

SKC
(011790)

전장현 changhyun.jeon@dshin.com

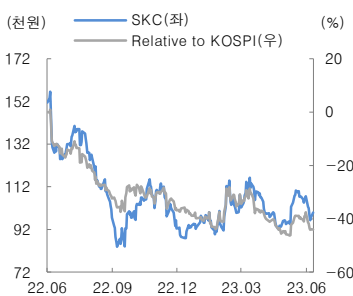
투자의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 150,000
유지

현재주가 100,600
(23.07.04)
2차전자/IT에너지 및 부품업종

KOSPI	2,593.31
시가총액	3,810십억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	189십억원
52주 최고/최저	140,500원 / 83,900원
120일 평균거래대금	316억원
외국인지분율	12.10%
주요주주	SK 외 6 인 40.92% 국민연금공단 7.80%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.6	-8.6	13.7	-23.4
상대수익률	-2.7	-13.2	-3.1	-32.2



환골탈태(換骨奪胎)

- 2분기 적자폭 감소하나 컨센 하회
- 3분기 말레이시아 동박 캐파 가동, 화학 턴어라운드 기대
- 3대 신성장 사업 중심 체질 개선 긍정적 평가, Rerating 필요

투자의견 BUY, 목표주가 15만원 유지

최근(7/4) CEO 인베스터데이 통해 27년까지 5~6조원의 CAPEX 투자하여 매출 규모 25년 7.9조원, 27년 11.4조원의 중장기 경영계획 목표 수립. 주요 성장동력은 2차전자소재(동박, 실리콘음극재), 반도체소재(글라스기판), 친환경소재(PBAT, 생분해LIMEX), 필름(매각안료), 화학, 세정/광학소재 등 기존 사업은 자산 유동화 통해 투자재원 마련
3대 신성장 사업 중심으로 체질 개선하며 기존 Old 사업 기반 낮은 밸류에이션 멀티플에서 벗어나 새롭게 Rerating 필요한 구간. 신규 M&A 등 구체적 방향성 확인될 때 실적 추정치 및 멀티플 상향 가능할 전망

2분기 실적 컨센 하회 예상

2Q23 매출액 7,030억원(YoY-7%), 영업손실 -141억원(YoY적자전환)으로 영업손실 기준 컨센(-6억) 하회 예상. 동박 부문은 부진한 업황 속 전분기 대비 판매량 증가하나, 국내 전력비 인상 여파로 수익성 개선이 지연될 전망 (2Q23 OPM 0.5% 추정). 화학 부문 또한 업황 부진으로 전분기에 이어 적자 유지되었으나, 적자폭은 감소될 것으로 추정(OP 1Q23 -60억 → 2Q23 -32억). 반도체소재 부문은 전방 고객사들의 감산 영향으로 감익 예상

3분기 말레이시아 캐파 가동 효과

3Q23 매출액 7,770억(QoQ+11%), 영업이익 72억원(QoQ흑자전환, OPM 0.9%)으로 전사 흑자전환 전망. 동박 부문의 수익성 높은 말레이시아 캐파 가동(9월), 화학 부문의 흑자 턴어라운드로 전사 손익 개선될 것으로 추정

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,264	3,139	3,040	4,138	5,758
영업이익	401	220	3	335	517
세전순이익	393	159	-93	213	381
총당순이익	342	-25	-93	180	324
지배지분순이익	221	-68	-74	154	292
EPS	5,832	-1,805	-1,967	4,056	7,716
PER	29.9	-49.0	NA	24.6	12.9
BPS	52,847	45,566	42,619	45,694	52,431
PBR	3.3	1.9	2.3	2.2	1.9
ROE	11.6	-3.7	-4.5	9.2	15.7

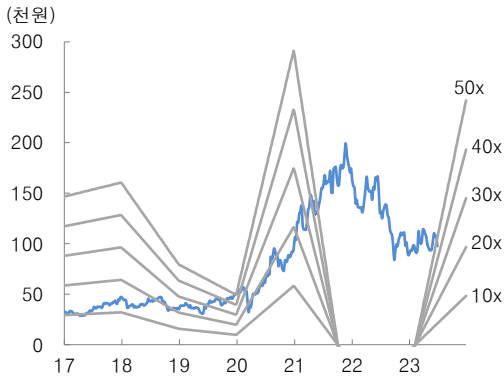
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: SKC, 대신증권 Research Center

