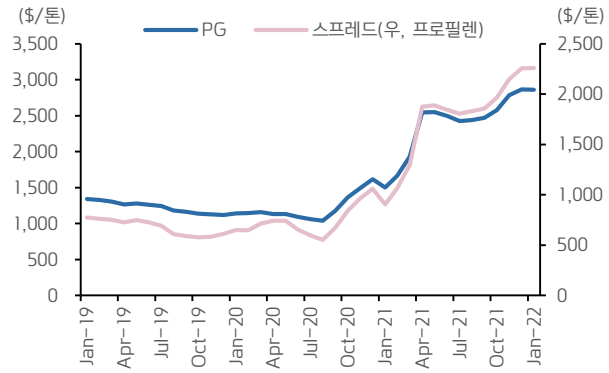
동사의 동박 사업은 차량용 반도체 부족 및 물류비 증가 등 부정적인 외부 환경에도 불구하고, 견고한 사업 실적을 기록하고 있다. 동박 수급 타이트 현상이 지속되고 있는 가운데, 상대적으로 차량용 반도체 수급이 덜 타이트한 지역과 물류비 등을 고려하여, 지역별 판매믹스를 탄력적으로 변경하였기 때문으로 판단된다. 참고로 동사의 작년 4분기 폴란드향 수출량은 전년 대비 60% 감소한 것으로 보이지만, 미국과 중국향 수출량은 전년 대비 각각 277%, 129% 증가한 것으로 추정된다. 국내/외 원통형 배터리 업체 수요 증가를 대응한 것으로 예상된다.

국내 동박 가격 추이



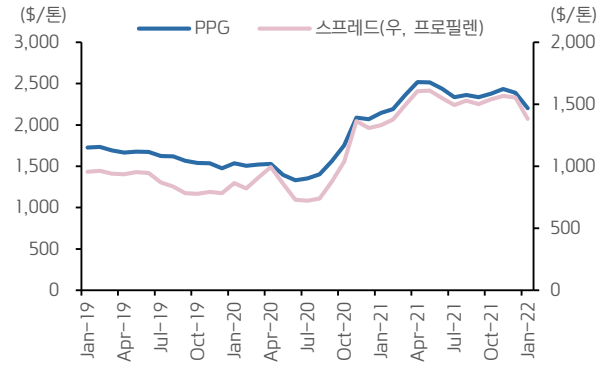
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 PG 가격 및 스프레드 추이



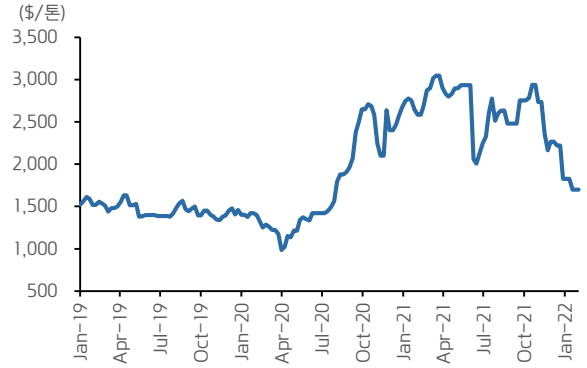
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 PPG 가격 및 스프레드 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

역내 PO 가격 추이



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

SKC 실적 전망

(십억원)		2021				2022				2019	2020	2021P	2022E
		1Q	2Q	3Q	4QP	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	합계	785	787	887	938	950	961	1,045	1,100	2,361	2,702	3,396	4,056
	화학	234	280	286	302	341	337	415	432	771	699	1,102	1,525
	Industry 소재	260	274	303	294	276	275	267	261	949	993	1,132	1,079
	반도체 소재	106	113	120	146	146	153	159	177	332	393	485	635
	2차전지 소재	142	158	175	188	188	196	204	229		371	663	817
	기타	42	-37	2	7	0	0	0	0	310	246	14	0
영업이익	합계	82	138	146	99	108	113	124	125	140	191	465	470
	화학	56	93	94	89	58	63	72	78	106	88	332	271
	Industry 소재	15	26	31	-3	22	22	22	22	32	63	69	88
	반도체 소재	4	8	8	3	8	10	10	13	-5	17	22	40
	2차전지 소재	17	19	24	21	27	29	30	23		53	80	109
	기타	-10	-8	-10	-11	-7	-11	-10	-11	7	-30	-38	-38

