

2022. 8. 9



▲ 이차전지/석유화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

RA 이지호

02. 6454-4885

jiholee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 220,000 원

현재주가 (8.8) 139,000 원

상승여력 58.3%

KOSPI 2,493.10pt

시가총액 52,637억원

발행주식수 3,787만주

유동주식비율 53.82%

외국인비중 14.91%

52주 최고/최저가 199,500원/125,000원

평균거래대금 318.4억원

주요주주(%)

SK 외 6 인 40.92

국민연금공단 10.09

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 5.3 -1.8 -13.7

상대주가 -0.7 8.2 13.3

주가그래프



SKC 011790

꾸준한 동박 이익 성장세

- ✓ 2Q22 Review Highlight: 동박부문 고객사 가동차질 이슈로 QoQ 매출액 감소
- ✓ 동박부문 피크아웃일까? 동박 HoH 매출 증가율 +22.2%로 증가로 Q 효과 지속
- ✓ Cell기업들의 생산 Capa 급증 구간에 대응가능한 동사의 양산능력 프리미엄
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 추정치 하향(화학 수익성 하락, 필름부문 제거)을 반영하여 22만원을 제시

2Q22 Review: Lockdown/고객사 생산차질 영향에 동박 판매량 감소

동사는 2Q22 영업이익 1,094억원을 시현, 동박/반도체 소재의 이익 성장이 화학/필름부문의 수익성 부진을 만회했다. 성장동력원 동박부문은 매출액 1,995억원(-6.1% QoQ), 영업이익 296억원(+20.8% QoQ, 이익률 14.8%)이다. 매출액 감소는 중국 고객사의 가동 차질 영향(Lockdown 정책)에 기인한다. 중국의 봉쇄조치 강도가 가장 높았던 4월 동사의 동박 수출량(정읍 기준)은 -33% MoM 감소했다. 3~4Q 동박부문 매출액 증가율은 +18%, +14%, 정읍 6공장 정상가동 및 국내/외 고객사 향 정상 출하가 예정되어 일시적 부진이라 판단한다.

동박, Customized Commodity: 국내/외 생산Site 및 양산능력 검증 완료

20~25년 국내/외 배터리 Cell 생산기업들의 생산 Capa 급증 구간으로 동박의 수요 역시 고성장하겠다. 2025년E 동박 수요량은 75만톤, 향후 3년간 수요 증가율은 +26%이다. 동박 Tier1 생산기업인 동사는 생산Capa 6만톤 보유, 3Q23 말레이시아 5만톤, 24~25년 미국 10만톤/폴란드 10만톤 가동으로 최대 31만톤의 생산규모 확보 전략이다. 동사는 (1) 투자재원 확보, (2) 상위 고객사들 보유, (3) 기술력(광복, 선속, 극박) 기반으로 중장기 시장 점유율 40% 이상 확보 가시성이 높아 경쟁사들 대비 Multiple 프리미엄 근거는 여전하다.

투자의견 Buy, 적정주가 22만원을 제시

2022년 연중 양극재/동박 모두 P-Q 효과를 향유 중이다. 국내 경쟁사들과 달리 동사는 원재료(구리)/판가 연동 계약을 시행으로 double-digit 이익률 유지가 가능하다. 투자의견 Buy 유지한다. 단, 적정주가는 추정치 변경(22~23년 화학 추정치 하향, 필름부문 매각으로 이익 반영 제외)을 반영, 22만원으로 하향 제시한다.

