기업브리프

실적 Review

키움증권

2017. 7. 25

# SKC코오롱PI (178920)

## 제품 믹스 개선을 통한 수익성 한단계 레벨업

**BUY(Maintain)**

목표주가: 32,000원(상향)

주가(7/24): 27,500원

시가총액: 8,076억원


통신장비/부품

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com


2분기 수익성 높은 방열시트 매출이 증가하면서, 영업이익률 27%를 기록하였다. 3분기는 FPCB용 PI필름 수요가 증가한다는 점과, 방열시트의 중저가향 하방전개가 지속된다는 점은 긍정적이다. 앞으로 전개될 Flexible OLED향 PI Varnish 매출 기대감도 여전히 지속되고 있다.

### >>> 2분기 영업이익률 27%기록

17년 2분기 매출액 444억원(QoQ -8%%, YoY 22%), 영업이익 120억원(QoQ -6%, YoY 61%)을 기록하며, 컨센서스 대비 양호한 실적을 보여주었다. (컨센서스 매출액 438억원, 영업이익 103억원)

우선 공장증설 효과로 전년 동기대비 큰 폭의 실적 성장을 보였다고 판단한다. 국내 프리미엄 모델의 재고조정영향 및 중저가 신제품 공백으로 FPCB용 매출이 전분기 대비 소폭 감소하였음에도, 수익성 높은 중국고객사향 방열시트 매출이 증가하면서 영업이익률은 상장 후 최대인 27%를 기록하였다.

### >>> 3분기 실적 성장 지속

3분기 매출액 518억원(QoQ 17%, YoY 25%), 영업이익 139억원(QoQ 17%, YoY 60%)을 예상한다. 3분기 매출을 긍정적으로 판단하는 이유는 1) 전방 스마트폰 프리미엄 및 중저가 신제품 출시 사이클과 맞물려 FPCB용 PI필름 수요가 증가한다는 점, 2) 방열시트의 중저가향 하방전개로 실적이 지속 성장할 것이라는 점 때문이다.

### >>> Flexible OLED향 PI Varnish 매출 기대감 여전

동사의 주가가 최근 큰 폭의 상승세를 보였음에도, 추가적인 상승 동력은 충분하다고 판단한다. 동사에 주가 프리미엄을 주어야 하는 이유는 1) PI필름분야 글로벌 시장 점유율 1위업체로, 국내 FPCB업체의 북미향 고객 매출확대 관련 FCCL과 PI필름에 대한 수요 증가에 따른 수혜가 예상되는 점, 2) Flexible OLED시장 성장에 따른 PI Varnish수요 증가에 대응할 것이라는 점 3) 수익성 높은 중화권 고객향 방열시트 매출 성장 지속될 것이라는 점 때문이다.

목표주가는 17년 예상 EPS기준 Peer 그룹 17년 평균 PER에 20.21배에 위와 같은 이유들로 50% 할증한 30.42배를 적용하여 산출하였다. 목표주가 32,000원으로 상향하고, 투자의견 BUY를 유지한다.

### Stock Data

| | | |
|---|---|---|
| KOSDAQ(7/24) | | 677.32pt |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 27,500원 | 11,200원 |
| 등락률 | 0.00% | 145.54% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1W | 25.3% | 23.7% |
| 1M | 85.2% | 67.6% |
| 1Y | 140.2% | 150.9% |

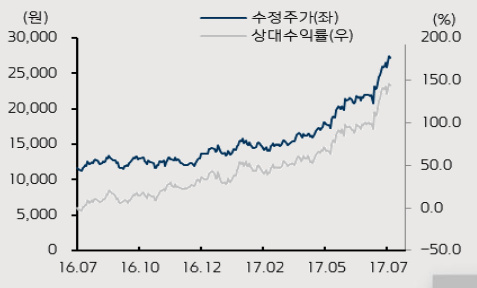
### Company Data

| | | |
|---|---|---|
| 발행주식수 | | 29,366천주 |
| 일평균 거래량(3M) | | 411천주 |
| 외국인 지분율 | | 10.50% |
| 배당수익률(17E) | | 3.21% |
| BPS(17E) | | 8,412원 |
| 주요 주주 | SKC,코오롱인더스트리 | 각 27.03% |

