



SKC (066970)

턴어라운드 확인되면 주가 회복 기대

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy (유지)

목표주가(유지): 120,000원

현재 주가(7/21)	96,800원
상승여력	▲24.0%
시가총액	36,657억원
발행주식수	37,868천주
52 주 최고가 / 최저가	140,500 / 83,900원
90 일 일평균 거래대금	224.7억원
외국인 지분율	11.7%

주주 구성	
새로닉스 (외 15 인)	40.9%
자사주 (외 1 인)	10.2%
엘앤에프우리스주 (외 1 인)	7.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.9	-9.4	4.0	-25.5
상대수익률(KOSDAQ)	-9.9	-12.0	-5.0	-33.9

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,264	3,139	2,947	4,159
영업이익	401	220	-12	320
EBITDA	611	473	204	566
지배주주순이익	221	-68	-93	206
EPS	5,832	-1,805	-2,729	6,068
순차입금	2,162	1,844	2,931	3,955
PER	29.9	-49.0	-35.5	16.0
PBR	3.3	1.9	2.3	2.1
EV/EBITDA	14.4	11.0	32.4	13.5
배당수익률	0.6	1.2	1.1	1.1
ROE	11.6	-3.7	-5.6	12.3

주가 추이



SKC의 3분기까지 실적은 컨센서스를 하회할 것으로 전망됩니다. 그러나, 현재 주가는 이를 모두 반영하고 있다고 판단합니다. 4분기 본격적인 실적 회복이 확인되고, 중장기적으로 신사업(글라스기판/실리콘용 극재 등) 가시성이 올라오면 기업가치의 단계적 상승이 예상됩니다.

2분기 영업이익 컨센서스 하회

동사의 2분기 실적은 매출액 6,904억 원, 영업이익자 143억 원으로 컨센서스(70억 원)를 하회할 것으로 전망한다. 동박은 유럽(특히, VW) 수요 부진으로 QoQ 출하량 증가폭이 기대치를 하회할 것으로 예상되며, 2분기까지 국내 전기료도 인상되며 원가 부담도 가중됐다. 화학 사업 부도 여전히 SM 스프레드 부진으로 적자가 지속될 것으로 전망한다.

3분기 바닥 다지고, 전 사업부 실적 턱어라운드

동사의 3분기 실적도 매출액 7,393억 원, 영업이익의 24억 원으로 컨센서스(151억 원)를 하회할 것으로 전망한다. 3분기 말레이시아 동박 공장이 가동을 시작하나, 본격적인 물량은 4분기부터 반영되기 때문이다. 그러나, 4분기부터는 전부분 실적 개선이 기대된다. 1) 말레이시아 동박 가동률 상승, 2) SM 스프레드 개선, 3) CMP PAD 고객사 확장 & ISC 실적 연결 반영으로 전사 실적은 급격히 개선될 것으로 기대한다. 동박 사업부에서 하반기 견조한 수요와 말레이시아 공장의 안정적 가동률/수율 상승이 관건이다.

투자의견 BUY, 목표주가 12만 원 유지

동사는 동박 부문 출하량 부진 및 화학 부문 스프레드 축소 영향 등으로 3분기까지 실적 개선세는 더딜 것으로 전망된다. 그러나, 이미 주가는 이를 모두 반영하고 있다고 판단한다. 2분기 실적발표 이후 3분기 실적에 대한 눈높이도 내려온다면 4분기부터는 전부분 실적 턱어라운드에 주목해야 한다. 중장기적으로는 신사업에 거는 기대가 크다. 인수하기로 발표한 ISC는 4분기부터 연결실적에 반영될 것으로 예상되며, 글라스기판과의 시너지도 기대된다. 특히, 글라스기판은 향후 CoWoS 시장을 일부 대체할 것으로 예상된다. 동사는 글라스기판의 초기 매출로 3억 달러를 언급하지만, 기술력/원가 경쟁력 우위만 확인되면 전방 시장은 더욱 확대될 수 있다.

