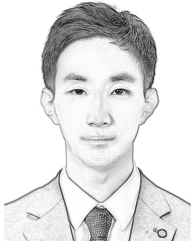


SK COMPANY Analysis



Analyst
박한샘

sam4.park@sk.com
02-3773-8477

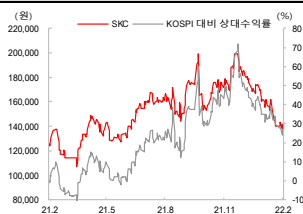
Company Data

자본금	189 십억원
발행주식수	3,787 만주
자사주	212 만주
액면가	5,000 원
시가총액	5,358 십억원
주요주주	
SK(외4)	40.95%
국민연금공단	10.06%
외국인지분률	16.40%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(22/02/08)	141,500 원
KOSPI	2746.47 pt
52주 Beta	0.77
52주 최고가	199,500 원
52주 최저가	107,000 원
60일 평균 거래대금	50 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-12.7%	-6.0%
6개월	-12.1%	4.7%
12개월	12.8%	26.9%

SKC (011790/KS | 매수(유지) | T.P 200,000 원(유지))

바람은 불어도 동박은 굴러간다

4Q 영업이익은 994 억원 기록해 컨센서스를 하회하는 실적 시현. 성과급 등 일회성 비용 반영 효과. 케미칼은 PG 가 강세를 시현해 이익률 30%를 기록. 반면, 모빌리티도 판매 물량 확대의 여파로 매출 QoQ +7% 신장. 동박 CAPA 현재 5 만톤에서 '25 년 25 만톤 까지 확대 예정. 동박 중심 성장세 유효할 전망. Valuation 은 SOTP 와 DCF 를 혼합해 EV 9.2 조원 산정해 목표주가는 20 만원, 투자의견은 매수를 유지함

OPM 10% 일회성에도 견조한 실적

4분기 매출액과 영업이익은 각각 9,376 억원, 994 억원을 기록해 2/8 일 기준 컨센서스 (8,796 억원 / 1,217 억원)를 소폭 하회했다. 전반적인 호실적에도 성과급 지급 등 일회성 비용 반영 효과가 컸다. PO 의 1M lagging spread 는 보험인 반면 고부가가치 제품인 PG 는 강세를 유지해 영업이익률은 30% 로 강세를 유지했다. 모빌리티 사업부도 판매 물량 확대로 4분기 매출 QoQ +7% 성장했으며, 이익률은 11%로 양호했다. 반면, 인터스트리소재가 정기보수 및 자사주 지급 등 일회성 여파로 적자를 시현했다.

케미칼 DOWN, 동박 UP

올해 1 분기에 진입하며 가격은 빠르게 안정화 추세이다. PO 는 1 월 누적 평균 \$1,795/t 까지 하락해 spread 가 위축 중이다. 케미칼의 단기 부담은 유효하나 고부가가치 PG 의 비중 확대가 우호적일 전망이다. 반면, 동박은 성장세가 예상된다. 지난 6 공장 완공 이어 본격적인 물량 확대가 예상되고 있다. 동시에 높은 구리 가격이 외형에 우호적인 상황이다. 또한, CAPA 는 현재 5 만톤에서 '25 년 25 만톤까지 확대 계획 중이다.

