# SKC(011790.KS) 매수(유지)

# 더 많이, 더 빠르게 증설하는 동박

정유/화학 담당 이지연
T.02)2004-9589
lee.ji-yeon@shinyoung.com

| | |
|---|---|
| 현재주가(1/26) | 130,000원 |
| 목표주가(12M, 상향) | 170,000원 |

**Valuation Indicator**

| (배,%) | 19A | 20F | 21F |
|---|---|---|---|
| PER | 32.1 | 58.3 | 45.9 |
| PBR | 1.2 | 2.1 | 2.2 |
| EV/EBITDA | 11.9 | 14.5 | 11.4 |
| ROE | 3.9 | 5.3 | 6.5 |

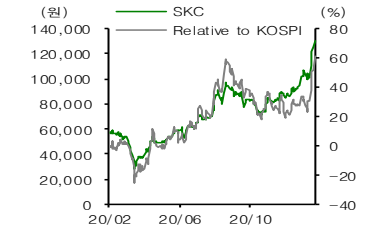
**Key Data** (기준일: 2021. 1. 26)

| | |
|---|---|
| KOSPI(pt) | 3140.31 |
| KOSDAQ(pt) | 994.00 |
| 액면가(원) | 5,000 |
| 시가총액(억원) | 49,229 |
| 발행주식수(천주) | 37,868 |
| 평균거래량(3M,주) | 429,237 |
| 평균거래대금(3M, 백만원) | 41,082 |
| 52주 최고/최저 | 130,000 / 28,050 |
| 52주 일간Beta | 1.6 |
| 배당수익률(21F,%) | 1.5 |
| 외국인지분율(%) | 8.1 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| SK 외 5인 | 41.0 |
| 국민연금공단 | 11.7 |

**Company Performance**

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | 41.9 | 83.4 | 87.9 | 138.5 |
| KOSPI대비상대수익률 | 26.9 | 36.9 | 31.6 | 70.6 |

**Company vs KOSPI composite**




## 말레이시아 동박 관련 증설 발표

- 1월 26일, 말레이시아 소재 동박 증설관련 간담회 진행
- 말레이시아 사바주 코타키나발루시 산업단지에 연산 4.4만톤 증설할 계획. 2.2만톤 공장 2곳으로 1공장은 23년 상반기, 2공장은 23년 하반기에 상업가동 할 예정
- 동박 공장 최초로 사용전력 100%를 신재생에너지로 충당하는 RE100을 이행하며 ESG경영을 강화 할 계획. RE100으로 건설하는 것에 대한 투자비는 크지 않은 것으로 파악
- 총 투자비는 6,500억원으로 향후 다양한 파이낸싱 방식으로 투자 일정에 따라 결정할 것
- 말레이시아 전력 및 유틸리티 측면에서 한국 대비 원가 절감 가능하며, 임대료, 세금 등 인센티브 우호적

## 향후 동박 생산능력 25년 18~19만톤으로 상향 조정

- 기존 정읍공장의 연간 생산능력은 3.4만톤. 현재 5공장과 6공장 각각 0.9만톤씩 증설 중. 5공장은 21년 하반기, 6공장은 22년 초 가동 예정이었음. 22년 상반기 상업가동으로 현재 3.4만톤에서 5.2만톤으로 33% 증가
- 그러나 최근 고객사의 수요가 급격하게 증가하고 있어 내부적으로 대응하기 위한 방법으로 추가 증설 일정을 앞당김. 말레이시아 4.4만톤 증설로 5.2만톤에서 9.6만톤으로 85% 늘어날 전망
- 기존 계획은 25년 13만톤으로 향후 18~19만톤으로 상향 조정
- 증설 위치는 유럽, 미국 고려되고 있으며, 말레이시아에 추가로 증설 가능성 있음
- 중국은 기술유출로 고려하고 있지 않음
- 특히, 미국은 수요가 빠르게 늘어날 경우, 증설 검토 시기를 빠르게 진행할 수 있음

## 동박 증설효과

- 최근 3,4공장 증설하면서 투자기간과 기술에 대해 노하우 익힘
- 드럼사이즈 10% 가량 늘었기 때문에 라인당 0.9만톤 대비 1.1만톤으로 생산량 22% 증가한 것임
- 동박 수출가격 $13/kg 가정시, 3.4만톤 기준 연간 매출액은 4,860만톤. 25년 9.6만톤 생산능력으로 확대될 경우, 연간 매출액은 1.37조 예상. 영업이익율 15% 가정할 경우 영업이익은 730억원에서 2,060억원으로 확대

