

2017/08/16

SKC코오롱PI(178920)

실적호조에 성장성을 더하다

■ 실적 호조세 이어갈 듯

동사는 올해 2분기 K-IFRS 연결기준 매출액 444억원(YoY+21.7% QoQ-7.6%), 영업이익 120억원(YoY+62.2% QoQ-5.2%)으로 비수기에도 불구하고 호실적을 기록하였다. 이는 고부가가치인 중국향 방열시트용 PI필름의 매출 증가로 수익성이 개선되었기 때문이다.

올해 3분기의 경우 매출액 520억원(YoY+25.3% QoQ+17.1%), 영업이익 140억원(YoY+60.9% QoQ+16.7%)으로 사상최대 분기실적을 기록할 것으로 예상된다. 이는 성수기하에서 글로벌 스마트폰 업체들의 신규제품 출시 등으로 인하여 FPCB용 PI필름 수요가 증가될 것으로 예상되기 때문이다.

■ Flexible OLED 소재 성장성 가시화 될 듯

Flexible OLED 공정에 사용되는 소재인 PI 바니시(Varnish)의 경우 삼성디스플레이는 일본 우베코산과의 합작사인 에스유머티리얼스로부터 현재 공급 받고 있다. 향후 스마트폰용 OLED패널 생산량이 급증할 것으로 예상되므로 신규 수요처 확대는 물론 기존 수요처의 경우 PI 바니시(Varnish) 공급처를 다변화할 것으로 기대된다. 동사는 현재 PI 바니시(Varnish) 제품에 대하여 여러 수요처에서 테스트 중에 있으므로 만약 채택이 된다면 향후 성장성이 가시화될 수 있을 것이다.

■ 실적호조에 성장성을 더하다

동사에 대하여 투자자의견 매수에 목표주가를 37,000원으로 상향한다. 목표주가는 2018년 EPS 1,326원에 Target PER 28.0배(글로벌 OLED업체 평균 PER) 적용하여 산출하였다.

지난해 8월 연산 600톤 규모의 구미 3공장이 가동에 들어가면서 동사의 PI필름 연간 생산능력이 2,100톤에서 2,700톤으로 증가하였다. 이러한 환경하에서 전방산업의 수요증가로 인하여 올해부터 사상 최대 실적이 예상된다.

또한 스마트폰의 Flexible OLED 시대를 맞이하여, OLED 패널의 커버드, 폴더블화로 인하여 PI필름 적용 소재 수요가 급증할 것으로 예상된다. 이에 대하여 동사 PI 바니시(Varnish) 등의 채택 증가 시 괄목할만한 성장이 예상된다.

지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

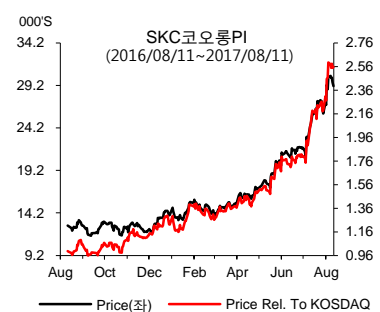
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	37,000원
종가(2017/08/11)	29,150원

Stock Indicator

자본금	15십억원
발행주식수	2,937만주
시가총액	856십억원
외국인지분율	10.5%
배당금(2016)	450원
EPS(2017E)	1,161원
BPS(2017E)	8,501원
ROE(2017E)	14.3%
52주 주가	11,550~30,350원
60일평균거래량	441,522주
60일평균거래대금	10.7십억원

