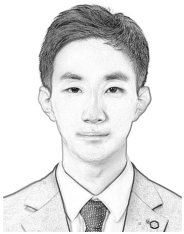


# SK COMPANY Analysis



Analyst

박한샘

sam4.park@sks.co.kr

02-3773-8477

## Company Data

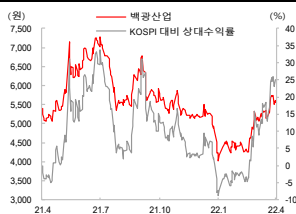
자본금	23 십억원
발행주식수	4,492 만주
자사주	77 만주
액면가	500 원
시가총액	249 십억원
주요주주	
상원아이엠엘(외9)	43.98%

외국인지분률	1.90%
배당수익률	0.90%

## Stock Data

주가(22/04/27)	5,550 원
KOSPI	2639.06 pt
52주 Beta	1.42
52주 최고가	7,280 원
52주 최저가	4,015 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.3%	7.9%
6개월	-4.3%	9.7%
12개월	2.6%	25.0%

## 백광산업 (001340/KS | Not Rated)

### 가성소다 흐름 타고 특수소재로

가성소다 국제 가격은 높은 가격에서 유지 중. 반면, 내수 가격은 과거 유사 가격 레벨에 접근한 후 강세였던 2018~2019년 가격에 미달한 상황. 가격 레깅을 감안하면 추가 상승 여지 남아 있는 상태로 판단. 또한, 가성소다의 수급은 최종수요인 알루미늄 및 제지의 낮은 재고, 수요 강세로 당분간 타이트할 전망. 동사의 매출 비중 40%에 육박해 수혜 기대. 동시에 확대 중인 고순도염화수소/아산화질소 등 특수소재는 중장기 매력 포인트

### 메인제품 가성소다의 강세

동사의 매출 비중에서 가장 큰 부분을 차지하는 제품은 가성소다이다. 가성소다(100%) 기준으로는 연간 약 16만톤의 CAPA를 보유하고 있으며 33% grade 제품을 메인으로 판매하고 있다. 가성소다 국제 가격은 견조한 수급 상황에 \$665/t(FOB NEA 기준)을 기록해 강세를 시현 중이다. 다만, 아직 내수 가격은 지난 4분기 기준 과거 국제 가격이 유사하게 \$600/t를 웃돌았던 '18~'19(레깅 감안)년 내수 가격에는 미달한 상황이다. 추가적인 상승 여지가 열려 있다는 판단이다.

### 공급은 닫히고, 수요는 열리고

가성소다의 수급 자체는 우호적이다. 공급 단에서는 상승한 에너지 가격, 유관 설비 제품인 PVC의 spread 위축, 글로벌 주요 업체 Olin의 설비 폐쇄 등이 제한 요소로 작용 중이다. 반면, 수요는 가성소다의 최종 수요처인 알루미늄(알루미나 가공품)의 강세 및 견조한 Pulp 가격이 반침이 되고 있다. 알루미늄은 EV 확대 트렌드 속 수요 증대가 예상된다. 여기에 더해 당장의 알루미늄, Pulp 등 관련 제품 재고가 낮아 이를 충족하기 위한 수요가 동반될 전망이다. 가성소다의 강세 환경이 동사 실적에 우호적이라 판단한다.