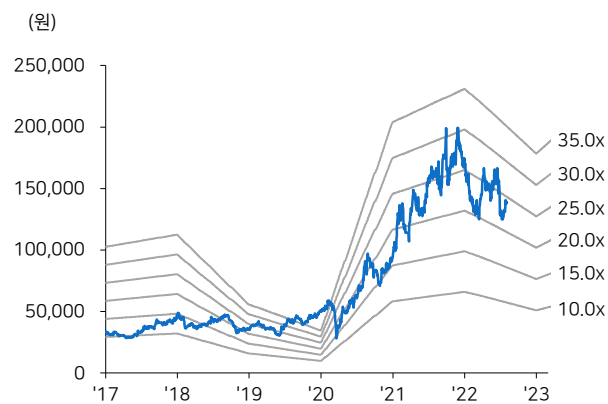
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	2,465.9	202.0	37.1	989	9.2	47,746	95.1	2.0	14.6	2.2	182.3
2021	3,396.1	464.7	220.9	5,832	361.2	52,847	29.9	3.3	13.4	11.6	170.8
2022E	4,424.1	458.4	250.0	6,601	0.3	59,867	21.1	2.3	10.8	11.7	164.1
2023E	3,519.8	394.4	192.9	5,095	-20.9	63,919	27.3	2.2	12.1	8.2	167.2
2024E	4,165.6	516.2	249.7	6,595	29.5	69,472	21.1	2.0	10.2	9.9	174.5

표1 SKC 분기별 실적 추정

(십억원)	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E	2024E
매출액	1,120.6	1,076.8	1,095.6	1,131.1	813.0	855.8	900.1	950.8	4,424.1	3,519.8	4,165.6
Industry 소재	335.4	321.1	305.1	313.2					1,274.8		
화학사업	434.8	412.3	408.6	391.9	376.7	400.4	409.0	396.9	1,647.6	1,583.0	1,567.1
성장사업	132.9	135.6	146.4	157.6	162.6	168.0	172.1	177.4	572.5	680.1	792.5
SK넥실리스	212.5	199.5	235.4	268.4	273.7	287.4	319.0	376.5	915.8	1,256.7	1,806.0
영업이익	133.0	109.4	108.6	107.4	92.6	96.7	100.7	104.4	458.4	394.3	516.2
%OP	11.9%	10.2%	9.9%	9.5%	11.4%	11.3%	11.2%	11.0%	10.4%	11.2%	12.4%
Industry 소재	28.0	15.0	13.3	8.3					64.7		
화학사업	86.1	69.5	51.5	53.3	45.2	47.1	46.7	42.9	260.4	181.8	238.0
성장사업	9.8	12.6	12.7	13.7	14.1	14.3	14.8	15.3	48.8	58.5	62.8
SK넥실리스	24.5	29.6	31.1	32.0	33.3	35.3	39.2	46.2	117.2	154.0	215.5
세전이익	109.1	141.3	109.3	55.7	84.9	92.6	105.0	53.0	415.4	335.5	434.3
순이익(지배주주)	64.4	90.7	62.8	32.0	48.8	53.3	60.4	30.5	250.0	192.9	249.7
%YoY											
매출액	42.8	36.8	23.6	20.6	-27.4	-20.5	-17.8	-15.9	30.3	-20.4	18.3
영업이익	62.5	-20.5	-25.5	7.8	-30.4	-11.6	-7.3	-2.8	-1.4	-14.0	30.9
세전이익	17.2	22.2	-52.5	174.6	-22.2	-34.4	-3.9	-4.9	-9.5	-19.2	29.5
순이익(지배주주)	62.0	112.1	-56.6	흑전	-24.2	-41.3	-3.9	-4.9	13.2	-22.8	29.5
%QoQ											
매출액	19.5	-3.9	1.7	3.2	-28.1	5.3	5.2	5.6			
영업이익	33.6	-17.8	-0.7	-1.2	-13.8	4.4	4.1	3.7			
세전이익	437.9	29.5	-22.7	-49.0	52.4	9.1	13.3	-49.5			
순이익(지배주주)	흑전	40.9	-30.7	-49.0	52.4	9.1	13.3	-49.5			

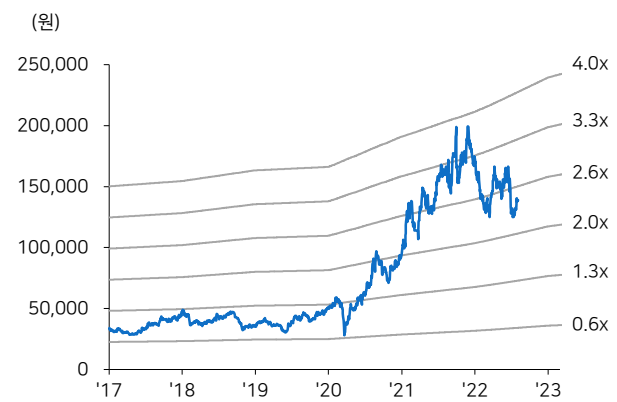
자료: SKC, 메리츠증권 리서치센터

그림1 SKC 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 SKC 12M Trailing PBR 밴드 차트