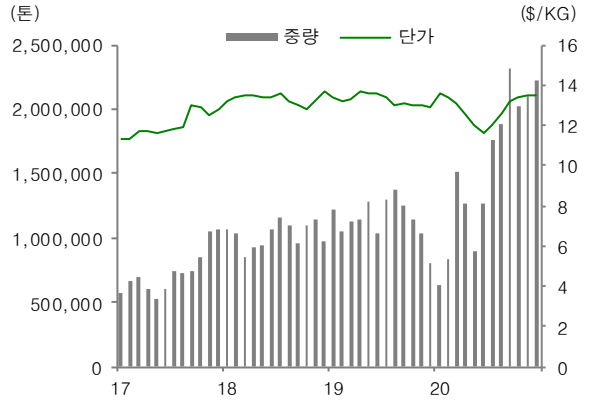
## 4Q20 실적 Preview

- 4Q20 영업이익은 574억원으로 QOQ 4%, YOY 91% 증가할 전망. 1개월 컨센서스 604억원에 소폭 하락할 전망
- 모빌리티부문은 9월부터 도달한 동박 풀캐파 체제로 매출액과 영업이익 QOQ 증가 전망
- 화학은 PO-프로필렌 스프레드 개선으로 수익성 좋아졌으나 예정된 정기보수 영향으로 QOQ 소폭 하락할 전망
- 인더스트리는 비수기에도 불구하고, IT수요 호조로 필름 수익성은 QOQ 소폭 하락 전망
- 반도체는 세라믹파츠, CMP패드 등 꾸준한 판매물량 증가로 QOQ 유지 전망

## 2021 실적 전망

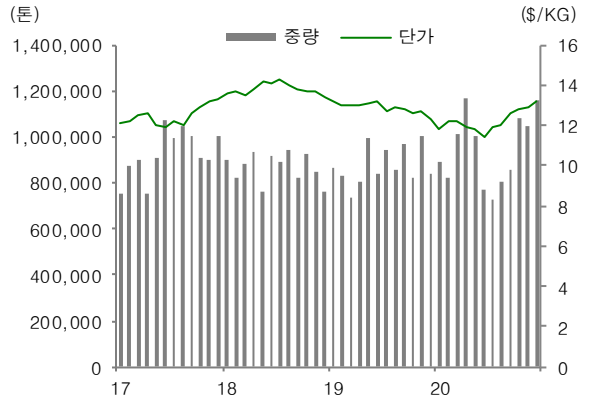
- PO제품은 20년 3분기 태국 PTTGC 20만톤 외에 증설 제한적으로 타이트한 수급 이어나갈 전망. 반면, 원료가 되는 프로필렌은 NCC증설물량 출하로 스프레드 호조가 이어질 것으로 기대
- 20년 4분기 진행된 정기보수도 4년마다 진행된 보수로써 향후 몇 년간은 정기보수 이슈에서 제외
- 인더스트리부문 필름에서 친환경제품 비중 15%. 친환경 수요 증가로 수익성 개선 기대
- 동박은 5공장 0.9만톤 설비가 21년 하반기부터 상업가동 될 예정. 6공장은 22년 초 가동 예상
- 동박 성장 기대감으로 매수의견 유지하며 목표주가는 기존 12만원에서 17만원으로 상향. 목표주가는 동박 부문 25년 영업이익 2,060억원과 EBITDA 2,870억원을 21년으로 현재가치화한 2,350억원 적용

