



SKC (011790)

실적 가시성 확인이 우선

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 140,000원

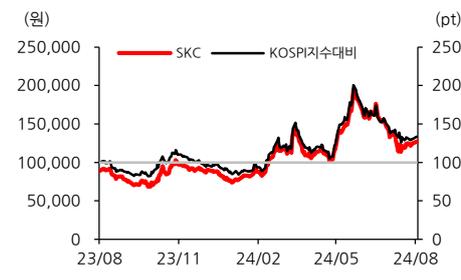
현재 주가(8/26)	127,100원
상승여력	▲ 10.1%
시가총액	48,131억원
발행주식수	37,868천주
52 주 최고가 / 최저가	195,300 / 68,500원
90 일 일평균 거래대금	990.2억원
외국인 지분율	16.1%
주주 구성	
SK (외 7 인)	40.9%
자사주 (외 1 인)	10.2%
국민연금공단 (외 1 인)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.4	8.5	45.1	43.0
상대수익률(KOSPI)	-3.2	8.2	43.2	35.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,387	1,571	2,048	3,154
영업이익	186	-216	-224	151
EBITDA	439	-44	-33	366
지배주주순이익	-68	-276	-204	-20
EPS	-1,805	-7,276	-5,985	-593
순차입금	1,844	2,894	3,105	3,575
PER	-49.0	-12.5	-21.2	-214.4
PBR	1.9	2.4	4.0	4.1
EV/EBITDA	11.8	-144.8	-242.6	22.9
배당수익률	1.2	n/a	n/a	n/a
ROE	-3.7	-17.6	-15.5	-1.7

주가 추이



SKC는 동박 사업 부진으로 적자가 지속되고 있습니다. 3분기 ISC를 제외하면 실적 회복도 제한적이고, 증설 계획 및 수익성에 대한 눈높이도 낮춰야합니다. 반면, 글라스기판 기대감은 높아지고 있습니다. 동박 부문 실적 회복 및 글라스기판 상업화를 확인하며 접근할 것을 추천드립니다.

2분기: 동박 사업부 부진 지속

2분기 실적은 매출액 4,727억 원, 영업적자 627억 원으로 대규모 적자가 지속됐다. 주요 고객사의 유럽 수요 부진으로 인해 동박 출하량은 QoQ 10% 하락하며 가동률은 25%(한국/말련 합산)까지 하락한 것으로 추정된다. 반면, 화학 사업부는 적자가 지속됐으나 SM 판매량 증가, PG mix 개선으로 수익성이 크게 회복됐다. 반도체 부문은 ISC의 견조한 성장이 지속되고 있는 가운데, SK엔펠스는 CMP Pad 수요가 일부 지연됐으나, 제조원가 정상화로 수익성은 BEP 수준으로 개선됐다.

본격적인 회복은 2025년으로

3분기 실적으로 매출액 5,054억 원, 영업적자 513억 원을 전망한다. 동박 부문은 3분기에도 주요 고객사의 수요 부진으로 출하량은 QoQ Flat할 것으로 예상된다. 당초 3분기 수요 회복을 예상했으나, 4분기부터 10,000톤 수준의 출하량 회복이 기대된다. 이에 따라 동박 부문 흑자 전환 시기도 2025년 중순으로 지연될 전망이다. 화학 부문은 2분기 수준의 실적이 유지될 전망이며, 반도체 부문은 ISC의 성장세는 지속되나 엔펠스는 4분기부터 CMP Pad 중심으로 실적 성장이 기대된다.

목표주가 14만 원으로 상향, 투자의견 Buy 유지

성장 기대감이 가장 높았던 동박 사업부가 오히려 발목을 잡고 있다. 2024년 동박 부문 매출은 YoY 25% 감소(vs. 연초 가이던스 +40%)할 것으로 전망한다. 중장기 계획했던 캐파는 순연될 것으로 예상하며, 판가 하락으로 인해 가동률이 회복돼도 예전 같은 두자리수 증반대 수익성을 기대하기 어렵다고 판단한다. 한편, 주가는 글라스기판 기대감으로 급등한 이후 조정기를 겪고있다. 동사는 전세계에서 글라스기판 상업화를 준비 중인 유일한 업체이며, 향후 캐파 예약도 다 찰만큼 고객들의 관심도 뜨겁다. 그러나 동박 부문 회복 및 글라스기판 실적을 확인하기도 전부터 주가에는 기대감이 일부 선반영 됐다. 두 부문의 실적 가시성이 올라오는 것을 확인하며 접근할 것을 추천한다.

