

석유화학
장현구
02)739-5846
hkchang@heungkuksec.co.kr

(011790)

SKC

BUY(유지)

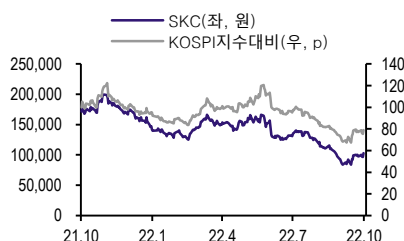
화학 부진해도 위로해줄 동박이 있다

목표주가	180,000원(하향)
현재주가(10/27)	103,000원
상승여력	74.8%
시가총액	3,900십억원
발행주식수	37,868천주
52주 최고가 / 최저가	199,500 / 83,900원
3개월 일평균거래대금	32십억원
외국인 지분율	15.6%
주요주주	
SK (외 7인)	40.9%
국민연금공단 (외 1인)	10.0%
자사주 (외 1인)	6.4%
주가수익률(%)	1개월 3개월 6개월 12개월
절대수익률	11.0 -21.4 -31.3 -41.1
상대수익률(KOSPI)	8.1 -16.1 -18.1 -16.8

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	2,466	3,396	3,974	4,153
영업이익	202	465	387	384
EBITDA	398	674	662	765
지배주주순이익	37	221	221	187
EPS	981	5,832	6,163	5,207
순차입금	2,159	2,162	2,859	3,688
PER	95.9	29.9	16.7	19.8
PBR	2.0	3.3	1.8	1.7
EV/EBITDA	14.4	13.0	10.2	9.9
배당수익률	1.1	0.6	1.1	1.1
ROE	2.2	11.6	10.7	8.4
컨센서스 영업이익	202	465	378	360
컨센서스 EPS	981	5,832	5,730	4,489

주가추이



3Q22 Preview: 매출액 -5%, 영업이익 -49% YoY

SKC의 '22년 3분기 매출액 8,455억원(-4.7% YoY, -21.5% QoQ), 영업이익 742억원(-49.1% YoY, -32.2% QoQ, OPM 8.8%)을 전망함. 매출액과 영업이익 감소의 주 요인으로는 Industry 소재 사업부 매각에 따른 중단 사업 처리 및 화학 사업부의 수익성 악화에 기인함. 전방 수요 침체에 부진한 화학 업황으로 인해 화학 사업부 감익은 불가피하나 동박의 증익과 앞으로의 성장세에 주목할 필요가 있다고 판단함.

부진한 화학에도 동박은 견조할 예정

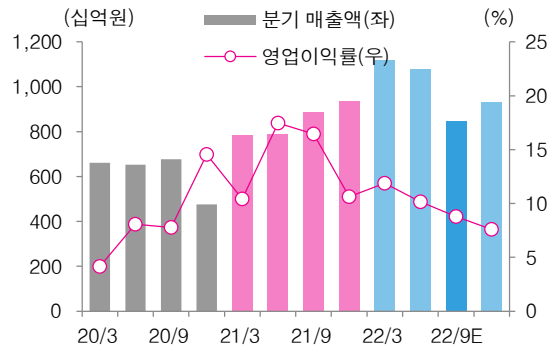
2차전지 소재는 영업이익 335억원(+13.1% QoQ, OPM 13.6%)이 예상됨. 22년 1분기 6공장 증설 이후 가동률 향상에 따라 생산량 증가되었으며, 해외 고객사 출하량 감소했지만, 국내 고객사 출하량이 증가해 매출액과 이익 모두 증가함. 3분기의 구리(2M lagging) 가격 감소분(-14.7% QoQ)이 동박 가격 감소분(-7.2% QoQ)보다 큰 상황이기 때문에 전분기 수준의 견조한 수익성을 유지할 수 있을 것이라고 전망함.

화학 사업부는 영업이익 447억원(-35.6% QoQ, OPM 9.6%) 전망함. 글로벌 침체 속 전방산업인 건설, 가전 등의 수요가 지속 감소하여 스프레드 악화됨. 3분기 PO, PG 스프레드는 전분기 대비 각 -24%, -22% 감소함. PO 생산에서 병산되는 SM을 임가공하여 SK지오센트릭에게 재판매하던 계약이 만료됨에 따라 SM 직접 판매로 변환함. 3분기부터 실적에 반영될 예정으로 매출액은 증가하나 스프레드 악화로 수익성은 훼손될 것으로 전망함.

