

SKC (011790)

시선은 25년으로

2024년 5월 24일

✓ 투자판단 Trading Buy (하향) ✓ 목표주가 115,000 원 (상향)
 ✓ 상승여력 -1.7% ✓ 현재주가 (5월 23일) 117,000 원

[화학]

이진명 수석연구원

✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

신한생각 이제 시선은 25년으로

본업(동박, 화학)은 상반기를 저점으로 업황 개선되며 25년 실적(핀더멘탈) 정상화 예상. 글라스기판 선두 업체로 상업화 시점(25년) 가장 빠른 점을 감안할 경우 네러티브가 아닌 숫자로 성장 모멘텀 증명될 전망

상반기 이후의 그림 : 동박 실적 정상화 및 신사업 모멘텀 확대

1Q24 영업이익은 -762억원으로 6개 분기 연속 적자 시현. 2차전지 소재는 동박 출하량 증가로 외형 성장(+4%, 이하 QoQ)했으나, 국내 공장 저율 가동(35%) 및 말레이 공장 Ramp-up 비용으로 적자 지속. 화학은 SM 부진에도 고부가 PG 판매량 회복 및 스프레드 개선으로 적자폭 축소. 반도체 소재는 자회사 ISC 호실적에 힘입어 79억원(+182%) 시현

하반기 동박 실적은 말레이시아 공장 고객사 인증 이후 판매량 증가에 따른 수익성 개선으로 정상화되며 4분기 흑자전환 전망. 화학은 시황 회복에 따른 주요 제품 스프레드 회복으로 상저하고의 실적 예상. 반도체 소재는 ISC의 고부가 리버소켓 판매 증가 및 CMP Pad 수요 회복 등으로 매분기 증익 추세 가능할 전망. 25년부터 신사업(글라스기판, PBAT 등) 가시화되며 성장 모멘텀 점차 부각될 것으로 예상

Valuation

반도체 소재 멀티플 상향 조정 및 동박 EBITDA 적용 시점 변경을 반영하여 목표주가 115,000원(+15%)으로 상향. 다만 투자의견은 핀더멘탈 회복이 더딘 가운데 글라스기판 기대감으로 주가 강세 시현하며 경쟁사 대비 멀티플 높아진점을 감안하여 Trading Buy로 하향. 그럼에도 하반기 점차 개선될 본업 실적과 신사업의 높은 성장성으로 기대감은 유효하다는 판단

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	2,386.7	186.2	(68.4)	-	(3.7)	1.9	13.0	1.2
2023	1,570.8	(216.3)	(275.5)	-	(17.6)	2.4	-	-
2024F	2,260.0	(84.7)	(127.8)	-	(9.5)	3.1	33.6	-
2025F	2,946.6	231.4	23.9	164.4	1.8	3.0	14.7	-
2026F	3,172.0	368.5	98.5	39.8	7.3	2.8	12.6	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

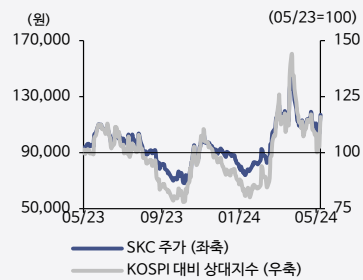
Revision	
실적추정치	하향
Valuation	상향

시가총액	4,430.6십억원
발행주식수(유동비율)	37.9백만주(48.9%)
52주 최고가/최저가	145,300 원/68,500 원
일평균 거래액 (60일)	63,009백만원
외국인 지분율	15.2%

주요주주 (%)	
SK 외 6 인	40.9
국민연금공단	5.0

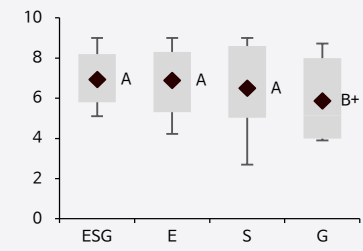
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	8.5	32.8	21.7	31.8
상대	4.6	30.2	14.8	29.2

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)

