



BUY(Maintain)

목표주가: 250,000원
주가(4/5): 160,000원
시가총액: 60,589억원



화학/정유 Analyst 이동욱
treestump@kiwoom.com
RA 권준수
wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

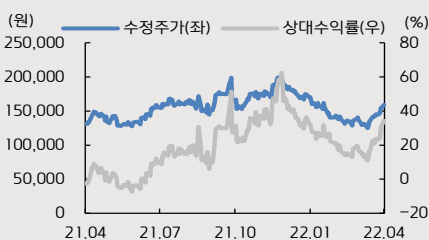
KOSPI(4/5)	2,759.20pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	199,500원	125,000원
등락률	-19.8%	28.0%
수익률	절대	상대
1M	17.6%	15.7%
6M	-4.2%	2.9%
1Y	19.4%	35.1%

발행주식수	37,868천주
일평균 거래량(3M)	180천주
외국인 지분율	16.2%
배당수익률(2022E)	0.7%
BPS(2022E)	58,205원
주요 주주	SK 외 7인 41.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	2,465.9	3,396.1	4,055.9	4,431.9
영업이익	202.0	464.7	473.3	532.6
EBITDA	397.9	674.0	711.1	931.6
세전이익	232.2	425.1	401.3	455.7
순이익	73.6	342.3	313.0	355.4
지배주주지분순이익	37.1	220.9	219.1	248.8
EPS(원)	989	5,832	5,786	6,570
증감률(%YoY)	-37.9	489.9	-0.8	13.6
PER(배)	95.1	29.9	27.7	24.4
PBR(배)	2.0	3.3	2.7	2.5
EV/EBITDA(배)	14.6	13.4	13.8	10.4
영업이익률(%)	8.2	13.7	11.7	12.0
ROE(%)	2.2	11.6	10.4	10.7
순부채비율(%)	112.3	94.5	130.2	109.3

Price Trend



실적 Preview

SKC(011790)

ROE를 높이는 방향으로 전략 설정



SKC의 올해 1분기 영업이익은 1,272억원으로 작년 동기 대비 55.4% 증가하며, 최근 높아진 시장 기대치를 상회할 전망입니다. 화학부문은 USP 그레이드 PG의 수요가 여전히 견고하고, MCNS 연결 편입 효과가 발생할 전망이며, 2차전지 소재부문은 적극적인 지역별 판매 믹스 변경 및 정읍 공장 증설 효과에 기인합니다.

>>> 올해 1분기 영업이익, 높아진 시장 기대치 상회 전망

SKC의 올해 1분기 영업이익은 1,272억원으로 작년 동기 대비 55.4% 증가하며, 최근 높아진 시장 기대치를 상회할 전망이다. 전 분기 일회성 비용이 제거된 가운데, 전 사업부문의 실적 개선에 기인한다.

1) 화학부문 영업이익은 프로필렌 가격 상승, PO 가격 약세 및 PGI 계절적 수요 감소에도 불구하고, 작년 동기 대비 57.1% 증가할 전망이다. USP 그레이드 PG 수요가 여전히 견고한 가운데, MCNS(PPG 22만톤) 연결 편입 효과에 기인한다. 2) 2차전지 소재부문 영업이익은 273억원으로 작년 동기 대비 63.3% 증가할 전망이다. 구리 가격 상승, 유럽향 고객 수요 감소 등에도 불구하고, 적극적인 지역별 판매 믹스 변경 및 정읍 공장 증설 효과 때문이다. 3) Industry 소재/반도체 소재부문도 IT/반도체 수요 증가로 전 분기 대비 증익이 예상된다.

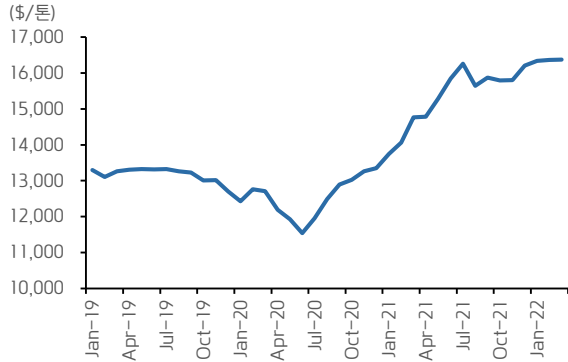
한편 일부 역내 증설 프로젝트 완공에도 불구하고, BASF의 크래커 섯다운(원료 조달 문제)에 따른 55만톤의 PO 플랜트(벨기에/네덜란드) 불가항력 선언 및 Dow(독일)의 63만톤 PO 플랜트 정기보수(4~5월 중)로 올해 2분기에는 역내/외 PO 가격의 반등이 예상된다.