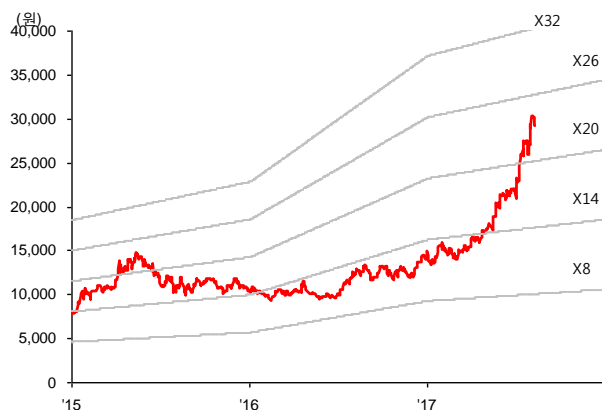
Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2015	136	29	17	578	17.9	7.6	7,171	1.4	8.1	28.1
2016	153	32	21	714	19.6	9.1	7,783	1.8	9.6	34.6
2017E	190	50	34	1,161	25.1	13.1	8,501	3.4	14.3	31.9
2018E	214	56	39	1,326	22.0	11.4	9,384	3.1	14.8	29.1
2019E	241	65	45	1,548	18.8	10.0	10,489	2.8	15.6	26.2

자료 : SKC 코오롱 PI, 하이투자증권 리서치센터

<그림 1> SKC 코오롱 PI PER 밴드



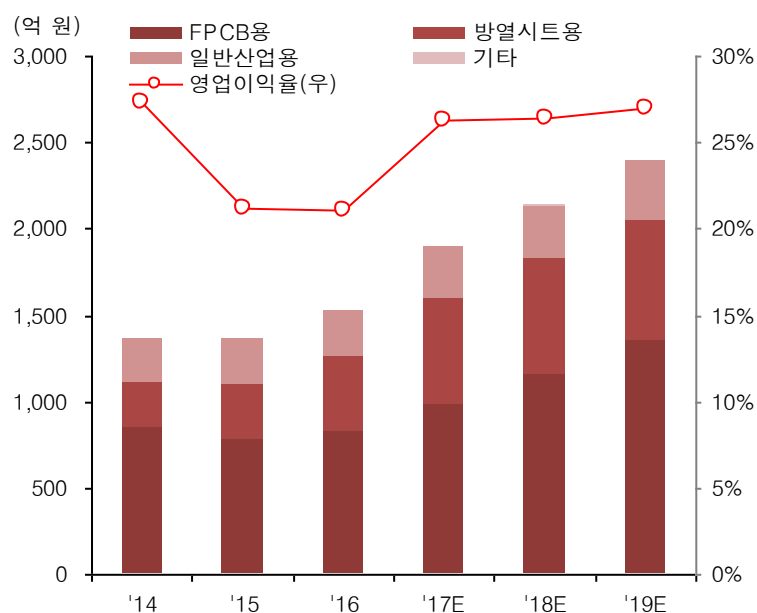
자료: SKC코오롱PI, 하이투자증권

<그림 2> SKC 코오롱 PI PBR 밴드



자료: SKC코오롱PI, 하이투자증권

<그림 3> SKC 코오롱 PI 실적 추이



자료: SKC코오롱PI, 하이투자증권

<그림 4> OLED 패널의 변화

Rigid OLED	Curved OLED	Foldable OLED																																																												
<table><tr><td colspan="3">커버윈도우 (유리)</td></tr><tr><td colspan="3">편광필름</td></tr><tr><td colspan="3">터치센서</td></tr><tr><td colspan="3">봉지 (유리)</td></tr><tr><td>R</td><td>G</td><td>B</td></tr><tr><td colspan="3">TFT 기판 (유리)</td></tr></table>	커버윈도우 (유리)			편광필름			터치센서			봉지 (유리)			R	G	B	TFT 기판 (유리)			<table><tr><td colspan="3">커버윈도우 (유리)</td></tr><tr><td colspan="3">편광필름</td></tr><tr><td colspan="3">터치센서</td></tr><tr><td colspan="3">박막봉지</td></tr><tr><td>R</td><td>G</td><td>B</td></tr><tr><td colspan="3">TFT 기판 (PI 바니시)</td></tr><tr><td colspan="3">베이스 필름 (PET)</td></tr></table>	커버윈도우 (유리)			편광필름			터치센서			박막봉지			R	G	B	TFT 기판 (PI 바니시)			베이스 필름 (PET)			<table><tr><td colspan="3">CPI</td></tr><tr><td colspan="3">편광필름</td></tr><tr><td colspan="3">터치센서</td></tr><tr><td colspan="3">박막봉지</td></tr><tr><td>R</td><td>G</td><td>B</td></tr><tr><td colspan="3">TFT 기판 (PI)</td></tr><tr><td colspan="3">베이스 필름 (PI)</td></tr></table>	CPI			편광필름			터치센서			박막봉지			R	G	B	TFT 기판 (PI)			베이스 필름 (PI)		
커버윈도우 (유리)																																																														
편광필름																																																														
터치센서																																																														
봉지 (유리)																																																														
R	G	B																																																												
TFT 기판 (유리)																																																														
커버윈도우 (유리)																																																														
편광필름																																																														
터치센서																																																														
박막봉지																																																														
R	G	B																																																												
TFT 기판 (PI 바니시)																																																														
베이스 필름 (PET)																																																														
CPI																																																														
편광필름																																																														
터치센서																																																														
박막봉지																																																														
R	G	B																																																												
TFT 기판 (PI)																																																														
베이스 필름 (PI)																																																														