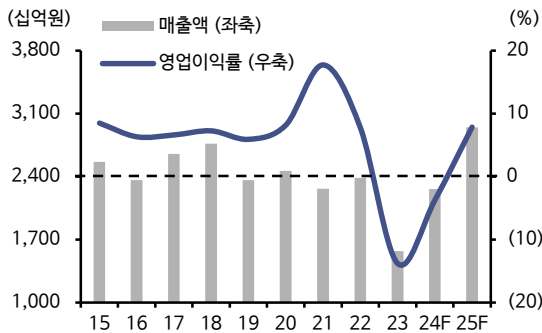


SKC 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4795	4540	3774	2598	4152	4719	6435	7294	2,264.1	2,386.7	1,570.7	2,260.0	2,946.6
화학	266.4	240.6	178.9	125.7	272.7	287.0	331.0	377.8	1,102.2	1,218.3	811.6	1,268.5	1,505.0
반도체 소재	31.4	32.4	20.8	41.3	49.0	66.7	93.9	95.9	484.7	340.1	125.9	305.5	417.1
2차전지 소재	180.4	179.6	176.1	88.1	91.6	114.9	216.3	253.1	663.3	809.9	624.2	676.0	1,013.5
기타	1.1	1.3	1.6	4.7	1.9	3.3	2.3	2.5	(1,117.9)	(638.1)	90	100	10.9
영업이익	(28.9)	(43.2)	(59.1)	(85.1)	(76.2)	(37.2)	(3.8)	32.5	401.4	186.3	(216.3)	(84.7)	231.4
화학	(11.1)	(16.5)	(16.8)	(28.0)	(15.3)	(7.5)	7.9	16.6	332.2	124.7	(72.4)	1.7	111.0
반도체 소재	3.9	4.3	2.2	2.8	7.9	12.0	16.7	18.3	22.4	14.1	13.2	55.0	89.3
2차전지 소재	(2.4)	(2.0)	(16.9)	(36.7)	(39.9)	(26.4)	(6.5)	10.8	79.5	91.2	(58.0)	(62.0)	69.2
기타	(14.9)	(22.6)	(20.3)	(13.9)	(20.1)	(9.1)	(17.0)	(10.8)	(101.6)	(86.7)	(99.1)	(79.4)	(38.2)
세전이익	(77.0)	(82.8)	(92.3)	(150.0)	(134.4)	(71.6)	(38.4)	22.7	393.1	189.6	(402.0)	(197.8)	36.9
지배주주순이익	(80.6)	(13.3)	(56.4)	(125.3)	(26.3)	(46.1)	(24.8)	14.3	220.9	(68.4)	(275.5)	(127.8)	23.9
매출액 증가율													
YoY	(17.7)	(18.4)	(41.9)	(56.5)	(13.4)	3.9	70.5	180.8	(8.2)	5.4	(34.2)	43.9	30.4
QoQ	(19.7)	(5.3)	(16.9)	(31.2)	59.8	13.6	36.4	13.4	-				
영업이익 증가율													
YoY	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	99.1	(53.6)	적전	적지	흑전
QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	-				
영업이익률	(6.0)	(9.5)	(15.7)	(32.8)	(18.4)	(7.9)	(0.6)	4.5	17.7	7.8	(13.8)	(3.7)	7.9
화학	(4.2)	(6.9)	(9.4)	(22.3)	(5.6)	(2.6)	2.4	4.4	30.1	10.2	(8.9)	0.1	7.4
반도체 소재	12.4	13.3	10.6	6.8	16.1	18.0	17.8	19.1	4.6	4.1	10.5	18.0	21.4
2차전지 소재	(1.3)	(1.1)	(9.6)	(41.7)	(43.6)	(23.0)	(3.0)	4.3	12.0	11.3	(9.3)	(9.2)	6.8

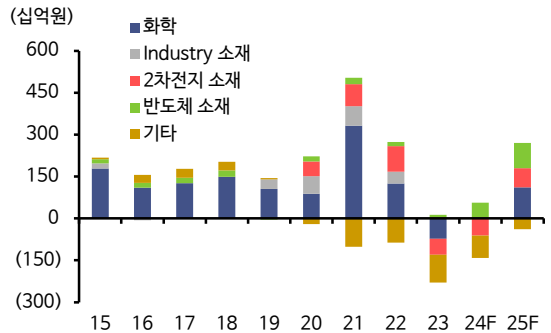
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