표 1. SKC 목표주가 산출(SOTP)

(십억원)	EBITDA	배수	가치	
영업가치 [A]			7,836	
동박	364	16.9	6,143	24년. 동박 평균
화학	218	6.3	966	24년. LG 화학. PIC 글로벌 지분율(51%) 반영
반도체소재	68	6.6	452	23년. 반도체소재 평균
신규사업 등	46	6.0	276	25년. 글라스기판/친환경소재/실리콘음극재 합산 보수적 멀티플 적용
자산가치 [B]			242	22년말 투자자산 장부가치
순차입금 [C]			2,983	23년말
적정 시가총액 [A+B-C]			5,094	
총 주식수(백만주)			34.0	자사주 제외
적정주가(원)			149,896	
목표주가(원)			150,000	
현재주가(원)			100,600	7.47기준
Upside(%)			49.1%	

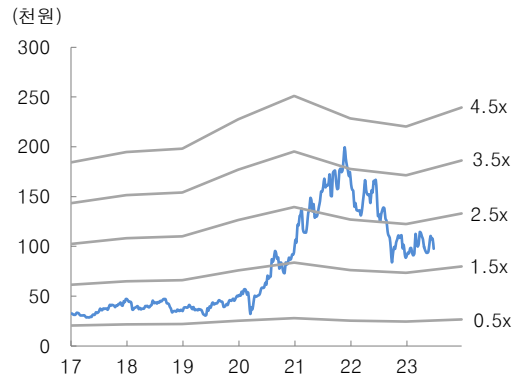
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. SKC 12MF PER 차트



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. SKC 12MF PBR 차트



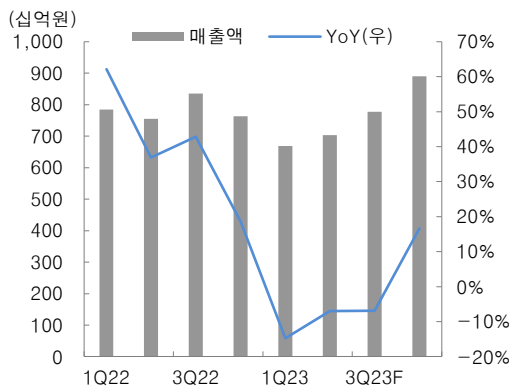
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. SKC 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	785	755	835	764	669	703	777	890	3,139	3,040	4,138
YoY	62%	37%	43%	19%	-15%	-7%	-7%	17%	39%	-3%	36%
QoQ	22%	-4%	11%	-9%	-12%	5%	11%	15%			
2 차전자소재	213	200	215	183	180	213	261	360	810	1,016	1,945
화학	435	412	428	430	393	404	424	435	1,705	1,656	1,699
반도체소재	133	136	187	143	88	79	85	88	598	339	376
기타	5	8	6	8	8	7	7	7	26	29	23
신규사업	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	95
영업이익	106	102	36	(24)	(22)	(14)	7	32	220	3	335
YoY	61%	-9%	-69%	적전	적전	적전	-80%	흑전	-45%	-98%	9738%
QoQ	-1%	-4%	-65%	적전	적지	적지	흑전	345%			
2 차전자소재	25	30	32	12	0	1	6	24	99	32	171
화학	86	70	13	(27)	(6)	(3)	13	20	141	24	167
반도체소재	5	6	7	11	8	6	7	7	29	28	34
기타	(9)	(2)	(12)	(18)	(17)	(11)	(11)	(12)	(40)	(50)	(41)
신규사업	(1)	(2)	(4)	(2)	(7)	(7)	(8)	(8)	(8)	(31)	5
영업이익률	13.5%	13.5%	4.3%	-3.2%	-3.2%	-2.0%	0.9%	3.6%	7.0%	0.1%	8.1%
2 차전자소재	11.6%	14.8%	15.0%	6.6%	0.2%	0.5%	2.4%	6.7%	12.2%	3.1%	8.8%
화학	19.8%	16.9%	2.9%	-6.3%	-1.5%	-0.8%	3.1%	4.7%	8.3%	1.5%	9.8%
반도체소재	3.7%	4.6%	3.8%	7.3%	9.0%	7.7%	8.0%	8.2%	4.8%	8.3%	9.0%

