

Issue Comment

2024. 5. 7

SKC011790

본업 펀더멘털 회복 없다면,
신사업 프리미엄 반영 어려워

이차전지/석유화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

요약

- (1) 1Q24 Review: 6개 분기 연속 영업적자 기록 중
- (2) 이차전지소재 동박은 판매단가 하락, 고정비용 부담 증가 등에 적자폭 확대 중
- (3) 화학은 고부가 PG 판매량 증가에 적자규모 소폭 회복
- (4) 2Q24E Cash-cow였던 화학/이차전지소재의 적자의 높은 여전, 재무건전성에 대한 시장의 우려는 지속
- (5) 동사는 중장기 반도체소재 중심으로 사업구조 재편 중, 그럼에도 본업의 뚜렷한 수익성 개선 없이는 주가 프리미엄 반영 제한적

[1Q24 영업적자 -762억원으로 6개 분기 연속 적자 기록 중]

동사는 전주 금요일 실적 공시를 통해 1Q24 매출액 4,152억원, 영업적자 -762억원을 발표. 전분기와 유사하게 동박의 이차전지소재 부문 적자 기여도 여전, 화학은 적자폭 소폭 축소, 기타 부문의 적자 확대로 시장의 우려를 가중시킴. 2020년 이후 영업실적 및 주가 상승을 견인했던 동박의 이차전지소재 사업은 되려 공격적이던 사측의 가이던스와 단기 실적간 괴리가 확대되는 부작용을 연출 중. 이는 P: 동가 하락으로 판매가 하락, Q: 총 생산능력 대비 저조한 출하 (이는 Captive고객사 SK On의 부정적 영업환경, 외부 고객사 LGES의 폴란드 저율 가동 영향), C: 전기료 인상 부담 및 말레이시아 신규 공장 고정비용 반영. 화학 부문은 고부가 PG 판매량 증가는 긍정적이나, 유가 반등에 맞춘 벤젠 등 주요 원재료 가격 상승의 부작용에 저조한 스프레드 기록 중. 그럼에도 반도체 부문의 영업이익 흑자 기여는 긍정적. 이는 연결 자회사 ISC의 영업실적 효과

[사측의 가이던스에 신뢰는 다소 떨어져]

2021년 이후 SK그룹은 Financial Story를 통해 중장기 사업 로드맵을 위한 투자계획을 시장과 공유해왔음. 동사 역시 매년 Tech Day/Investor Day 등을 통해 사업 목표를 시장과 소통함. 동사가 제시한 반도체 소재 중심의 사업구조 대전환 목표에 시장 참여자들은 긍정적으로 반응. 단, 사업 구조 전환의 과도기에서의 기존사업 부문의 부실한 수익성과 이차전지분야에서 공격적으로 제시했던 고객사 수주/수익성/투자 속도 등의 성과 관점에는 긍정적 평가가 어려움. 지난 실적 설명회에서는 하반기 수익성 턴어라운드의 상저하고 이익 흐름을 제시함.

당사 판단은 (1) 화학: 최근 화학업황 반등 및 구매 활동 움직임은 다운스트림 (ABS, PVC 등) 및 기초유분 중심으로 발생될 점에 동사 화학부문의 저조한 수익성 지속 전망, (2) 동박: 국내 전기료 인상 가능성은 동사 국내 생산설비에 생산원가에 부정적, 또한 말레이시아 고정비용 부담으로 적자 기조 불가피. 2024년 SK그룹은 경영 기조 변화에 동사 또한 재무건전성 확보, 비핵심 사업 매각 등의 사업 효율성 노력이 요구됨. 특히 시장에서 우려하는 동박사업 부문 매각 등의 사업부 매각을 통한 현금확보 움직임은 올 6월에 있을 SK그룹의 확대경영회의 이후 명확해질 전망

[2024년 주가 28% YTD 상승, Glass기판 기대감은 여전]

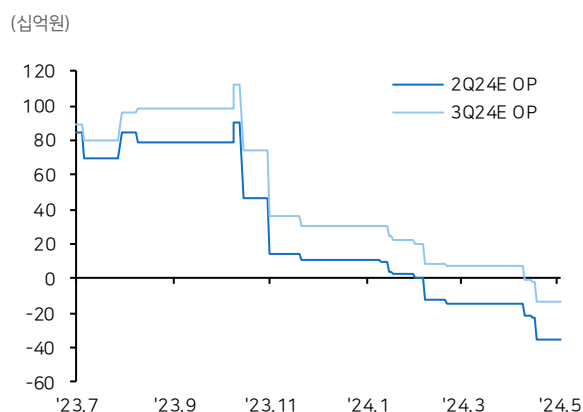
2025년 상업화를 앞둔 동사의 Glass기판 사업은 AI 및 반도체 업황 심리 개선에 힘입어 주가 상승 동력원이었음. 현재까지의 데이터 처리 용량의 기하급수적 증가에 반도체 성능 개선도 동시에 향상 중. 해당 과정에서 전력비용 증가 및 공정 미세화에 따른 비용 증가의 기술적 한계가 대두됨. 동사는 2025년 상용화 목표의 Glass기판은 (1) 전력 효율성 개선, (2) 집적도 향상의 기술 완성도로 2025년 매출액 가이던스 5.1억만달러를 제시한 바 있음. 향후 실적 및 주가 방향성에 핵심은 양산수율로 결정될 점.