[표1] SKC 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, 톤)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E	2026E
연결 매출액	479.5	454.0	377.4	259.8	415.2	472.7	505.4	654.4	1,570.8	2,047.7	3,154.4	4,167.7
동박	180.4	179.6	176.1	88.1	91.6	85.8	87.4	205.2	624.2	470.0	1,317.0	1,852.8
화학	266.4	240.6	178.9	125.7	272.6	317.5	327.0	326.7	811.6	1,243.8	1,269.5	1,281.9
반도체	31.4	32.4	20.8	41.3	49.0	67.3	88.7	119.7	125.9	324.7	425.9	492.6
신규 사업	0.2	0.1	-	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	0.0	82.8	331.2
기타	1.0	1.3	1.7	4.1	2.0	2.1	2.2	2.9	8.1	9.3	9.3	9.3
영업이익	-28.9	-43.2	-59.1	-85.1	-76.2	-62.7	-51.3	-34.0	-216.3	-224.2	150.7	453.7
동박	-2.4	-2.0	-16.9	-36.7	-39.9	-37.4	-35.9	-33.0	-45.4	-146.1	55.2	170.9
화학	-11.1	-16.5	-16.8	-28.0	-15.3	-5.3	-4.9	0.0	-72.3	-25.5	62.2	89.7
반도체	3.9	4.3	2.2	2.8	7.9	15.8	21.5	30.8	13.2	76.0	112.9	136.7
신규 사업	-4.4	-6.4	-7.3	-9.3	-8.8	-10.1	-9.1	-7.6	-38.9	-35.6	-6.6	99.4
기타	-14.9	-22.6	-20.4	-14.0	-20.1	-25.7	-22.9	-24.3	-72.9	-93.0	-73.0	-63.0
영업이익률(%)	-6.0%	-9.5%	-15.7%	-32.8%	-18.4%	-13.3%	-10.2%	-5.2%	-13.8%	-11.0%	4.8%	10.9%
동박	-1.3%	-1.1%	-9.6%	-41.7%	-43.6%	-43.6%	-41.0%	-16.1%	-7.3%	-31.1%	4.2%	9.2%
화학	-4.2%	-6.9%	-9.4%	-22.3%	-5.6%	-1.7%	-1.5%	0.0%	-8.9%	-2.1%	4.9%	7.0%
반도체	12.4%	13.3%	10.6%	6.8%	16.1%	23.5%	24.2%	25.8%	10.5%	23.4%	26.5%	27.8%
신규 사업											-8.0%	30.0%

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] SKC SOTP 밸류에이션

(단위: 십억 원, 배, 원)

	EBITDA	배수	가치	비고
영업가치(십억 원)			8,271	
동박	339	14	4,741	26년 EBITDA, 2차전지 소재 peer
화학	91	8	369	25년 EBITDA, 글로벌 화학 peer
반도체	128	10	724	25년 EBITDA, 반도체 소재/부품 peer
신규사업	135	18	2,436	26년 EBITDA, 이수페타시스 30% 할증
순차입금			3,575	25~26년 평균
총주식 수(백만 주)			34	자사주 제외
적정 주가(원)			138,101	
목표주가(원)			140,000	
현재주가(원)			139,600	
상승여력			0.3%	

주: 화학 및 반도체 부문은 자회사 지분 반영

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,264	2,387	1,571	2,048	3,154
매출총이익	594	376	22	58	561
영업이익	401	186	-216	-224	151
EBITDA	611	439	-44	-33	366
순이자손익	-57	-84	-127	-162	-104
외화관련손익	9	4	-10	5	0
지분법손익	-6	-12	-26	-4	0
세전계속사업손익	393	190	-402	-339	30
당기순이익	342	-25	-326	-187	24
지배주주순이익	221	-68	-276	-204	-20
증가율(%)					
매출액	-14.3	5.4	-34.2	30.4	54.0
영업이익	223.7	-53.6	적전	적지	흑전
EBITDA	149.1	-28.1	적전	적지	흑전
순이익	1,230.1	적전	적지	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	26.3	15.8	1.4	2.8	17.8
영업이익률	17.7	7.8	-13.8	-11.0	4.8
EBITDA 이익률	27.0	18.4	-2.8	-1.6	11.6
세전이익률	17.4	7.9	-25.6	-16.6	0.9
순이익률	15.1	-1.0	-20.8	-9.1	0.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	283	-147	-235	-281	-58
당기순이익	342	-25	-326	-187	24
자산상각비	209	253	173	192	216
운전자본증감	-198	-371	-66	-113	-264
매출채권 감소(증가)	-55	51	175	-531	54
재고자산 감소(증가)	-180	-222	96	-23	-352
매입채무 증가(감소)	40	-126	-287	452	35
투자현금흐름	-261	-249	-987	88	-397
유형자산처분(취득)	-328	-621	-1,017	-787	-720
무형자산 감소(증가)	50	-16	-17	0	0
투자자산 감소(증가)	-8	3	342	30	15
재무현금흐름	264	876	662	96	800
차입금의 증가(감소)	246	902	256	93	800
자본의 증가(감소)	-59	-310	-55	0	0
배당금의 지급	-60	-113	-57	0	0
총현금흐름	689	486	-36	-123	206
(-)운전자본증가(감소)	215	115	424	-516	264
(-)설비투자	334	749	1,031	794	720
(+)자산매각	56	112	-3	7	0
Free Cash Flow	196	-266	-1,494	-393	-778
(-)기타투자	-42	-129	-63	-216	-308
잉여현금	238	-137	-1,431	-177	-470
NOPLAT	273	135	-157	-163	121
(+) Dep	209	253	173	192	216
(-)운전자본투자	215	115	424	-516	264
(-)Capex	334	749	1,031	794	720
OpFCF	-67	-477	-1,440	-249	-648

