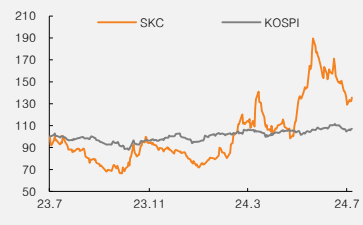


투자의견(하향)	Trading Buy
목표주가(상향)	▲ 157,000원
현재주가(24/8/1)	139,600원
상승여력	12.5%

영업이익(24F,십억원)	-203		
Consensus 영업이익(24F,십억원)	-125		
EPS 성장률(24F,%)	-		
MKT EPS 성장률(24F,%)	85.9		
P/E(24F,x)	-		
MKT P/E(24F,x)	10.7		
KOSPI	2,777.68		
시가총액(십억원)	5,286		
발행주식수(백만주)	38		
유동주식비율(%)	48.9		
외국인 보유비중(%)	16.0		
베타(12M) 일간수익률	1.49		
52주 최저가(원)	68,500		
52주 최고가(원)	195,300		
(%)			
1M	6M	12M	
절대주가	-14.0	81.5	35.5
상대주가	-13.2	66.2	30.1



[에너지/정유화학]

이진호
jinho.lee.z@miraeasset.com

김태형
taehyoung.kim@miraeasset.com

SKC

아쉬운 단기 실적, 부푸는 유리기판 기대감

투자의견 Trading Buy로 하향. 목표주가 15.7만원으로 상향

SKC의 목표주가를 13.7만원에서 15.7만원으로 상향하지만, 투자의견을 매수에서 Trading Buy로 하향한다. 동사의 단기 실적 경로는 크게 변한 점이 없으나, 유리기판 최초 상용화에 대한 향후 실적 기대감이 최근 동사의 주가 상승 요인이었다. 따라서 반도체 소재에 대한 밸류에이션에 26년 실적을 반영해 목표주가를 상향 조정했다. 하지만 현재 주가는 유리기판에 대한 기대감을 부분 선반영하고 있는 상황이기에 투자의견은 Trading Buy로 하향한다. 동사의 유리기판 실적이 가시화되는 시점에서 더 높은 밸류에이션을 줄 수 있을 것으로 기대한다.

2Q24 Review: 전부분의 수익성 개선(feat. 아쉬운 동박)

동사의 2Q24 영업손익은 -627억원으로 컨센서스인 -422억원을 하회했으나, 전분기 -762억원의 적자 대비해서는 개선된 실적을 기록했다. 전부분(화학, 동박, 반도체소재)의 손익이 개선되었으나, 개선폭이 가장 큰 부문은 화학이었다.

화학은 -53억원을 기록하며 전분기 -153억원 대비 크게 손실 폭을 축소했다. PG-PO 스프레드가 약 50% 가까이 개선된 것으로 추정하며, SM의 가동률이 높아지며 고정비 부담이 줄어든 점도 긍정적이었다. 동박은 어려운 업황 지속으로 아직은 수요 위축 영향이 커 약 15억원 수준의 적자폭 개선에 그쳤다. 반도체 소재는 ISC의 AI 확산에 따른 비메모리 양산 수요 증대로 영업이익이 79억원에서 158억원으로 크게 성장했다.

