

## Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 136,000원

현재가 (6/22) 106,600원

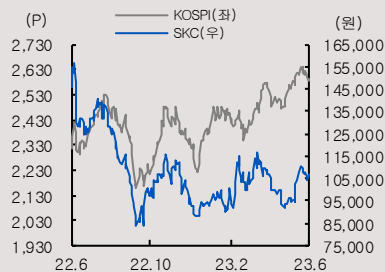
KOSPI (6/22)	2,593.70pt
시가총액	4,037십억원
발행주식수	37,868천주
액면가	5,000원
52주 최고가	156,500원
최저가	83,900원
60일 일평균거래대금	35십억원
외국인 지분율	12.3%
배당수익률 (2023F)	1.0%

주주구성	
SK 외 6 인	40.92%
국민연금공단	7.37%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	9%	0%	-38%
절대기준	11%	11%	-31%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	136,000	136,000	-
EPS(23)	-195	-195	-
EPS(24)	4,732	4,732	-

### SKC 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# SKC (011790)

## 말레이시아 동박 제품, PCN 진행 중

### 동박, 올해 하반기부터 완전한 실적 개선 전망

SKC는 현재 다수의 고객사들과 신설한 말레이시아 플랜트의 동박 제품에 대한 PCN(고객사 품질 인증)을 진행 중에 있다. 이에 올해 하반기 이후 말레이시아 공장에서 생산된 물량이 점진적으로 판매될 전망이다. 한편 국내 전력비가 안정화되고 있는 가운데, 인건비/전력비 등이 저렴한 말레이시아 생산 비중 확대로 올해 하반기부터 동사 동박부문의 완전한 실적 개선이 예상된다. 동사의 동박 신규 중장기 공급 계약과 기존 계약 연장 등이 이어질 것으로 전망한다.

### 반도체소재 사업의 밸류체인 강화 움직임을 고려할 필요가 있다

1) 동사 CMP 패드의 올해 매출액은 703억원으로 작년 대비 약 40% 증가할 전망이다. SK하이닉스/DB하이텍 등 주력 고객향 판매가 증가하고 있는 가운데, 올해 하반기 추가적인 인증 평가를 통하여 국내/외 고객들(1~3개)이 추가될 것으로 예상되기 때문이다. 한편 동사는 제품별 마진율을 공개하지는 않지만, CMP 패드는 폴리우레탄 조성 기술, 원액 제조 레시피 보유로 차별화된 매출총이익률을 기록하고 있는 것으로 보인다. 참고로 Top-Tier 업체들의 특허 만료, 향후 동사의 Soft/Hard Type 확장 및 Memory/Logic향 제품군 개발 등으로 빠른 세계 CMP 패드 시장 점유율 확대(2023년 3% → 2030년 15%, 추정치)가 예상된다.

2) 동사는 반도체 칩의 미세한 집적회로 패턴 형성에 필요한 핵심 소재인 블랭크 마스크 개발을 완료하고, 작년 하반기 일부 제품(ArF PSM) 출하에 들어간 것으로 보인다. 다만 블랭크 마스크는 고객사 품질 인증 통과 및 대량 양산까지 오랜 시간이 걸리는 제품으로 단기간에 폭발적인 실적 성장은 제한적으로 보인다. 하지만 블랭크 마스크는 강력한 전속 시장(SK하이닉스) 존재, 퀴즈 소재/진공 증착/초정정 무진 관리 기술 보유 및 CMP 패드의 시장 침투/수율 안정화 성공 경험(2017~2023년 매출액 CAGR +55%) 등을 고려 시 중기적인 실적 모멘텀으로 작용할 전망이다.

