

SKC (011790)

실적 턱어라운드와 모멘텀을 기대

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 120,000원

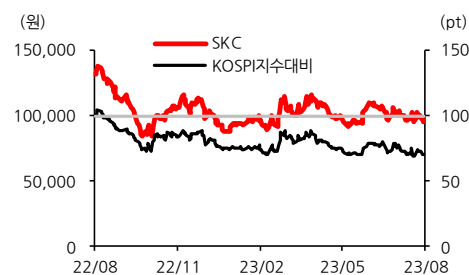
현재 주가(8/9)	97,800원
상승여력	▲ 22.7%
시가총액	37,035억원
발행주식수	37,868천주
52 주 최고가 / 최저가	139,000 / 83,900원
90 일 일평균 거래대금	272.82억원
외국인 지분율	11.5%
주주 구성	
SK (외 7 인)	40.9%
자사주 (외 1 인)	10.2%
국민연금공단 (외 1 인)	7.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.2	-1.7	1.8	-25.6
상대수익률(KOSPI)	-9.3	-5.5	-3.2	-29.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,264	3,139	2,726	3,957
영업이익	401	220	-53	332
EBITDA	611	473	179	650
지배주주순이익	221	-68	-116	215
EPS	5,832	-1,805	-3,423	6,323
순차입금	2,162	1,844	2,901	3,850
PER	29.9	-49.0	-28.6	15.5
PBR	3.3	1.9	2.4	2.1
EV/EBITDA	14.4	11.0	37.0	11.6
배당수익률	0.6	1.2	1.1	1.1
ROE	11.6	-3.7	-7.1	13.0

주가 추이



SKC는 2분기 부진한 실적을 기록했습니다. 동박은 중국발 공급과잉으로 어려운 시기를 보내고 있습니다. 수요 회복 및 IRA 기대감이 절실합니다. 하지만 부정적 업황은 주가에 반영됐다 판단하며, 4분기 전부분 실적 턱어라운드 + 신사업/M&A 모멘텀으로 주가 반등을 예상합니다.

2분기 실적 컨센서스 대폭 하회

동사의 2분기 실적은 매출액 6,309억 원, 영업적자 369억 원으로 컨센서스(85억 원 적자)를 대폭 하회했다. 동박 부문은 VW를 중심으로한 유럽 전기차 수요 약세로 판매량이 전분기 대비 낮아졌으며, 높아진 전력비도 원가 부담으로 작용했다. 다만, 일회성 인센티브(약 70억 원)를 제외하면 수익성은 3.5%로 회복한 점이 긍정적이다. 화학 부문에서 적자 폭이 확대됐는데, SM 스프레드 부진이 지속되고 있는 탓이다. 반도체 또한 주요 고객사 감산으로 가동률이 하락하며 실적이 악화됐다.

3분기까지 큰 폭의 회복은 제한적(영업적자 140억 원 전망)

3분기 실적으로 매출액 6,413억 원, 영업적자 140억 원을 전망한다. 동박 부문은 전방 고객사 수요가 불확실한 가운데, QoQ 16%의 물량 회복과 일회성 비용이 사라지며 3.7%의 수익성을 회복할 것으로 예상된다. 10% 후반의 높은 수익성을 목표하는 말레이시아 공장은 4Q23부터 실적에 기여할 전망이다. 화학 부문은 SM 스프레드가 2분기 바닥을 찍은 것으로 예상되지만, 추이를 지속 관찰할 필요가 있다. 반도체 부문은 고객사 감산 영향으로 3분기 실적 악화가 예상된다. 4분기 주요 제품의 고객사 쉐 테스트가 끝나며 큰 폭의 회복을 기대해 본다.

투자의견 BUY, 목표주가 12만 원 유지

2분기 실적발표에서 국내 동박 3사 모두 부진한 실적을 기록했다. 공통된 얘기는 중국발 공급 과잉이다. 1) 유럽/미국 전기차 수요가 예상보다 강하거나, 2) IRA 법안에서 탈중국 전략이 구체화되면 동박 업황의 반등을 기대해 볼 수 있다. 한편 동사는 부정적 업황과는 별개로 하이엔드 동박 마케팅은 잘해 나가고 있다. 도요타통상/바르타와 MOU를 체결했으며, 하반기 기존+신규 고객사와의 공급계약도 앞두고 있다. 4분기 전 부분 실적 턱어라운드와 더불어 공급계약, 신규 사업, 반도체 M&A 등의 모멘텀을 보유하고 있다. 안 좋은 업황은 이미 주가에 반영됐다 판단하며 위 모멘텀이 추가될 때마다 주가 반등을 예상한다.