3Q24 Preview: 천천히 한 발자국씩

동사의 3Q24 영업손익은 -388억원으로 전분기 대비 적자폭을 축소할 것으로 전망한다. 화학은 2Q(-53억원) → 3Q(-40억원)으로 아직은 SM의 스프레드 개선속도가 더뎠다. 수익성 회복 속도는 완만할 것으로 예상된다. 동박은 2Q(-374억원) → 3Q(-283억원)으로 2분기 재고 소진 완료 및 3분기 공장 가동률 증가로 고정비 부담이 덜어질 전망이다. 반도체 소재는 2Q(158억원) → 3Q(235억원)으로 ISC의 성장과 고수익성 지속을 전망한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	2,387	1,571	1,996	3,043	4,004
영업이익 (십억원)	186	-216	-203	94	328
영업이익률 (%)	7.8	-13.7	-10.2	3.1	8.2
순이익 (십억원)	-68	-276	-257	-58	142
EPS (원)	-1,805	-7,276	-6,779	-1,530	3,737
ROE (%)	-3.7	-17.6	-19.6	-4.9	11.6
P/E (배)	-	-	-	-	37.4
P/B (배)	1.7	2.1	3.6	3.8	3.4
배당수익률 (%)	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: SKC, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. SKC 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	전체	669.1	630.9	377.5	259.2	415.2	472.6	517.7	590.4	1,936.7	1,995.9	3,042.8
	화학	266.4	240.6	178.9	125.7	272.6	317.5	318.8	322.8	811.6	1,231.7	1,410.8
	동박	180.4	179.6	176.1	88.1	91.6	85.8	94.3	148.7	624.2	420.4	736.5
	반도체 소재	31.4	32.4	20.8	41.3	49.0	67.3	102.2	116.2	125.9	334.7	880.5
	기타	1.0	1.3	1.7	4.1	2.0	2.0	2.3	2.8	8.1	9.1	15.0
영업이익	전체	-28.9	-43.2	-59.1	-85.1	-76.2	-62.7	-38.8	-25.7	-216.3	-203.3	93.9
	화학	-11.1	-16.5	-16.8	-28.0	-15.3	-5.3	-4.0	3.4	-72.4	-21.2	49.7
	동박	0.3	0.4	-13.0	-33.2	-39.9	-37.4	-28.3	-22.3	-45.5	-127.9	-11.9
	반도체 소재	3.9	4.3	2.2	2.8	7.9	15.8	23.5	23.2	13.2	70.5	176.1
	기타	-14.9	-22.6	-20.4	-14.8	-20.1	-25.7	-20.0	-20.0	-72.7	-85.8	-80.0
세전이익		-77.5	-81.2	-82.1	-201.8	-10.3	-149.3	-84.5	-68.9	-442.7	-313.0	-72.5
순이익(지배)		-80.6	-13.3	-56.4	-125.3	-26.3	-107.8	-67.5	-55.1	-275.5	-256.7	-57.9

자료: SKC, 미래에셋증권 리서치센터

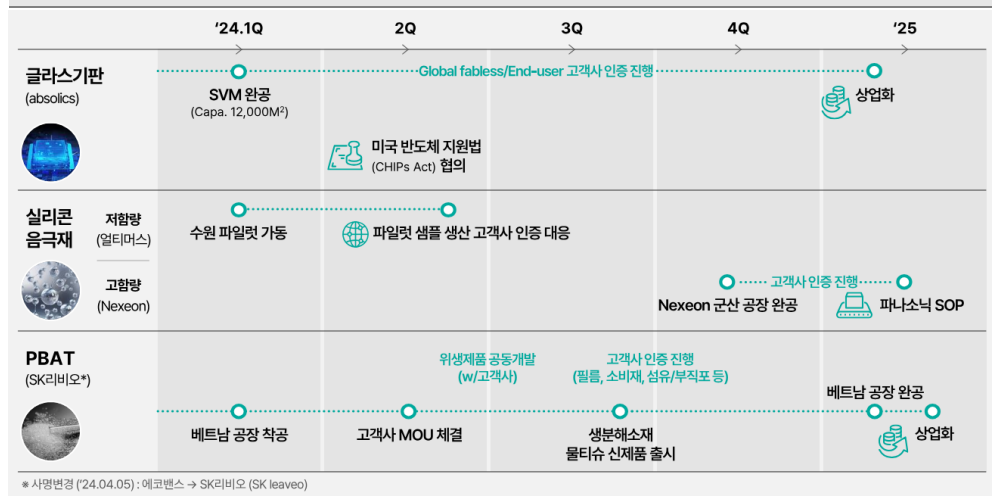
표 2. SKC SOTP 밸류에이션

(십억원, 백만주, 원, %)

		25년 EBITDA	Target EV/EBITDA(x)	FV	
사업 가치	화학	76.7	6.0	460.0	국내 화학 피어 평균 25년 EV/EBITDA 적용
	2차전지 소재	156.4	12.0	1,876.7	롯데에너지머티리얼즈 25년 EV/EBITDA 적용
	반도체 소재	369.1	15.5	5,721.2	국내 반도체 소재 26년 EV/EBITDA * 글라스기판 선두 프리미엄 50%
	총합			8,057.9	
	순차입금			2,400.0	4Q25 예상
	투자자산			290.0	40% 할인 적용
	EV			5,947.9	사업가치 - 순차입금 + 투자자산
	주식수			37.9	
	목표가			157,069	목표가 15.7만원 산출

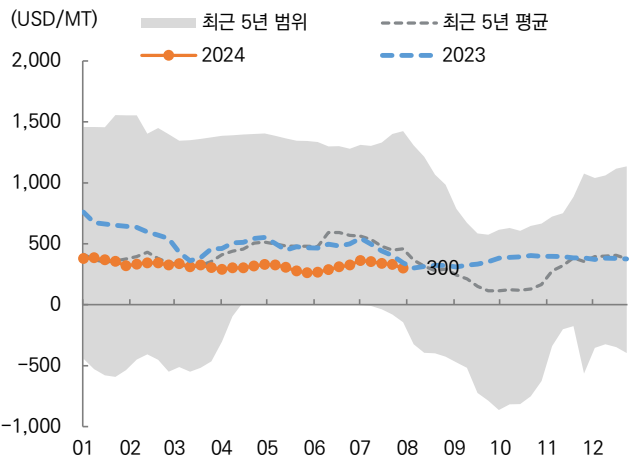
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. SKC 주요 사업 일정



