



BUY(Maintain)

목표주가: 237,000원
주가(5/10): 148,000원
시가총액: 56,045억원



화학/정유 Analyst 이동욱
treestump@kiwoom.com

RA 권준수
wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

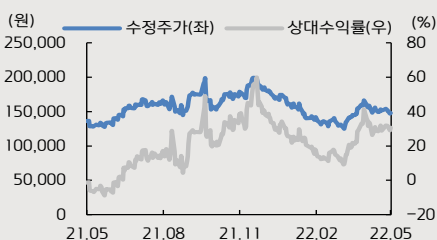
KOSPI(5/10)		2,596.56pt
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	199,500원	125,000원
등락률	-25.8%	18.4%
수익률	절대	상대
1M	-11.1%	-7.6%
6M	-15.2%	-4.3%
1Y	3.5%	29.5%

발행주식수	37,868천주
일평균 거래량(3M)	170천주
외국인 지분율	14.9%
배당수익률(2022E)	0.7%
BPS(2022E)	58,416원
주요 주주	SK 외 7인 41.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	2,465.9	3,396.1	4,377.5	4,566.3
영업이익	202.0	464.7	488.3	538.6
EBITDA	397.9	674.0	726.1	937.6
세전이익	232.2	425.1	415.9	452.4
순이익	73.6	342.3	324.4	352.9
지배주주지분순이익	37.1	220.9	227.1	247.0
EPS(원)	989	5,832	5,997	6,523
증감률(%YoY)	-37.9	489.9	2.8	8.8
PER(배)	95.1	29.9	24.7	22.7
PBR(배)	2.0	3.3	2.5	2.3
EV/EBITDA(배)	14.6	13.4	13.0	10.5
영업이익률(%)	8.2	13.7	11.2	11.8
ROE(%)	2.2	11.6	10.8	10.6
순부채비율(%)	112.3	94.5	132.1	126.8

Price Trend



SKC(011790)

역외 물류 거점 확보로 견고한 실적 지속



SKC의 올해 1분기 영업이익은 1,330억원으로 전 분기 대비 33.5% 증가하며, 시장 기대치를 상회하였습니다. 화학부문은 USP 그레이드 PG의 수요가 여전히 견고하고, MCNS 연결 편입 효과가 발생하였으며, 2차전지 소재부문은 적극적인 지역별 판매 믹스 변경 및 정읍 공장 증설 효과에 기인합니다. 또한 Industry 소재 부문도 전방 업황 둔화에도 불구하고, 프리미엄/친환경 제품 판매 확대로 전 분기 대비 대규모 실적 개선이 발생하였습니다.

>>> 올해 1분기 영업이익, 높아진 시장 기대치 상회

SKC의 올해 1분기 영업이익은 1,330억원으로 전 분기 대비 33.5% 증가하며, 최근 높아진 시장 기대치(1,259억원)를 상회하였다. 전 분기 성과급 등 일회성 비용이 제거된 가운데, 전 사업부문의 실적 개선에 기인한다.

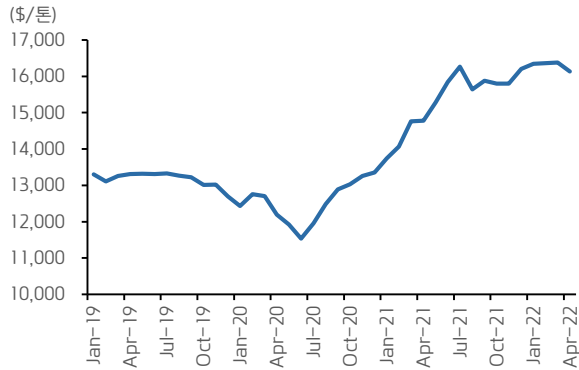
1) 화학부문 영업이익은 861억원으로 전 분기 대비 3.6% 감소하였다. PO 스프레드가 축소되었기 때문이다. 다만 MCNS(PPG 22만톤) 연결 편입 효과 및 고부가 PG 판매 확대로 영업이익률은 약 20%를 기록하였다. 2) 2차전지 소재부문 영업이익은 245억원으로 전 분기 대비 16.1% 증가하였다. 구리 가격 상승, 유럽향 고객 수요 감소 및 해외 증설 추진에 따른 비용 발생 등에도 불구하고, 적극적인 지역별 판매 믹스 변경 및 정읍 공장 증설 효과로 분기 최초 1만톤의 동박 판매량을 달성하였기 때문이다. 3) Industry 소재부문 영업이익은 280억원으로 전 분기 대비 대규모 흑자 전환을 하였다. 프리미엄 모바일/TV향 수요가 견조하였고, 북미 친환경 제품 수요 증가로 Ecolabel 등의 판매량이 급증하였기 때문이다. 4) 반도체 소재부문 영업이익은 49억원으로 전 분기 대비 53.1% 증가하였다. 성과급 등 일회성 비용이 제거된 가운데, CMP Pad 등의 판매 확대에 기인한다.