투자 의견 매수, 목표주가 200,000 원 유지

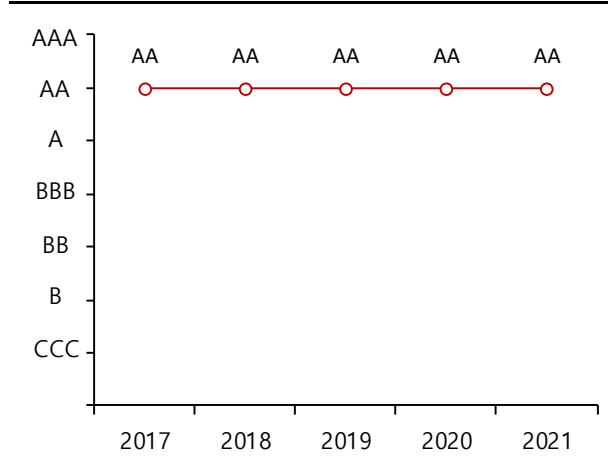
1) 화학의 조정 및 2) 금리 등 매크로 여파가 부담이나 동박 등 소재 중심 펀더멘털한 성장동력이 매력적이다. Valuation 은 SOTP 와 DCF 를 혼합해 EV 9.2 조원을 산정했다. 목표주가 20 만원과 투자 의견 매수를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	2,768	2,361	2,702	3,396	3,686	3,965
yoy	%	4.3	-14.7	14.5	25.7	8.5	7.6
영업이익	십억원	201	140	191	465	437	442
yoy	%	14.5	-30.5	36.5	143.5	-5.9	1.1
EBITDA	십억원	328	283	387	679	792	821
세전이익	십억원	182	60	207	425	389	367
순이익(지배주주)	십억원	121	60	37	222	193	150
영업이익률%	%	7.3	5.9	7.1	13.7	11.9	11.2
EBITDA%	%	11.9	12.0	14.3	20.0	21.5	20.7
순이익률	%	5.1	2.9	2.7	10.1	8.1	5.8
EPS(계속사업)	원	3,213	1,301	2,220	7,085	6,327	5,169
PER	배	11.1	39.2	42.4	24.6	22.4	27.4
PBR	배	0.9	1.2	2.0	3.4	2.6	2.4
EV/EBITDA	배	8.7	13.1	15.1	13.5	11.3	11.5
ROE	%	8.1	3.9	2.2	11.9	9.6	7.0
순차입금	십억원	1,296	1,598	2,159	2,334	3,223	3,675
부채비율	%	126.2	130.1	182.3	181.7	199.5	207.9

ESG 하이라이트

SKC의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
SKC 종합 등급	AA	C-	39.7
환경(Environment)	43.6	C-	20.2
사회(Social)	58.5	D+	61.4
지배구조(Governance)	66.2	B	62.5
<비교업체 종합 등급>			
롯데케미칼	A	B-	32.2
대한유화	A	NA	31.4
금호석유	BBB	D	34.7
롯데정밀화학	AA	C+	62.4

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 SKC ESG 평가

동사는 지속가능발전소 등급 기준 지속적으로 AA 등급을 꾸준히 받고 있음. 최근엔 재활용 플라스틱/친환경 플라스틱 시장 진입을 밝히며 열분해유(21.8 Pilot 설비 투자) 및 생분해 플라스틱 사업에 진출

동박 생산 능력 확대와 함께 RE100 도입을 진행. 성장성과 친환경 측면을 동시에 확보 할 수 있을 것으로 기대

자료: SK 증권

SKC의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

SKC의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.09.03	지배구조 (Governance)	한국거래소, SKC 불성실공시법인 지정 예고
2021.08.17	지배구조 (Governance)	SK 조대식 의장 측 제출 증거, 재판 변수로 떠오르나
2021.05.25	지배구조 (Governance)	검찰, 900억 배임조대식 SK 수펙스협의회 의장 기소
2021.03.05	지배구조 (Governance)	최신원 구속기소 SKC "매매거래정지 정상화 최선"
2021.03.05	지배구조 (Governance)	檢, SK 그룹 압수수색 최신원 구속기소
2020.10.30	지배구조 (Governance)	검찰, 최신원 비자금 의혹 국세청 압수수색

자료: 주요 언론사, SK 증권

1. Highlight View 3

(1) PO 하락과 PG 의 상쇄

PO 의 1M lagging spread 는 4 분기 \$1,554/t 으로 전 분기에 이어 보합세를 기록했다. 반면, 고부가가치 제품인 PG 의 경우에도 수출 평균 가격이 \$2,860/t 까지 상승해 강세를 시현했다. 전반적으로 우호적인 환경이 펼쳐지며 4Q 영업이익률은 30% 를 기록했다. 최근엔 PO 는 1 월 누적 평균 \$1,795/t 까지 하락해 spread 가 위축 중이다. 단기 부담이 예상된다. 그럼에도 긍정적인 점은 고부가 PG 의 비중 확대가 병행된다 점이다.