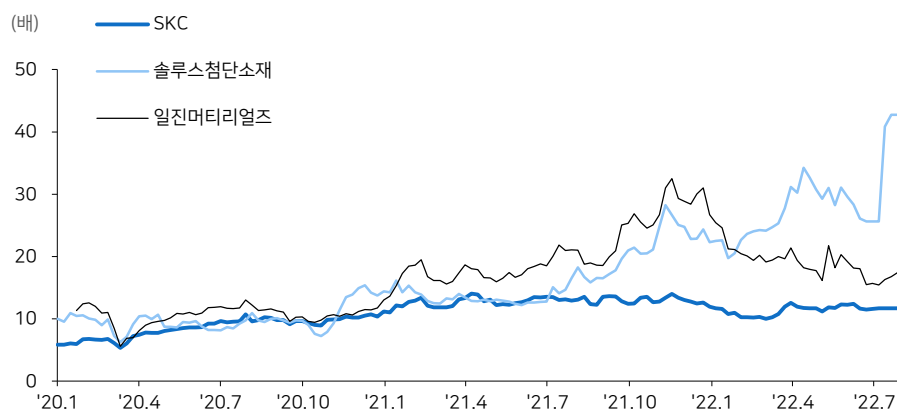
자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 SKC의 적정주가 변경: 화학부문 추정치 하향/필름부문 매각에 따른 추정 제외

사업가치	EBITDA('23E)	Fair Value	적용 Multiple (배)
화학부문	267.2	1,362.7	5.1
반도체소재	97.2	505.2	5.2
넥실리스	362.5	7,921.5	21.9
소계 (A)	726.9	9,789.4	
자산가치 (B)		BV/시가	
관계기업		113.2	
매도가능금융자산		9.5	
총 기업가치 (C=A+B)		9,912.1	
순차입금/보증 (D)		1,610.0	
적정 시가총액(십억원) (C-D)		8,302.1	
적정 주가(원)		220,000	

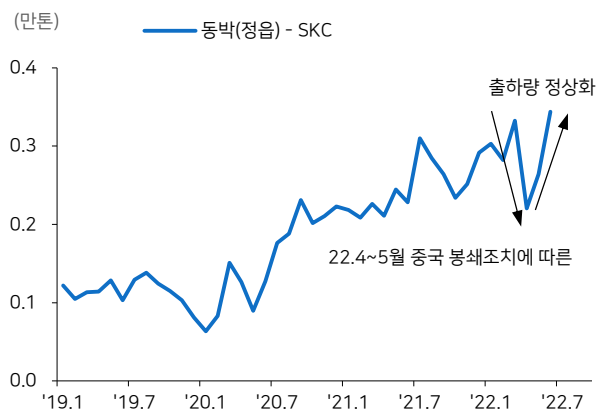
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 국내 동박 생산 기업 EV/EBITDA 추이



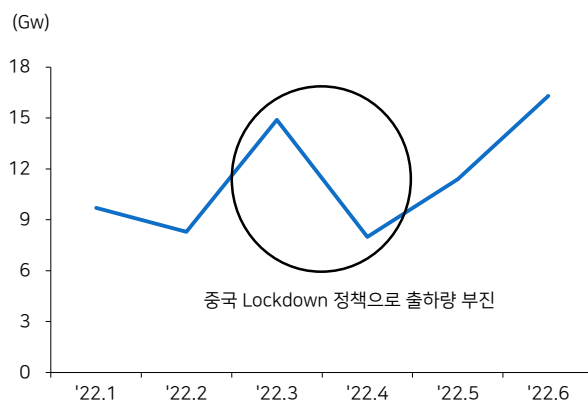
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 SKC 동박 수출량 추이