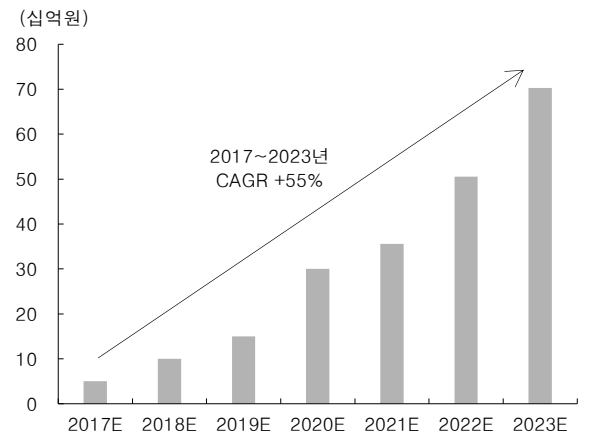
(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,264	3,139	3,316	3,891	4,627
영업이익	401	220	54	289	417
세전이익	393	159	19	268	364
지배주주순이익	221	-68	-7	179	242
EPS(원)	5,832	-1,805	-195	4,732	6,380
증가율(%)	489.9	-131.0	-89.2	-2,532.3	34.8
영업이익률(%)	17.7	7.0	1.6	7.4	9.0
순이익률(%)	15.1	-0.8	-0.7	5.5	6.3
ROE(%)	11.6	-3.7	-0.4	9.9	12.2
PER	29.9	-49.0	-545.8	22.4	16.6
PBR	3.3	1.9	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	14.8	12.0	24.7	11.7	9.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

한편 동사는 현재 300억원 수준의 블랭크 마스크 생산능력을 확보하고 있으나, 2030년까지 증설 및 제품 포트폴리오 확대를 통하여 매출액을 2,000억원으로 늘릴 계획이다. 참고로 EUV용 블랭크 마스크는 독과점 시장 성격과 제품 제작 난이도가 높아 장당 7,000만원~1억원의 초 고가에 형성되어 있으며, Top-Tier 업체인 Hoya의 관련 사업부문(IT) 세전이익률은 약 50%을 기록하고 있다.

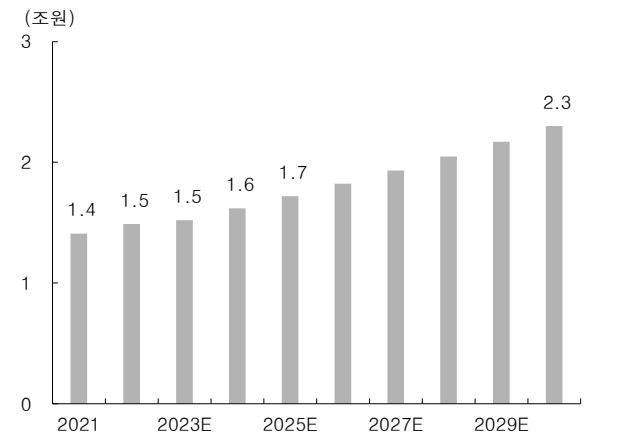
3) 동사는 반도체 전공정(포토마스크/웨트케미칼/CMP/세라믹 파츠)에 이어 반도체 후공정 사업도 강화할 계획이다. 유리기관 등 패키징 사업을 신규로 진출한데 이어 반도체 테스트 업체인 ISC 인수 MOU를 체결하였다. ISC는 시장 지배력을 바탕으로 높은 수익성을 지속하고 있고, 주요 팹리스, 반도체 업체, 파운드리 등 약 350여개 반도체 관련 기업과 거래하고 있어 동사의 기존 반도체소재(엠텔리스 포함)와 사업적 시너지가 예상된다. 또한 ISC의 신사업인 FCCL은 SK넥실리스와의 협력도 가능해 보인다. 한편 시장에서 우려하는 ISC 인수 자금 조달은 전략 측면에서 비 핵심으로 분류된 유희 자산(SK피유코어, 일부 중국 자산)의 매각으로 충분히 충당 가능할 전망이다.