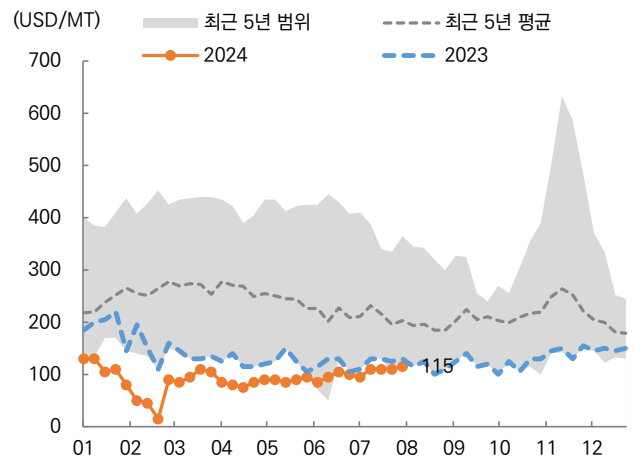
자료: SKC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. PG-PO 스프레드



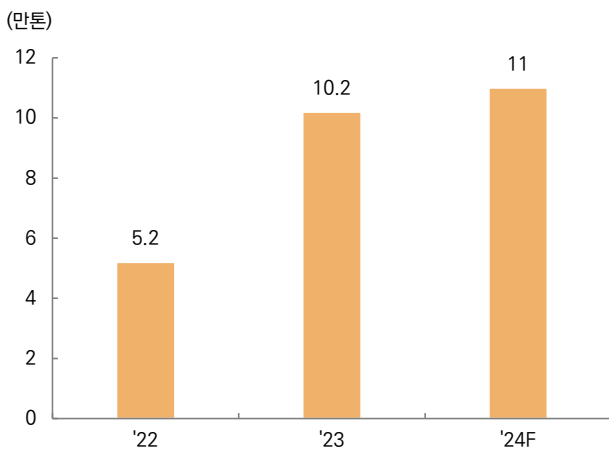
자료: Ciscchem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. SM-BZ 스프레드



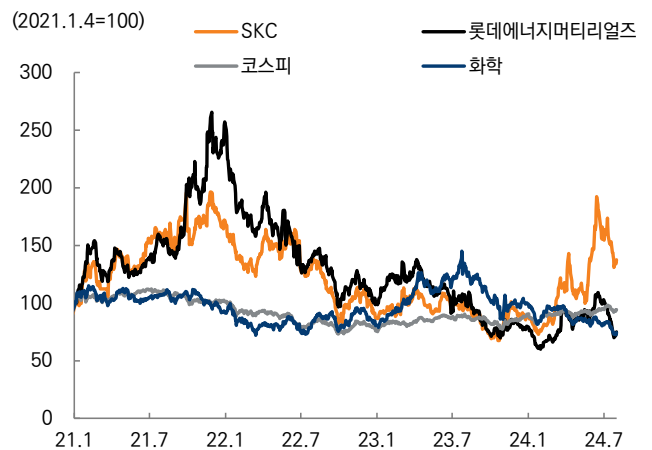
자료: Ciscchem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 동박 CAPA 확장 전망



