

2022. 3. 10



▲ 정유/화학

Analyst **노우호**
02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **230,000 원**

현재주가 (3.10) **130,500 원**

상승여력 **76.2%**

KOSPI	2,680.32pt
시가총액	49,418억원
발행주식수	3,787만주
유동주식비율	53.78%
외국인비중	16.50%
52주 최고/최저가	199,500원/107,000원
평균거래대금	291.0억원

주요주주(%)

SK 외 7인	40.96
국민연금공단	9.40

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.1	-24.8	14.5
상대주가	-2.9	-12.3	26.3

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	2,361.1	139.8	59.7	1,591	-52.2	41,543	32.1	1.2	13.0	3.9	130.1
2020	2,702.2	190.8	37.1	989	9.2	47,746	95.1	2.0	15.1	2.2	182.3
2021P	3,396.1	464.6	210.2	5,550	430.3	53,286	31.4	3.3	12.3	11.0	179.1
2022E	4,188.3	519.1	305.1	8,057	9.2	60,300	16.2	2.2	8.9	14.2	190.9
2023E	4,722.6	571.7	346.9	9,161	13.7	68,419	14.2	1.9	8.1	14.2	191.4

SKC 011790

각종 우려에도 굳건한 이익 체력 시현 중

- ✓ 지정학 Risk 등의 불확실성 증대에도 동사는 견고한 이익 체력과 성장성 견비
- ✓ 2022년 이익 Peak 우려? 동박 대장주로 자리매김한 넥실리스, 화학 제품 Mix효과
- ✓ Mobility소재: 동박 Shortage 초입 국면에서 국내/외 고객사 다변화 및 생산 효율성
- ✓ 화학부문은 PO 대비 PG 판매 비중 증가에 따른 이익 방어 구간
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 23만원으로 커버리지 최선호주 유지

2022년 역시 견고한 이익 체력을 증명

동사의 1Q22 영업이익 1,151억원(+16% QoQ), 22년 연간 영업이익 5,191억원(+12% YoY)을 추정한다. 2022년 사업부문별 방향성은 상승: Mobility소재-반도체 소재-화학, 하락: Industry소재이다. 1Q22E 영업이익 1,151억원은 (1) 화학 832억원: PG 이익 방어에도 불구하고, PO 스프레드 하락 영향, (2) Mobility소재 영업이익 238억원: 국내 No.6 신규 가동과 구리 가격 강세로 Q-P 효과, (3) 반도체 소재 86억원: 고객사 출하량 증가, (4) Industry소재 영업이익 39억원: 계절적 비수기 영향이다.

'동박'은 국내/외 고객사 다변화에 따른 P-Q 전략으로 후발주자를 압도

2022년 이후 OEM들의 공격적인 전동화 계획에 맞춰 Cell기업들의 생산량 계획이 상향 조정 중이다. 동사의 Mobility소재부문은 전년부터 해외 고객사향 출하량 증대로 국내/외 고객사별 Mix 변화로 비용 이슈를 상쇄하고 있다. 전방 OEM들의 최근 상향 조정된 EV 생산량 가이던스를 고려하면 올해가 동박 Shortage의 초입 국면이라 판단한다. 동사는 23년 말레이시아 생산기지 확보, 2026년까지 유럽/미국으로 생산 거점을 확대할 계획이다. 후발주자 대비 앞서가는 규모의 경제와 원재료 구리 가격 강세를 반영한 평가 인상 전략으로 Q-P 효과가 가능할 전망이다.

투자의견 Buy, 적정주가 23만원으로 커버리지 최선호주 유지

최근 전기차 수요를 둘러싼 노이즈에도 불구하고, 국내/외 Cell기업들의 가동률에는 변화가 없다. 동사의 국내/외 주력 고객사들의 가파른 외형성장 과정에서 올 하반기 동박의 Shortage 초입구간으로 판단한다. No.1 동박 기업의 프리미엄이 필요한 동사에 투자의견 Buy와 적정주가 23만원을 유지한다.