자료: SKC, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액	2,361.1	2,702.2	3,396.0	4,055.9	4,431.9
매출원가	1,962.1	2,193.0	2,531.3	3,123.0	3,360.5
매출총이익	399.0	509.2	864.7	932.9	1,071.5
판관비	259.2	318.4	400.1	463.4	515.1
영업이익	139.8	190.8	464.6	469.5	556.4
EBITDA	283.1	386.6	690.8	712.7	966.3
영업외손익	-79.3	16.3	-74.2	-98.1	-104.7
이자수익	1.4	3.0	4.1	2.3	5.6
이자비용	54.9	87.5	97.6	130.1	140.3
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	-15.5	25.3	25.5
기타	-27.5	153.1	32.8	2.4	2.5
법인세차감전이익	60.4	207.1	390.4	371.4	451.7
법인세비용	3.9	87.3	74.6	70.9	86.3
계속사업순손익	56.5	119.9	315.8	300.5	365.4
당기순이익	67.4	73.6	315.8	300.5	365.4
지배주주순이익	59.7	37.1	203.7	193.8	235.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-14.7	14.4	25.7	19.4	9.3
영업이익 증감율	-30.5	36.5	143.5	1.1	18.5
EBITDA 증감율	-13.7	36.6	78.7	3.2	35.6
지배주주순이익 증감율	-50.5	-37.9	449.1	-4.9	21.6
EPS 증감율	-50.5	-37.9	444.0	-4.9	21.6
매출총이익율(%)	16.9	18.8	25.5	23.0	24.2
영업이익률(%)	5.9	7.1	13.7	11.6	12.6
EBITDA Margin(%)	12.0	14.3	20.3	17.6	21.8
지배주주순이익률(%)	2.5	1.4	6.0	4.8	5.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	992.7	1,247.3	1,597.1	1,519.7	2,093.2
현금 및 현금성자산	80.0	428.6	584.2	321.7	787.9
단기금융자산	8.3	4.5	4.7	5.0	5.2
매출채권 및 기타채권	380.1	404.5	508.3	607.1	663.4
재고자산	385.7	336.8	423.3	505.5	552.4
기타유동자산	146.9	77.4	81.3	85.4	89.5
비유동자산	2,980.3	4,159.1	4,267.9	5,629.9	5,725.5
투자자산	500	460	465	470	475
유형자산	2,115.9	2,298.1	2,512.4	3,900.5	4,019.3
무형자산	254.7	1,308.0	1,197.5	1,166.1	1,137.4
기타비유동자산	110.2	93.5	93.5	93.5	93.5
자산총계	3,973.0	5,406.4	5,865.0	7,149.6	7,818.7
유동부채	1,043.2	1,733.9	1,612.7	1,672.6	1,712.2
매입채무 및 기타채무	349.3	415.3	477.1	537.0	576.6
단기금융부채	16.2	11.6	11.6	11.6	11.6
기타유동부채	677.7	1,307.0	1,124.0	1,124.0	1,124.0
비유동부채	1,203.5	1,757.4	2,057.4	3,017.4	3,317.4
장기금융부채	17.0	17.7	17.7	17.7	17.7
기타비유동부채	1,186.5	1,739.7	2,039.7	2,999.7	3,299.7
부채총계	2,246.6	3,491.3	3,670.0	4,689.9	5,029.5
지배지분	1,559.3	1,808.1	1,975.9	2,133.8	2,333.6
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	1,528.3	1,682.8	1,879.1
비지배지분	167.1	107.0	219.2	325.8	455.5
자본총계	1,726.4	1,915.1	2,195.0	2,459.7	2,789.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	40.5	337.1	99.2	294.5	583.2
당기순이익	67.4	73.6	315.8	300.5	365.4
