

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 136,000원

현재가 (4/20) 107,100원

KOSPI (4/20)	2,563.11pt
시가총액	4,056십억원
발행주식수	37,868천주
액면가	5,000원
52주 최고가	166,500원
최저가	83,900원
60일 일평균거래대금	44십억원
외국인 지분율	11.6%
배당수익률 (2023F)	1.0%

주주구성	
SK 외 4 인	40.91%
국민연금공단	8.41%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	-5%	-25%
절대기준	7%	10%	-30%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	136,000	120,000	▲
EPS(23)	3,855	3,547	▲
EPS(24)	6,839	6,125	▲

SKC 추가추이



본 조시분석자료는 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)

## Glass 기판, 강력한 진입 장벽 구축

### 올해 말, Glass 기판 플랜트 가동 전망

향후 AI 트레이닝 서버, 데이터센터 서버, 자율 주행차 시장, 가상현실 등에서 데이터 처리량 증가로 초고속 컴퓨팅 반도체 및 패키징 시장의 급성장이 예상된다. SKC 등에 따르면 일반 반도체 패키징 시장은 2022~2027년에 매년 7.9%의 성장률이 전망되지만, 초고속용 컴퓨팅 반도체 패키징 시장은 매년 13.4%의 높은 성장률이 예상된다.

동사는 Glass 기판 사업 진출 후 FedEX Model(70여개사 협력)을 활용하여 패키징 공정과 제품에 대한 기술 검증은 끝낸 상태이며, 양산 수율 확보를 위한 양산 공정 정교화 작업을 진행하고 있다. 동사는 올해 말까지 미국 조지아에 12,000㎡의 Glass 기판 생산능력을 확보할 계획이며, 추가적으로 60,000㎡의 대규모 라인들을 순차적으로 증설할 것으로 보인다. 한편 동사는 5개국에서 총 50개 이상의 원천 특허(기본구조) 및 물성/공정에 대한 특허 등록/출원을 완료하였으며, 주요 장비 독점 계약을 통하여 설비 진입 장벽도 이미 구축하였다. 동사는 중장기적으로 2025년, 2030년 Glass 기판의 매출액을 각각 \$5.1억, \$16.1억로 목표하고 있다. 또한 Glass 기판 수익성은 수율/가동률/가격/초기 감가상각비 등이 영향을 미칠 전망이다, 기존 실리콘 인터포저의 높은 수익성을 고려할 경우 타 사업부문 제품군 대비 차별화된 수치를 기록할 가능성이 크다.

한편 Glass 기판은 기판 일체화로 인한 구조 단순화로 고객사의 패키징 공정 수와 전력비를 크게 줄일 수 있고, 면적 확대와 MLCC 내장으로 칩 장착 수 증가로 데이터 처리량이 급증할 수 있다. 이에 안정적인 수율 확보 시 시장 침투율이 급속히 진행될 수 있다. 또한 패키지 두께 감소로 초고속 컴퓨팅 뿐만 아니라 랩톱/태블릿 등 Consumer 시장에서도 표준으로 시장 포지셔닝이 가능한 점을 고려하면 시장 성장성은 더욱 뚜렷해질 수 있다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,264	3,139	3,666	4,249	4,985
영업이익	401	220	141	394	535
세전이익	393	159	177	408	515
지배주주순이익	221	-68	146	259	325
EPS(원)	5,832	-1,805	3,855	6,839	8,593
증가율(%)	489.9	-131.0	-313.6	77.4	25.7
영업이익률(%)	17.7	7.0	3.8	9.3	10.7
순이익률(%)	15.1	-0.8	3.7	7.7	8.3
ROE(%)	11.6	-3.7	8.2	13.3	14.8
PER	29.9	-49.0	27.8	15.7	12.5
PBR	3.3	1.9	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	14.8	12.0	25.1	10.6	8.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

### 중국의 동박 증설이 거세지만……

중국 동박 설비 업체들의 성능 발전과 막대한 정부 보조금을 등에 업은 중국 동박 업체들의 증설 계획이 급증하고 있다. 이에 중국내 동박 Processing Fee가 빠르게 감소하는 점이 고객사들의 평가 인하 압박으로 작용하고 있다. 다만 중국 정부의 동박 업체 Capex에 대한 보조금을 고려할 경우 중국의 역내/외 플랜트 건설은 제한적인 상황이며, 성장성이 큰 미국 시장의 경우 중국 업체가 우회 진출하기에도 리스크가 큰 상황이다. 이는 중국 이외의 역내/외 시장을 빠르게 진출하는 동사에게 수혜로 작용할 전망이다.