그림 1. SKC CMP 패드 매출액 추이/전망(추정치)



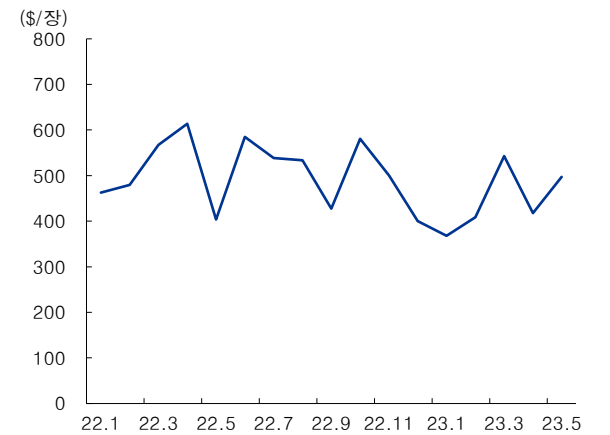
자료: SK엔켐스, SKC, IBK투자증권

그림 2. 세계 CMP 패드 시장 추이/전망



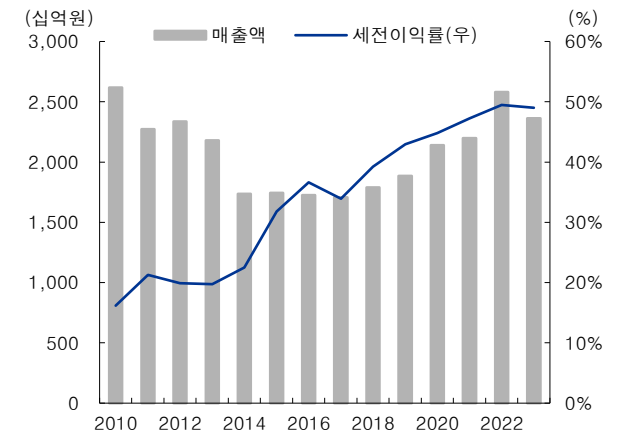
자료: TC, SKC, IBK투자증권

그림 3. 국내 블랭크 마스크 수입(일본) 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 4. Hoya Information Technology 사업부문 실적 추이



자료: Hoya, Bloomberg, IBK투자증권

SKC (011790)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,264	3,139	3,316	3,891	4,627
증가율(%)	-8.2	38.6	5.6	17.3	18.9
매출원가	1,670	2,639	2,909	3,170	3,695
매출총이익	594	500	406	721	932
매출총이익률 (%)	26.2	15.9	12.2	18.5	20.1
판매비	193	280	352	432	515
판매비율(%)	8.5	8.9	10.6	11.1	11.1
영업이익	401	220	54	289	417
증가율(%)	98.7	-45.1	-75.3	432.6	44.0
영업이익률(%)	17.7	7.0	1.6	7.4	9.0
순금융손익	-56	-114	-131	-111	-153
이자손익	-57	-93	-123	-135	-168
기타	1	-21	-8	24	15
기타영업외손익	53	127	89	60	60
중속/관계기업손익	-6	-74	6	30	40
세전이익	393	159	19	268	364
법인세	126	-9	34	54	73
법인세율	32.1	-5.7	178.9	20.1	20.1
계속사업이익	267	168	-15	215	291
중단사업손익	75	-193	-8	0	0
당기순이익	342	-25	-23	215	291
증가율(%)	365.0	-107.2	-7.6	-1,043.1	35.6
당기순이익률 (%)	15.1	-0.8	-0.7	5.5	6.3
지배주주당기순이익	221	-68	-7	179	242
기타포괄이익	23	25	56	0	0
총포괄이익	366	0	33	215	291
EBITDA	611	473	308	727	966
증가율(%)	53.5	-22.6	-34.9	136.2	32.9
EBITDA마진율(%)	27.0	15.1	9.3	18.7	20.9