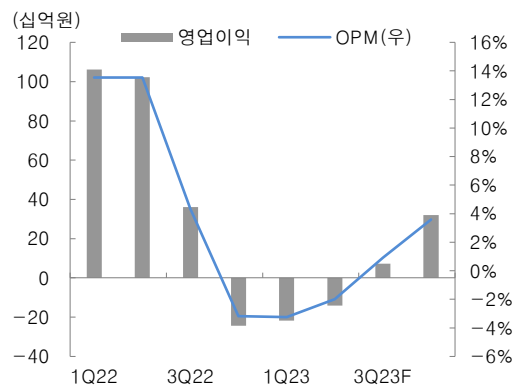
자료: SKC, 대신증권 Research Center / 신규사업: 글라스기판, 친환경소재, 실리콘음극재

그림 3. 매출액 및 YoY 추이



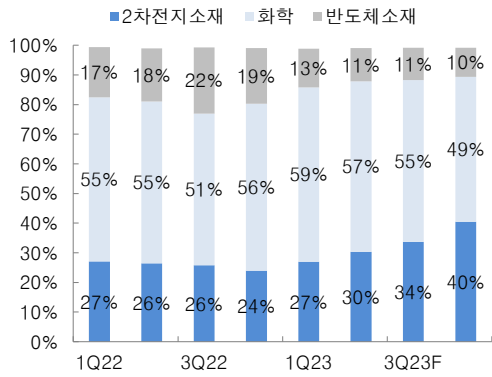
자료: SKC, 대신증권 Research Center

그림 4. 영업이익 및 영업이익률 추이



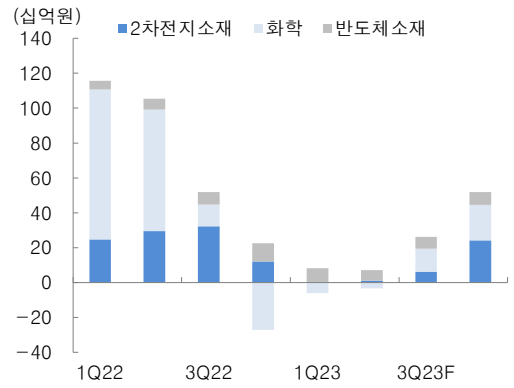
자료: SKC, 대신증권 Research Center

그림 5. 사업 부문별 매출 비중



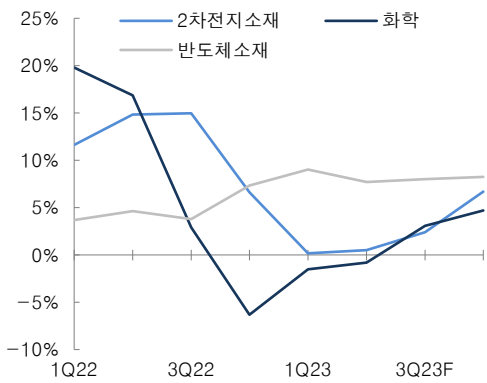
자료: SKC, 대신증권 Research Center

그림 6. 사업 부문별 영업이익 추이



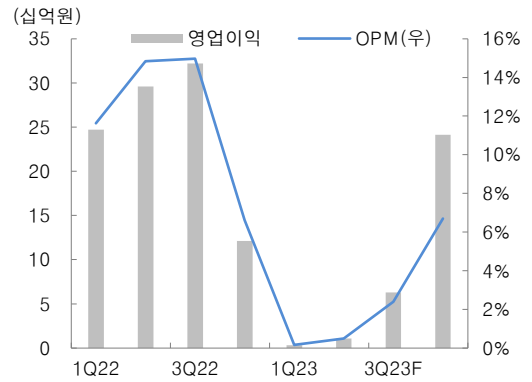