한편 동사는 미국 배터리 시장의 급성장에 대응하기 위하여 미국/캐나다 등에서 동박 플랜트를 건설하며, 시장 탄력성 접근 중심 전략을 확대할 계획이다. 또한 전기차 가격 인하에 대응하기 위하여 미국 전기차/배터리 업체들은 LFP에 대한 투자 확대를 진행 중에 있다. LFP의 동박 사용량(무게 기준)이 삼원계 대비 10% 가량 많은 점도 동사에 긍정적으로 작용할 전망이다. 한편 미국에 계획된 동박 플랜트는 Redwood Materials 3.5만톤과 Nippon Denkai 1.85만톤으로 기대 수요 대비 공급이 과도하게 부족한 상황이다. 동사는 북미 플랜트가 완공되기 전까지는 말레이시아/정읍 공장에서 북미 수요를 대응할 것으로 판단된다.

또한 동사는 양호한 재무구조를 바탕으로 말레이시아/폴란드/캐나다/미국 등에 적시에 생산능력을 확장하고 있다. 선제적 자금 확보 및 사업/자회사 매각 대금 확보를 통하여 작년 4분기 기준 1.4조원 이상의 현금을 보유하고 있는 가운데, 필름 사업부문 매각 완료로 약 1.2~1.3조원의 매각대금이 올해 유입될 것으로 예상되고, 올해 하반기 인건비/전력비 등 원가 경쟁력이 있는 말레이시아 동박 플랜트 가동으로 중장기적으로 높은 영업현금창출력을 확보할 것으로 전망되기 때문이다.

### 테슬라를 고려하지 않기에 파급 효과가 너무 크다

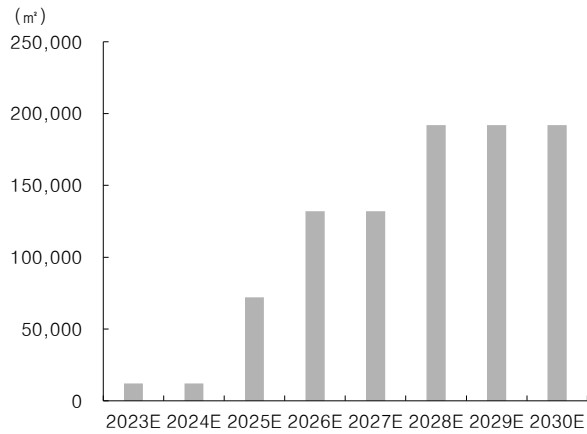
세계 전기차 배터리 협력 생태계에 변화의 바람이 거세다. 이에 가격 인하 압박과 배터리 조달 문제에 직면한 OEM 업체들은 특정 배터리 업체와 공급 비중을 확대하는 대신 경쟁사의 차량에도 물량을 공급하는 여러 배터리 업체들과 협력하는 멀티 파트너 전략을 추진하고 있다. 또한 OEM 업체들은 배터리 소재 업체들과 장기 납품 계약을 직접 체결하는 비중이 커지고 있다. 안정적인 원료 공급망을 바탕으로 배터리 업체들을 상대로 협상력을 키울 수 있기 때문이다.

테슬라는 4680 배터리 양산을 위해 새로운 제조 기법과 공정을 마련하고 수율을 올리는 작업을 하고 있다. 테슬라 프리몬트 공장에서는 작년 말 주당 약 90만개 양산품이 생산되고 있으며, 올해 1월에는 네바다 플랜트를 기존 37GWh에서 100GWh 규모로 확장하겠다고 발표하였다. 또한 기존 텍사스 오스틴 공장의 생산능력이 약 50GWh인 점을 고려하면, 2025년 200GWh 정도의 배터리 생산능력을 확보할 것으로 보인다. 한편 테슬라는 중장기적으로 내부 배터리 생산능력을 TWh급으로 확장할 계획이다. 1TWh의 배터리 생산능력의 풀 가동한다고 가정하면, 동박 사용량은 약 50~60만톤이 된다. 이는 SKC가 계획하고 있는 2025년 말 생산능력의 2배가 넘는 물량이다.