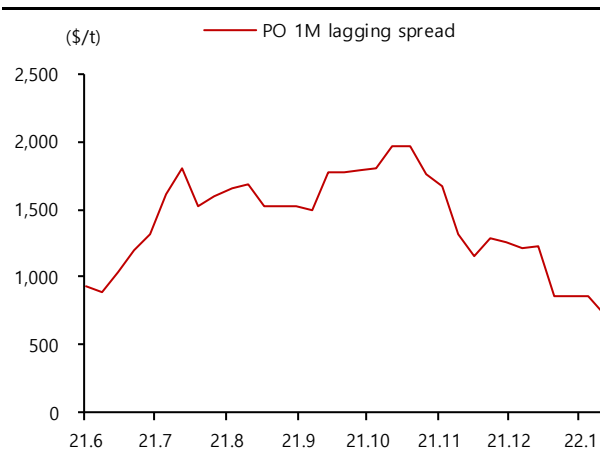
(2) 6 공장 효과와 동박 우 상향

SK 넥실리스는 고객 다변화에 따른 판매 물량 확대로 4 분기 매출은 1,884 억원을 기록해 QoQ 7.5+ % 상승했다. 이제는 6 공장 물량이 본격적으로 반영될 전망이다. 그리고 '23 년 말을 기점으로 동박 CAPA 는 10 만톤을 넘어설 전망이다. 향후 '25 년 25 만톤을 위해서는 폴란드 이외에 유럽 5 만톤, 미국 5 만톤 증설 소식이 나올 전망이며, 올해 미국 공장의 투자가 확정될 것으로 기대되고 있다.

(3) 반도체 소재의 성장

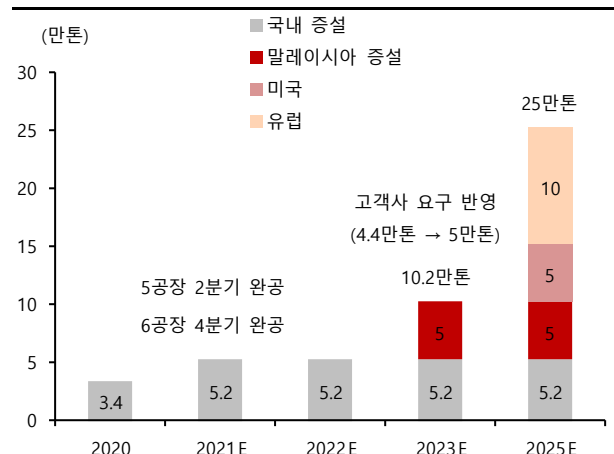
4 분기 반도체 소재의 매출은 1,460 억원을 기록해 지난 분기 대비해서 +20% 이상 신장했다. 세라믹 파트의 매출 확대가 꾸준히 진행 중이며, CMP Pad 의 추가 인증 시 빨리질 탐라인 개선이 긍정적이다. 반도체 소재의 본격적인 매출 성장과 함께 이익 기여도 높아질 전망이다.

PO 1M lagging spread 추이



자료: Cischem, SK 증권

동박 증설 추이



자료: SKC, SK 증권

2. 사업 부문별 실적 전망

사업부/전체 실적 전망

(단위 : 십억원 %)