구분	기업명	P/E(배)			P/B(배)			ROE(%)			EV/EBITDA(배)		
		2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
동박	SKC	31.4	16.1	14.1	3.3	2.1	1.9	11.0	14.2	14.2	12.3	8.8	8.1
	일진머티리얼즈	35.6	25.7	22.2	5.1	4.3	1.9	12.7	15.4	9.1	20.4	15.4	10.0
	솔루스첨단소재	69.0	32.5	20.7	6.6	5.6	5.1	9.0	17.6	21.0	23.3	14.2	12.0
	평균	45.4	24.8	19.0	5.0	4.0	3.0	10.9	15.7	14.8	18.7	12.8	10.0

주: SKC는 당사 추정치 사용

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

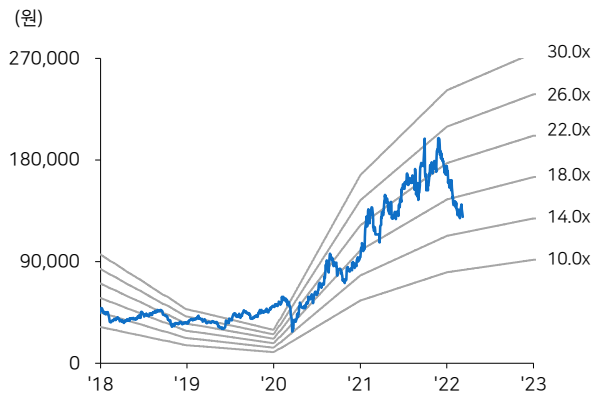
(십억원)	1Q22E	1Q21	(% YoY)	4Q21P	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	964.1	784.6	22.9	937.6	2.8	895.9	7.6
영업이익	115.1	81.8	40.6	99.4	15.7	112.1	2.6
세전이익	119.3	93.1	28.1	23.9	399.2	111.1	7.4
순이익(지배주주)	68.6	39.7	72.7	-5.0	흑전	54.8	25.1
영업이익률(%)	11.9	10.4		10.6		12.5	
순이익률(%)	7.1	5.1		-0.5		6.1	

자료: SKC, Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021P	2022E	2023E
매출액	784.6	787.1	886.8	937.6	964.1	1,012.9	1,074.9	1,136.5	3,396.0	4,188.3	4,722.6
Industry 소재	260.3	273.9	303.4	294.2	286.7	282.0	305.1	313.2	1,131.8	1,187.1	1,263.4
화학사업	234.1	279.6	286.4	302.1	309.6	314.6	320.0	306.8	1,102.2	1,251.0	1,232.3
성장사업	148.2	177.2	121.7	146.0	169.9	194.7	199.3	231.0	593.1	795.1	878.0
SK넥실리스	142.0	157.6	175.3	188.4	197.8	221.6	250.4	285.4	663.3	955.2	1,348.9
영업이익	81.8	137.5	145.8	99.4	115.1	130.4	143.9	129.7	464.6	519.1	571.7
%OP	10.4%	17.5%	16.4%	10.6%	11.9%	12.9%	13.4%	11.4%	13.7%	12.4%	12.1%
Industry 소재	14.8	25.9	31.0	-2.8	3.9	7.1	13.3	8.3	68.9	32.7	43.2
화학사업	56.0	93.1	93.8	89.3	83.2	84.7	87.6	83.3	332.2	338.9	325.7
성장사업	-5.7	8.1	-2.5	2.9	4.1	12.5	13.2	5.5	2.8	35.3	39.9
SK넥실리스	16.7	18.8	23.5	20.5	23.8	26.2	29.8	32.5	79.5	112.3	162.8
세전이익	93.1	115.6	230.1	23.9	119.3	139.0	144.3	127.9	462.7	530.5	603.2
순이익(지배주주)	39.7	42.8	144.8	-5.0	68.6	79.9	83.0	73.6	222.3	305.1	346.9
%YoY											
매출액	18.7	20.7	31.1	31.6	22.9	28.7	21.2	21.2	25.7	23.3	12.8
영업이익	198.2	161.0	177.3	71.1	40.6	-5.2	-1.3	30.5	143.5	11.7	10.1
세전이익	-34.1	809.4	1,378.4	흑전	28.1	20.3	-37.3	435.1	188.6	14.7	13.7
순이익(지배주주)	-49.8	흑전	5,496.5	적지	72.7	86.9	-42.7	흑전	498.7	37.2	13.7
%QoQ											
매출액	10.1	0.3	12.7	5.7	2.8	5.1	6.1	5.7			
영업이익	40.9	68.1	6.0	-31.8	15.7	13.4	10.3	-9.9			
세전이익	흑전	24.2	99.0	-89.6	399.2	16.5	3.8	-11.4			
순이익(지배주주)	흑전	7.6	238.5	적전	흑전	16.5	3.8	-11.4			