>>> 투자금 확보를 위한 다양한 옵션 보유

공격적 동박 증설 발표로 인한 대규모 투자 필요로 자회사 SK넥실리스의 상장 가능성에 대한 시장의 의문이 지속되고 있다. 다만 최근 자회사 상장에 대한 시장의 부정적인 의견이 대두되고 있고, 동사는 기존 비 핵심 자산/부지의 매각, FI 유입, 고객사와의 협력 강화, 차입 증가 등 자금을 확보할 수 있는 다수의 옵션을 보유하고 있다. 기존 주주들의 이익을 훼손할 판단을 할 유인이 제한적으로 판단된다.

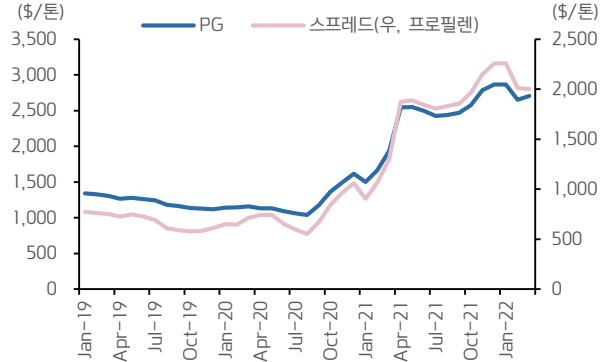
한편 동사는 ROE와 기업 가치를 늘리는 방향으로 전략을 취하고 있다. 동사는 저부가 사업부문의 지분 매각 및 해외 사업(세금 인센티브) 확대 등을 통하여 자본과 제품의 수익성/밸류에이션이 높은 사업부문의 비중을 확대하고 있다. 동사 시가총액은 2025년까지 증가세를 이어갈 것으로 보인다.

국내 동박 가격 추이



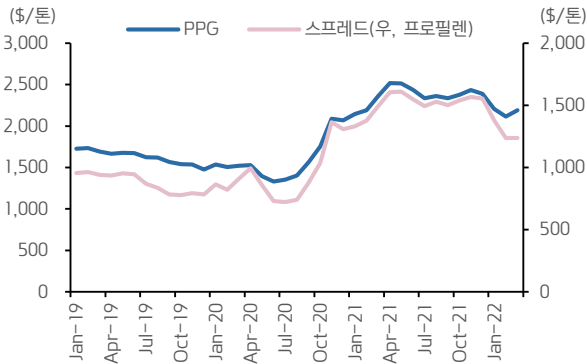
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 PG 가격 및 스프레드 추이



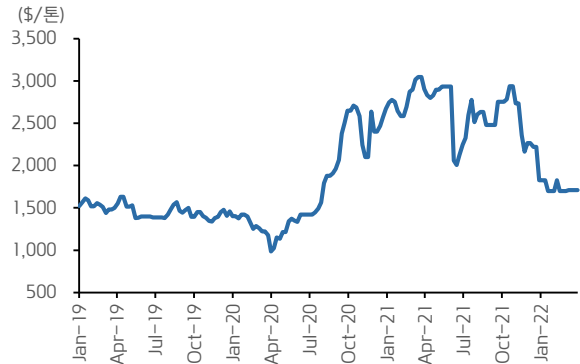
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 PPG 가격 및 스프레드 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

역내 PO 가격 추이



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

SKC 실적 전망

(십억원)	2021				2022				2019	2020	2021	2022E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual				
매출액	합계	785	787	887	938	950	961	1,045	1,100	2,361	2,466	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	10	14	0
영업이익	합계	82	138	146	100	127	121	112	113	140	202	465	473
	화학	56	93	94	89	88	78	64	70	106	88	332	300
	Industry 소재	15	26	31	-3	11	15	18	18	32	63	69	63
	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	-10	-7	-11	-10	-11	7	-19	-38	-38

