



BUY(Maintain)

목표주가: 300,000원
주가(11/24): 196,000원
시가총액: 74,222억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(11/24)	2,994.29pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	199,000원	82,400원
등락률	-1.5%	137.9%
수익률	절대	상대
1M	11.7%	12.1%
6M	50.8%	58.3%
1Y	132.8%	103.5%

Company Data

발행주식수	37,868천주
일평균 거래량(3M)	568천주
외국인 지분율	16.2%
배당수익률(2021E)	1.1%
BPS(2021E)	55,536원
주요 주주	SK 외 7인 41.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,361.1	2,702.2	3,382.7	3,812.6
영업이익	139.8	190.8	492.1	526.5
EBITDA	283.1	386.6	718.4	769.8
세전이익	60.4	207.1	473.6	441.9
순이익	67.4	73.6	369.4	344.6
지배주주지분순이익	59.7	37.1	327.3	305.4
EPS(원)	1,591	989	8,643	8,064
증감률(%YoY)	-50.5	-37.9	774.2	-6.7
PER(배)	32.1	95.1	22.7	24.3
PBR(배)	1.2	2.0	3.5	3.1
EV/EBITDA(배)	13.0	15.0	13.7	12.9
영업이익률(%)	5.9	7.1	14.5	13.8
ROE(%)	3.9	2.2	16.7	13.6
순부채비율(%)	92.5	112.3	100.8	89.1

Price Trend



기업브리프

SKC (011790)

언행일치



SKC는 어제 산업은행으로부터 1.5조원의 자금을 조달하기로 발표하였습니다. 이에 자회사 상장 및 유상증자 가능성 등 자금 조달 관련 불확실성이 제거되었다는 판단입니다. 개인적으로는 약속을 성실히 이행할 때 시장의 화답도 필요하다는 의견입니다. 동사에 대해 긍정적인 시각을 유지하며, 화학주 Top-Pick으로 제시합니다.

>>> 불확실성 제거

투자 자금 조달 관련 리스크가 해소되었다. SKC는 어제 산업은행으로부터 향후 5년간 이차전지와 친환경 소재 육성에 필요한 자금 1.5조원을 조달하기로 발표하였다. 동사는 이번 투자 협약으로 향후 성장 재원 마련 계획의 상당 부분을 명확히 하였다. 동사가 지속적으로 언급했던 기존 투자자들의 이익 침해 제한, 단기적 SK넥실리스 상장 미고려, 유상증자 가능성 일축 등이 현실화되고 있다.

기 발표한 파이낸셜 스토리의 달성을 위해서는 추가 자금 투자도 필요할 것으로 보인다. 다만 동박 사업의 짧은 투자 회수 기간과 1년 정도밖에 남지 않은 말레이시아 No.1 플랜트의 완공/가동 시기 등 내부 Cash Flow의 자체 조달 능력 확대를 고려할 경우, 제시한 자금 조달 가이던스(부채비율 150~200%, ND/EBITDA 4x 이하, 이해관계자 이익 보호)가 훼손될 가능성은 제한적으로 판단된다.

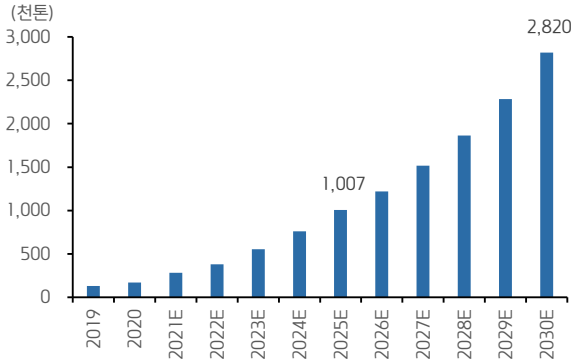
투자자와의 약속을 이행하는 동사에 대해 투자의견 Buy를 유지한다. 목표주가는 단기적으로 300,000원을 제시하나, 말레이시아 플랜트의 공정률, 음극재 등 기타 전지소재의 공식적인 투자 발표, 차세대 Glass 기판 사업의 진척도 등을 감안하여 점진적으로 추가 상향 조정하겠다.