자료: SKC, 대신증권 Research Center

그림 7. 사업 부문별 OPM 추이



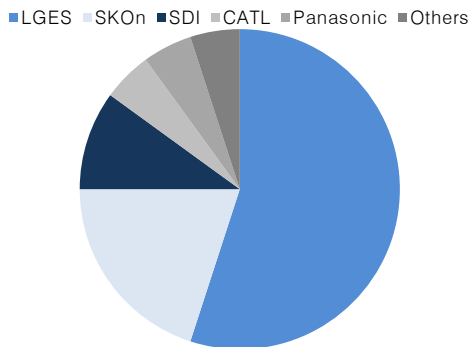
자료: SKC, 대신증권 Research Center

그림 8. 2차전지소재 실적 추이



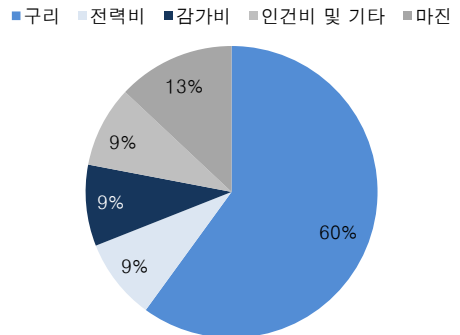
자료: SKC, 대신증권 Research Center

그림 9. 고객별 전자박 공급 비중



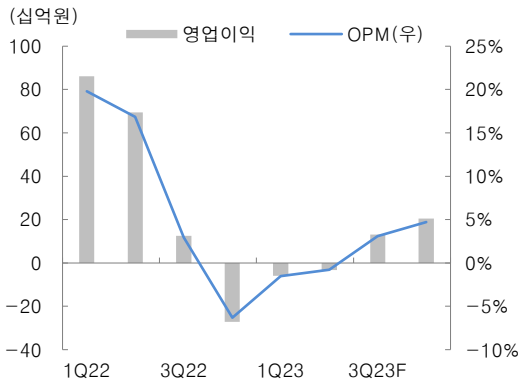
자료: SNER리서치, 대신증권 Research Center / 21년 기준

그림 10. 동박 원가구조



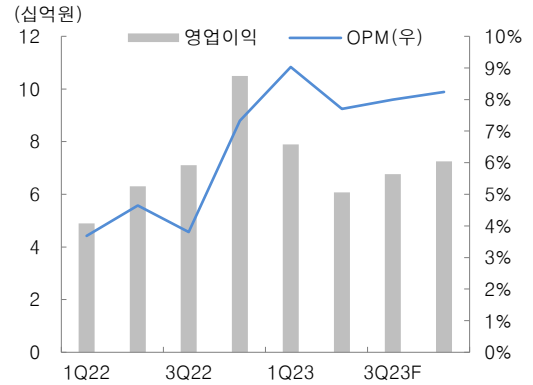
자료: SKC, 대신증권 Research Center / 3Q22 기준 추정