한편 최대 고객사와의 추가 장기공급 계약이 제한적인 상황이나, 동사는 SK온 등

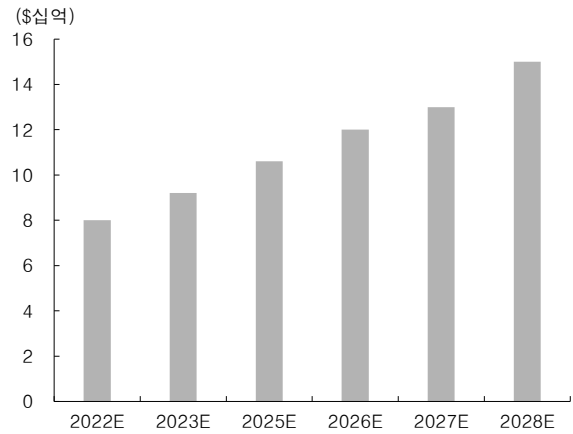
Captive향 판매를 늘리고 있고, 노스볼트 등 타 유럽 배터리 업체와의 공급 계약을 늘리고 있으며, 미국/유럽 등 OEM 업체향 마케팅을 강화하고 있다. 최근 테슬라 등 OEM 업체들의 밸류 체인 강화 움직임을 고려하면, 추가적인 수주 확대도 예상된다.

그림 1. SKC Glass 기판 생산능력 추이/전망(추정치)



자료: SKC, IBK투자증권

그림 2. HPC용 반도체 패키징 시장 추이/전망



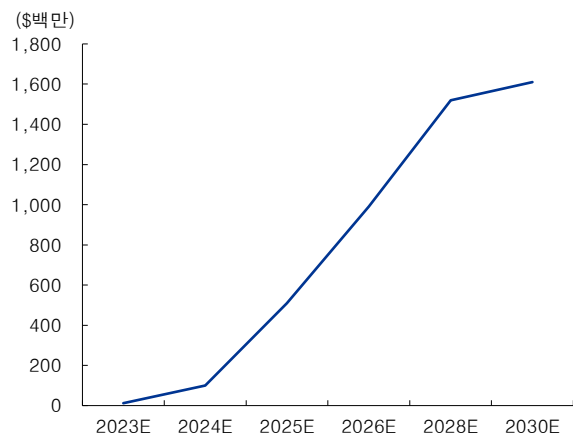
자료: SKC, Yole, IBK투자증권

그림 3. Absolics 제품 구조



자료: Absolics, IBK투자증권

그림 4. SKC Glass 기판 매출액 추이/전망(추정치)



자료: KITA 등, IBK투자증권

## SKC (011790)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,264	3,139	3,666	4,249	4,985
증가율(%)	-8.2	38.6	16.8	15.9	17.3
매출원가	1,670	2,639	3,125	3,368	3,872
매출총이익	594	500	540	881	1,112
매출총이익률 (%)	26.2	15.9	14.7	20.7	22.3
판매비	193	280	400	487	577
판매비율(%)	8.5	8.9	10.9	11.5	11.6
영업이익	401	220	141	394	535
증가율(%)	98.7	-45.1	-36.1	180.0	35.8
영업이익률(%)	17.7	7.0	3.8	9.3	10.7
순금융손익	-56	-114	-94	-81	-125
이자손익	-57	-93	-100	-99	-134
기타	1	-21	6	18	9
기타영업외손익	53	127	120	66	66
중속/관계기업손익	-6	-74	10	30	40
세전이익	393	159	177	408	515
법인세	126	-9	40	82	103
법인세율	32.1	-5.7	22.6	20.1	20.0
계속사업이익	267	168	137	327	412
중단사업손익	75	-193	0	0	0
당기순이익	342	-25	137	327	412
증가율(%)	365.0	-107.2	-657.8	137.7	26.2
당기순이익률 (%)	15.1	-0.8	3.7	7.7	8.3
지배주주당기순이익	221	-68	146	259	325
기타포괄이익	23	25	0	0	0
총포괄이익	366	0	137	327	412
EBITDA	611	473	259	708	969
증가율(%)	53.5	-22.6	-45.2	173.3	36.9
EBITDA마진율(%)	27.0	15.1	7.1	16.7	19.4