### 투자지표

| (억원, IFRS) | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액(억원) | 1,531 | 1,886 | 2,283 | 2,968 |
| 보고영업이익(억원) | 323 | 475 | 564 | 774 |
| 핵심영업이익(억원) | 323 | 475 | 564 | 774 |
| EBITDA(억원) | 452 | 596 | 685 | 905 |
| 세전이익(억원) | 276 | 410 | 501 | 773 |
| 순이익(억원) | 210 | 317 | 385 | 593 |
| 지배주주지분순이익 | 210 | 317 | 385 | 593 |
| EPS(원) | 714 | 1,079 | 1,310 | 2,019 |
| 증감율(%YoY) | 23.5 | 51.0 | 21.4 | 54.2 |
| PER(배) | 19.6 | 25.5 | 21.0 | 13.6 |
| PBR(배) | 1.8 | 3.3 | 3.0 | 2.5 |
| EV/EBITDA(배) | 9.1 | 13.3 | 11.1 | 7.2 |
| 보고영업이익률(%) | 21.1 | 25.2 | 24.7 | 26.1 |
| 핵심영업이익률(%) | 21.1 | 25.2 | 24.7 | 26.1 |
| ROE(%) | 9.6 | 13.3 | 14.8 | 20.1 |
| 순부채비율(%) | 0.8 | -6.0 | -18.3 | -48.7 |

### Price Trend



## SKC코오롱PI 2분기 잠정 실적 요약

(단위: 억원)

| | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17P | QoQ | YoY | 키움증권 추정치 | 차이 (실제/추정) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 365 | 414 | 383 | 481 | 444 | -8% | 22% | 445 | -0.3% |
| 영업이익 | 74 | 87 | 87 | 126 | 120 | -6% | 61% | 87 | 37.1% |
| 영업이익률 | 20.2% | 21.0% | 22.7% | 26.3% | 26.9% | 7% | 0% | 19.5% | 7.4% |
| 세전이익 | 64 | 70 | 83 | 108 | 102 | -5% | 58% | 82 | 24.4% |
| 순이익 | 51 | 54 | 58 | 84 | 78 | -8% | 53% | 64 | 21.0% |

자료: SKC코오롱PI, 키움증권,

## SKC 코오롱 PI 실적 전망(단위: 억원)

| (IFRS 연결) | | 1Q17 | 2Q17P | 3Q17E | 4Q17E | 1Q18E | 2Q18E | 3Q18E | 4Q18E | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | | 481 | 444 | 518 | 443 | 540 | 496 | 667 | 580 | 1,360 | 1,530 | 1,886 | 2,283 |
| | YoY | 31% | 22% | 25% | 16% | 12% | 12% | 29% | 31% | -1% | 12% | 23% | 21% |
| | QoQ | 26% | -8% | 17% | -15% | 22% | -8% | 34% | -13% | | | | |
| | FPCB | 271 | 215 | 291 | 219 | 291 | 250 | 312 | 229 | 771 | 817 | 996 | 1,082 |
| | 방열소재 | 136 | 151 | 155 | 159 | 161 | 165 | 168 | 171 | 330 | 447 | 601 | 665 |
| | 기타 | 74 | 78 | 72 | 65 | 88 | 81 | 187 | 180 | 259 | 266 | 288 | 536 |
| 영업이익 | | 126 | 120 | 139 | 89 | 143 | 117 | 180 | 124 | 289 | 323 | 475 | 564 |
| | YoY | 68% | 62% | 60% | 3% | 14% | -2% | 29% | 39% | | 12% | 47% | 19% |
| | QoQ | 45% | -5% | 17% | -36% | 60% | -18% | 53% | -31% | | | | |
| 세전이익 | | 108 | 102 | 132 | 69 | 129 | 106 | 169 | 97 | 213 | 276 | 410 | 501 |
| 순이익 | | 84 | 78 | 102 | 53 | 100 | 82 | 129 | 74 | 170 | 210 | 317 | 385 |
| 영업이익률 | | 26% | 27% | 27% | 20% | 27% | 24% | 27% | 21% | 21% | 21% | 25% | 25% |
| 세전이익률 | | 22% | 23% | 25% | 16% | 24% | 21% | 25% | 17% | 16% | 18% | 22% | 22% |
| 순이익률 | | 18% | 17% | 20% | 12% | 18% | 16% | 19% | 13% | 12% | 14% | 17% | 17% |
| 제품별 비중 | FPCB | 56% | 48% | 56% | 50% | 54% | 50% | 47% | 39% | 57% | 53% | 53% | 47% |
| | 방열소재 | 28% | 34% | 30% | 36% | 30% | 33% | 25% | 29% | 24% | 29% | 32% | 29% |
| | 기타 | 15% | 18% | 14% | 15% | 16% | 16% | 28% | 31% | 19% | 17% | 15% | 23% |