투자의견 BUY, 목표주가 180,000원

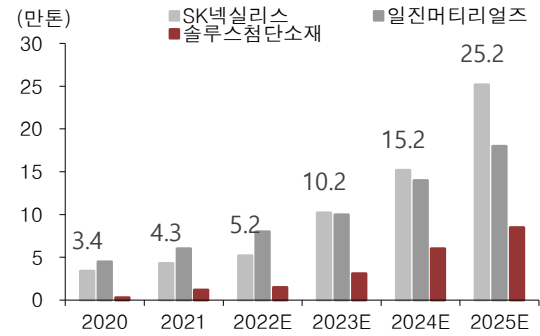
화학 업황 부진으로 인한 실적추정치 하향 및 피어그립 멀티플 조정하며 목표주가 하향했으나, 여전히 상승여력은 충분하다고 생각함. '23년 3분기 내 말레이시아 5만톤 추가 양산 시 동박의 이익기여도 확대 및 수익성 개선될 것이며 국내 업체 중 최대 CAPA 확보할 전망이다. 동박 시장에서의 지배력을 키워가고 있는 상황에서 글라스기판, 실리콘음극재 등 신성장 사업이 확대되고 있다는 점도 매우 긍정적이며, 미래의 동사의 사업부 포트폴리오를 생각했을 때 현 주가는 매우 매력적인 수준이라고 판단함.

그림 1 SKC 분기 매출액과 영업이익률



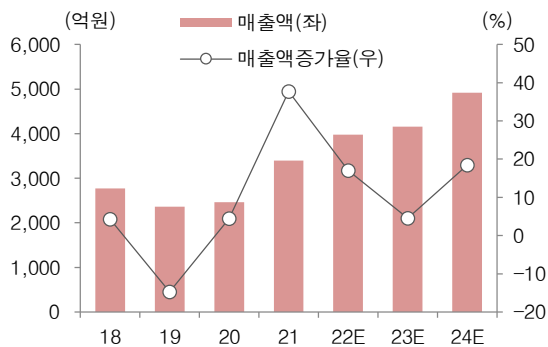
자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 2 국내 동박업체 CAPA 증설 전망



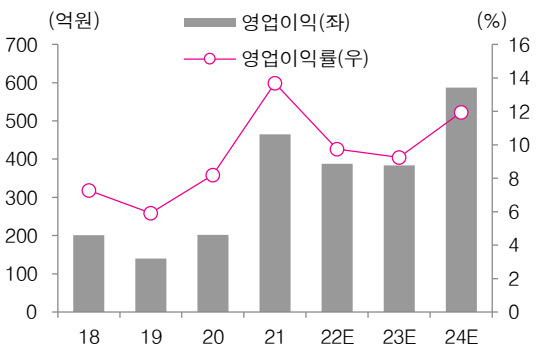
자료: SKC, 흥국증권 리서치센터

그림 3 SKC 매출액과 매출액증가율



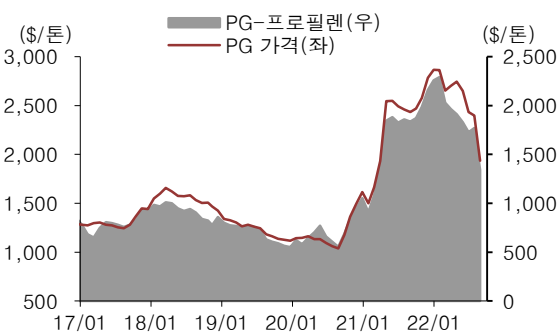
자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 4 SKC 영업이익과 영업이익률



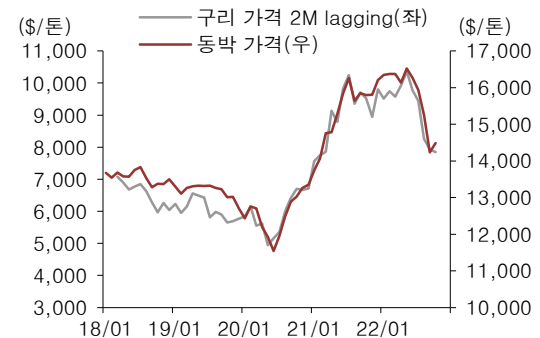
자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 5 PG 가격 및 스프레드(1M lagging) 추이