**도표 1. 전북 정읍시 동박 수출물량 추이(SK넥실리스)**



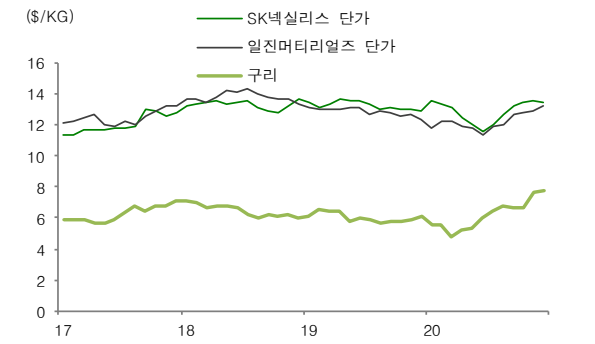

자료 : 신영증권 리서치센터

**도표 2. 전북 익산시 동박 수출물량 추이(일진머티리얼즈)**



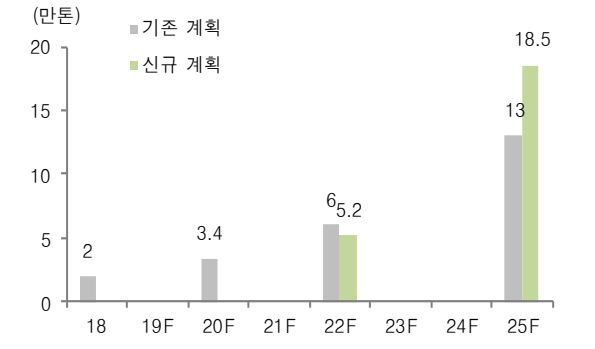

자료 : 신영증권 리서치센터

**도표 3. 동박 수출가격 비교**




자료 : 신영증권 리서치센터

**도표 4. 전북 익산시 동박 수출물량 추이(일진머티리얼즈)**




자료 : 신영증권 리서치센터

도표 5. SKC 실적

(단위: 십억원, %)

| 구 분 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20F | 1Q21F | 2Q21F | 3Q21F | 4Q21F | 18 | 19 | 20F | 21F | 22F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 610 | 656 | 724 | 794 | 794 | 807 | 873 | 900 | 2,768 | 2,540 | 2,784 | 3,375 | 3,652 |
| (QoQ, %) | (8) | 8 | 10 | 10 | 0 | 2 | 8 | 3 | | | | | |
| (YoY, %) | 1 | 3 | 14 | 20 | 30 | 23 | 21 | 13 | 4 | (8) | 10 | 21 | 8 |
| Mobility소재 | 71 | 76 | 103 | 133 | 133 | 133 | 159 | 177 | | | 383 | 602 | 770 |
| (QoQ, %) | 1 | 7 | 35 | 29 | 0 | 0 | 20 | 11 | | | | | |
| (YoY, %) | 0 | 0 | 0 | 88 | 86 | 74 | 55 | 33 | | | 19 | 57 | 28 |
| 화학 | 188 | 163 | 185 | 202 | 258 | 259 | 248 | 234 | 871 | 767 | 738 | 1,000 | 968 |
| (QoQ, %) | 0 | (13) | 13 | 9 | 28 | 0 | (4) | (5) | | | | | |
| (YoY, %) | (1) | (19) | (2) | 7 | 37 | 59 | 34 | 16 | 11 | (12) | (4) | 35 | (3) |
| Industry소재 | 251 | 230 | 273 | 275 | 264 | 241 | 287 | 289 | 1,081 | 969 | 1,029 | 1,081 | 1,113 |
| (QoQ, %) | 5 | (9) | 19 | 1 | (4) | (9) | 19 | 1 | | | | | |
| (YoY, %) | 9 | (3) | 4 | 15 | 5 | 5 | 5 | 5 | 7 | (10) | 6 | 5 | 3 |
| 반도체소재 | 84 | 101 | 104 | 106 | 100 | 121 | 125 | 128 | 319 | 332 | 395 | 474 | 593 |
| (QoQ, %) | (10) | 21 | 3 | 2 | (6) | 21 | 3 | 2 | | | | | |
| (YoY, %) | 3 | 28 | 32 | 15 | 20 | 20 | 20 | 20 | 19 | 4 | 19 | 20 | 25 |
| 영업이익 | 27 | 50 | 55 | 57 | 66 | 81 | 85 | 75 | 201 | 155 | 190 | 306 | 341 |
| (QoQ, %) | (9) | 82 | 11 | 4 | 15 | 23 | 4 | (12) | | | | | |
| (YoY, %) | (24) | 4 | 36 | 91 | 140 | 62 | 53 | 30 | 14 | (23) | 23 | 61 | 11 |
| Mobility소재 | 7 | 13 | 15 | 20 | 20 | 21 | 25 | 27 | | | 55 | 93 | 123 |
| (QoQ, %) | | 96 | 16 | 31 | 0 | 7 | 20 | 4 | | | | | |
| (YoY, %) | | | | | 197 | 62 | 68 | 33 | | | | 70 | 32 |
| 화학 | 18 | 23 | 25 | 24 | 34 | 39 | 37 | 30 | 149 | 106 | 90 | 140 | 122 |
| (QoQ, %) | (27) | 29 | 12 | (4) | 39 | 16 | (4) | (18) | | | | | |
| (YoY, %) | (35) | (24) | 2 | 2 | 92 | 73 | 47 | 26 | 18 | (29) | (15) | 56 | (13) |
| Industry소재 | 12 | 14 | 17 | 15 | 13 | 16 | 19 | 17 | (2) | 34 | 58 | 64 | 71 |
| (QoQ, %) | 72 | 20 | 18 | (10) | 3 | 5 | 5 | (10) | | | | | |
| (YoY, %) | 261 | 36 | 26 | 40 | 10 | 10 | 10 | 10 | 적지 | 흑전 | 71 | 10 | 10 |
| 반도체소재 | 1 | 4 | 6 | 6 | 4 | 7 | 8 | 5 | 22 | (5) | 18 | 24 | 33 |
| (QoQ, %) | 흑전 | 255 | 62 | 1 | (37) | 81 | 3 | (32) | | | | | |
| (YoY, %) | (39) | 457 | 흑전 | 흑전 | 265 | 86 | 19 | (20) | 17 | 적전 | 흑전 | 35 | 38 |
| 영업이익율(%) | 4.5 | 7.6 | 7.6 | 7.2 | 8.3 | 10.1 | 9.7 | 8.3 | 7.3 | 6.1 | 6.8 | 9.1 | 9.3 |
| Mobility소재 | 9.4 | 17.2 | 14.7 | 15.0 | 15.0 | 16.0 | 16.0 | 15.0 | | | 14.3 | 15.5 | 16.0 |
| 화학 | 9.3 | 13.8 | 13.7 | 12.0 | 13.0 | 15.0 | 15.0 | 13.0 | 17.2 | 13.8 | 12.1 | 14.0 | 12.6 |
| Industry소재 | 4.7 | 6.2 | 6.2 | 5.5 | 5.0 | 6.5 | 6.5 | 5.8 | (0.2) | 3.5 | 5.7 | 5.9 | 6.3 |
| 반도체소재 | 1.3 | 3.9 | 6.0 | 6.0 | 4.0 | 6.0 | 6.0 | 4.0 | 7.0 | (1.4) | 4.5 | 5.0 | 5.5 |
| 세전이익 | 174 | 14 | 23 | 23 | 47 | 63 | 68 | 54 | 182 | 73 | 235 | 231 | 269 |
| (지배)순이익 | 79 | (3) | 3 | 6 | 19 | 29 | 34 | 26 | 121 | 60 | 84 | 107 | 145 |