자료: SKC코오롱PI, DataGuide, 키움증권.

## SKC코오롱PI 실적 전망치 변경 내역(단위: 억원)

| (IFRS 연결) | 수정 전 | | | 수정 후 | | | 차이(%) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 3Q17E | 2017E | 2018E | 3Q17E | 2017E | 2018E | 3Q17E | 2017E | 2018E |
| 매출액 | 512 | 1,872 | 2,054 | 518 | 1,886 | 2,283 | 1.3% | 0.7% | 11.1% |
| 영업이익 | 138 | 438 | 491 | 139 | 475 | 564 | 1.3% | 8.3% | 15.0% |
| 세전이익 | 130 | 386 | 432 | 132 | 410 | 501 | 1.3% | 6.1% | 16.0% |
| 순이익 | 101 | 301 | 332 | 102 | 317 | 385 | 1.3% | 5.4% | 16.0% |
| 영업이익률 | 26.9% | 23.4% | 23.9% | 26.9% | 25.2% | 24.7% | 0.0%p | 1.8%p | 0.8%p |
| 세전이익률 | 25.4% | 20.6% | 21.0% | 25.4% | 21.7% | 22.0% | 0.0%p | 1.1%p | 0.9%p |
| 순이익률 | 19.7% | 16.1% | 16.1% | 19.7% | 16.8% | 16.8% | 0.0%p | 0.7%p | 0.7%p |

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 1,363 | 1,531 | 1,886 | 2,283 | 2,968 |
| 매출원가 | 944 | 1,066 | 1,244 | 1,517 | 1,972 |
| 매출총이익 | 419 | 465 | 642 | 766 | 996 |
| 판매비및일반관리비 | 130 | 142 | 167 | 202 | 222 |
| 영업이익(보고) | 289 | 323 | 475 | 564 | 774 |
| 영업이익(핵심) | 289 | 323 | 475 | 564 | 774 |
| 영업외손익 | -76 | -48 | -21 | -1 | -1 |
| 이자수익 | 4 | 4 | 7 | 9 | 7 |
| 배당금수익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 외환이익 | 12 | 31 | 16 | 23 | 23 |
| 이자비용 | 4 | 6 | 8 | 8 | 6 |
| 외환손실 | 15 | 25 | 25 | 25 | 25 |
| 관계기업지분법손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 투자및기타자산처분손익 | -2 | -4 | 0 | 0 | 0 |
| 금융상품평가및기타금융이익 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -73 | -47 | -10 | 0 | 0 |
| 법인세차감전이익 | 213 | 276 | 410 | 501 | 773 |
| 법인세비용 | 43 | 66 | 91 | 117 | 180 |
| 유효법인세율 (%) | 20.3% | 23.9% | 22.2% | 23.3% | 23.3% |
| 당기순이익 | 170 | 210 | 317 | 385 | 593 |
| 지배주주지분순이익(억원) | 170 | 210 | 317 | 385 | 593 |
| EBITDA | 405 | 452 | 596 | 685 | 905 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 286 | 339 | 438 | 505 | 724 |
| 수정당기순이익 | 170 | 212 | 317 | 385 | 593 |
| 증감율(%, YoY) | | | | | |
| 매출액 | -0.6 | 12.3 | 23.2 | 21.1 | 30.0 |
| 영업이익(보고) | -22.7 | 11.7 | 46.9 | 18.9 | 37.2 |
| 영업이익(핵심) | -22.7 | 11.7 | 46.9 | 18.9 | 37.2 |
| EBITDA | -17.2 | 11.6 | 31.8 | 14.9 | 32.1 |
| 지배주주지분 당기순이익 | -21.5 | 23.5 | 51.0 | 21.4 | 54.2 |
| EPS | -12.4 | 23.5 | 51.0 | 21.4 | 54.2 |
| 수정순이익 | -22.4 | 25.2 | 49.2 | 21.4 | 54.2 |