자료: SKC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 피어 그룹 주가 추이 비교



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

SKC (011790)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,571	1,996	3,043	4,004
매출원가	1,549	1,988	2,639	3,272
매출총이익	22	8	404	732
판매비와관리비	238	211	310	403
조정영업이익	-216	-203	94	328
영업이익	-216	-203	94	328
비영업손익	-186	-241	-167	-151
금융손익	-127	-171	-166	-151
관계기업등 투자손익	-21	-5	0	0
세전계속사업손익	-402	-444	-73	177
계속사업법인세비용	-119	-71	-11	27
계속사업이익	-283	-372	-62	151
중단사업이익	-44	99	0	0
당기순이익	-326	-273	-62	151
지배주주	-276	-257	-58	142
비지배주주	-51	-16	-4	9
총포괄이익	-249	-200	-62	151
지배주주	-199	-181	-56	137
비지배주주	-50	-18	-6	14
EBITDA	-44	4	347	603
FCF	-1,266	-532	219	376
EBITDA 마진율 (%)	-2.8	0.2	11.4	15.1
영업이익률 (%)	-13.7	-10.2	3.1	8.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	-17.6	-12.9	-1.9	3.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,081	2,187	3,241	2,810
현금 및 현금성자산	531	1,612	2,631	2,161
매출채권 및 기타채권	177	211	232	256
재고자산	333	100	110	121
기타유동자산	1,040	264	268	272
비유동자산	4,951	5,643	5,805	5,988
관계기업투자등	249	249	278	347
유형자산	2,739	3,420	3,608	3,773
무형자산	1,671	1,639	1,597	1,558
자산총계	7,032	7,830	9,046	8,798
유동부채	1,846	2,065	3,141	2,580
매입채무 및 기타채무	194	233	279	335
단기금융부채	1,257	1,359	2,178	1,394
기타유동부채	395	473	684	851
비유동부채	2,662	3,444	3,646	3,808
장기금융부채	2,204	2,986	2,986	2,986
기타비유동부채	458	458	660	822
부채총계	4,508	5,509	6,787	6,388
지배주주지분	1,410	1,209	1,152	1,293
자본금	189	189	189	189
자본잉여금	285	285	285	285
이익잉여금	1,136	879	821	962
비지배주주지분	1,114	1,112	1,108	1,117
자본총계	2,524	2,321	2,260	2,410

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-235	352	619	776
당기순이익	-326	-273	-62	151
비현금수익비용가감	291	233	409	452
유형자산감가상각비	134	163	211	235
무형자산상각비	38	44	42	39
기타	119	26	156	178
영업활동으로인한자산및부채의변동	-66	511	427	351
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	175	-58	-19	-21
재고자산 감소(증가)	96	210	-10	-11
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-287	39	21	25
법인세납부	-7	52	11	-27
투자활동으로 인한 현금흐름	-987	-143	-390	-393
유형자산처분(취득)	-1,017	-877	-400	-400
무형자산감소(증가)	-17	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	327	43	10	7
기타투자활동	-280	691	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	662	844	819	-784
장단기금융부채의 증가(감소)	147	883	819	-784
자본의 증가(감소)	-80	0	0	0
배당금의 지급	-57	0	0	0
기타재무활동	652	-39	0	0
현금의 증가	-567	1,081	1,019	-470
기초현금	1,098	531	1,612	2,631
기말현금	531	1,612	2,631	2,161

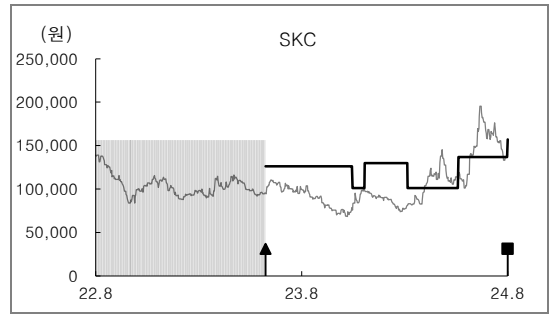
자료: SKC, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	-	-	37.4
P/CF (x)	-	-	15.2	8.8
P/B (x)	2.1	3.6	3.8	3.4
EV/EBITDA (x)	-	2,200.3	25.5	14.2
EPS (원)	-7,276	-6,779	-1,530	3,737
CFPS (원)	-938	-1,067	9,160	15,916
BPS (원)	43,961	38,648	37,118	40,855
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-34.2	27.1	52.5	31.6
EBITDA증가율 (%)	-	-	8,315.4	73.7
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	249.8
EPS증가율 (%)	-	-	-	-
매출채권 회전율 (회)	5.7	11.2	14.9	17.8
재고자산 회전율 (회)	3.5	9.2	29.0	34.7
매입채무 회전율 (회)	9.4	20.6	22.8	23.5
ROA (%)	-4.9	-3.7	-0.7	1.7
ROE (%)	-17.6	-19.6	-4.9	11.6
ROIC (%)	-3.2	-3.5	3.2	7.0
부채비율 (%)	178.6	237.3	300.4	265.0
유동비율 (%)	112.8	105.9	103.2	108.9
순차입금/자기자본 (%)	114.6	115.1	109.2	89.2
조정영업이익/금융비용 (x)	-1.4	-1.0	0.4	1.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SKC (011790)				
2024.08.02	Trading Buy	157,000	-	-
2024.05.07	매수	137,000	8.33	42.55
2024.02.07	매수	101,000	6.47	43.86
2023.11.23	매수	130,000	-33.49	-25.00
2023.11.01	매수	101,000	-9.14	1.78
2023.05.31	매수	126,000	-27.36	-12.46



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SKC 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.