	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	YoY	QoQ	2020	2021E	2022E
매출액	828.0	744.5	827.2	886.8	937.6	132%	5.7%	2,702.2	3,396.1	3,686.0
영업이익	50.0	84.4	135.0	145.8	99.4	98.8%	-31.8%	190.8	464.5	437.1
영업이익률	6.0%	11.3%	16.3%	16.4%	10.6%	4.6%	-5.8%	7.1%	13.7%	11.9%
세전이익	-21.5	93.3	115.8	195.4	23.9	흑전	-87.8%	207.1	425.3	388.8
세전이익률	-2.6%	12.5%	14.0%	22.0%	2.5%	5.1%	-19.5%	7.7%	12.5%	10.5%
지배순이익	-42.6	39.7	42.8	144.8	-5.0	적지	적전	37.1	222.3	193.3
지배주주순이익률	-5.1%	5.3%	5.2%	16.3%	-0.5%	4.6%	-16.9%	1.4%	6.5%	5.2%
사업부별 매출액										
Industry 소재(구 필름)	240	260	274	303	294	22.7%	-3.0%	999	1,132	1,101
Mobility 소재	120	142	158	175	188	56.5%	7.5%	371	663	936
반도체소재	107	106	113	120	146	37.1%	21.6%	395	485	608
화학	163	234	280	286	302	85.5%	5.5%	699	1,102	1,026
사업부별 영업이익										
Industry 소재(구 필름)	16.2	14.8	25.9	31.0	-2.8	적전	적전	62.6	68.9	71.1
이익률	6.8%	5.7%	9.5%	10.2%	-1.0%	-7.7%	-11.2%	6.3%	6.1%	6.5%
Mobility 소재	17.9	16.7	18.8	23.5	20.5	14.5%	-12.8%	52.9	79.5	129.9
이익률	14.9%	11.8%	11.9%	13.4%	10.9%	-4.0%	-2.5%	14.3%	12.0%	13.9%
반도체소재	6.1	3.9	7.8	7.6	2.9	-52.5%	-61.8%	17.4	22.2	36.0
이익률	5.7%	3.7%	6.9%	6.3%	2.0%	-3.7%	-4.3%	4.4%	4.6%	5.9%
화학	22.9	56	93.1	93.8	89.3	290.0%	-4.8%	88.1	332.2	238.2
이익률	14.1%	23.9%	33.3%	32.8%	29.6%	15.5%	-3.2%	12.6%	30.1%	23.2%

자료: SKC, SK 증권 추정

추정치 변경

(단위 : 십억원 %)

	변경전		변경후		변경률	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	3,371.3	3,322.4	3,396.1	3,686.0	0.7%	10.9%
영업이익	497.8	430.7	464.5	437.1	-6.7%	1.5%
영업이익률	14.8%	13.0%	13.7%	11.9%	-1.1%	-1.1%
세전이익	527.6	367.3	425.3	388.8	-19.4%	5.9%
세전이익률	15.6%	11.1%	12.5%	10.5%	-3.1%	-0.5%
지배순이익	276.7	187.6	222.3	193.3	-19.6%	3.1%
지배주주순이익률	8.2%	5.6%	6.5%	5.2%	-1.7%	-0.4%

자료: SK 증권 추정

3. Valuation

SOTP Valuation

(단위: 십억원)

사업부	12M Fwd EBITDA	Target EV/EBITDA	Fair Value	비고
화학	337	8.4	1,444	화학사업부 이익 중심 '15~'16 평균 * PIC 글로벌 51% 지분 반영
Mobility	220	22.0	4,842	일진머티리얼즈, 두산솔루스 등 소재 업체
인더스트리 소재	160	6.9	1,101	"PET Film 주요 Peer Ester Industries, Toray, 코오롱인더"
반도체 소재	95	17.9	1,691	지난 SKC 솔믹스 기준 추정
Peer Valuation 영업가치 (A*1)			9,078	
DCF 영업가치 (A*2)			9,277	* 3년추정 / 7년(+3.5%) / 20년(+3.0%) / 1% 영구성장
추정 Enterprise Value(A)			9,177	A*1, A*2 평균
순부채(B)			2,300	3Q21
우선주 시가총액(C)			0	2022-02-08 기준
관계주식(D)			258	3Q21
보통주 유통 주식수(천주)(E)			35,751	
추정 금액(원) [(A-B-C+D)/E]			199,590	
Target price(원)			200,000	
현 주가(원)			141,500	2022-02-08 기준
Upside(%)			41%	