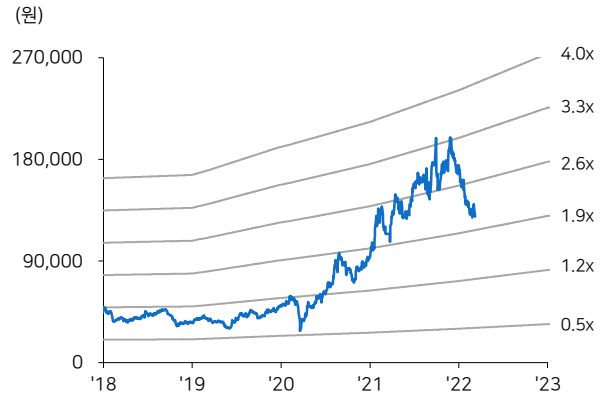
자료: SKC, 메리츠증권 리서치센터

그림1 SKC 12M Fwd PER 밴드 차트



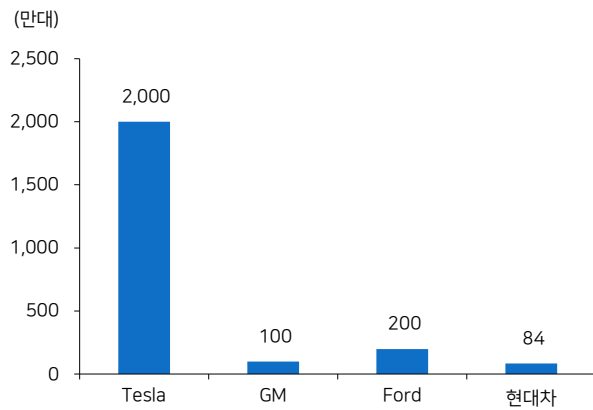
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 SKC 12M Trailing PBR 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