자료: SKC, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액	2,465.9	3,396.1	4,055.9	4,431.9	6,913.3
매출원가	1,974.2	2,528.8	3,108.4	3,374.9	5,468.4
매출총이익	491.6	867.3	947.5	1,057.0	1,444.8
판관비	289.6	402.5	474.2	524.4	789.5
영업이익	202.0	464.7	473.3	532.6	655.3
EBITDA	397.9	674.0	711.1	931.6	1,067.7
영업외손익	30.2	-39.7	-72.0	-77.0	-84.1
이자수익	2.9	4.3	2.9	5.6	6.1
이자비용	83.9	76.4	101.8	109.8	117.7
외환관련이익	45.5	42.7	36.3	36.3	36.3
외환관련손실	64.9	31.1	22.5	22.5	22.5
종속 및 관계기업손익	-33.0	-4.5	15.8	16.1	16.4
기타	163.6	25.3	-2.7	-2.7	-2.7
법인세차감전이익	232.2	425.1	401.3	455.7	571.3
법인세비용	82.2	112.4	88.3	100.2	125.7
계속사업순이익	149.9	312.6	313.0	355.4	445.6
당기순이익	73.6	342.3	313.0	355.4	445.6
지배주주순이익	37.1	220.9	219.1	248.8	311.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	4.4	37.7	19.4	9.3	56.0
영업이익 증감율	44.5	130.0	1.9	12.5	23.0
EBITDA 증감율	40.6	69.4	5.5	31.0	14.6
지배주주순이익 증감율	-37.9	495.4	-0.8	13.6	25.4
EPS 증감율	-37.9	489.9	-0.8	13.6	25.4
매출총이익율(%)	19.9	25.5	23.4	23.8	20.9
영업이익률(%)	8.2	13.7	11.7	12.0	9.5
EBITDA Margin(%)	16.1	19.8	17.5	21.0	15.4
지배주주순이익률(%)	1.5	6.5	5.4	5.6	4.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,247.3	1,820.0	1,778.3	2,363.2	3,181.7
현금 및 현금성자산	428.6	722.2	480.9	949.9	1,031.0
단기금융자산	4.5	10.2	10.7	11.3	11.8
매출채권 및 기타채권	404.5	486.5	581.0	634.9	990.3
재고자산	336.8	515.5	615.6	672.7	1,049.4
기타유동자산	77.4	95.8	100.8	105.7	111.0
비유동자산	4,159.1	4,360.1	5,718.0	5,815.1	5,899.2
투자자산	460	494	489	485	482
유형자산	2,298.1	2,486.4	3,878.3	4,007.1	4,120.8
무형자산	1,308.0	1,282.2	1,252.5	1,224.7	1,198.6
기타비유동자산	93.5	98.0	97.9	97.9	98.0
자산총계	5,406.4	6,180.1	7,496.3	8,178.4	9,080.9
유동부채	1,733.9	1,720.0	1,779.4	1,822.3	1,995.4
매입채무 및 기타채무	415.3	586.1	645.5	688.4	861.4
단기금융부채	11.6	13.9	13.9	13.9	13.9
기타유동부채	1,307.0	1,120.0	1,120.0	1,120.0	1,120.1
비유동부채	1,757.4	2,177.7	3,137.7	3,437.7	3,737.7
장기금융부채	17.7	22.2	22.2	22.2	22.2
기타비유동부채	1,739.7	2,155.5	3,115.5	3,415.5	3,715.5
부채총계	3,491.3	3,897.8	4,917.1	5,260.0	5,733.1
자본지분	1,808.1	2,001.2	2,204.1	2,436.7	2,732.5
자본금	189.3	189.3	189.3	189.3	189.3
자본잉여금	337.3	348.5	348.5	348.5	348.5
기타자본	-62.1	-87.5	-87.5	-87.5	-87.5
기타포괄손익누계액	-20.4	7.1	30.4	53.6	76.9
이익잉여금	1,363.9	1,543.8	1,723.4	1,932.8	2,205.2
비지배지분	107.0	281.1	375.0	481.6	615.3
자본총계	1,915.1	2,282.4	2,579.2	2,918.4	3,347.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	337.1	282.5	349.4	619.7	231.7
당기순이익	73.6	342.3	313.0	355.4	445.6
비현금항목의 가감	258.4	346.4	359.3	537.4	583.3
유형자산감가상각비	165.5	178.3	208.1	371.2	386.3
무형자산감가상각비	30.4	30.9	29.7	27.8	26.1
지분법평가손익	-43.6	-16.2	-16.4	-16.8	-17.1
기타	106.1	153.4	137.9	155.2	188.0
영업활동자산부채증감	112.4	-198.0	-139.6	-72.5	-563.8
매출채권및기타채권의감소	20.1	-55.4	-94.5	-53.9	-355.5
재고자산의감소	43.8	-179.9	-100.2	-57.1	-376.6
매입채무및기타채무의증가	59.1	39.6	59.4	42.9	173.0
기타	-10.6	-2.3	-4.3	-4.4	-4.7
기타현금흐름	-107.3	-208.2	-183.3	-200.6	-233.4
투자활동 현금흐름	-1,055.4	-260.9	-1,551.7	-451.7	-451.7
유형자산의 취득	-301.9	-321.9	-1,600.0	-500.0	-500.0
유형자산의 처분	14.6	6.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-18.5	50.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	7.0	-38.5	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	3.8	-5.7	-0.5	-0.5	-0.6
기타	-760.4	48.8	48.8	48.8	48.9
재무활동 현금흐름	1,073.8	263.5	982.5	322.5	322.5
차입금의 증가(감소)	769.6	260.6	960.0	300.0	300.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.3	1.2	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-39.2	-60.3	-39.5	-39.5	-39.5
기타	343.7	62.0	62.0	62.0	62.0
기타현금흐름	-6.8	8.4	-21.4	-21.4	-21.4
현금 및 현금성자산의 순증가	348.6	293.6	-241.3	469.1	81.0
기초현금 및 현금성자산	80.0	428.6	722.2	480.9	950.0
기말현금 및 현금성자산	428.6	722.2	480.9	950.0	1,030.9