자료: SK 증권 추정

DCF Valuation

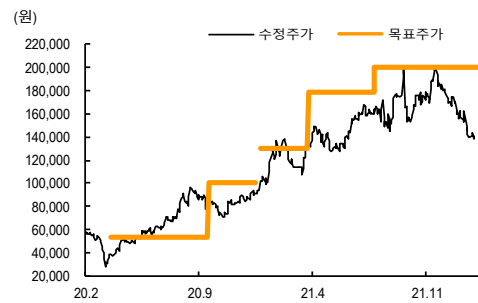
(단위: 십억원)

FCF	2022E	2023E	2024E	Terminal Value
Forecasted Value	-836	-336	-149	12,806
Discounted Value as of 3Q21E	-803	-310	-132	8,329
Sum of Discounted Value(A)	7,084			
3Q21 EBITDA(B)	619			
Target EV/EBITDA(=A/B)	11			
12M fwd EBITDA	811			
Enterprise Value (DCF*)	9,277			
g* Average Growth rate	3.5%	* '24~'30		
g** Average Growth rate	3.0%	* '30~'50		
g (Implied growth rate)	1.0%			
WACC	4.1%			
Cost of equity	6.9%	* 5년 평균		
Risk Free rate	2.1%			
Market Risk Premium	5.0%			
Beta	0.95			
Cost of Debt	3.4%	* 2020년 추정		
Target Debt/Equity	182%			
Weight of Equity	0.4			
Weight of Debt	0.6			

자료: SK 증권 추정

주: Risk Free Rate 는 미 국채 10 년물 5 년 평균

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.02.09	매수	200,000원	6개월		
2021.11.02	매수	200,000원	6개월	-15.96%	-0.25%
2021.08.05	매수	200,000원	6개월	-17.50%	-0.50%
2021.04.05	매수	179,000원	6개월	-18.88%	-6.15%
2021.01.05	매수	130,000원	6개월	-8.06%	6.15%
2020.12.28	담당자 변경				
2020.09.28	매수	100,000원	6개월	-16.50%	1.50%
2020.03.30	매수	53,000원	6개월	24.81%	83.02%



Compliance Notice

- 작성자(박한샘)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 2월 9일 현재 SKC(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 2월 9일 기준)

매수	92.98%	중립	7.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	993	1,247	1,459	1,506	1,627
현금및현금성자산	80	429	427	354	360
매출채권및기타채권	379	402	505	553	601
재고자산	386	337	423	487	547
비유동자산	2,980	4,159	4,564	5,687	6,369
장기금융자산	7	3	5	5	5
유형자산	2,116	2,298	2,572	3,728	4,420
무형자산	255	1,308	1,329	1,237	1,164
자산총계	3,973	5,406	6,024	7,193	7,996
유동부채	1,043	1,734	1,912	1,997	2,133
단기금융부채	681	1,091	1,104	1,120	1,128
매입채무 및 기타채무	297	339	427	463	559
단기충당부채	9	1	1	1	1
비유동부채	1,203	1,757	1,973	2,794	3,266
장기금융부채	1,007	1,502	1,668	2,468	2,918
장기매입채무 및 기타채무	2	3	3	3	3
장기충당부채	4	4	6	6	6
부채총계	2,247	3,491	3,885	4,791	5,399
지배주주지분	1,559	1,808	1,928	2,085	2,198
자본금	188	189	189	189	189
자본잉여금	141	337	339	339	339
기타자본구성요소	-108	-62	-62	-62	-62
자기주식	-62	-62	-62	-62	-62
이익잉여금	1,350	1,364	1,480	1,633	1,743
비지배주주지분	167	107	210	317	400
자본총계	1,726	1,915	2,138	2,402	2,597
부채외자본총계	3,973	5,406	6,024	7,193	7,996