### 특수소재로의 비중 확대

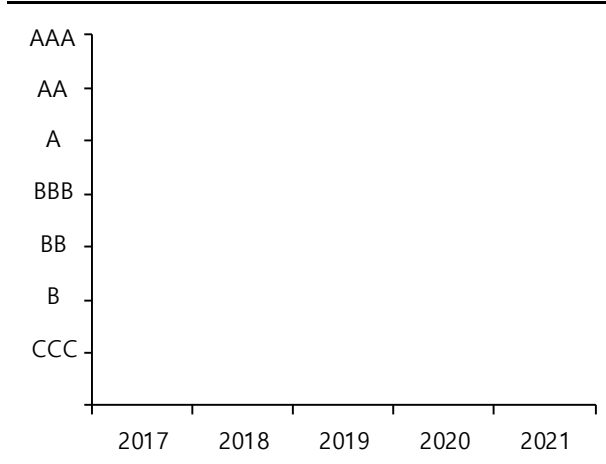
올해 신규 투자 효과가 나오는 부분이 고순도아산화질소다. 기존 2,500톤/년이 두배로 늘어나 5,000톤/연으로 확대될 예정이다. 이미 확보하고 있는 고순도염화수소/아산화질소로 매출 성장을 이뤄내고 있는 상황이기 추세적인 고부가가치 제품의 비중 확대가 동사의 중장기 성장동력으로 부각 가능하다는 판단이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	십억원	135	145	175	168	171	191
yoy	%	4.2	7.7	21.0	-4.0	1.7	11.6
영업이익	십억원	5	9	27	21	13	18
yoy	%	62.4	68.7	203.7	-22.8	-41.0	43.2
EBITDA	십억원	18	21	40	35	28	38
세전이익	십억원	2	6	23	17	10	15
순이익(지배주주)	십억원	2	6	22	16	10	15
영업이익률%	%	4.0	6.2	15.7	12.6	7.3	9.4
EBITDA%	%	13.1	14.3	22.5	21.0	16.4	19.9
순이익률	%	1.8	4.4	12.7	9.5	5.9	7.8
EPS	원	53	141	497	357	226	332
PER	배	37.7	18.8	5.0	6.9	14.7	15.6
PBR	배	0.7	0.9	0.7	0.6	0.8	1.2
EV/EBITDA	배	11.2	10.3	4.8	5.1	8.2	8.6
ROE	%	2.0	5.1	15.7	10.0	5.9	8.1
순차입금	십억원	109	94	79	71	81	97
부채비율	%	133.0	115.1	93.4	96.5	82.1	89.5

## ESG 하이라이트

### 백광산업의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
<b>백광산업 종합 등급</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>
환경(Environment)	NA	NA	NA
사회(Social)	NA	NA	NA
지배구조(Governance)	NA	NA	NA
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
롯데케미칼	A	C+	32.2
대한유화	A	NA	31.4
금호석유	BBB	C-	34.7
SKC	AA	C-	39.7

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

### SK 증권 리서치의 백광산업 ESG 평가

동사의 온실가스 배출량은 21 만톤 가량으로 3 년 동안 큰 폭의 증대 없이 유지 중. 에너지 사용량에서도 큰 상승은 제한됨.

타 석유 화학 업체 대비 원재료가 원염이라 탄화수소 물질에 대한 노출도는 낮은 편. 시총 대비 탄소 배출량 비교했을 때도 국내 주요 석화기업인 롯데케미칼 대비 낮게 유지 중

자료: SK 증권

### 백광산업의 ESG 채권 발행 내역

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

자료: KRX, SK 증권

### 백광산업의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
NA	NA	NA

자료: 주요 언론사, SK 증권

## 1. Highlight View 3

### (1) 가성소다의 강세

동사의 매출 비중에서 가장 큰 부분을 차지하는 제품은 가성소다이다. 가성소다(100%)기준으로는 연간 약 16 만톤의 CAPA 를 보유하고 있으며 33% grade 제품을 메인으로 판매하고 있다. 가성소다 국제 가격은 견조한 수급 상황에 \$665/t(FOB NEA 기준)을 기록해 강세를 시현 중이다. 다만, 아직 내수 가격은 지난 4분기 기준 과거 국제 가격이 유사하게 \$600/t 를 웃돌았던 2018~2019(레깅 잠안)년 내수 가격에는 미달한 상황이다. 추가적인 상승 여지가 열려 있다는 판단이다.

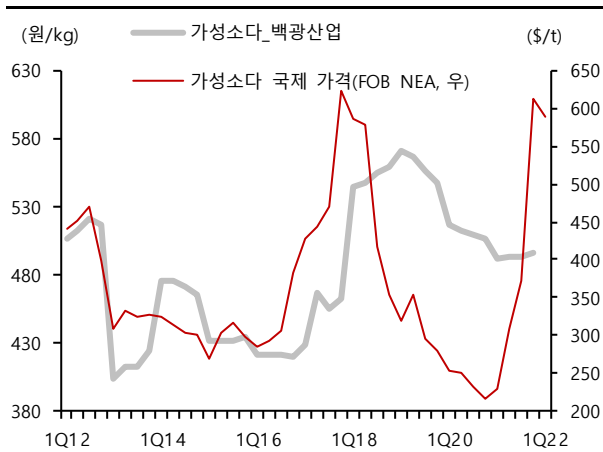
### (2) 알루미늄/제지의 낮은 재고

가성소다의 수요처 중 다수는 알루미늄과 제지에 초점이 맞추어져 있다. 현재 알루미늄을 재차 가공해 만드는 알루미늄이나 제지 모두 수급은 타이트하게 흘러가고 있다. 특히 재고를 살펴봤을 때 두 제품 모두 역사적으로 낮은 수준을 유지하고 있다. Restocking 수요를 감안했을 때 제련에 필요한 가성소다 수요가 동반될 수 밖에 없다.