자료: KITA, 흥국증권 리서치센터

그림 6 동박 및 구리(2M lagging) 가격 추이



자료: Bloomberg, KITA, 흥국증권 리서치센터

표 1 [연결]SKC 연간/분기 실적 추이

(십억원, %, 배)	21/3	21/6	21/9	21/12	22/3	22/6	22/9E	22/12E	2021	2022E	2023E
매출액	744	827	887	938	1,121	1,077	846	931	3,396	3,974	4,153
YoY	17.3	44.6	32.8	58.5	50.5	30.2	-4.7	-0.7	37.7	17.0	4.5
[사업부문별 매출액]											
2차전지 소재	142	158	175	188	213	200	245	258	663	916	1,413
화학	234	280	286	302	435	412	466	507	1,102	1,821	2,077
Industry 소재	260	274	303	294	335	321	0	0	1,132	657	0
반도체 소재	106	113	120	146	133	136	132	161	485	561	645
기타	2	3	2	7	5	8	2	5	14	20	17
영업이익	84	135	146	100	133	109	74	71	465	387	384
YoY	183.9	169.5	139.1	62.6	57.6	-19.0	-49.1	-28.9	130.1	-16.6	-0.9
영업이익률	11.3	16.3	16.4	10.6	11.9	10.2	8.8	7.6	13.7	9.7	9.2
[사업부문별 영업이익]											
2차전지 소재	17	19	24	21	25	30	33	36	80	124	204
화학	56	93	94	89	86	70	45	36	332	236	177
Industry 소재	15	26	31	-3	28	15	0	0	69	43	0
반도체 소재	4	8	8	3	5	6	6	9	23	26	44
기타	-7	-11	-10	-11	-11	-11	-10	-10	-39	-41	-41
세전이익	90	116	195	24	109	141	57	49	425	356	300
법인세	32	38	42	0	18	17	10	9	112	54	57
법인세율	35.1	33.1	21.6	1.1	16.5	12.0	17.9	18.2	22.7	16.2	18.9
당기순이익	61	77	185	19	90	120	46	40	342	296	243
YoY	-28.9	880.6	1,280.5	흑전	47.3	55.3	-74.9	113.0	365.0	-13.4	-18.1
지배기업순이익	40	43	145	-6	64	91	35	31	221	221	187
YoY	-49.8	-1,546.9	4,132.2	-84.9	62.0	112.2	-75.6	-576.4	494.8	0.1	-15.5
PER									29.9	21.2	21.0

주: K-IFRS 연결재무제표 기준

자료: SKC, 흥국증권 리서치센터

표 2 SKC 순자산가치(NAV) 가치평가(Valuation)

구분	12M Fwd EBITDA(십억원)	적용 EV/EBITDA	EV(십억원)	비고
A. 영업가치	739		7,764	
Mobility 소재	346	18.4	6,345	국내 동박 업체 12M Fwd EV/EBITDA 평균
화학	318	5.9	949	글로벌 PG, PU 업체 평균, 지분을 51% 반영
반도체 소재	75	6.3	470	반도체 전공정 업체 평균
B. 투자자산가치			407	'22년 6월 반기보고서 기준
C. 순차입금			1,881	12M Fwd (Industry 소재 매각 반영)
D. NAV(A+B-C)			6,384	
유통주식수(천주)			35,468	자사주 제외
E. 목표주가(원)			180,000	
F. 현재주가(원)			103,000	10/27 종가 기준
상승여력(%)			74.8	

자료: 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,466	3,396	3,974	4,153	4,920
증가율 (Y-Y,%)	4.4	37.7	17.0	4.5	18.5
영업이익	202	465	387	384	587
증가율 (Y-Y,%)	44.6	130.1	(16.6)	(0.9)	53.1
EBITDA	398	674	662	765	1,075
영업외손익	30	(40)	(31)	(84)	(93)
순이자수익	(78)	(72)	(98)	(99)	(113)
외화관련손익	(19)	12	12	1	0
지분법손익	(33)	(5)	(80)	(54)	(48)
세전계속사업손익	232	425	356	300	494
당기순이익	74	342	296	243	395
지배기업당기순이익	37	221	221	187	307
증가율 (Y-Y,%)	(37.8)	494.8	0.1	(15.5)	64.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(2.4)	7.1	19.0	19.0	13.1
영업이익증가율(3Yr)	4.8	32.2	40.5	23.8	8.1
EBITDA증가율(3Yr)	10.1	27.1	32.7	24.3	16.8
순이익증가율(3Yr)	(18.6)	34.4	63.9	48.8	4.9
영업이익률(%)	8.2	13.7	9.7	9.2	11.9
EBITDA마진(%)	16.1	19.8	16.7	18.4	21.9
순이익률 (%)	3.0	10.1	7.5	5.8	8.0
NOPLAT	130	342	329	311	469
(+) Dep	196	209	274	381	488
(-) 운전자본투자	(370)	215	196	171	117
(-) Capex	302	322	1,315	1,157	1,113
OpFCF	394	14	(908)	(636)	(272)