한편 올해 1분기 세전이익은 1,091억원으로 전 분기 대비 360.5% 증가하였다. 차세대 글래스 기판 법인 설립으로 인한 무형자산처분이익 등이 반영되었기 때문이다.

>>> 화학부문, 실적 호조세 지속 전망

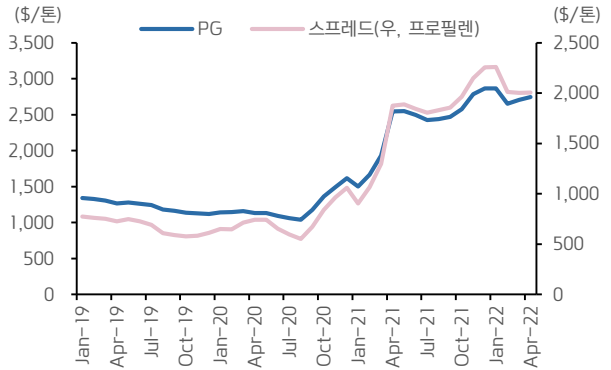
불투명한 매크로 환경 지속에도 동사의 화학부문 실적은 호조세를 지속할 전망이다. 2016년부터 이어진 포트폴리오 개선 효과로 고부가 PG의 이익 비중이 커지고 있고, 올해 1분기부터 연결 편입된 MCNS 또한 올해 2분기부터 역외 물류 거점 확보로 수출 운임의 급격한 개선이 예상되기 때문이다. 또한 작년 상반기 미국 허리케인 여파로 인한 반사 수혜 및 적극적 영업 활동으로 인하여 침투하기 힘든 메이저 고객사들향 US Grade PG 점유율 확대한 점도 동사 화학부문 실적 호조에 긍정적인 영향을 미치고 있다.

국내 동박 가격 추이



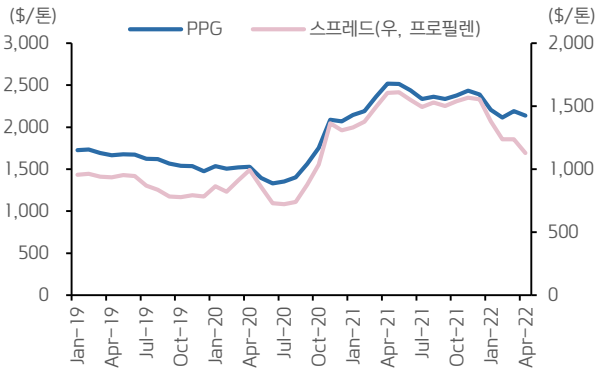
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 PG 가격 및 스프레드 추이



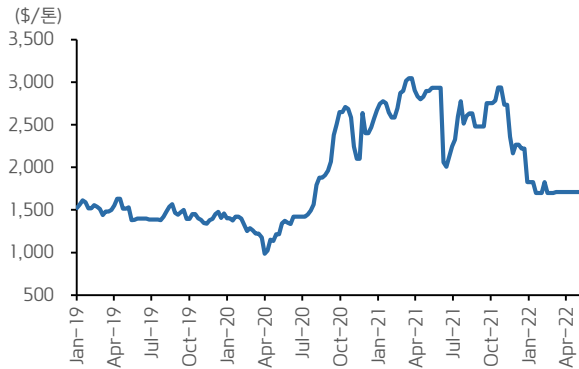
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