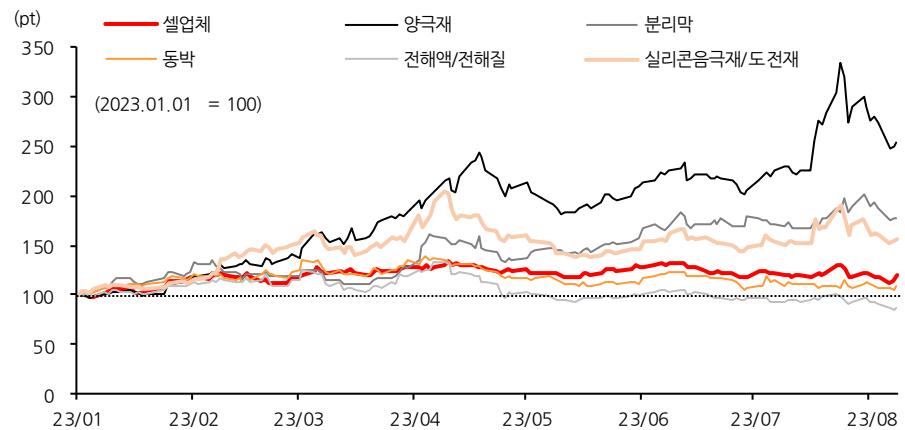
[표1] SKC 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, 톤)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
연결 매출액	1,120.6	1,076.8	835.0	763.7	669.1	630.9	641.3	784.5	3,796.0	2,725.8	3,956.5
동박	212.5	199.3	214.9	182.9	180.4	179.6	204.6	330.0	809.6	894.6	1,817.6
화학	434.8	411.7	427.5	430.0	393.3	361.7	355.1	353.6	1,704.0	1,463.7	1,486.7
반도체	133.3	135.2	186.5	143.2	87.5	82.0	73.8	91.5	598.2	334.9	619.5
신규 사업	-	-	-	-	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.5	0.5
기타	8.0	6.0	6.1	7.6	7.7	7.5	7.6	9.3	27.7	32.2	32.2
영업이익	133.0	109.4	36.1	-24.3	-21.7	-36.9	-14.0	19.7	254.2	-52.9	332.2
동박	24.7	29.6	32.2	12.1	0.3	0.4	7.6	33.1	98.6	41.4	219.9
화학	86.5	70.0	12.5	-27.2	-6.0	-9.6	-0.2	8.0	141.9	-7.7	74.3
반도체	4.9	6.3	7.1	10.5	7.9	5.3	3.4	6.2	28.9	22.9	108.8
신규 사업	-1.9	-2.2	-4.3	-3.8	-7.1	-8.8	-8.3	-7.8	-12.2	-32.0	-12.0
기타	-7.6	-1.0	-11.4	-15.9	-16.8	-24.2	-16.7	-19.9	-35.9	-77.5	-58.8
영업이익률(%)	11.9%	10.2%	4.3%	-3.2%	-3.2%	-5.8%	-2.2%	2.5%	6.7%	-1.9%	8.4%
동박	11.6%	14.8%	15.0%	6.6%	0.2%	0.2%	3.7%	10.0%	12.2%	4.6%	12.1%
화학	19.9%	17.0%	2.9%	-6.3%	-1.5%	-2.7%	0.0%	2.3%	8.3%	-0.5%	5.0%
반도체	3.7%	4.7%	3.8%	7.3%	9.0%	6.5%	4.7%	6.8%	4.8%	6.8%	17.6%

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 동박 업황의 부진으로 주가 약세 지속됐으나, 1) 수요 회복과 2) IRA 모멘텀 기대