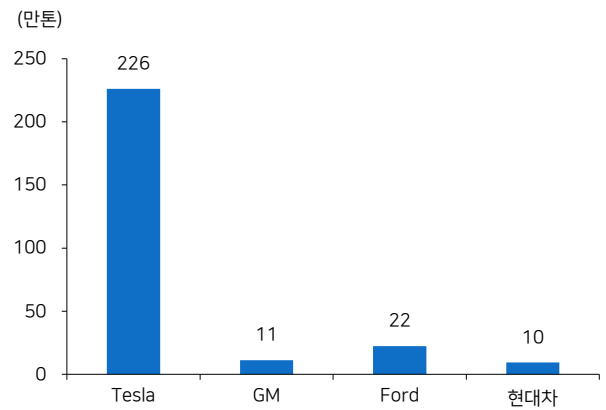
그림3 주요 OEM들의 중장기 EV 판매량 가이드نس



자료: 메리츠증권 리서치센터

설명: Tesla는 2030년 기준, GM 2026년 기준, Ford-현대차 2025년 기준

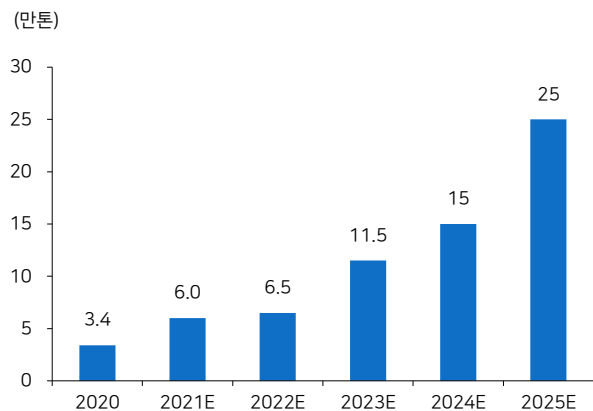
그림4 주요 OEM들의 판매 가이드نس에 맞춘 동박 필요량



자료: 메리츠증권 리서치센터

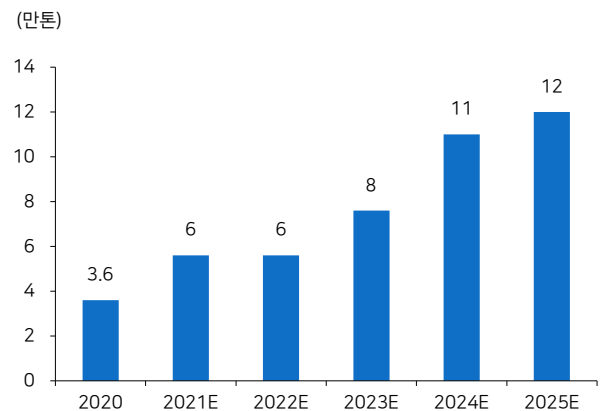
설명: Tesla는 2030년 기준, GM 2026년 기준, Ford-현대차 2025년 기준

그림5 SKC의 동박 생산capa 기존 계획



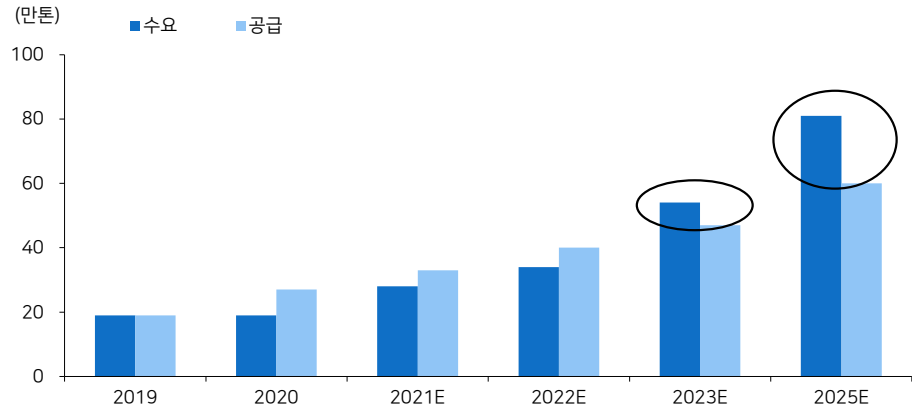
자료: SKC, 메리츠증권 리서치센터

그림6 일진머티리얼즈의 동박 생산capa 기존 계획



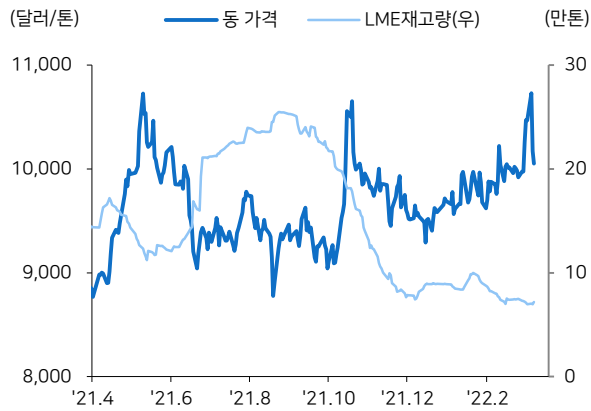
자료: 일진머티리얼즈, 메리츠증권 리서치센터

그림7 글로벌 동박 수급 전망



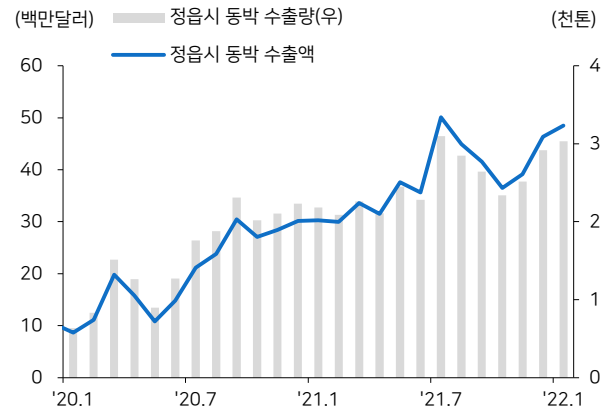
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 구리(동) 가격 추이