자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림5 22년 월별 CATL의 배터리 출하량



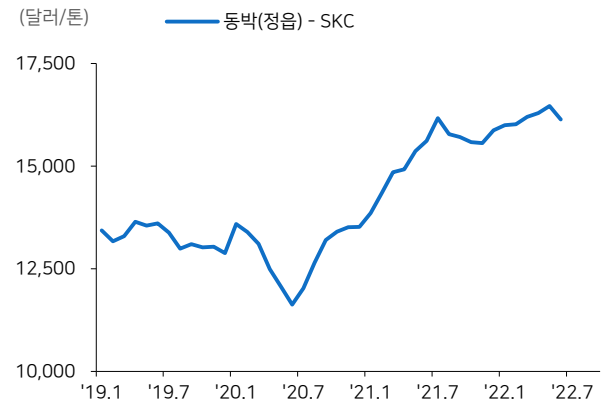
자료: SNE리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림6 구리 가격 동향



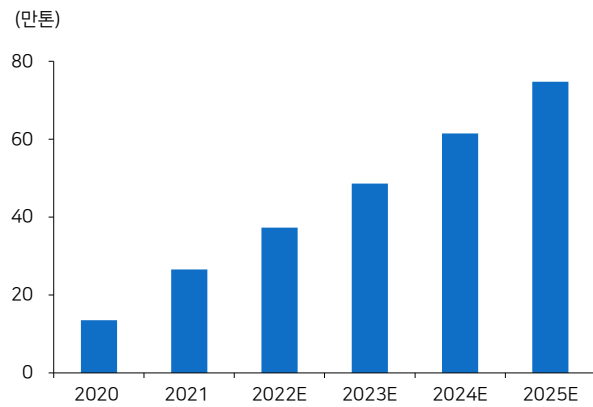
자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림7 SKC 동박 수출단가 추이



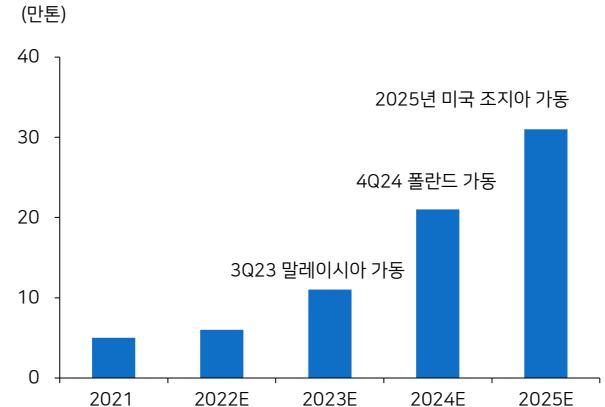
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림8 자동차용 전지 동박 수요량 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 SKC 동박 생산Capa 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

SKC (011790)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,465.9	3,396.1	4,424.1	3,519.8	4,165.6
매출액증가율 (%)	4.4	37.7	30.3	-20.4	18.3
매출원가	1,974.2	2,528.8	3,435.6	2,764.3	3,241.9
매출총이익	491.6	867.3	988.5	755.5	923.8
판매관리비	289.6	402.5	530.1	361.2	407.6
영업이익	202.0	464.7	458.4	394.4	516.2
영업이익률	8.2	13.7	10.4	11.2	12.4
금융손익	-117.4	-71.1	-37.7	-5.7	-29.7
중속/관계기업손익	-33.0	-4.5	-202.0	-174.8	-176.2
기타영업외손익	180.6	36.0	196.7	121.6	124.0
세전계속사업이익	232.2	425.1	415.3	335.5	434.3
법인세비용	82.2	112.4	71.0	63.7	82.5
당기순이익	73.6	342.3	343.5	271.7	351.8
지배주주지분 순이익	37.1	220.9	250.0	192.9	249.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	337.1	282.5	712.3	559.8	672.3
당기순이익(손실)	73.6	342.3	343.5	271.7	351.8
유형자산상각비	165.5	178.3	226.0	238.5	252.1
무형자산상각비	30.4	30.9	22.6	13.5	13.2
운전자본의 증감	112.4	-198.0	151.2	-9.2	8.6
투자활동 현금흐름	-1,055.4	-260.9	-50.5	-603.0	-688.7
유형자산의증가(CAPEX)	-301.9	-321.9	-505.6	-560.0	-640.0
투자자산의감소(증가)	9.2	-39.9	385.0	-44.9	-46.9
재무활동 현금흐름	1,073.8	263.5	748.3	637.0	563.9
차입금의 증감	904.2	302.6	864.2	676.5	603.3
자본의 증가	198.2	11.2	11.4	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	348.6	293.6	1,414.5	593.8	547.4
기초현금	80.0	428.6	722.2	2,136.6	2,730.5
기말현금	428.6	722.2	2,136.6	2,730.5	3,277.9