그림 11. 화학 실적 추이



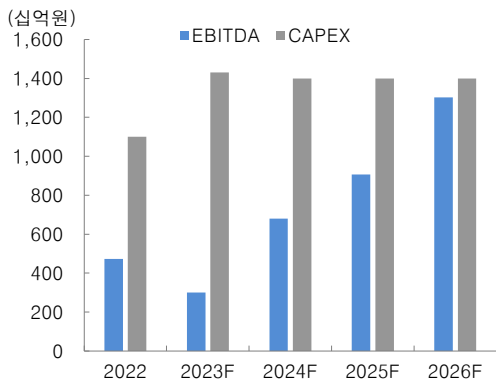
자료: SKC, 대신증권 Research Center

그림 12. 반도체소재 실적 추이



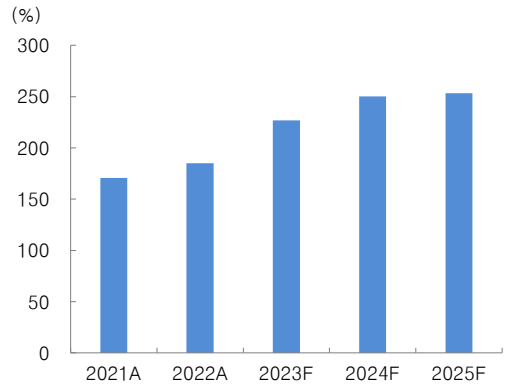
자료: SKC, 대신증권 Research Center

그림 13. EBITDA vs CAPEX



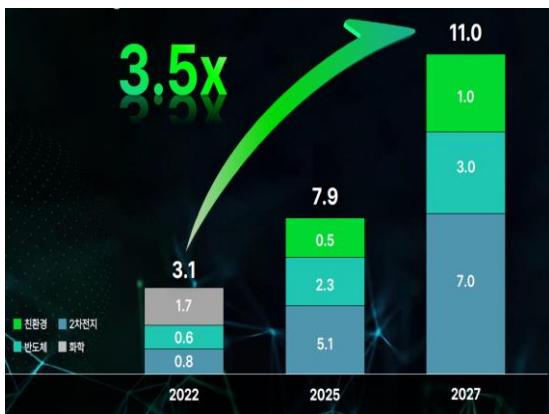
자료: SKC, 대신증권 Research Center

그림 14. 부채비율 추이 및 전망



자료: SKC, 대신증권 Research Center

그림 15. 사업부문별 중장기 매출 목표



자료: SKC, 대신증권 Research Center

그림 16. 중장기 CAPEX 자금조달 계획



자료: SKC, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

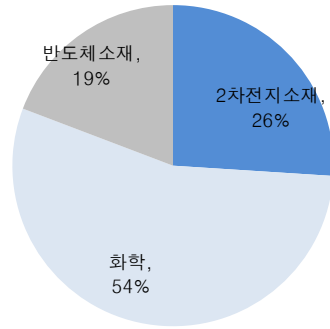
- SKC의 대표이사는 박원철
- 1997년 7월 18일 유가증권시장 상장
- 23년 7월 기준 주요 주주 구성은 SK 외 6인(40.9%), 국민연금공단(7.8%), 자사주(10.2%)
- 사업부문은 2차전지소재(동박), 화학, 반도체소재(세라믹파츠, CMP Pad) 등으로 구성
- 22년 기준 동박 캐파는 5.2만톤 규모

주가 변동요인

- 글로벌 EV 침투율 및 EV 판매량
- EV 탑재 배터리 출하량
- 2차전지소재 부문 실적 추이
- 동박 캐파 증설 및 추가 수주

자료: SKC, 대신증권 Research Center

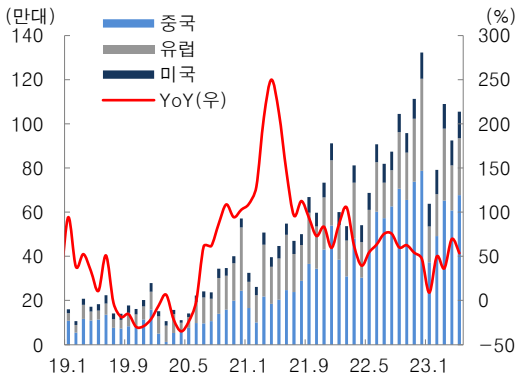
부문별 매출 비중(22년 기준)