SKC 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



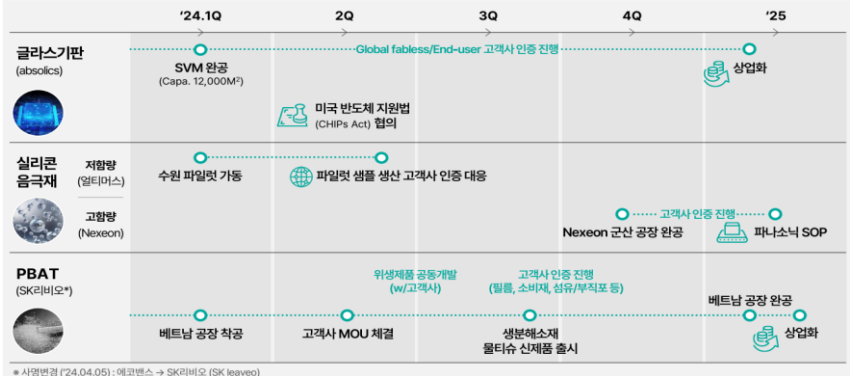
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

SKC 사업부별 영업이익 추이 및 전망



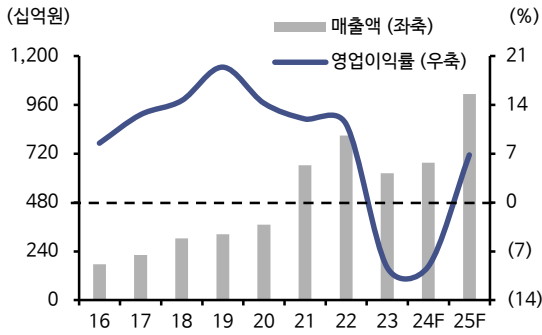
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

SKC 신사업 추진 일정



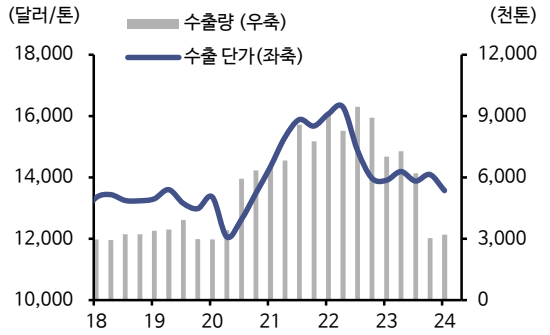
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Mobility 소재 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



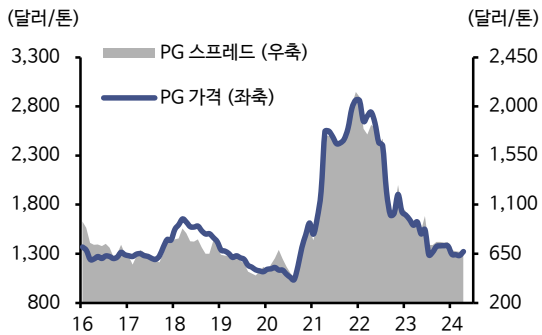
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

정음 동박 수출단가 및 수출량 (분기별)