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,247.3	1,820.0	3,439.5	3,847.7	4,568.8
현금및현금성자산	428.6	722.2	2,136.6	2,730.5	3,277.9
매출채권	398.6	471.1	557.5	468.7	551.9
재고자산	336.8	515.5	594.9	500.1	588.8
비유동자산	4,159.1	4,360.1	4,558.0	4,865.7	5,240.6
유형자산	2,298.1	2,486.4	2,894.2	3,215.7	3,603.5
무형자산	1,308.0	1,282.2	1,569.5	1,556.0	1,542.8
투자자산	459.5	495.0	5.0	4.8	5.0
자산총계	5,406.4	6,180.1	7,997.4	8,713.3	9,809.4
유동부채	1,733.9	1,720.1	2,528.5	2,750.0	3,159.7
매입채무	198.8	208.3	251.3	211.3	248.8
단기차입금	606.3	701.4	1,140.7	1,300.7	1,460.7
유동성장기부채	467.6	298.2	518.7	718.7	838.7
비유동부채	1,757.4	2,177.7	2,440.4	2,702.5	3,076.7
사채	278.7	292.2	368.5	608.5	848.5
장기차입금	1,201.1	1,562.2	1,679.8	1,759.8	1,839.8
부채총계	3,491.3	3,897.8	4,968.9	5,452.5	6,236.3
자본금	189.3	189.3	189.3	189.3	189.3
자본잉여금	337.3	348.5	359.9	359.9	359.9
기타포괄이익누계액	-20.4	7.1	16.8	16.8	16.8
이익잉여금	1,363.9	1,543.8	1,788.5	1,942.0	2,152.3
비지배주주지분	107.1	281.1	761.5	840.3	942.3
자본총계	1,915.1	2,282.4	3,028.5	3,260.8	3,573.1

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	65,659	89,681	116,828	92,949	110,003
EPS(지배주주)	989	5,832	6,601	5,095	6,595
CFPS	8,841	18,188	19,274	16,708	19,705
EBITDAPS	10,594	17,798	18,668	17,069	20,638
BPS	47,746	52,847	59,867	63,919	69,472
DPS	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
배당수익률(%)	1.1	0.6	0.8	0.8	0.8
Valuation(Multiple)					
PER	95.1	29.9	21.1	27.3	21.1
PCR	10.6	9.6	7.2	8.3	7.1
PSR	1.4	1.9	1.2	1.5	1.3
PBR	2.0	3.3	2.3	2.2	2.0
EBITDA	397.9	674.0	706.9	646.4	781.5
EV/EBITDA	14.6	13.4	10.8	12.1	10.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.2	11.6	11.7	8.2	9.9
EBITDA 이익률	16.1	19.8	16.0	18.4	18.8
부채비율	182.3	170.8	164.1	167.2	174.5
금융비용부담률	3.4	2.3	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	2.4	6.1			
매출채권회전율(x)	6.4	7.8	8.6	6.9	8.2
재고자산회전율(x)	6.8	8.0	8.0	6.4	7.7

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

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	77.8%
중립	22.2%
매도	0.0%

2022년 6월 30일 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)	
2020.08.10	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	-31.1	-13.3	
2022.04.28	산업분석	Buy	260,000	노우호	-44.3	-36.0	
2022.08.09	기업브리프	Buy	220,000	노우호	-	-	