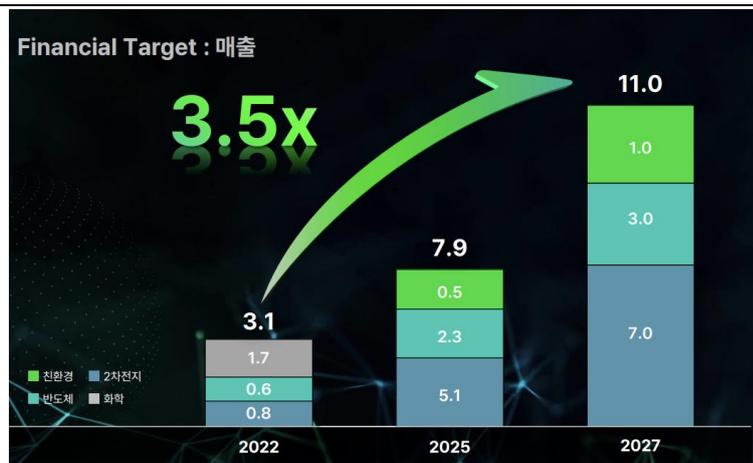
[표1] SKC 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, 톤)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
연결 매출액	1,120.6	1,076.8	835.0	763.7	669.1	690.4	739.3	848.3	3,796.0	2,947.1	4,159.1
동박	212.5	199.3	214.9	182.9	180.4	205.2	243.6	338.9	809.6	968.2	1,848.0
화학	434.8	411.7	427.5	430.0	393.3	386.4	387.4	393.6	1,704.0	1,560.7	1,599.4
반도체	133.3	135.2	186.5	143.2	87.5	90.6	99.6	105.7	598.2	383.4	676.9
기타	8.0	6.0	6.1	7.6	7.9	8.2	8.7	10.0	27.7	34.8	34.8
영업이익	133.0	109.4	36.1	-24.3	-21.7	-14.3	2.4	21.8	254.2	-11.8	319.6
동박	20.2	25.0	25.9	6.2	0.3	0.7	3.0	17.2	77.3	21.2	176.3
화학	86.7	68.9	12.5	-27.2	-6.0	-4.1	6.8	11.1	140.9	7.8	80.0
반도체	5.3	5.9	7.1	10.5	7.9	8.2	9.1	9.5	28.8	34.7	117.7
기타	-3.4	-9.0	-9.4	-13.9	-23.9	-19.1	-16.5	-16.0	-35.8	-75.5	-54.4
영업이익률(%)	11.9%	10.2%	4.3%	-3.2%	-3.2%	-2.1%	0.3%	2.6%	6.7%	-0.4%	7.7%
동박	9.5%	12.6%	12.0%	3.4%	0.2%	0.3%	1.2%	5.1%	9.6%	2.2%	9.5%
화학	19.9%	16.7%	2.9%	-6.3%	-1.5%	-1.1%	1.8%	2.8%	8.3%	0.5%	5.0%
반도체	3.9%	4.4%	3.8%	7.3%	9.0%	9.0%	9.1%	9.0%	4.8%	9.0%	17.4%

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] SKC의 중장기 매출 목표



자료: SKC, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,466	2,264	3,139	2,947	4,159
매출총이익	492	594	500	292	748
영업이익	202	401	220	-12	320
EBITDA	398	611	473	204	566
순이자손익	-78	-57	-93	-141	-191
외화관련손익	-19	9	-3	2	0
지분법손익	-33	-6	-54	-4	0
세전계속사업손익	232	393	159	-85	298
당기순이익	74	342	-25	-104	238
지배주주순이익	37	221	-68	-93	206
증가율(%)					
매출액	4.4	-8.2	38.6	-6.1	41.1
영업이익	44.6	98.7	-45.1	적전	흑전
EBITDA	40.5	53.5	-22.6	-56.9	177.5
순이익	9.2	365.0	적전	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	19.9	26.3	15.9	9.9	18.0
영업이익률	8.2	17.7	7.0	-0.4	7.7
EBITDA 이익률	16.1	27.0	15.1	6.9	13.6
세전이익률	9.4	17.4	5.1	-2.9	7.2
순이익률	3.0	15.1	-0.8	-3.5	5.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	337	283	-147	-37	294
당기순이익	74	342	-25	-104	238
자산상각비	196	209	253	216	246
운전자본증감	112	-198	-371	-139	-168
매출채권 감소(증가)	20	-55	51	38	-322
재고자산 감소(증가)	44	-180	-222	-121	-311
매입채무 증가(감소)	59	40	-79	22	468
투자현금흐름	-1,055	-261	-249	-861	-1,247
유형자산처분(취득)	-277	-328	-621	-1,240	-1,300
무형자산 감소(증가)	-19	50	-16	-10	-10
투자자산 감소(증가)	4	-8	3	340	34
재무현금흐름	1,074	264	876	507	563
차입금의 증가(감소)	753	246	902	398	600
자본의 증가(감소)	-39	-59	-310	-38	-37
배당금의 지급	-39	-60	-113	-37	-37
총현금흐름	332	689	486	140	462
(-)운전자본증가(감소)	-370	215	115	82	168
(-)설비투자	304	334	749	1,241	1,300
(+)자산매각	9	56	112	-10	-10
Free Cash Flow	406	196	-266	-1,193	-1,016
(-)기타투자	1,022	-42	-129	7	-30
잉여현금	-615	238	-137	-1,200	-987
NOPLAT	130	273	160	-9	256
(+) Dep	196	209	253	216	246
(-)운전자본투자	-370	215	115	82	168
(-)Capex	304	334	749	1,241	1,300
OpFCF	392	-67	-452	-1,116	-966