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)					
EPS	989	5,832	5,786	6,570	8,237
BPS	47,746	52,847	58,205	64,348	72,157
CFPS	8,841	18,188	17,754	23,576	27,169
DPS	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
주가배수(배)					
PER	95.1	29.9	27.7	24.4	19.4
PER(최고)	105.7	35.7	30.2		
PER(최저)	28.0	16.1	21.3		
PBR	2.0	3.3	2.7	2.5	2.2
PBR(최고)	2.2	3.9	3.0		
PBR(최저)	0.6	1.8	2.1		
PSR	1.4	1.9	1.5	1.4	0.9
PCFR	10.6	9.6	9.0	6.8	5.9
EV/EBITDA	14.6	13.4	13.8	10.4	9.4
주요비율(%)					
배당성향(%보통주, 현금)	48.6	11.5	12.6	11.1	8.9
배당수익률(%보통주, 현금)	1.1	0.6	0.7	0.7	0.7
ROA	1.6	5.9	4.6	4.5	5.2
ROE	2.2	11.6	10.4	10.7	12.1
ROIC	5.8	8.7	7.5	7.2	8.3
매출채권회전율	6.3	7.6	7.6	7.3	8.5
재고자산회전율	6.8	8.0	7.2	6.9	8.0
부채비율	182.3	170.8	190.6	180.2	171.3
순차입금비율	112.3	94.5	130.2	109.3	101.8
이자보상배율	2.4	6.1	4.6	4.9	5.6
총차입금	2,583.0	2,890.1	3,850.1	4,150.1	4,450.1
순차입금	2,149.9	2,157.7	3,358.4	3,188.9	3,407.2
NOPLAT	397.9	674.0	711.1	931.6	1,067.7
FCF	199.2	90.3	-1,132.6	241.9	-140.3

Compliance Notice

- 당사는 4월 5일 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

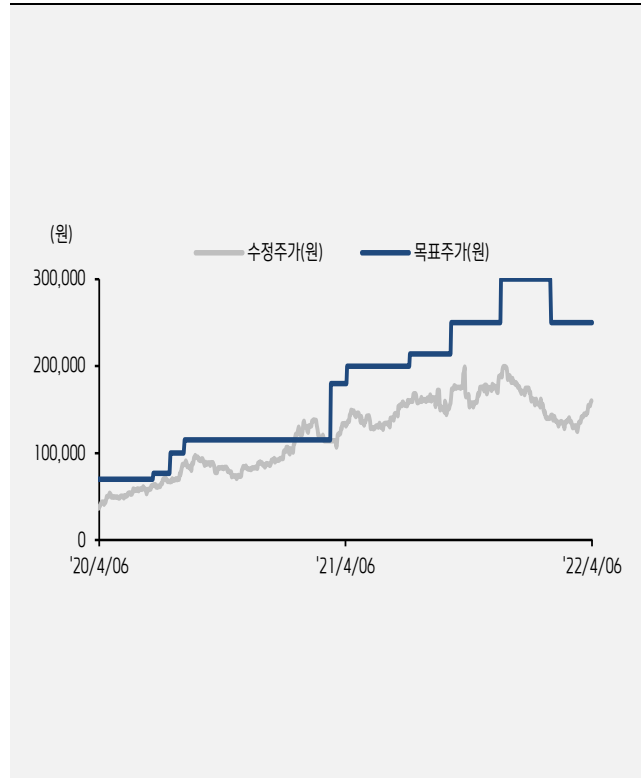
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SKC	2020-05-08	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-27.96	-27.71
(011790)	2020-05-12	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-19.90	-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	-44.58	-36.00
	2022-04-06	Buy(Maintain)	250,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 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 (2021/04/01~2022/03/31)

매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%