>>> 말레이시아/폴란드 동박 플랜트, 여유 부지 보유

당 리서치가 추정한 세계 EV향 동박 수요는 올해 28.4만톤에서 2025년 100.7만톤으로 약 3.5배 증가할 전망이다. 전기차 침투율 확대에 세계 배터리 수요가 올해 330GWh에서 2025년 1.4TWh로 증가할 것으로 추정했기 때문이다. 장기적인 관점에서 향후 극박의 비중 확대에도 불구하고, 전기차 판매 확대에 동박 시장은 2025년 100.7만톤에서 2030년 282만톤으로 2.8배 증가할 전망이다. 동사의 세계 시장 목표 점유율이 25%인 점을 고려하면, 동사는 2030년에 70만톤 이상의 동박 생산능력이 필요할 것으로 예상된다.

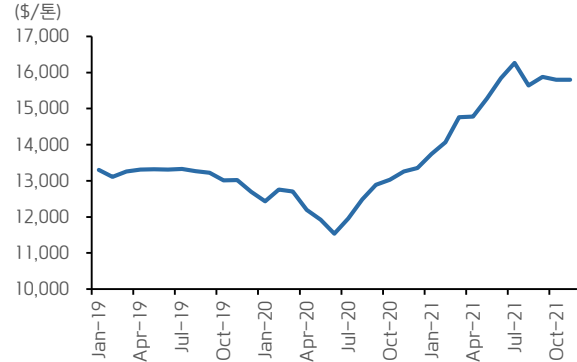
한편 국내 정읍 공장에는 증설 여유 부지가 없지만, 폴란드/말레이시아 플랜트의 조감도 등으로 판단할 경우 동사는 10만톤 규모의 추가 증설도 고려하고 있는 것으로 보인다. 또한 각국의 공격적 투자 인센티브로 동사 연결 기준 동박 사업의 추가적인 수익성 개선도 염두에 둘 필요가 있다.

세계 동박 수요 추이/전망(추정치)



자료: SNER, 키움증권 리서치

국내 동박 가격 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

SK넥실리스 말레이시아 공장 건설 현장(10/18일 기준)



자료: KKIP SABAH, 키움증권 리서치

SK넥실리스 폴란드 공장 조감도



자료: SK넥실리스, 키움증권 리서치

SKC 실적 전망

(십억원)	2020				2021				2018	2019	2020	2021E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	Annual				
매출액	합계	661	652	676	712	785	787	887	924	2,768	2,361	2,702	3,383
	화학	188	163	185	163	234	280	286	297	871	771	699	1,097
	Industry 소재	251	230	273	240	260	274	303	305	1,081	949	993	1,142
	반도체 소재	82	100	104	106	106	113	120	138	319	332	393	476
	Mobility 소재	71	76	103	120	142	158	175	185			371	660
	기타	69	83	11	83	42	-37	2	0	497	310	246	7
영업이익	합계	27	53	53	58	82	138	146	127	201	140	191	492
	화학	18	22	25	23	56	93	94	75	149	106	88	318
	Industry 소재	13	15	19	16	15	26	31	21	-2	32	63	93
	반도체 소재	1	4	6	6	4	8	8	11	22	-5	17	30
	Mobility 소재	7	13	15	18	17	19	24	25			53	84
	기타	-10	-2	-13	-5	-10	-8	-10	-4	31	7	-30	-32