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	2021	2022E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QE	3QE	4QE	Annual				
매출액	합계	785	787	887	938	1,121	1,062	1,065	1,130	2,361	2,466	3,396	4,378
	화학	234	280	286	302	435	412	408	432	771	699	1,102	1,687
	Industry 소재	260	274	303	294	335	275	267	261	949	993	1,132	1,139
	반도체 소재	106	113	120	146	133	153	159	177	332	393	485	622
	2차전지 소재	142	158	175	188	213	222	231	259		371	663	924
	기타	42	-37	2	7	5	0	0	0	310	10	14	5
영업이익	합계	82	138	146	100	133	113	119	124	140	202	465	488
	화학	56	93	94	89	86	67	64	70	106	88	332	287
	Industry 소재	15	26	31	-3	28	20	25	16	32	63	69	90
	반도체 소재	4	8	8	3	5	10	10	13	-5	17	22	37
	2차전지 소재	17	19	24	21	25	27	30	36		53	80	117
	기타	-10	-8	-10	-10	-11	-11	-10	-11	7	-19	-38	-43

자료: SKC, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액	2,465.9	3,396.1	4,377.5	4,566.3	5,330.0
매출원가	1,974.2	2,528.8	3,380.5	3,488.9	4,060.8
매출총이익	491.6	867.3	997.0	1,077.4	1,269.1
판매비	289.6	402.5	508.6	538.7	624.2
영업이익	202.0	464.7	488.3	538.6	645.0
EBITDA	397.9	674.0	726.1	937.6	1,115.9
영업외손익	30.2	-39.7	-72.4	-86.2	-99.9
이자수익	2.9	4.3	2.5	4.3	6.2
이자비용	83.9	76.4	101.8	117.7	133.6
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	415.9	452.4	545.1
법인세비용	82.2	112.4	91.5	99.5	119.9
계속사업순이익	149.9	312.6	324.4	352.9	425.2
당기순이익	73.6	342.3	324.4	352.9	425.2
지배주주순이익	37.1	220.9	227.1	247.0	297.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	4.4	37.7	28.9	4.3	16.7
영업이익 증감율	44.5	130.0	5.1	10.3	19.8
EBITDA 증감율	40.6	69.4	7.7	29.1	19.0
지배주주순이익 증감율	-37.9	495.4	2.8	8.8	20.5
EPS 증감율	-37.9	489.9	2.8	8.8	20.5
매출총이익률(%)	19.9	25.5	22.8	23.6	23.8
영업이익률(%)	8.2	13.7	11.2	11.8	12.1
EBITDA Margin(%)	16.1	19.8	16.6	20.5	20.9
지배주주순이익률(%)	1.5	6.5	5.2	5.4	5.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,247.3	1,820.0	1,809.4	2,180.4	2,731.6
현금 및 현금성자산	428.6	722.2	417.2	727.5	1,048.0
단기금융자산	4.5	10.2	10.7	11.3	11.8
매출채권 및 기타채권	404.5	486.5	627.1	654.1	763.5
재고자산	336.8	515.5	664.5	693.1	809.0
기타유동자산	77.4	95.8	100.6	105.7	111.1
비유동자산	4,159.1	4,360.1	5,718.0	6,315.1	6,840.6
투자자산	460	494	489	485	482
유형자산	2,298.1	2,486.4	3,878.3	4,507.1	5,062.2
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	7,527.5	8,495.6	9,572.2
유동부채	1,733.9	1,720.0	1,799.1	1,830.6	1,898.2
매입채무 및 기타채무	415.3	586.1	665.2	696.6	764.3
단기금융부채	11.6	13.9	13.9	13.9	13.9
기타유동부채	1,307.0	1,120.0	1,120.0	1,120.1	1,120.0
비유동부채	1,757.4	2,177.7	3,137.7	3,737.7	4,337.7
장기금융부채	17.7	22.2	22.2	22.2	22.2
기타비유동부채	1,739.7	2,155.5	3,115.5	3,715.5	4,315.5
부채총계	3,491.3	3,897.8	4,936.9	5,568.3	6,236.0
자본지분	1,808.1	2,001.2	2,212.1	2,443.0	2,724.4
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	1,731.4	1,939.0	2,197.2
비지배지분	107.0	281.1	378.4	484.3	611.9
자본총계	1,915.1	2,282.4	2,590.6	2,927.3	3,336.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	337.1	282.5	285.6	661.0	671.2
당기순이익	73.6	342.3	324.4	352.9	425.2
비현금항목의 가감	258.4	346.4	362.9	545.9	651.8
유형자산감가상각비	165.5	178.3	208.1	371.2	444.8
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	141.5	163.7	198.0
영업활동자산부채증감	112.4	-198.0	-214.8	-28.8	-162.4
매출채권및기타채권의감소	20.1	-55.4	-140.6	-27.0	-109.4
재고자산의감소	43.8	-179.9	-149.0	-28.7	-115.9
매입채무및기타채무의증가	59.1	39.6	79.1	31.4	67.7
기타	-10.6	-2.3	-4.3	-4.5	-4.8
기타현금흐름	-107.3	-208.2	-186.9	-209.0	-243.4
투자활동 현금흐름	-1,055.4	-260.9	-1,551.7	-951.7	-951.7
유형자산의 취득	-301.9	-321.9	-1,600.0	-1,000.0	-1,000.0
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	622.5	622.5
차입금의 증가(감소)	769.6	260.6	960.0	600.0	600.0
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	-305.0	310.3	320.6
기초현금 및 현금성자산	80.0	428.6	722.2	417.2	727.5
기말현금 및 현금성자산	428.6	722.2	417.2	727.5	1,048.0