**도표 6. SKC 밸류에이션**

(단위: 십억원)

| | 21F EBITDA | 배수 | 적정가치 | 비고 |
|---|---|---|---|---|
| Mobility소재 | 235 | 22.8 | 5,358 | 일진머티리얼즈 19배의 30% 할증, 25년 EBITDA 2,870억원의 현가화 |
| 화학 | 177 | 12.4 | 1,113 | Peers 9.5배에 30% 할증, 지분 51% 적용 (DowDupont, Covestro, BASF) |
| Industry소재 | 101 | 8.0 | 807 | Peers 8.0배 (Nitto Denko, Asahi Kasei) |
| 반도체소재 | 61 | 13.3 | 805 | Peers 13.3배 적용 (Air Product, 한솔케미칼) |
| 기타 | 3 | 5.0 | 16 | |
| 영업가치(A) | | | 8,099 | (3Q20 기준) |
| 관계기업투자자산(B) | | | 468 | (3Q20 기준) |
| 순차입금(C) | | | 2,364 | (2020년 추정치) |
| 목표 시가총액 (E=A+B+C-D) | | | 6,203 | |
| 유통주식수(F) | | | 35,421 | |
| 목표주가(G=E/F) | | | 170,000 | |
| 현재주가 | | | 130,000 | (21/1/26 기준) |
| Upside(%) | | | 31 | |

## Compliance Notice

■ 투자등급

**종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
**중립** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
**매도** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

**산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
**중 립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
**비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 지난 1 년간 해당 기업의 기업금융관련 업무를 수행한 바 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.
- 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 ○○○은 ○○㈜의 기업설명회에 ○○㈜의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

| 당사의 투자의견 비율 | | | |
|---|---|---|---|
| 기준일(20201231) | 매수 : 87.95% | 중립 : 12.05% | 매도 : 0.0% |

[당사와의 이해관계 고지]

| 종목명 | LP(유동성공급자) | 시장조성자 | | 1%이상보유 | 계열사 관계여부 | 채무이행보증 | 자사주신탁 계약 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | ELW | 주식선물 | 주식옵션 | | | | |
| SKC | - | - | - | - | - | - | - |

SKC : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

| 추천일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) 평균주가 | 괴리율(%) 최고(저) 주가 |
|---|---|---|---|---|
| 2021-01-27 | 매수 | 170000 | | |
| 2020-11-04 | 매수 | 120000 | -22.26 | 8.33 |
| 2020-08-10 | 매수 | 100000 | -15.93 | -3.00 |
| 2020-02-06 | 매수 | 75000 | -26.47 | 15.73 |
| 2019-10-22 | 매수 | 60000 | -19.54 | -1.83 |
| 2019-05-13 | 매수 | 44000 | -10.09 | 6.59 |