자료: SKC, 대신증권 Research Center

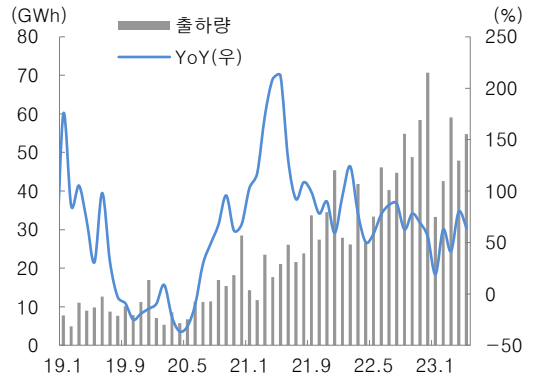
Earnings Driver

글로벌 EV 판매량



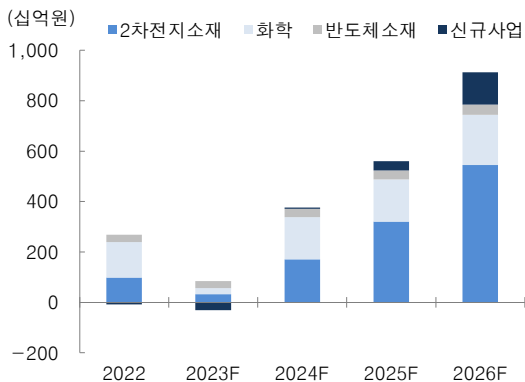
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center / PHEV+BEV기준

글로벌 EV 배터리 출하량



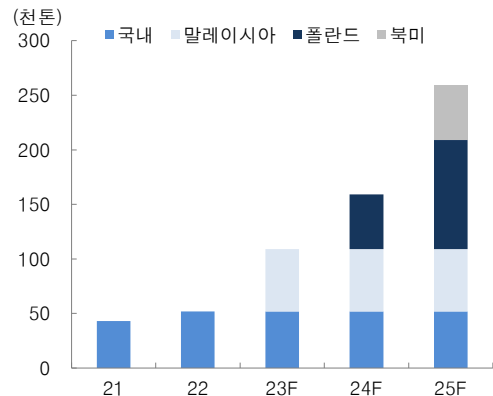
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center

SKC 사업 부문별 중장기 영업이익 전망



자료: SKC, 대신증권 Research Center

SKC 동박 생산캐파 전망



자료: SKC, 대신증권 Research Center / 연말 양산기준

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,264	3,139	3,040	4,138	5,758
매출원가	1,670	2,639	2,752	3,433	4,719
매출총이익	594	500	288	705	1,039
판매비와판매비	193	280	284	370	522
영업이익	401	220	3	335	517
영업외수익	17.7	7.0	0.1	8.1	9.0
EBITDA	611	473	301	680	907
영업외손익	-8	-61	-97	-123	-135
관계기업손익	-6	-74	-11	-13	-11
금융수익	30	132	56	57	63
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-86	-246	-181	-214	-244
외환관련손실	15	95	33	36	40
기타	53	127	40	48	56
법인세비용차감전순이익	393	159	-93	213	381
법인세비용	126	-9	0	32	58
계속사업순이익	267	168	-93	180	324
중단사업순이익	75	-193	0	0	0
당기순이익	342	-25	-93	180	324
당기순이익	15.1	-0.8	-3.1	4.4	5.6
비재계분순이익	121	44	-19	27	31
재계분순이익	221	-68	-74	154	292
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
가치포괄이익	2	2	1	1	1
포괄순이익	366	0	-84	193	338
비재계분포괄이익	123	55	-17	29	33
재계분포괄이익	243	-55	-67	164	306

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,832	-1,805	-1,967	4,056	7,716
PER	29.9	NA	NA	24.6	12.9
BPS	52,847	45,566	42,619	45,694	52,431
PBR	3.3	1.9	2.3	2.2	1.9
EBITDA/PS	16,127	12,490	7,956	17,963	23,956
EV/EBITDA	14.8	12.1	24.1	12.2	10.2
SPS	59,792	82,890	80,276	109,275	152,050
PSR	2.9	1.1	1.2	0.9	0.7
CFPS	18,188	12,837	9,041	19,063	25,334
DPS	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증감률	-8.2	38.6	-3.2	36.1	39.1
영업이익 증감률	98.7	-45.1	-98.5	9,738.4	54.2
순이익 증감률	365.0	-107.2	279.1	-293.2	79.3
수익성					
ROIC	6.4	5.3	0.1	4.8	6.2
ROA	6.9	3.5	0.1	4.6	6.1
ROE	11.6	-3.7	-4.5	9.2	15.7
안정성					
부채비율	170.8	185.2	226.8	250.1	253.2
순차입금비율	94.7	82.2	142.3	178.3	189.6
이자보상비율	6.7	1.9	0.0	2.2	3.0