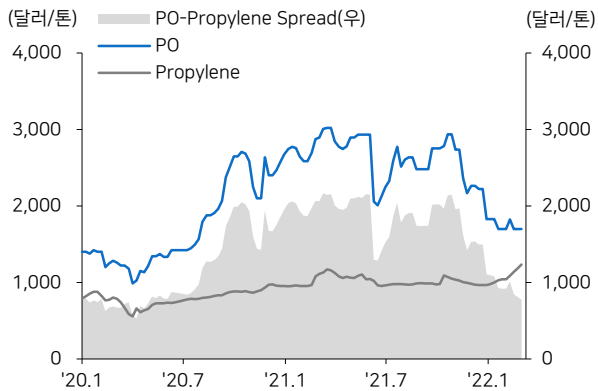
자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림9 SKC의 동박 수출 추이



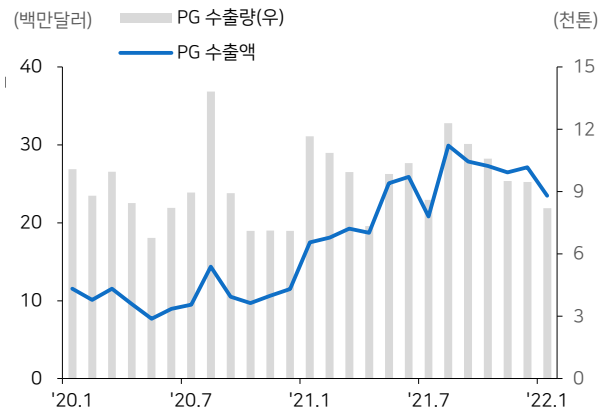
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림10 PO 스프레드 추이



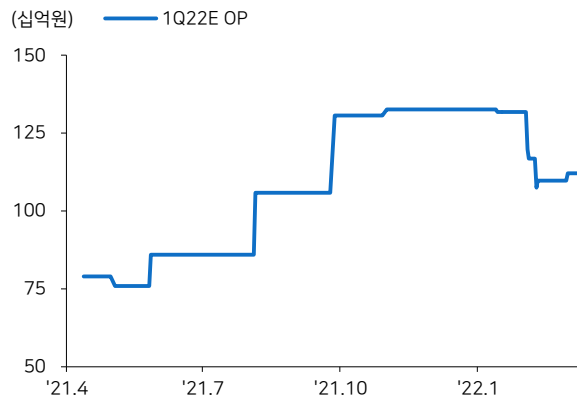
자료: Cischem, Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림11 PG 수출 Data



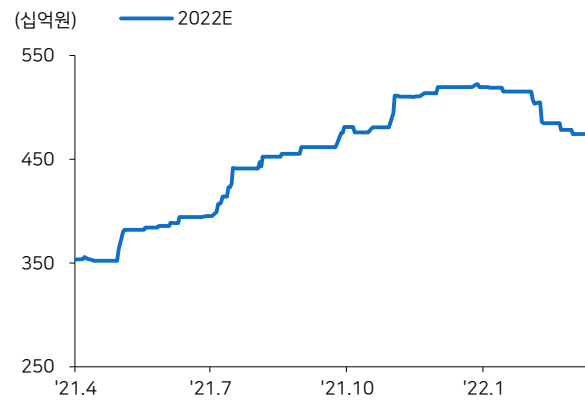
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림12 SKC 1Q22E 영업이익 컨센서스



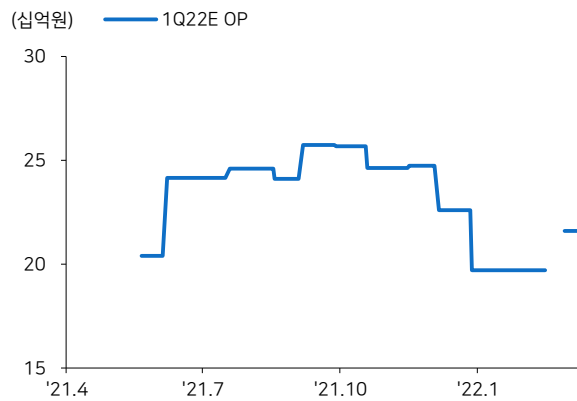
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림13 SKC 연간 영업이익 컨센서스