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,820	2,526	2,081	1,764	2,401
현금성자산	732	1,470	568	491	821
매출채권	486	416	183	717	663
재고자산	515	553	333	333	685
비유동자산	4,360	3,867	4,951	5,453	5,649
투자자산	592	365	541	469	160
유형자산	2,486	1,979	2,739	3,313	3,817
무형자산	1,282	1,524	1,671	1,672	1,672
자산총계	6,180	6,393	7,032	7,217	8,050
유동부채	1,720	1,871	1,846	2,224	2,267
매입채무	586	539	259	681	717
유동성이자부채	1,018	1,315	1,257	1,361	1,361
비유동부채	2,178	2,280	2,662	2,658	3,469
비유동이자부채	1,877	1,999	2,204	2,236	3,036
부채총계	3,898	4,151	4,508	4,883	5,736
자본금	189	189	189	189	189
자본잉여금	349	364	285	285	285
이익잉여금	1,544	1,451	1,136	932	912
자본조정	-80	-279	-199	-199	-199
자기주식	-58	-255	-254	-254	-254
자본총계	2,282	2,242	2,524	2,334	2,314

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	5,832	-1,805	-7,276	-5,985	-593
BPS	52,847	45,566	37,252	31,889	31,356
DPS	1,100	1,100	0	0	0
CFPS	18,188	12,837	-938	-3,237	5,438
ROA(%)	3.8	-1.1	-4.1	-2.9	-0.3
ROE(%)	11.6	-3.7	-17.6	-15.5	-1.7
ROIC(%)	7.2	3.5	-3.5	-3.2	2.2
Multiples(x, %)					
PER	29.9	-49.0	-12.5	-21.2	-214.4
PBR	3.3	1.9	2.4	4.0	4.1
PSR	2.9	1.4	2.2	2.4	1.5
PCR	9.6	6.9	-96.6	-39.3	23.4
EV/EBITDA	14.4	11.8	-144.8	-242.6	22.9
배당수익률	0.6	1.2	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	170.8	185.2	178.6	209.2	247.9
Net debt/Equity	94.7	82.3	114.6	133.0	154.5
Net debt/EBITDA	354.1	420.2	-6,623.5	-9,515.2	976.1
유동비율	105.8	135.0	112.8	79.3	105.9
이자보상배율(배)	6.7	1.8	n/a	n/a	1.3
자산구조(%)					
투하자본	74.9	67.6	82.2	84.3	85.6
현금+투자자산	25.1	32.4	17.8	15.7	14.4
자본구조(%)					
차입금	55.9	59.6	57.8	60.6	65.5
자기자본	44.1	40.4	42.2	39.4	34.5

[Compliance Notice]

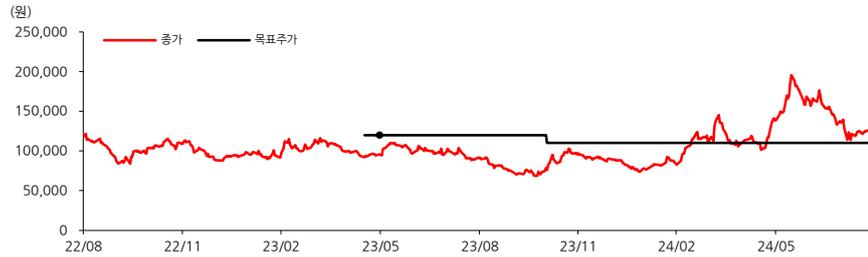
(공표일: 2024년 08월 27일)

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 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]

일 시	2023.05.16	2023.05.16	2023.07.24	2023.08.10	2023.11.01	2024.02.07
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	이용욱	120,000	120,000	120,000	110,000	110,000
일 시	2024.08.27					
투자의견	Buy					
목표가격	140,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.16	Buy	120,000	-23.47	-8.08
2023.11.01	Buy	110,000	3.79	77.55
2024.08.27	Buy	140,000		

[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: 2024년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%