자료: SKC, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,820	2,526	1,861	1,836	2,074
현금및현금성자산	722	1,098	503	221	82
매출채권 및 기타채권	486	416	391	507	673
재고자산	515	553	485	602	789
기타유동자산	96	459	482	506	531
비유동자산	4,360	3,867	4,991	6,036	7,038
유형자산	2,486	1,979	3,149	4,239	5,281
관계기업투자금	490	242	230	217	206
기타비유동자산	1,383	1,647	1,612	1,580	1,550
자산총계	6,180	6,393	6,852	7,871	9,112
유동부채	1,720	1,871	1,910	2,014	2,158
매입채무 및 기타채무	586	539	565	655	784
차입금	701	1,065	1,065	1,065	1,065
유동상대부	298	228	239	251	264
기타유동부채	134	39	41	43	45
비유동부채	2,178	2,280	2,844	3,609	4,375
차입금	1,854	1,955	2,505	3,255	4,005
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	323	325	340	354	370
부채총계	3,898	4,151	4,755	5,623	6,532
자본계분	2,001	1,725	1,614	1,730	1,985
자본금	189	189	189	189	189
자본잉여금	349	364	364	364	364
이익잉여금	1,544	1,451	1,339	1,455	1,710
기타자본변동	-80	-279	-279	-279	-278
비자본계분	281	516	483	518	594
자본총계	2,282	2,242	2,097	2,248	2,580
순차입금	2,162	1,844	2,983	4,009	4,891

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	283	-147	330	384	498
당기순이익	342	-25	-93	180	324
비현금항목의가감	346	511	436	541	636
감가상각비	209	253	298	345	390
외환손익	2	24	0	0	1
자본법정이익	6	74	11	13	11
기타	129	160	127	183	233
자산부채의증감	-198	-371	99	-162	-240
기타현금흐름	-208	-263	-111	-175	-222
투자활동 현금흐름	-261	-249	-1,438	-1,407	-1,410
투자자산	-51	98	11	13	10
유형자산					-328
기타	118	274	-19	-19	-20
재무활동 현금흐름	264	876	534	735	736
단기차입금	59	480	0	0	0
사채	169	0	50	50	50
장기차입금	479	1,535	500	700	700
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-60	-113	-37	-37	-37
기타	-383	-1,026	22	22	23
현금의증감	294	376	-595	-282	-139
기초 현금	429	722	1,098	503	221
기말 현금	722	1,098	503	221	82
NOPLAT	273	233	3	284	438
FCF	198	-280	-1,129	-771	-571

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 진정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자이견	기업 투자이견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

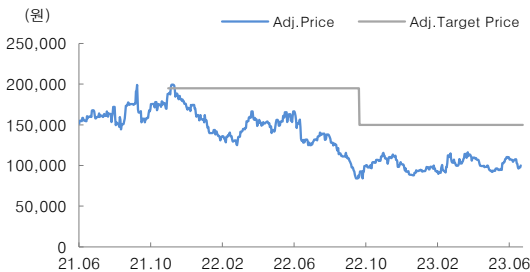
[투자이견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	5.3%	0.0%

(기준일자: 20230705)

[투자이견 및 목표주가 변경 내용]

SKC(011790) 투자이견 및 목표주가 변경 내용



제시 일자	230706	230511	230505	230406	230308	230207
투자이견	Buy	Buy	Buy	6개월경과	Buy	Buy
목표주가	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000
과다율(평균%)		(33.04)	(34.65)	(29.76)	(32.82)	(33.63)
과다율(최대/최소%)		(26.47)	(33.27)	(24.33)	(22.47)	(23.00)
제시 일자	221111	221105	221006	(당사자변경)		
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	150,000	150,000	150,000	195,000		
과다율(평균%)	(33.31)	(33.16)	(33.92)	(20.36)		
과다율(최대/최소%)	(23.00)	(28.67)	(28.67)	231		
제시 일자						
투자이견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시 일자						
투자이견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						