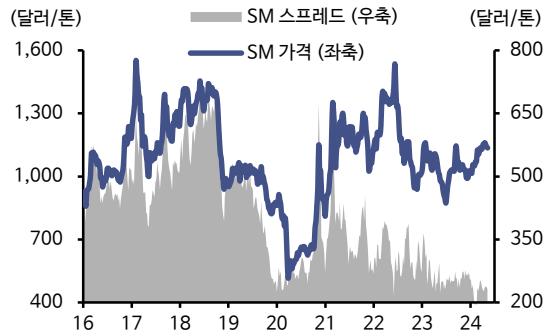
자료: KITA, 신한투자증권

PG 가격과 스프레드 추이



자료: Cischem, KITA, 신한투자증권

SM 가격과 스프레드 추이



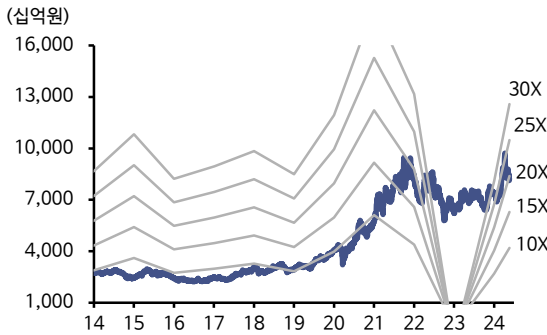
자료: Cischem, KITA, 신한투자증권

SKC SOTP Valuation

(십억원)	12MF EBITDA	배수	적정가치	비고
① 영업가치			8,141	
1) 화학	96.6	8.8	436	글로벌 Peers 평균, 지분율 51% 반영
2) 반도체 소재	134.9	15.8	2,129	반도체 전공정 및 유리기판 업체 평균에 프리미엄 30% 반영
3) Mobility 소재	291.4	19.1	5,576	25년 평균 EBITDA, 국내 동박업체 평균
총합			8,141	
② 자산가치			242	투자자산 30%할인
③ 순차입금			4,037	
목표 시가총액			4,346	(①+②-③)
발행주식수 (천주)			37,868	자사주 제외
목표주가(원)			115,000	

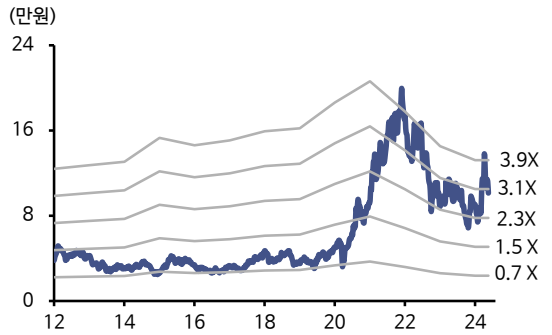
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

SKC 12MF EV/EBITDA 밴드 차트



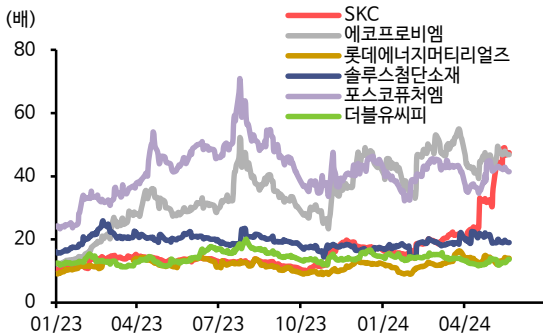
자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

SKC 12MF PBR 밴드 차트



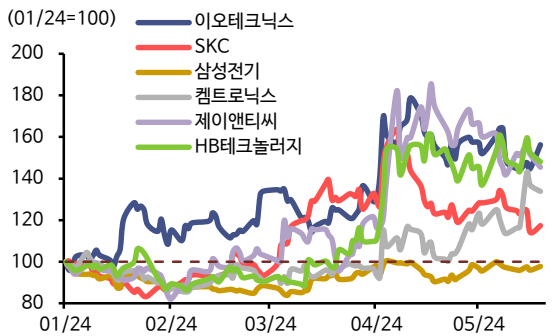
자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

국내 2차전지 소재 업체 12MF EV/EBITDA



자료: Quantwise, 신한투자증권

국내 글라스기판 관련 업체 상대주가 추이



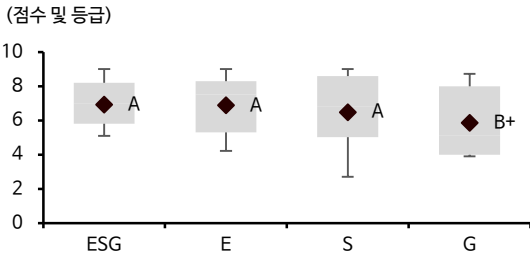
자료: Quantwise, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

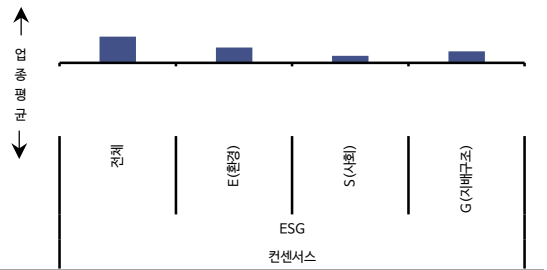
- ◆ 환경: 2040 온실가스 Net Zero와 2030 플라스틱 Net Zero를 통해 환경 중심의 경영 확대
- ◆ 사회: 여성 리더 육성, 장애인 고용 확대를 통한 구성원 다양성과 지역사회 공헌 활동을 통한 사회적 책임 추구
- ◆ 지배구조: ESG 전문가를 영입하여 ESG 경영을 확대하고 사외이사 비율 2/3 이상으로 확대하여 이사회 독립성 추구