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	1,247	1,820	2,526	2,004	2,217
현금성자산	433	732	1,470	764	340
매출채권	404	486	416	465	787
재고자산	337	515	553	673	984
비유동자산	4,159	4,360	3,867	4,885	5,919
투자자산	553	592	365	309	280
유형자산	2,298	2,486	1,979	3,041	4,095
무형자산	1,308	1,282	1,524	1,535	1,545
자산총계	5,406	6,180	6,393	6,889	8,136
유동부채	1,734	1,720	1,871	1,781	2,251
매입채무	415	586	539	637	1,106
유동성이자부채	1,091	1,018	1,315	1,125	1,125
비유동부채	1,757	2,178	2,280	2,940	3,549
비유동이자부채	1,502	1,877	1,999	2,570	3,170
부채총계	3,491	3,898	4,151	4,722	5,800
자본금	189	189	189	189	189
자본잉여금	337	349	364	363	363
이익잉여금	1,364	1,544	1,451	1,321	1,490
자본조정	-83	-80	-279	-280	-280
자기주식	-62	-58	-255	-255	-255
자본총계	1,915	2,282	2,242	2,167	2,336

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	981	5,832	-1,805	-2,729	6,068
BPS	47,746	52,847	45,566	42,089	46,547
DPS	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
CFPS	8,768	18,188	12,837	3,694	12,188
ROA(%)	0.8	3.8	-1.1	-1.4	2.7
ROE(%)	2.2	11.6	-3.7	-5.6	12.3
ROIC(%)	4.1	7.2	4.1	-0.2	4.7
Multiples(x, %)					
PER	95.9	29.9	-49.0	-35.5	16.0
PBR	2.0	3.3	1.9	2.3	2.1
PSR	1.4	2.9	1.1	1.2	0.9
PCR	10.7	9.6	6.9	26.2	7.9
EV/EBITDA	14.4	14.4	11.0	32.4	13.5
배당수익률	1.1	0.6	1.2	1.1	1.1
안정성(%)					
부채비율	182.3	170.8	185.2	217.9	248.3
Net debt/Equity	112.7	94.7	82.2	135.2	169.3
Net debt/EBITDA	542.6	354.1	389.9	1,437.6	699.1
유동비율	71.9	105.8	135.0	112.5	98.5
이자보상배율(배)	2.4	6.7	1.9	n/a	1.6
자산구조(%)					
투하자본	78.6	74.9	67.6	81.9	90.7
현금+투자자산	21.4	25.1	32.4	18.1	9.3
자본구조(%)					
차입금	57.5	55.9	59.6	63.0	64.8
자기자본	42.5	44.1	40.4	37.0	35.2

[Compliance Notice]

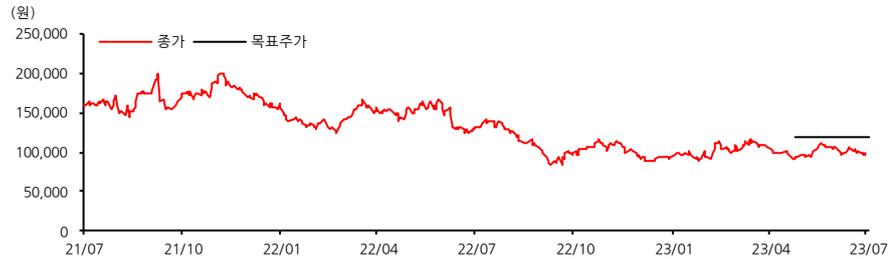
(공표일: 2023년 07월 24일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[SKC 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2023.05.16	2023.05.16	2023.07.24		
투자의견	담당자변경	Buy	Buy		
목표가격	이용욱	120,000	120,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.05.16	Buy	120,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.8%	5.6%	0.6%	100.0%