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)					
EPS	989	5,832	5,997	6,523	7,859
BPS	47,746	52,847	58,416	64,512	71,944
CFPS	8,841	18,188	18,150	23,734	28,441
DPS	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
주가배수(배)					
PER	95.1	29.9	24.7	22.7	18.8
PER(최고)	105.7	35.7	29.2		
PER(최저)	28.0	16.1	20.5		
PBR	2.0	3.3	2.5	2.3	2.1
PBR(최고)	2.2	3.9	3.0		
PBR(최저)	0.6	1.8	2.1		
PSR	1.4	1.9	1.3	1.2	1.1
PCFR	10.6	9.6	8.2	6.2	5.2
EV/EBITDA	14.6	13.4	13.0	10.5	9.1
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	48.6	11.5	12.2	11.2	9.3
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.1	0.6	0.7	0.7	0.7
ROA	1.6	5.9	4.7	4.4	4.7
ROE	2.2	11.6	10.8	10.6	11.5
ROIC	5.8	8.7	7.7	6.9	7.5
매출채권회전율	6.3	7.6	7.9	7.1	7.5
재고자산회전율	6.8	8.0	7.4	6.7	7.1
부채비율	182.3	170.8	190.6	190.2	186.9
순차입금비율	112.3	94.5	132.1	126.8	119.6
이자보상배율	2.4	6.1	4.8	4.6	4.8
총차입금	2,583.0	2,890.1	3,850.1	4,450.1	5,050.1
순차입금	2,149.9	2,157.7	3,422.1	3,711.3	3,990.2
NOPLAT	397.9	674.0	726.1	937.6	1,115.9
FCF	199.2	90.3	-1,196.0	-209.7	-188.4