표1 SKC 1Q24 Review

(십억원)	1Q24P	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	415.2	479.5	-13.4	259.8	59.8	336.6	23.3
영업이익	-76.2	-28.9	적자확대	-85.1	적자축소	-52.2	적자확대
세전이익	-134.4	-77.0	적자확대	-150.0	적자축소	-86.4	적자확대
순이익	-26.3	-80.6	적자축소	-125.3	적자축소	-52.1	적자축소
영업이익률(%)	-18.4	-6.0		-32.8		-15.5	
순이익률(%)	-6.3	-16.8		-48.2		-15.5	

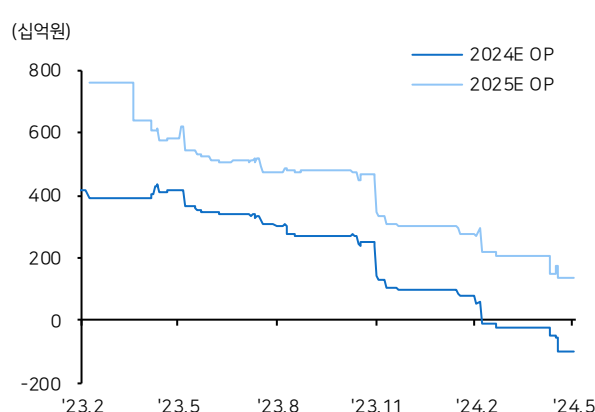
자료: SKC, Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q24E SKC의 영업이익 컨센서스 추이



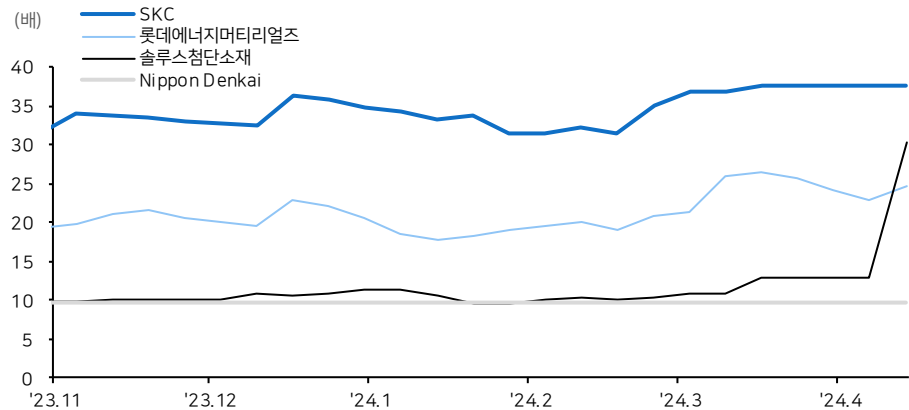
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 연간 SKC의 영업이익 컨센서스 추이



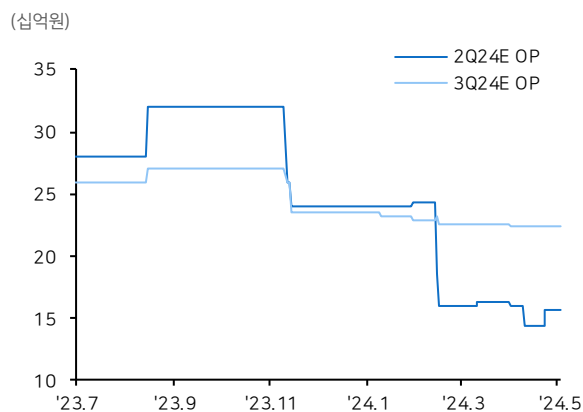
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 글로벌 동박 생산기업들의 EV/EBITDA 추이



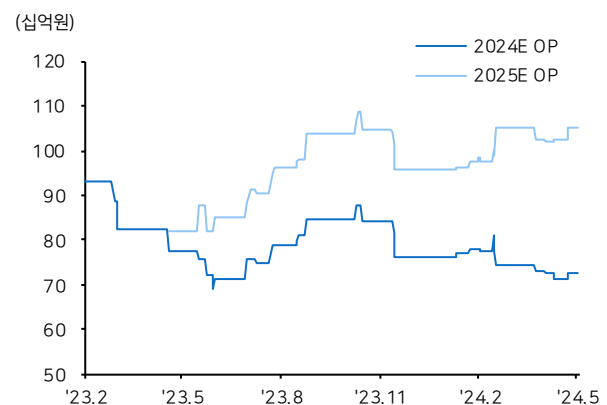
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 2Q24E ISC의 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림5 연간 ISC의 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.