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

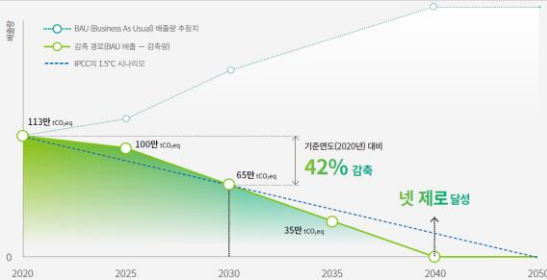
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

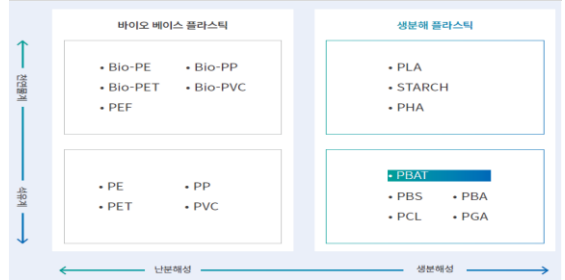
Key Chart

넷 제로 이행 로드맵



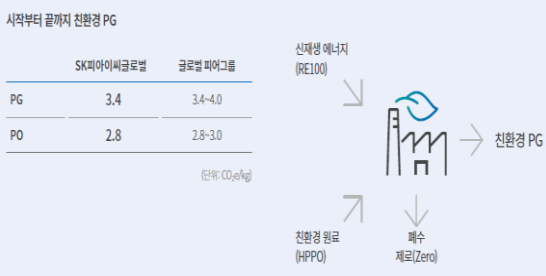
자료: SKC, 신한투자증권

생분해 여부 및 원재료 유래에 따른 플라스틱 분류



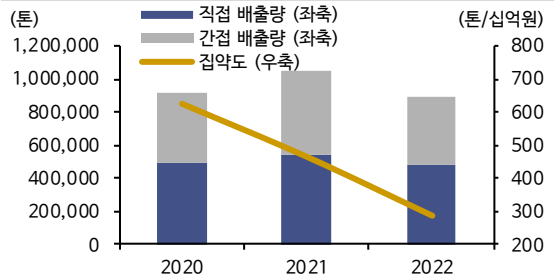
자료: SKC, 신한투자증권

친환경 케어 소재인 PG의 공정 전 부문 친환경화



자료: SKC, 신한투자증권

온실가스 배출량 및 집약도 추이



자료: SKC, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	6,393.1	7,032.3	8,351.4	9,252.5	9,668.2
유동자산	2,526.1	2,081.3	2,993.2	3,661.7	3,801.1
현금및현금성자산	1,098.4	531.0	452.0	355.3	243.5
매출채권	388.1	162.5	396.0	516.4	555.9
재고자산	553.3	332.9	637.5	831.2	894.8
비유동자산	3,866.9	4,951.1	5,358.2	5,590.8	5,867.1
유형자산	1,890.7	2,665.4	3,082.5	3,324.7	3,614.5
무형자산	1,523.6	1,670.9	1,654.7	1,638.8	1,623.4
투자자산	260.4	309.1	315.3	321.5	323.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	4,151.2	4,507.9	5,977.3	6,850.3	7,150.1
유동부채	1,870.9	1,845.6	2,723.7	3,105.8	3,348.7
단기차입금	1,065.2	1,155.8	1,455.8	1,655.8	1,855.8
매입채무	240.5	87.8	236.1	307.9	331.4
유동성장기부채	227.9	64.3	461.1	538.1	511.2
비유동부채	2,280.4	2,662.3	3,253.5	3,744.5	3,801.4
사채	154.7	194.7	185.0	175.7	167.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	1,844.1	2,009.6	2,409.6	2,709.6	2,709.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,241.9	2,524.4	2,374.1	2,402.2	2,518.1
자본금	189.3	189.3	189.3	189.3	189.3
자본잉여금	364.5	284.7	284.7	284.7	284.7
기타자본	(284.8)	(283.4)	(283.4)	(283.4)	(283.4)
기타포괄이익누계액	5.5	84.5	84.5	84.5	84.5
이익잉여금	1,451.0	1,135.5	1,007.8	1,031.6	1,130.2
지배주주지분	1,725.5	1,410.6	1,282.9	1,306.8	1,405.3
비지배주주지분	516.4	1,113.8	1,091.2	1,095.4	1,112.8
*총차입금	3,314.0	3,461.1	4,564.2	5,148.0	5,317.5
*순차입금(순현금)	1,844.5	2,870.7	4,036.9	4,701.3	4,977.4