비현금항목의 가감	251.8	258.4	260.2	307.6	496.3
유형자산감가상각비	134.3	165.5	185.7	211.9	381.2
무형자산감가상각비	9.0	30.4	40.5	31.4	28.8
지분법평가손익	-20.1	-43.6	-5.0	-5.3	-5.5
기타	128.6	106.1	39.0	69.6	91.8
영업활동자산부채증감	-212.1	112.4	-318.8	-124.9	-67.6
매출채권및기타채권의감소	-21.2	20.1	-103.9	-98.8	-56.3
재고자산의감소	-32.3	43.8	-86.5	-82.2	-46.9
매입채무및기타채무의증가	-104.6	59.1	61.9	59.9	39.6
기타	-54.0	-10.6	-190.3	-3.8	-4.0
기타현금흐름	-66.6	-107.3	-158.0	-188.7	-210.9
투자활동 현금흐름	-272.7	-1,055.4	-1,090.6	-2,360.7	-1,260.7
유형자산의 취득	-254.7	-301.9	-400.0	-1,600.0	-500.0
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	1,264.3	604.3
차입금의 증가(감소)	203.0	769.6	300.0	960.0	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	-39.3	-39.3
기타	-13.8	343.7	343.7	343.6	343.6
기타현금흐름	1.3	-6.8	539.3	539.3	539.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-80.4	348.6	155.7	-262.6	466.2
기초현금 및 현금성자산	160.4	80.0	428.6	584.3	321.7
기말현금 및 현금성자산	80.0	428.6	584.3	321.7	787.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	1,591	989	5,379	5,118	6,224
BPS	41,542	47,746	52,178	56,349	61,625
CFPS	8,503	8,841	15,210	16,059	22,756
DPS	1,000	1,000	1,100	1,100	1,100
주가배수(배)					
PER	32.1	95.1	32.4	27.6	22.7
PER(최고)	32.3	105.7	38.7		
PER(최저)	18.8	28.0	17.5		
PBR	1.2	2.0	3.3	2.5	2.3
PBR(최고)	1.2	2.2	4.0		
PBR(최저)	0.7	0.6	1.8		
PSR	0.8	1.3	1.9	1.3	1.2
PCFR	6.0	10.6	11.5	8.8	6.2
EV/EBITDA	13.0	15.0	13.2	14.7	10.8
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	52.6	48.6	12.5	13.1	10.8
배당수익률(%,보통주,현금)	2.0	1.1	0.6	0.8	0.8
ROA	1.7	1.6	5.6	4.6	4.9
ROE	3.9	2.2	10.8	9.4	10.6
ROIC	4.5	5.3	9.4	7.7	7.8
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	167.2	190.7	180.3
순차입금비율	92.5	112.3	104.5	143.0	120.1
이자보상배율	2.5	2.2	4.8	3.6	4.0
총차입금	1,685.4	2,583.0	2,883.0	3,843.0	4,143.0
순차입금	1,597.2	2,149.9	2,294.0	3,516.3	3,349.9
NOPLAT	283.1	386.6	690.8	712.7	966.3
FCF	-225.6	179.1	-46.7	-1,101.9	292.5

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 2월 8일 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

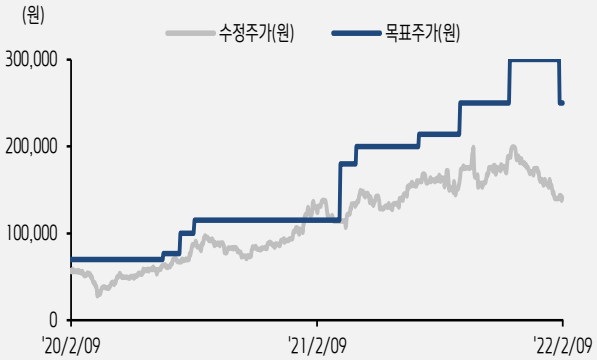
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
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	-43.20	-42.60
	2022-02-09	Buy(Maintain)	250,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%