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	73	406	449	653	697
당기순이익(손실)	67	74	274	300	232
비현금성항목등	252	258	346	446	543
유형자산감가상각비	134	165	164	244	288
무형자산감가상각비	9	30	51	111	91
기타	45	-120	-33	56	56
운전자본감소(증가)	-212	112	-8	-50	11
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-21	20	-92	-49	-48
재고자산감소(증가)	-32	44	-88	-63	-61
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-105	59	4	36	96
기타	-54	-11	168	25	23
법인세납부	-34	-39	-164	-43	-89
투자활동현금흐름	-247	-1,043	-387	-1,413	-994
금융자산감소(증가)	-7	4	-8	0	0
유형자산감소(증가)	-254	-287	-382	-1,400	-980
무형자산감소(증가)	-26	-19	-19	-19	-19
기타	39	-741	21	5	4
재무활동현금흐름	93	632	-63	688	304
단기금융부채증가(감소)	-184	-188	-295	16	8
장기금융부채증가(감소)	374	941	428	800	450
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-39	-39	-60	-39	-39
기타	-59	-82	-136	-89	-115
현금의 증가(감소)	-80	349	-1	-73	6
기초현금	160	80	429	427	354
기말현금	80	429	427	354	360
FCF	-226	348	120	-782	-274

자료 : SKC, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	2,361	2,702	3,396	3,686	3,965
매출원가	1,962	2,193	2,537	2,817	3,058
매출총이익	399	509	859	869	907
매출총이익률 (%)	16.9	18.9	25.3	23.6	22.9
판매비와관리비	259	318	395	432	465
영업이익	140	191	465	437	442
영업이익률 (%)	5.9	7.1	13.7	11.9	11.2
비영업손익	-79	16	-39	-48	-75
순금융비용	54	84	78	84	111
외환관련손익	2	-19	31	31	31
관계기업투자등 관련손익	-1	-33	50	60	60
세전계속사업이익	60	207	425	389	367
세전계속사업이익률 (%)	2.6	7.7	12.5	10.6	9.3
계속사업법인세	4	87	35	43	89
계속사업이익	57	120	390	346	278
중단사업이익	11	-46	-46	-46	-46
*법인세효과	-2	-1	3	0	0
당기순이익	67	74	344	300	232
순이익률 (%)	2.9	2.7	10.1	8.1	5.8
지배주주	60	37	222	193	150
지배주주귀속 순이익률(%)	2.53	1.37	6.54	5.25	3.77
비지배주주	8	36	122	106	82
총포괄이익	70	77	348	303	235
지배주주	61	40	225	196	152
비지배주주	8	37	123	107	83
EBITDA	283	387	679	792	821

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-14.7	14.5	25.7	8.5	7.6
영업이익	-30.5	36.5	143.5	-5.9	1.1
세전계속사업이익	-66.8	242.7	105.3	-8.6	-5.7
EBITDA	-13.7	36.6	75.7	16.6	3.6
EPS(계속사업)	-59.5	70.7	219.2	-10.7	-18.3
수익성 (%)					
ROE	3.9	2.2	11.9	9.6	7.0
ROA	1.7	1.6	6.0	4.5	3.1
EBITDA마진	12.0	14.3	20.0	21.5	20.7
안정성 (%)					
유동비율	95.2	71.9	76.3	75.4	76.3
부채비율	130.1	182.3	181.7	199.5	207.9
순차입금/자기자본	92.6	112.7	109.2	134.2	141.5
EBITDA/이자비용(배)	5.2	4.4	8.2	8.9	7.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,301	2,220	7,085	6,327	5,169
BPS	41,542	47,746	50,917	55,056	58,038
CFPS	5,410	6,203	11,537	14,483	13,955
주당 현금배당금	1,000	1,000	1,100	1,100	1,100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	39.2	43.7	28.2	26.9	32.9
PER(최저)	23.4	12.6	14.0	21.8	26.7
PBR(최고)	1.2	2.0	3.9	3.1	2.9
PBR(최저)	0.7	0.6	2.0	2.5	2.4
PCR	9.4	15.2	15.1	9.8	10.1
EV/EBITDA(최고)	13.1	15.3	14.9	12.6	12.8
EV/EBITDA(최저)	10.4	8.7	9.3	11.1	11.4