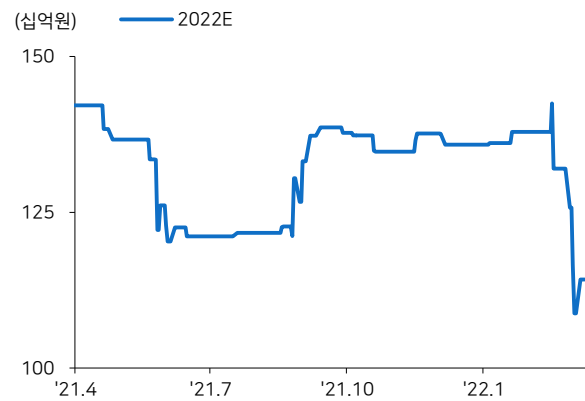
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림14 일진머티리얼즈 1Q22E 영업이익 컨센서스



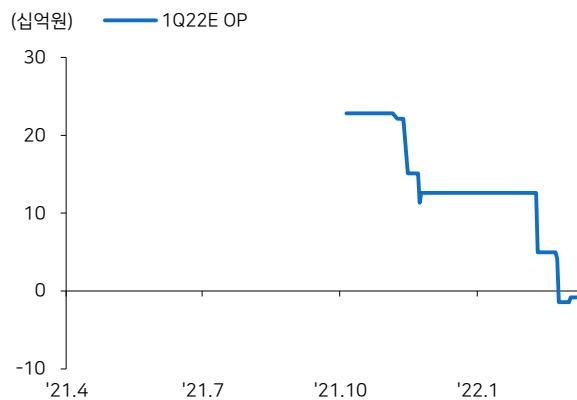
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림15 일진머티리얼즈 연간 영업이익 컨센서스



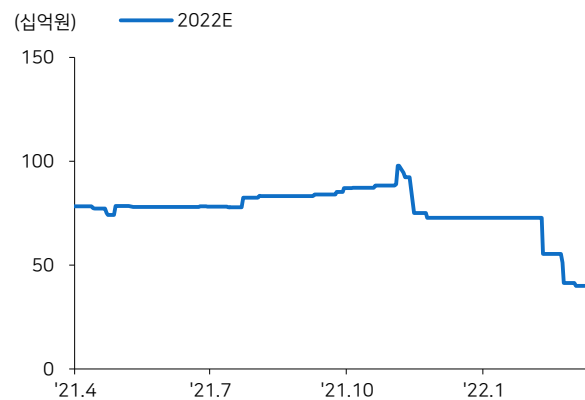
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림16 솔루스첨단소재 1Q22E 영업이익 컨센서스



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림17 솔루스첨단소재 연간 영업이익 컨센서스



자료: 메리츠증권 리서치센터

SKC (011790)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
매출액	2,361.1	2,702.2	3,396.1	4,188.3	4,722.6
매출액증가율 (%)	-14.7	14.4	25.7	23.3	12.8
매출원가	1,962.1	2,193.0	2,551.0	3,253.9	3,695.0
매출총이익	399.0	509.2	845.1	934.4	1,027.6
판매관리비	259.2	318.4	380.5	415.2	456.0
영업이익	139.8	190.8	464.6	519.1	571.7
영업이익률	5.9	7.1	13.7	12.4	12.1
금융손익	-51.7	-120.9	-57.9	-16.1	-7.0
중속/관계기업손익	-0.6	-33.0	16.7	-83.3	47.0
기타영업외손익	-27.1	170.3	59.8	110.8	-8.5
세전계속사업이익	60.4	207.1	483.2	530.5	603.2
법인세비용	3.9	87.3	123.8	100.8	114.6
당기순이익	67.4	73.6	393.6	429.7	488.6
지배주주지분 손이익	59.7	37.1	210.2	305.1	346.9