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,247	1,820	1,865	1,939	2,198
현금성자산	433	732	633	386	413
매출채권	404	486	532	679	787
재고자산	337	515	582	750	870
비유동자산	4,159	4,360	5,555	6,370	7,037
투자자산	553	592	336	349	363
유형자산	2,298	2,486	3,650	4,467	5,134
무형자산	1,308	1,282	1,570	1,555	1,539
자산총계	5,406	6,180	7,420	8,310	9,235
유동부채	1,734	1,720	2,177	2,055	1,907
매입채무	415	586	567	713	825
유동성이자부채	1,091	1,018	1,527	1,255	991
비유동부채	1,757	2,178	2,289	3,154	3,960
비유동이자부채	1,502	1,877	1,965	2,819	3,613
부채총계	3,491	3,898	4,467	5,209	5,867
자본금	189	189	189	189	189
자본잉여금	337	349	362	362	362
이익잉여금	1,364	1,544	1,725	1,873	2,141
자본조정	(83)	(80)	(139)	(139)	(139)
자기주식	(62)	(58)	(58)	(58)	(58)
자본총계	1,915	2,282	2,953	3,100	3,368
투자자본	3,615	3,951	5,580	6,546	7,309
순차입금	2,159	2,162	2,859	3,688	4,192
ROA(%)	0.8	3.8	3.3	2.4	3.5
ROE(%)	2.2	11.6	10.7	8.4	12.7
ROIC(%)	4.1	9.0	6.9	5.1	6.8

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Per share Data (원)					
EPS	981	5,832	6,163	5,207	8,570
BPS	47,746	52,847	56,457	60,348	67,425
DPS	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
Multiples (배)					
PER	95.9	29.9	16.7	19.8	12.0
PBR	2.0	3.3	1.8	1.7	1.5
EV/ EBITDA	14.4	13.0	10.2	9.9	7.5
배당수익율(%)	1.1	0.6	1.1	1.1	1.1
PCR	10.7	9.6	7.6	6.2	4.6
PSR	1.4	1.9	1.0	0.9	0.8
재무건전성 (%)					
부채비율	182.3	170.8	151.3	168.0	174.2
Net debt/Equity	112.7	94.7	96.8	118.9	124.4
Net debt/EBITDA	542.6	320.8	432.1	482.2	389.8
유동비율	71.9	105.8	85.7	94.4	115.3
이자보상배율	2.6	6.4	3.9	3.9	5.2
이자비용/매출액	3.4	2.3	2.7	2.5	2.4
자산구조 (%)					
투자자본	78.6	74.9	85.2	89.9	90.4
현금+투자자산	21.4	25.1	14.8	10.1	9.6
자본구조 (%)					
차입금	57.5	55.9	54.2	56.8	57.8
자기자본	42.5	44.1	45.8	43.2	42.2

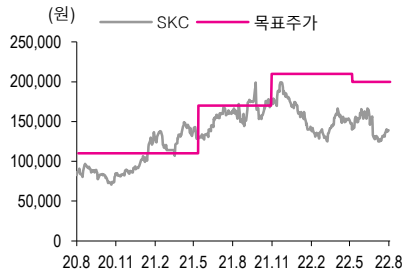
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업현금	337	283	302	462	738
당기순이익	74	342	296	243	395
자산상각비	196	209	274	381	488
운전자본증감	112	(198)	(54)	(171)	(117)
매출채권감소(증가)	20	(55)	133	(147)	(107)
재고자산감소(증가)	44	(180)	39	(168)	(120)
매입채무증가(감소)	59	40	(150)	146	112
투자현금	(1,055)	(261)	(906)	(1,251)	(1,203)
단기투자자산감소	4	(8)	389	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	(51)	(133)	(63)	(58)
설비투자	(302)	(322)	(1,315)	(1,157)	(1,113)
유무형자산감소	9	59	66	(26)	(27)
재무현금	1,074	264	491	542	491
차입금증가	753	246	415	582	531
자본금증가	(39)	(59)	(39)	(39)	(39)
배당금	39	60	39	39	39
현금 증감	349	294	(99)	(247)	26
총현금흐름(Gross CF)	332	689	510	632	855
(-) 운전자본증가(감소)	(370)	215	196	171	117
(-) 설비투자	302	322	1,315	1,157	1,113
(+) 자산매각	9	59	66	(26)	(27)
Free Cash Flow	409	211	(935)	(721)	(402)
(-) 기타투자	(0)	51	133	63	58
잉여현금	409	160	(1,069)	(785)	(460)

SKC - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2020-08-09	Buy	110,000	(4.7)	35.5
2021-05-18	Buy	170,000	(7.5)	17.1
2021-11-05	Buy	210,000	(25.0)	(5.0)
2022-05-13	담당자변경			
2022-05-13	Buy	200,000	(28.0)	(16.8)
2022-08-09	Buy	200,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
----	---	----	---

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2022년 06월 30일 기준)

Buy (94.4%)	Hold (5.6%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대어, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 if 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02) 739-6286