## 재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 708 | 950 | 1,256 | 1,617 | 2,867 |
| 현금및현금성자산 | 236 | 436 | 603 | 953 | 2,004 |
| 유동금융자산 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 매출채권및유동채권 | 221 | 273 | 338 | 409 | 532 |
| 재고자산 | 250 | 241 | 314 | 254 | 330 |
| 기타유동비금융자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | 1,990 | 2,126 | 2,118 | 2,299 | 2,285 |
| 장기매출채권및기타비유동채권 | 11 | 14 | 17 | 20 | 27 |
| 투자자산 | 78 | 42 | 42 | 42 | 43 |
| 유형자산 | 1,882 | 2,048 | 2,038 | 2,215 | 2,194 |
| 무형자산 | 19 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| 기타비유동자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산총계 | 2,698 | 3,075 | 3,374 | 3,916 | 5,152 |
| 유동부채 | 259 | 307 | 410 | 654 | 1,367 |
| 매입채무및기타유동채무 | 177 | 176 | 217 | 263 | 342 |
| 단기차입금 | 57 | 70 | 70 | 70 | 70 |
| 유동성장기차입금 | 15 | 32 | 32 | 32 | 32 |
| 기타유동부채 | 9 | 28 | 90 | 289 | 923 |
| 비유동부채 | 333 | 483 | 494 | 539 | 602 |
| 장기매입채무및비유동채무 | 25 | 20 | 0 | 0 | 0 |
| 사채및장기차입금 | 214 | 353 | 353 | 353 | 353 |
| 기타비유동부채 | 94 | 110 | 141 | 186 | 249 |
| 부채총계 | 592 | 790 | 904 | 1,193 | 1,968 |
| 자본금 | 147 | 147 | 147 | 147 | 147 |
| 주식발행초과금 | 1,875 | 1,875 | 1,875 | 1,875 | 1,875 |
| 이익잉여금 | 865 | 1,045 | 1,229 | 1,482 | 1,943 |
| 기타자본 | -781 | -781 | -781 | -781 | -781 |
| 지배주주지분자본총계 | 2,106 | 2,286 | 2,470 | 2,723 | 3,184 |
| 비지배주주지분자본총계 | 2,106 | 2,286 | 2,470 | 2,723 | 3,184 |
| 자본총계 | 2,106 | 2,286 | 2,470 | 2,723 | 3,184 |
| 순차입금 | 50 | 19 | -148 | -499 | -1,550 |
| 총차입금 | 287 | 455 | 455 | 455 | 455 |

## 현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업활동현금흐름 | 222 | 339 | 381 | 798 | 1,232 |
| 당기순이익 | 170 | 210 | 317 | 385 | 593 |
| 감가상각비 | 116 | 129 | 121 | 121 | 131 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 외환손익 | 0 | -2 | 10 | 2 | 2 |
| 자산처분손익 | 3 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 영업활동자산부채 증감 | -98 | -76 | -59 | 230 | 508 |
| 기타 | 31 | 74 | -8 | 60 | -2 |
| 투자활동현금흐름 | -296 | -273 | -111 | -298 | -112 |
| 투자자산의 처분 | 0 | 0 | 0 | 0 | -1 |
| 유형자산의 처분 | 3 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 취득 | -289 | -273 | -111 | -298 | -111 |
| 무형자산의 처분 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -8 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | 74 | 134 | -101 | -87 | -70 |
| 단기차입금의 증가 | -142 | -5 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금의 증가 | 216 | 171 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | 0 | -32 | -132 | -132 | -132 |
| 기타 | 0 | 0 | 31 | 45 | 63 |
| 현금및현금성자산의순증가 | 0 | 200 | 168 | 413 | 1,051 |
| 기초현금및현금성자산 | 236 | 236 | 436 | 604 | 1,017 |
| 기말현금및현금성자산 | 236 | 436 | 604 | 1,017 | 2,068 |
| Gross Cash Flow | 320 | 415 | 439 | 568 | 724 |
| Op Free Cash Flow | -42 | 25 | 427 | 618 | 1,122 |