자료: SKC, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액	2,361.1	2,702.2	3,382.7	3,812.6	4,027.2
매출원가	1,962.1	2,193.0	2,491.8	2,847.8	2,960.1
매출총이익	399.0	509.2	890.9	964.7	1,067.2
판매비	259.2	318.4	398.8	438.2	460.9
영업이익	139.8	190.8	492.1	526.5	606.3
EBITDA	283.1	386.6	718.4	769.8	876.0
영업외손익	-79.3	16.3	-18.5	-84.7	-89.5
이자수익	1.4	3.0	4.3	6.3	9.6
이자비용	54.9	87.5	97.6	107.8	117.9
외환관련이익	22.8	46.3	31.4	31.4	31.4
외환관련손실	20.5	65.6	29.4	29.4	29.4
종속 및 관계기업손익	-0.6	-33.0	40.0	42.0	44.1
기타	-27.5	153.1	32.8	-27.2	-27.3
법인세차감전이익	60.4	207.1	473.6	441.9	516.8
법인세비용	3.9	87.3	104.2	97.2	113.7
계속사업순이익	56.5	119.9	369.4	344.6	403.1
당기순이익	67.4	73.6	369.4	344.6	403.1
지배주주순이익	59.7	37.1	327.3	305.4	357.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-14.7	14.4	25.2	12.7	5.6
영업이익 증감율	-30.5	36.5	157.9	7.0	15.2
EBITDA 증감율	-13.7	36.6	85.8	7.2	13.8
지배주주순이익 증감율	-50.5	-37.9	782.2	-6.7	17.0
EPS 증감율	-50.5	-37.9	774.2	-6.7	17.0
매출총이익률(%)	16.9	18.8	26.3	25.3	26.5
영업이익률(%)	5.9	7.1	14.5	13.8	15.1
EBITDA Margin(%)	12.0	14.3	21.2	20.2	21.8
지배주주순이익률(%)	2.5	1.4	9.7	8.0	8.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	992.7	1,247.3	1,618.4	2,025.0	2,549.1
현금 및 현금성자산	80.0	428.6	609.2	893.7	1,354.7
단기금융자산	8.3	4.5	4.7	5.0	5.2
매출채권 및 기타채권	380.1	404.5	506.3	570.7	602.8
재고자산	385.7	336.8	421.6	475.2	501.9
기타유동자산	146.9	77.4	81.3	85.4	89.7
비유동자산	2,980.3	4,159.1	4,302.9	4,551.7	4,726.1
투자자산	500	460	500	542	586
유형자산	2,115.9	2,298.1	2,512.4	2,750.5	2,909.6
무형자산	254.7	1,308.0	1,197.5	1,166.1	1,137.4
기타비유동자산	110.2	93.5	93.5	93.6	93.5
자산총계	3,973.0	5,406.4	5,921.3	6,576.6	7,275.2
유동부채	1,043.2	1,733.9	1,611.7	1,654.7	1,682.4
매입채무 및 기타채무	349.3	415.3	476.2	519.1	546.9
단기금융부채	16.2	11.6	11.6	11.6	11.6
기타유동부채	677.7	1,307.0	1,123.9	1,124.0	1,123.9
비유동부채	1,203.5	1,757.4	2,057.4	2,357.4	2,657.4
장기금융부채	17.0	17.7	17.7	17.7	17.7
기타비유동부채	1,186.5	1,739.7	2,039.7	2,339.7	2,639.7
부채총계	2,246.6	3,491.3	3,669.0	4,012.0	4,339.8
자본지분	1,559.3	1,808.1	2,103.1	2,376.1	2,701.0
자본금	187.7	189.3	189.3	189.3	189.3
자본잉여금	140.8	337.3	337.3	337.3	337.3
기타자본	-108.2	-62.1	-62.1	-62.1	-62.1
기타포괄손익누계액	-11.0	-20.4	-16.9	-13.5	-10.0
이익잉여금	1,350.0	1,363.9	1,655.5	1,925.1	2,246.5
비지배지분	167.1	107.0	149.2	188.4	234.4
자본총계	1,726.4	1,915.1	2,252.2	2,564.6	2,935.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	40.5	337.1	124.0	348.0	474.4
당기순이익	67.4	73.6	369.4	344.6	403.1
비현금항목의 가감	251.8	258.4	254.6	270.8	318.5
유형자산감가상각비	134.3	165.5	185.7	211.9	240.9
무형자산감가상각비	9.0	30.4	40.5	31.4	28.8
지분법평가손익	-20.1	-43.6	-40.0	-42.0	-44.1
기타	128.6	106.1	68.4	69.5	92.9
영업활동자산부채증감	-212.1	112.4	-312.6	-78.8	-35.2
매출채권및기타채권의감소	-21.2	20.1	-101.9	-64.3	-32.1
재고자산의감소	-32.3	43.8	-84.8	-53.6	-26.8
매입채무및기타채무의증가	-104.6	59.1	60.9	43.0	27.7
기타	-54.0	-10.6	-186.8	-3.9	-4.0
기타현금흐름	-66.6	-107.3	-187.4	-188.6	-212.0
투자활동 현금흐름	-272.7	-1,055.4	-1,090.6	-1,210.7	-1,160.7
유형자산의 취득	-254.7	-301.9	-400.0	-450.0	-400.0
유형자산의 처분	0.2	14.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-25.6	-18.5	70.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	95.4	7.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-7.6	3.8	-0.2	-0.2	-0.2
기타	-80.4	-760.4	-760.4	-760.5	-760.5
재무활동 현금흐름	150.5	1,073.8	607.9	607.9	607.9
차입금의 증가(감소)	203.0	769.6	300.0	300.0	300.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-38.7	-39.2	-35.8	-35.8	-35.8
기타	-13.8	343.7	343.7	343.7	343.7
기타현금흐름	1.3	-6.8	539.3	539.3	539.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-80.4	348.6	180.6	284.6	460.9
기초현금 및 현금성자산	160.4	80.0	428.6	609.1	893.7
기말현금 및 현금성자산	80.0	428.6	609.1	893.7	1,354.7