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,832	-1,805	-195	4,732	6,380
BPS	52,847	45,566	45,714	49,458	54,851
DPS	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
밸류에이션(배)					
PER	29.9	-49.0	-545.8	22.4	16.6
PBR	3.3	1.9	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	14.8	12.0	24.7	11.7	9.2
성장성지표(%)					
매출증가율	-8.2	38.6	5.6	17.3	18.9
EPS증가율	489.9	-131.0	-89.2	-2,532.3	34.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	1.2	1.0	1.0	1.0
ROE	11.6	-3.7	-0.4	9.9	12.2
ROA	5.9	-0.4	-0.3	2.8	3.4
ROIC	8.7	-0.6	-0.5	3.7	4.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	170.8	185.2	214.8	225.9	226.6
순차입금 비율(%)	94.1	81.5	131.2	157.9	155.2
이자보상배율(배)	6.7	1.9	0.3	1.8	2.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.2	7.3	7.1	7.0	8.0
재고자산회전율	5.3	5.9	5.6	6.0	6.9
총자산회전율	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,820	2,526	2,300	2,070	2,360
현금및현금성자산	722	1,098	463	185	349
유가증권	7	366	535	549	586
매출채권	471	388	548	562	600
재고자산	515	553	636	652	696
비유동자산	4,360	3,867	4,942	6,006	6,561
유형자산	2,486	1,979	3,138	4,238	4,823
무형자산	1,282	1,524	1,494	1,457	1,422
투자자산	495	260	251	251	251
자산총계	6,180	6,393	7,242	8,076	8,921
유동부채	1,720	1,871	2,147	2,197	2,330
매입채무및기타채무	208	240	235	241	257
단기차입금	701	1,065	1,272	1,305	1,392
유동성장기부채	298	228	210	210	210
비유동부채	2,178	2,280	2,795	3,402	3,860
사채	292	155	564	1,164	1,604
장기차입금	1,562	1,800	1,970	1,970	1,970
부채총계	3,898	4,151	4,942	5,598	6,189
지배주주지분	2,001	1,725	1,731	1,873	2,077
자본금	189	189	189	189	189
자본잉여금	349	364	363	363	363
자본조정등	-88	-285	-285	-285	-285
기타포괄이익누계액	7	5	57	57	57
이익잉여금	1,544	1,451	1,406	1,548	1,752
비지배주주지분	281	516	569	605	655
자본총계	2,282	2,242	2,300	2,478	2,732
비이자부채	1022	859	927	950	1014
총차입금	2,876	3,292	4,015	4,648	5,175
순차입금	2,147	1,827	3,017	3,914	4,241

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	283	-147	-253	515	662
당기순이익	342	-25	-23	215	291
비현금성 비용 및 수익	346	511	314	459	602
유형자산감가상각비	178	209	213	400	514
무형자산상각비	31	43	40	37	35
운전자본변동	-198	-371	-413	-24	-63
매출채권등의 감소	-54	67	-140	-14	-38
재고자산의 감소	-180	-222	-83	-16	-44
매입채무등의 증가	10	-34	-24	6	16
기타 영업현금흐름	-207	-262	-131	-135	-168
투자활동 현금흐름	-261	-249	-1,452	-1,494	-1,134
유형자산의 증가(CAPEX)	-334	-749	-1,343	-1,500	-1,100
유형자산의 감소	6	128	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	50	-16	-3	0	0
투자자산의 감소(증가)	-51	-269	5	0	0
기타	68	657	-111	6	-34
재무활동 현금흐름	264	876	1,050	702	635
차입금의 증가(감소)	479	1,535	264	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-215	-659	786	702	635
기타 및 조정	8	-104	19	0	0
현금의 증가	294	376	-636	-277	163
기초현금	429	722	1,098	463	185
기말현금	722	1,098	463	185	349

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부		1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가								
해당 사항 없음											

투자이익률 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이익률 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자이익률 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	148	94.3
중립	9	5.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