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|---|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 578 | 714 | 1,079 | 1,310 | 2,019 |
| BPS | 7,171 | 7,783 | 8,412 | 9,271 | 10,841 |
| 주당EBITDA | 1,380 | 1,540 | 2,030 | 2,333 | 3,083 |
| CFPS | 973 | 1,154 | 1,492 | 1,721 | 2,466 |
| DPS | 110 | 450 | 450 | 450 | 450 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 18.0 | 19.6 | 25.5 | 21.0 | 13.6 |
| PBR | 1.5 | 1.8 | 3.3 | 3.0 | 2.5 |
| EV/EBITDA | 7.7 | 9.1 | 13.3 | 11.1 | 7.2 |
| PCFR | 10.7 | 12.1 | 18.4 | 16.0 | 11.2 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률(보고) | 21.2 | 21.1 | 25.2 | 24.7 | 26.1 |
| 영업이익률(핵심) | 21.2 | 21.1 | 25.2 | 24.7 | 26.1 |
| EBITDA margin | 29.7 | 29.6 | 31.6 | 30.0 | 30.5 |
| 순이익률 | 12.5 | 13.7 | 16.8 | 16.8 | 20.0 |
| 자기자본이익률(ROE) | 8.4 | 9.6 | 13.3 | 14.8 | 20.1 |
| 투하자본이익률(ROIC) | 11.3 | 10.8 | 19.8 | 23.6 | 28.2 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 28.1 | 34.6 | 36.6 | 43.8 | 61.8 |
| 순차입금비율 | 2.4 | 0.8 | -6.0 | -18.3 | -48.7 |
| 이자보상배율(배) | 69.4 | 53.6 | 58.8 | 70.1 | 128.2 |
| 활동성(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 6.3 | 6.2 | 6.2 | 6.1 | 6.3 |
| 재고자산회전율 | 5.8 | 6.2 | 6.8 | 8.0 | 10.2 |
| 매입채무회전율 | 8.8 | 8.7 | 9.6 | 9.5 | 9.8 |

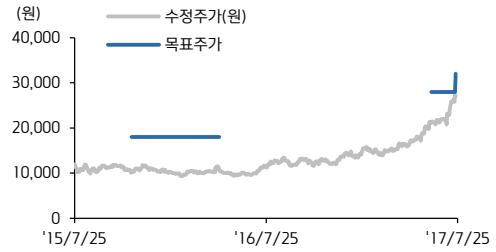
## Compliance Notice

- 당사는 7월 24일 현재 'SKC코오롱PI' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

## 투자의견 변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|---|---|---|---|
| SKC코오롱PI (178920) | 2015/11/11 | BUY(Maintain) | 18,000원 |
| | 2016/01/11 | BUY(Maintain) | 18,000원 |
| | 2016/01/26 | BUY(Maintain) | 18,000원 |
| | 2016/04/18 | BUY(Maintain) | 18,000원 |
| | 2016/04/26 | BUY(Maintain) | 18,000원 |
| 담당자 변경 | 2017/07/10 | BUY(Reinitiate) | 28,000원 |
| | 2017/07/25 | BUY(Maintain) | 32,000원 |

## 목표주가 추이




## 투자의견 및 적용기준

| 기업 | 적용기준(6개월) |
|---|---|
| Buy(매수) | 시장대비+20%이상주가상승예상 |
| Outperform(시장수익률상회) | 시장대비+10~+20%주가상승예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비+10~-10%주가변동예상 |
| Underperform(시장수익률하회) | 시장대비-10~-20%주가하락예상 |
| Sell(매도) | 시장대비-20%이하주가하락예상 |

| 업종 | 적용기준(6개월) |
|---|---|
| Overweight(비중확대) | 시장대비+10%이상초과수익예상 |
| Neutral(중립) | 시장대비+10~-10%변동예상 |
| Underweight(비중축소) | 시장대비-10%이상초과하락예상 |

## 투자등급 비율 통계 (2016/07/01~2017/06/30)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|---|---|---|
| 매수 | 172 | 97.73% |
| 중립 | 4 | 2.27% |
| 매도 | 0 | 0.00% |