### (3) 투자하는 EDGE: 고순도염화수소/아산화질소

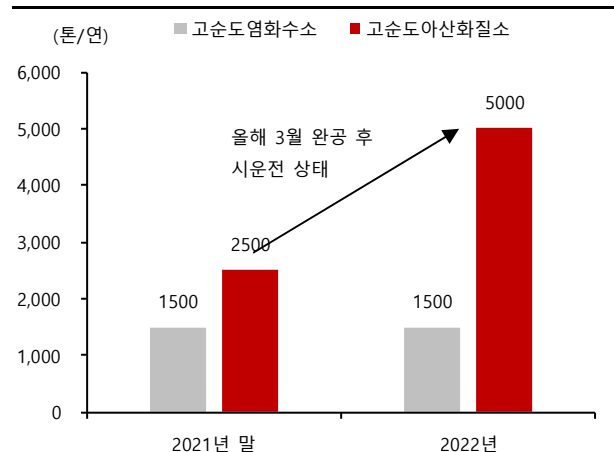
동사는 기존 순수 화학제품에 더해 고부가가치 역량을 확대하고 있다. 대표적인 제품이 반도체/디스플레이 공정에 쓰이는 고순도염화수소/아산화질소다. 이미 고순도염화수소는 연간 1,500 톤 생산능력을 확보 중이며, 고순도 아산화질소는 기존 2,500 톤/년에 올해 상반기 +2,500 톤/년이 추가된다. 이미 매출비중은 꾸준히 확대 중인 상태로 확인되며 향후 고부가가치 영역으로의 확장이 긍정적이다.

가성소다 국제/국내 가격 추이



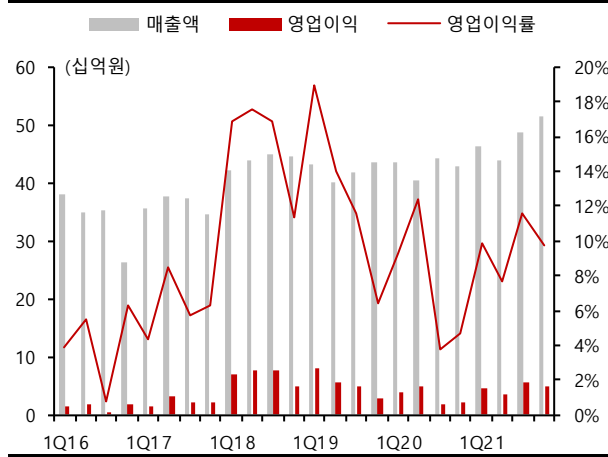
자료 : Cischem, 백광산업, SK 증권

고순도염화수소/아산화질소 역량 확대



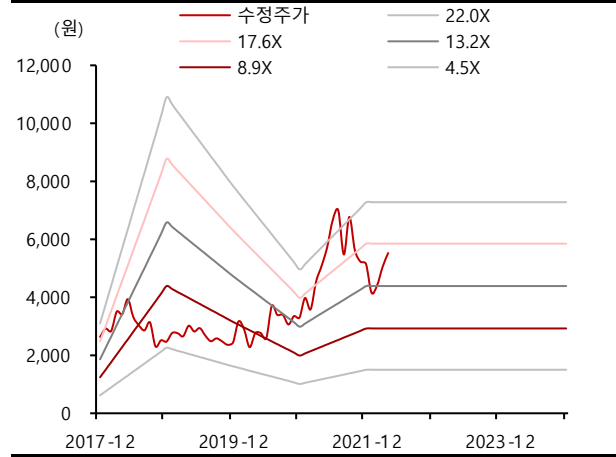
자료 : 백광산업, SK 증권

실적 추이



자료 : Dataguide, SK 증권

PER BAND



자료 : Dataguide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비	

2022.04.28 Not Rated



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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 4월 28일 기준)

매수	92.8%	중립	7.2%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

**재무상태표**

월 결산(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>유동자산</b>	30	40	66	48	55
현금및현금성자산	3	10	11	15	13
매출채권및기타채권	21	21	21	22	27
재고자산	5	8	9	9	13
<b>비유동자산</b>	250	257	262	274	305
장기금융자산	16	17	1	2	2
유형자산	231	237	258	270	300
무형자산	0	0	0	1	1
<b>자산총계</b>	280	298	329	323	359
<b>유동부채</b>	108	105	94	84	125
단기금융부채	85	78	63	58	89
매입채무 및 기타채무	8	9	13	12	21
단기충당부채					
<b>비유동부채</b>	41	39	67	61	44
장기금융부채	13	11	43	38	22
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
<b>부채총계</b>	150	144	162	146	170
<b>지배주주지분</b>	130	154	167	177	190
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	58	58	58	58	58
기타자본구성요소	-9	-7	-7	-3	-3
자기주식	-7	-5	-5	-1	-1
이익잉여금	-14	7	20	26	39
<b>비지배주주지분</b>					
<b>자본총계</b>	130	154	167	177	190
<b>부채외자본총계</b>	280	298	329	323	359