Compliance Notice

- 당사는 5월 10일 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

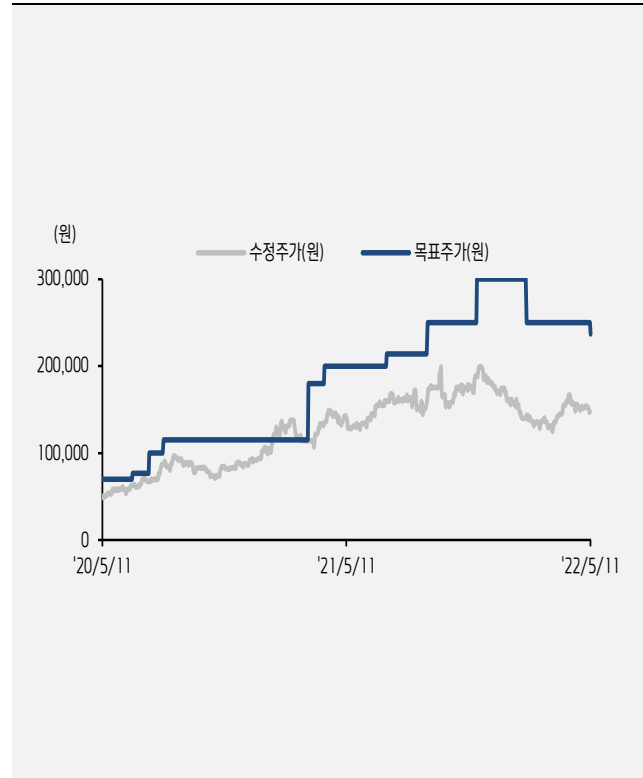
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	2020-05-12	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-19.16	-10.29
(011790)	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	-42.26	-33.40
	2022-05-11	Buy(Maintain)	237,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

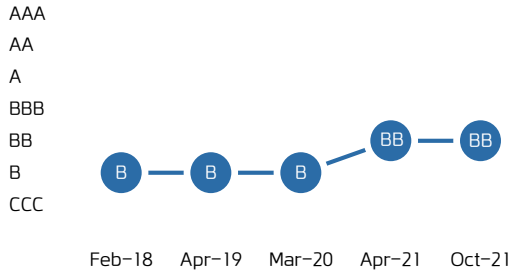
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 하락 예상

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)

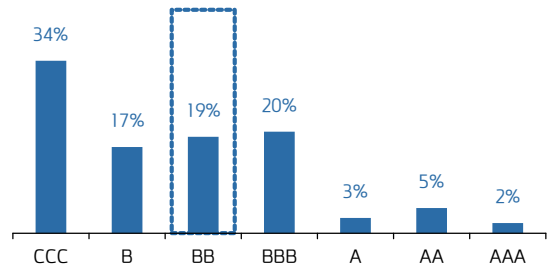
매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 화학 기업 64개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	3.6	3.3		
환경	4.1	3.6	56.0%	▼0.3
탄소 배출	4.2	4.5	15.0%	▼0.9
유독 물질 배출과 폐기물	4.5	2.5	15.0%	▼0.2
물 부족	3.8	3.5	15.0%	▼0.1
친환경 기술 관련 기회	3.8	3.6	11.0%	
사회	0.3	2.4	11.0%	
화학적 안전성	0.3	2.3	11.0%	
지배구조	3.9	3.3	33.0%	
기업 지배구조	4.1	4.4		▼0.1
기업 활동	6	4.1		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2021.05	한국: 검찰은 2012년부터 2015년까지 자회사인 SK텔레시스에 899억원을 불법 지원한 것과 관련하여 전직 임원 1명을 배임 혐의로 기소

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (유기화학)	탄소 배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	화학적 안전성	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
DOW INC.	●●●●	●●●●	●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	AA	
Saudi Basic Industries Corporation SJSC	●●●●	●●●●	●●	●●●	●●●●	●●	●●●	BBB	◀▶
LyondellBasell Industries N.V.	●●	●●	●●	●●●	●●●●	●●●●	●●●●	BBB	▼
Yunnan Energy New Material Co., Ltd.	●●	●●●●	●●●●	●	●	●●●	●●	BBB	▲▲
LG CHEM LTD	●●●●	●●●●	●	●●●●	●●●	●	●●	BBB	▲
SKC Co., Ltd.	●●	●●●	●●●●	●●●	●	●●	●●●●	BB	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치