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
유동자산	992.7	1,247.3	2,480.0	3,601.6	4,607.2
현금및현금성자산	80.0	428.6	1,416.0	2,331.4	3,182.7
매출채권	372.6	398.6	499.0	604.8	683.9
재고자산	385.7	336.8	467.3	566.4	640.5
비유동자산	2,980.3	4,159.1	3,913.9	4,198.2	4,512.9
유형자산	2,115.9	2,298.1	2,529.8	2,825.4	3,151.0
무형자산	254.7	1,308.0	1,287.6	1,276.4	1,265.3
투자자산	501.8	459.5	3.4	3.4	3.5
자산총계	3,973.0	5,406.4	6,394.0	7,799.8	9,120.1
유동부채	1,043.2	1,733.9	1,998.3	2,622.5	3,120.3
매입채무	228.3	198.8	261.6	317.1	358.6
단기차입금	331.4	606.3	754.4	994.4	1,154.4
유동성장기부채	331.4	467.6	375.3	575.3	775.3
비유동부채	1,203.5	1,757.4	2,105.0	2,496.4	2,869.7
사채	702.4	278.7	352.1	552.1	792.1
장기차입금	287.1	1,201.1	1,394.7	1,514.7	1,594.7
부채총계	2,246.6	3,491.3	4,103.3	5,118.9	5,990.0
자본금	187.7	189.3	189.3	189.3	189.3
자본잉여금	140.8	337.3	338.6	338.6	338.6
기타포괄이익누계액	-11.0	-20.4	14.1	14.1	14.1
이익잉여금	1,350.0	1,363.9	1,538.0	1,803.6	2,111.1
비지배주주지분	167.1	107.1	272.9	397.5	539.2
자본총계	1,726.4	1,915.1	2,290.7	2,680.9	3,130.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	40.5	337.1	517.6	665.5	721.4
당기순이익(손실)	67.4	73.6	393.6	429.7	488.6
유형자산상각비	134.3	165.5	189.1	224.5	234.3
무형자산상각비	9.1	30.4	26.1	11.3	11.0
운전자본의 증감	-212.1	112.4	45.6	46.0	34.4
투자활동 현금흐름	-272.7	-1,055.4	244.8	-475.3	-514.0
유형자산의증가(CAPEX)	-254.7	-301.9	-364.9	-520.0	-560.0
투자자산의감소(증가)	93.9	9.2	503.3	46.0	47.0
재무활동 현금흐름	150.5	1,073.8	225.1	725.2	644.0
차입금의 증감	230.1	904.2	327.7	764.7	683.5
자본의 증가	0.6	198.2	1.3	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-80.4	348.6	987.4	915.4	851.4
기초현금	160.4	80.0	428.6	1,416.0	2,331.4
기말현금	80.0	428.6	1,416.0	2,331.4	3,182.7

Key Financial Data

	2019	2020	2021P	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	62,904	71,952	89,681	110,602	124,712
EPS(지배주주)	1,591	989	5,550	8,057	9,161
CFPS	8,503	8,841	17,807	19,020	21,168
EBITDAPS	7,542	10,295	17,952	19,934	21,575
BPS	41,543	47,746	53,286	60,300	68,419
DPS	1,000	1,000	1,100	1,100	1,100
배당수익률(%)	2.0	1.1	0.6	0.8	0.8
Valuation(Multiple)					
PER	32.1	95.1	31.4	16.2	14.2
PCR	6.0	10.6	9.8	6.9	6.2
PSR	0.8	1.3	1.9	1.2	1.0
PBR	1.2	2.0	3.3	2.2	1.9
EBITDA	283.1	386.6	679.8	754.9	817.0
EV/EBITDA	13.0	15.1	12.3	8.9	8.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.9	2.2	11.0	14.2	14.2
EBITDA 이익률	12.0	14.3	20.0	18.0	17.3
부채비율	130.1	182.3	179.1	190.9	191.4
금융비용부담률	2.3	3.2	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	2.5	2.2			
매출채권회전율(x)	6.6	7.0	7.6	7.6	7.3
재고자산회전율(x)	6.4	7.5	8.4	8.1	7.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

SKC (011790) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.01.28	기업브리프	Hold	50,000	노우호	-3.9	17.8	
2020.04.29	기업브리프	Hold	55,000	노우호	12.2	57.8	
2020.08.10	기업브리프	Buy	100,000	노우호	-12.7	11.5	
2021.01.21	산업브리프	Buy	110,000	노우호	15.3	24.1	
2021.02.10	기업브리프	Buy	140,000	노우호	-2.7	-1.4	
2021.02.22	기업브리프	Buy	155,000	노우호	-17.5	-3.9	
2021.05.03	기업브리프	Buy	170,000	노우호	-13.8	-1.2	
2021.08.05	기업브리프	Buy	195,000	노우호	-17.0	-9.0	
2021.09.27	기업브리프	Buy	220,000	노우호	-23.1	-9.5	
2021.11.01	기업브리프	Buy	230,000	노우호	-	-	