**현금흐름표**

월 결산(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>영업활동현금흐름</b>	16	34	32	25	29
당기순이익(손실)	6	23	17	10	15
비현금성항목등	16	17	20	18	25
유형자산감가상각비	12	12	14	16	20
무형자산상각비					
기타	5	5	5	3	4
운전자본감소(증가)	-3	-3	1	-1	-8
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-3	0	0	-1	-5
재고자산감소(증가)	0	-3	-2	-3	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	2	4	2	7
기타	-7	-1	-1	-1	-14
법인세납부	0	0	-1	-1	0
<b>투자활동현금흐름</b>	-10	-21	-39	-8	-47
금융자산감소(증가)	0	-1	-9	23	0
유형자산감소(증가)	-9	-19	-30	-27	-46
무형자산감소(증가)			0	-4	0
기타	0	1	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	-7	-6	8	-13	16
단기금융부채증가(감소)	-17	-11	-27	-9	12
장기금융부채증가(감소)	10	6	38	-1	6
자본의증가(감소)				2	
배당금의 지급		1	2	3	2
기타			1	2	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-1	7	1	4	-2
기초현금	4	3	10	11	15
기말현금	3	10	11	15	13
FCF	15	19	0	-5	-10

자료 : 백광산업 SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>매출액</b>	145	175	168	171	191
<b>매출원가</b>	112	119	120	129	139
<b>매출총이익</b>	33	57	48	43	52
매출총이익률 (%)	22.8	32.3	28.8	25.0	27.2
<b>판매비와관리비</b>	24	29	27	30	34
<b>영업이익</b>	9	27	21	13	18
영업이익률 (%)	6.2	15.7	12.6	7.3	9.4
<b>비영업손익</b>	-3	-4	-5	-2	-3
순금융비용	4	3	3	2	2
외환관련손익	1	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익					
<b>세전계속사업이익</b>	6	23	17	10	15
세전계속사업이익률 (%)	4.5	13.2	9.9	5.9	8.0
<b>계속사업법인세</b>	0	1	1	0	0
<b>계속사업이익</b>	6	22	16	10	15
<b>중단사업이익</b>					
<b>*법인세효과</b>					
<b>당기순이익</b>	6	22	16	10	15
순이익률 (%)	4.4	12.7	9.5	5.9	7.8
<b>지배주주</b>	6	22	16	10	15
지배주주귀속 순이익률(%)	4.37	12.72	9.52	5.92	7.79
<b>비지배주주</b>					
총포괄이익	6	22	16	9	15
지배주주	6	22	16	9	15
비지배주주					
<b>EBITDA</b>	21	40	35	28	38

**주요투자지표**

월 결산(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	7.7	21.0	-4.0	1.7	11.6
영업이익	68.7	203.7	-22.8	-41.0	43.2
세전계속사업이익	193.5	258.8	-28.2	-39.8	51.9
EBITDA	17.6	90.0	-10.4	-20.5	35.3
EPS(계속사업)	167.6	252.3	-28.2	-36.7	46.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	5.1	15.7	10.0	5.9	8.1
ROA	2.3	7.7	5.1	3.1	4.4
EBITDA마진	14.3	22.5	21.0	16.4	19.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	27.9	38.5	70.7	57.5	43.6
부채비율	115.1	93.4	96.5	82.1	89.5
순차입금/자기자본	72.6	51.1	42.2	45.4	51.1
EBITDA/이자비용(배)	5.3	11.9	10.1	14.0	15.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	141	497	357	226	332
BPS	3,060	3,532	3,831	3,961	4,235
CFPS	403	765	673	574	780
주당 현금배당금	25	50	75	50	50
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	23.2	8.3	9.1	18.1	22.0
PER(최저)	14.6	4.5	6.5	7.7	10.1
PBR(최고)	1.1	1.2	0.9	1.0	1.7
PBR(최저)	0.7	0.6	0.6	0.4	0.8
PCR	6.6	3.3	3.7	5.8	6.6
EV/EBITDA(최고)	11.7	6.7	6.2	9.5	11.2
EV/EBITDA(최저)	9.1	4.6	5.0	5.7	6.6