자료: SKC코오롱PI, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)

	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	95	134	176	223
현금 및 현금성자산	44	58	84	112
단기금융자산	0	0	0	0
매출채권	27	46	58	72
재고자산	24	30	34	39
비유동자산	213	195	180	166
유형자산	205	188	172	158
무형자산	2	2	2	2
자산총계	308	329	356	389
유동부채	31	30	30	30
매입채무	7	8	10	11
단기차입금	7	7	7	7
유동성장기부채	3	3	3	3
비유동부채	48	49	50	51
사채	-	1	2	3
장기차입금	35	35	35	35
부채총계	79	80	80	81
지배주주지분	229	250	276	308
자본금	15	15	15	15
자본잉여금	188	188	188	188
이익잉여금	104	125	151	183
기타자본항목	-78	-78	-78	-78
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	229	250	276	308

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)

	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	153	190	214	241
증가율(%)	12.3	24.1	12.7	12.6
매출원가	107	123	140	156
매출총이익	46	67	75	85
판매비와관리비	14	17	18	20
연구개발비	3	4	4	4
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	32	50	56	65
증가율(%)	11.7	54.6	13.0	15.1
영업이익률(%)	21.1	26.3	26.4	27.0
이자수익	0	0	1	1
이자비용	1	1	1	1
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-5	-5	-5	-5
세전계속사업이익	28	45	51	60
법인세비용	7	11	13	15
세전계속이익률(%)	18.0	23.7	24.1	24.9
당기순이익	21	34	39	45
순이익률(%)	13.7	17.9	18.2	18.9
지배주주귀속 순이익	21	34	39	45
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	21	34	39	46
지배주주귀속총포괄이익	21	34	39	46

현금흐름표

(단위:십억원)

	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	34	41	49	54
당기순이익	21	34	39	45
유형자산감가상각비	13	17	16	14
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-27	0	0	0
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	20	14	26	28
재무활동 현금흐름	13	-12	-12	-13
단기금융부채의 증감	3	-	-	-
장기금융부채의 증감	1	1	1	1
자본의 증감	-	-	-	-
배당금지급	-3	-13	-13	-13
현금및현금성자산의증감	20	14	26	28
기초현금및현금성자산	24	44	58	84
기말현금및현금성자산	44	58	84	112

주요투자지표

	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	714	1,161	1,326	1,548
BPS	7,783	8,501	9,384	10,489
CFPS	1,154	1,742	1,855	2,031
DPS	450	450	450	450
Valuation(배)				
PER	19.6	25.1	22.0	18.8
PBR	1.8	3.4	3.1	2.8
PCR	12.1	16.7	15.7	14.4
EV/EBITDA	9.1	12.6	11.4	10.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.6	14.3	14.8	15.6
EBITDA 이익률	29.6	35.3	33.6	32.9
부채비율	34.6	31.9	29.1	26.2
순부채비율	0.8	-4.5	-13.1	-20.7
매출채권회전율(x)	6.3	5.2	4.1	3.7
재고자산회전율(x)	6.2	7.0	6.6	6.6

자료 : SKC 코오롱 PI, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가와와의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-08-16	Buy	37,000
2017-02-20	Buy	19,500

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자: 이상현, 조경진\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-