## 투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,832	-1,805	3,855	6,839	8,593
BPS	52,847	45,566	48,434	54,286	61,892
DPS	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
밸류에이션(배)					
PER	29.9	-49.0	27.8	15.7	12.5
PBR	3.3	1.9	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	14.8	12.0	25.1	10.6	8.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-8.2	38.6	16.8	15.9	17.3
EPS증가율	489.9	-131.0	-313.6	77.4	25.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	1.2	1.0	1.0	1.0
ROE	11.6	-3.7	8.2	13.3	14.8
ROA	5.9	-0.4	2.0	4.0	4.6
ROIC	8.7	-0.6	3.3	6.7	7.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	170.8	185.2	222.0	227.8	211.6
순차입금 비율(%)	94.1	81.5	82.3	108.9	104.5
이자보상배율(배)	6.7	1.9	0.8	2.2	2.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.2	7.3	7.7	7.2	8.2
재고자산회전율	5.3	5.9	6.0	6.2	7.1
총자산회전율	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,820	2,526	3,661	3,554	3,632
현금및현금성자산	722	1,098	1,821	1,557	1,694
유가증권	7	366	487	529	513
매출채권	471	388	569	618	600
재고자산	515	553	661	717	696
비유동자산	4,360	3,867	3,880	5,071	5,735
유형자산	2,486	1,979	2,079	3,304	4,006
무형자산	1,282	1,524	1,482	1,443	1,407
투자자산	495	260	258	258	258
자산총계	6,180	6,393	7,541	8,626	9,367
유동부채	1,720	1,871	2,240	2,412	2,348
매입채무및기타채무	208	240	244	265	257
단기차입금	701	1,065	1,321	1,434	1,392
유동성장기부채	298	228	228	228	228
비유동부채	2,178	2,280	2,959	3,582	4,013
사채	292	155	843	1,443	1,883
장기차입금	1,562	1,800	1,800	1,800	1,800
부채총계	3,898	4,151	5,199	5,994	6,361
지배주주지분	2,001	1,725	1,834	2,056	2,344
자본금	189	189	189	189	189
자본잉여금	349	364	364	364	364
자본조정등	-88	-285	-285	-285	-285
기타포괄이익누계액	7	5	5	5	5
이익잉여금	1,544	1,451	1,560	1,781	2,069
비지배주주지분	281	516	508	576	662
자본총계	2,282	2,242	2,342	2,631	3,006
비이자부채	1022	859	962	1045	1014
총차입금	2,876	3,292	4,237	4,949	5,347
순차입금	2,147	1,827	1,928	2,864	3,140

## 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	283	-147	-157	445	762
당기순이익	342	-25	137	327	412
비현금성 비용 및 수익	346	511	82	299	453
유형자산감가상각비	178	209	77	275	398
무형자산상각비	31	43	42	39	36
운전자본변동	-198	-371	-277	-82	31
매출채권등의 감소	-54	67	-181	-49	18
재고자산의 감소	-180	-222	-107	-56	21
매입채무등의 증가	10	-34	3	21	-8
기타 영업현금흐름	-207	-262	-99	-99	-134
투자활동 현금흐름	-261	-249	-248	-1,534	-1,063
유형자산의 증가(CAPEX)	-334	-749	-1,377	-1,500	-1,100
유형자산의 감소	6	128	1,200	0	0
무형자산의 감소(증가)	50	-16	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-51	-269	4	0	0
기타	68	657	-75	-34	37
재무활동 현금흐름	264	876	1,129	824	438
차입금의 증가(감소)	479	1,535	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-215	-659	1,129	824	438
기타 및 조정	8	-104	-1	1	0
현금의 증가	294	376	723	-264	137
기초현금	429	722	1,098	1,821	1,557
기말현금	722	1,098	1,821	1,557	1,694

**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	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (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