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(147.2)	(234.7)	(425.6)	(23.4)	408.7
당기순이익	(24.6)	(326.4)	(150.3)	28.1	115.9
유형자산상각비	209.4	134.2	335.4	410.3	410.3
무형자산상각비	43.3	38.4	18.6	18.6	18.7
외환환산손실(이익)	24.4	7.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	66.2	0.6	(3.9)	(3.9)	(3.9)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	47.4	25.9	(16.7)	(16.7)	(16.7)
운전자본변동	(370.7)	(65.8)	(608.8)	(459.9)	(115.7)
(법인세납부)	(153.0)	(7.3)	47.5	(8.9)	(36.6)
기타	10.4	(41.3)	(47.4)	9.0	36.7
투자활동으로인한현금흐름	(249.0)	(987.5)	(755.8)	(656.2)	(689.3)
유형자산의증가(CAPEX)	(749.3)	(1,031.4)	(752.5)	(652.5)	(700.0)
유형자산의감소	127.8	13.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(15.7)	(16.7)	(2.4)	(2.8)	(3.3)
투자자산의감소(증가)	99.5	(57.7)	15.1	15.1	19.3
기타	288.7	104.4	(16.0)	(16.0)	(5.3)
FCF	(419.5)	(1,413.1)	(1,274.6)	(709.8)	(173.1)
재무활동으로인한현금흐름	875.5	661.9	1,103.1	583.7	169.6
차입금의 증가(감소)	927.3	278.7	1,103.1	583.7	169.6
채권발행(취득)	197.4	2.6	0.0	0.0	0.0
배당금	(113.0)	(57.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(136.2)	437.6	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	(106.8)	(39.2)	(0.8)	(0.8)	(0.7)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	3.7	32.1	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	376.3	(567.4)	(79.1)	(96.6)	(111.8)
기초현금	722.2	1,098.4	531.0	452.0	355.3
기말현금	1,098.4	531.0	452.0	355.3	243.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