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,466	2,264	3,139	2,726	3,957
매출총이익	492	594	500	228	740
영업이익	202	401	220	-53	332
EBITDA	398	611	473	179	650
순이자손익	-78	-57	-93	-141	-191
외화관련손익	-19	9	-3	2	0
지분법손익	-33	-6	-54	-4	0
세전계속사업손익	232	393	159	-165	311
당기순이익	74	342	-25	-128	248
지배주주순이익	37	221	-68	-116	215
증가율(%)					
매출액	4.4	-8.2	38.6	-13.1	45.1
영업이익	44.6	98.7	-45.1	적전	흑전
EBITDA	40.5	53.5	-22.6	-62.3	264.0
순이익	9.2	365.0	적전	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	19.9	26.3	15.9	8.4	18.7
영업이익률	8.2	17.7	7.0	-1.9	8.4
EBITDA 이익률	16.1	27.0	15.1	6.5	16.4
세전이익률	9.4	17.4	5.1	-6.0	7.9
순이익률	3.0	15.1	-0.8	-4.7	6.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	337	283	-147	-7	369
당기순이익	74	342	-25	-128	248
자산상각비	196	209	253	231	318
운전자본증감	112	-198	-371	-101	-173
매출채권 감소(증가)	20	-55	51	73	-319
재고자산 감소(증가)	44	-180	-222	-70	-313
매입채무 증가(감소)	59	40	-79	-26	462
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	132	542
(-)운전자본증감(감소)	-370	215	115	45	173
(-)설비투자	304	334	749	1,241	1,300
(+)자산매각	9	56	112	-10	-10
Free Cash Flow	406	196	-266	-1,163	-941
(-)기타투자	1,022	-42	-129	7	-30
잉여현금	-615	238	-137	-1,170	-912
NOPLAT	130	273	160	-38	266
(+) Dep	196	209	253	231	318
(-)운전자본투자	-370	215	115	45	173
(-)Capex	304	334	749	1,241	1,300
OpFCF	392	-67	-452	-1,092	-889

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	1,247	1,820	2,526	1,948	2,235
현금성자산	433	732	1,470	794	445
매출채권	404	486	416	430	749
재고자산	337	515	553	623	936
비유동자산	4,159	4,360	3,867	4,869	5,832
투자자산	553	592	365	309	280
유형자산	2,298	2,486	1,979	3,025	4,007
무형자산	1,308	1,282	1,524	1,535	1,545
자산총계	5,406	6,180	6,393	6,817	8,067
유동부채	1,734	1,720	1,871	1,734	2,197
매입채무	415	586	539	589	1,052
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	4,674	5,746
자본금	189	189	189	189	189
자본잉여금	337	349	364	363	363
이익잉여금	1,364	1,544	1,451	1,297	1,475
자본조정	-83	-80	-279	-280	-280
자기주식	-62	-58	-255	-255	-255
자본총계	1,915	2,282	2,242	2,143	2,321

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	981	5,832	-1,805	-3,423	6,323
BPS	47,746	52,847	45,566	41,466	46,153
DPS	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
CFPS	8,768	18,188	12,837	3,488	14,312
ROA(%)	0.8	3.8	-1.1	-1.8	2.9
ROE(%)	2.2	11.6	-3.7	-7.1	13.0
ROIC(%)	4.1	7.2	4.1	-0.9	5.0
Multiples(x, %)					
PER	95.9	29.9	-49.0	-28.6	15.5
PBR	2.0	3.3	1.9	2.4	2.1
PSR	1.4	2.9	1.1	1.4	0.9
PCR	10.7	9.6	6.9	28.0	6.8
EV/EBITDA	14.4	14.4	11.0	37.0	11.6
배당수익률	1.1	0.6	1.2	1.1	1.1
안정성(%)					
부채비율	182.3	170.8	185.2	218.1	247.6
Net debt/Equity	112.7	94.7	82.2	135.3	165.9
Net debt/EBITDA	542.6	354.1	389.9	1,624.9	592.4
유동비율	71.9	105.8	135.0	112.4	101.8
이자보상배율(배)	2.4	6.7	1.9	n/a	1.7
자산구조(%)					
투하자본	78.6	74.9	67.6	81.3	89.1
현금+투자자산	21.4	25.1	32.4	18.7	10.9
자본구조(%)					
차입금	57.5	55.9	59.6	63.3	64.9
자기자본	42.5	44.1	40.4	36.7	35.1

[Compliance Notice]

(공표일: 2023년 08월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 종목을 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]

일 시	2023.05.16	2023.05.16	2023.07.24	2023.08.10		
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy		
목표가격	이용욱	120,000	120,000	120,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.16	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%