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	1,591	989	8,643	8,064	9,431
BPS	41,542	47,746	55,536	62,747	71,326
CFPS	8,503	8,841	16,480	16,252	19,057
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	32.1	95.1	22.7	24.3	20.8
PER(최고)	32.3	105.7	23.3		
PER(최저)	18.8	28.0	10.9		
PBR	1.2	2.0	3.5	3.1	2.7
PBR(최고)	1.2	2.2	3.6		
PBR(최저)	0.7	0.6	1.7		
PSR	0.8	1.3	2.2	1.9	1.8
PCFR	6.0	10.6	11.9	12.1	10.3
EV/EBITDA	13.0	15.0	13.7	12.9	11.2
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	52.6	48.6	9.7	10.4	8.9
배당수익률(%·보통주, 현금)	2.0	1.1	0.5	0.5	0.5
ROA	1.7	1.6	6.5	5.5	5.8
ROE	3.9	2.2	16.7	13.6	14.1
ROIC	4.5	5.3	9.6	9.4	10.3
매출채권회전율	6.5	6.9	7.4	7.1	6.9
재고자산회전율	6.4	7.5	8.9	8.5	8.2
부채비율	130.1	182.3	162.9	156.4	147.8
순차입금비율	92.5	112.3	100.8	89.1	72.3
이자보상배율	2.5	2.2	5.0	4.9	5.1
총차입금	1,685.4	2,583.0	2,883.0	3,183.0	3,483.0
순차입금	1,597.2	2,149.9	2,269.1	2,284.3	2,123.1
NOPLAT	283.1	386.6	718.4	769.8	876.0
FCF	-225.6	179.1	-32.5	125.2	307.4

Compliance Notice

- 당사는 11월 24일 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

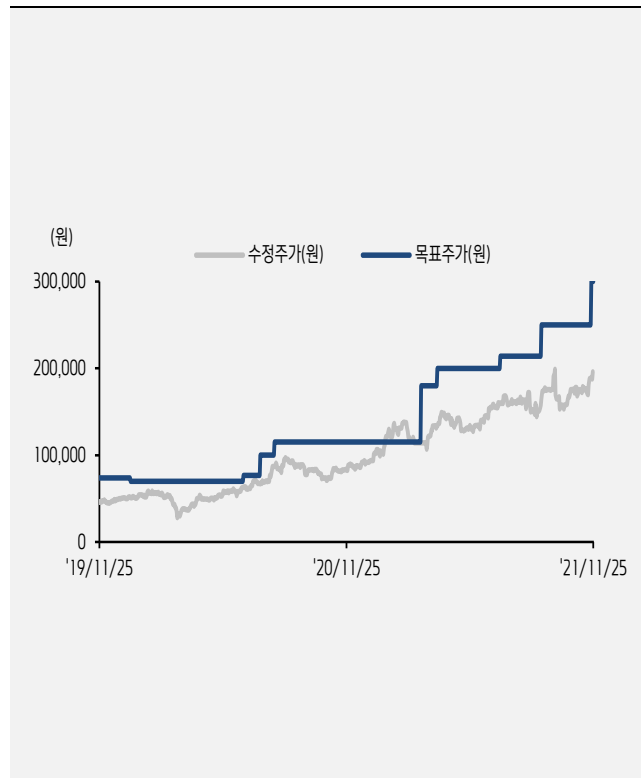
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SKC (011790)	2019-12-13	Buy(Maintain)	74,000원	6개월	-32.90	-29.46
	2020-01-10	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-22.60	-15.86
	2020-03-06	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-30.44	-15.86
	2020-05-08	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-30.35	-15.86
	2020-05-12	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-27.41	-10.29
	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	-29.90	-20.40
	2021-10-14	Buy(Maintain)	250,000원	6개월	-31.87	-20.40
	2021-10-21	Buy(Maintain)	250,000원	6개월	-31.49	-20.40
	2021-11-02	Buy(Maintain)	250,000원	6개월	-31.17	-20.40
	2021-11-15	Buy(Maintain)	250,000원	6개월	-36.33	-34.67
	2021-11-22	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-32.90	-29.46
2021-11-25	Buy(Maintain)	300,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%