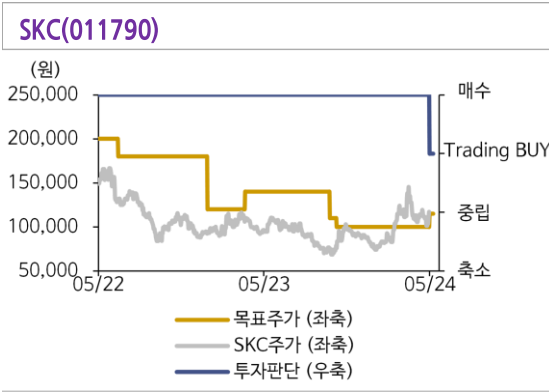
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,386.7	1,570.8	2,260.0	2,946.6	3,172.0
증감률 (%)	5.4	(34.2)	43.9	30.4	7.7
매출원가	2,010.3	1,549.1	2,124.1	2,426.4	2,492.6
매출총이익	376.3	21.7	135.9	520.2	679.4
매출총이익률 (%)	15.8	1.4	6.0	17.7	21.4
판매관리비	190.1	238.0	220.5	288.8	311.0
영업이익	186.2	(216.3)	(84.7)	231.4	368.5
증감률 (%)	(53.6)	적전	적지	흑전	59.2
영업이익률 (%)	7.8	(13.8)	(3.7)	7.9	11.6
영업외손익	3.4	(185.7)	(113.1)	(194.5)	(216.0)
금융손익	(101.6)	(153.2)	(153.3)	(216.1)	(231.0)
기타영업외손익	178.9	(11.2)	24.8	10.6	10.6
중소 및 관계기업관련손익	(73.9)	(21.3)	15.4	10.9	4.4
세전계속사업이익	189.6	(402.0)	(197.8)	36.9	152.5
법인세비용	(9.8)	(119.2)	(47.5)	8.9	36.6
계속사업이익	199.5	(282.8)	(150.3)	28.1	115.9
중단사업이익	(224.1)	(43.6)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(24.6)	(326.4)	(150.3)	28.1	115.9
증감률 (%)	적전	적지	적지	흑전	312.8
순이익률 (%)	(1.0)	(20.8)	(6.7)	1.0	3.7
(지배주주)당기순이익	(68.4)	(275.5)	(127.8)	23.9	98.5
(비지배주주)당기순이익	43.7	(50.8)	(22.5)	4.2	17.4
총포괄이익	0.3	(249.1)	(150.3)	28.1	115.9
(지배주주)총포괄이익	(55.0)	(199.1)	(120.1)	22.4	92.6
(비지배주주)총포괄이익	55.3	(50.0)	(30.2)	5.6	23.3
EBITDA	438.9	(43.7)	269.3	660.4	797.5
증감률 (%)	(28.1)	적전	흑전	145.2	20.8
EBITDA 이익률 (%)	18.4	(2.8)	11.9	22.4	25.1

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(651)	(8,618)	(3,969)	742	3,061
EPS (지배순이익, 원)	(1,805)	(7,276)	(3,374)	630	2,602
BPS (자본총계, 원)	59,201	66,663	62,694	63,436	66,497
BPS (지배지분, 원)	45,566	37,252	33,878	34,508	37,110
DPS (원)	1,100	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(136.0)	(10.5)	(26.1)	139.7	33.8
PER (지배순이익, 배)	(49.0)	(12.5)	(30.7)	164.4	39.8
PBR (자본총계, 배)	1.5	1.4	1.7	1.6	1.6
PBR (지배지분, 배)	1.9	2.4	3.1	3.0	2.8
EV/EBITDA (배)	13.0	(169.7)	33.6	14.7	12.6
배당성향 (%)	(54.7)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	18.4	(2.8)	11.9	22.4	25.1
영업이익률 (%)	7.8	(13.8)	(3.7)	7.9	11.6
순이익률 (%)	(1.0)	(20.8)	(6.7)	1.0	3.7
ROA (%)	(0.4)	(4.9)	(2.0)	0.3	1.2
ROE (지배순이익, %)	(3.7)	(17.6)	(9.5)	1.8	7.3
ROIC (%)	4.1	(4.7)	0.3	3.7	4.0
안정성					
부채비율 (%)	185.2	178.6	251.8	285.2	283.9
순차입금비율 (%)	82.3	113.7	170.0	195.7	197.7
현금비율 (%)	58.7	28.8	16.6	11.4	7.3
이자보상배율 (배)	1.8	(1.4)	(0.5)	1.0	1.5
활동성					
순운전자본회전을 (회)	5.4	2.2	1.7	1.4	1.3
재고자산회수기간 (일)	81.7	103.0	78.4	91.0	99.3
매출채권회수기간 (일)	65.7	64.0	45.1	56.5	61.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 02월 09일	매수	200,000	(26.5)	(16.8)
2022년 07월 07일	매수	180,000	(38.7)	(21.9)
2023년 01월 08일		6개월경과	(48.0)	(47.4)
2023년 01월 20일	매수	120,000	(15.0)	(3.1)
2023년 04월 13일	매수	140,000	(31.9)	(21.2)
2023년 10월 14일		6개월경과	(47.7)	(47.7)
2023년 10월 17일	매수	110,000	(34.1)	(28.5)
2023년 11월 01일	매수	100,000	(3.4)	45.3
2024년 05월 02일		6개월경과	11.4	19.2
2024년 05월 24일	Trading BUY	115,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이진명)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 SKC를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대어, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 23일 기준)

매수 (매수)	93.88%	Trading BUY (중립)	4.08%	중립 (중립)	2.04%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------