

2024. 9. 12

EV/모빌리티팀

조현렬

Senior Analyst

SKC (011790)

2025년, 유리기판 외 시작될 신규 사업이 또 있다

- 2025년 글라스 기판 사업의 상용화 외에도 친환경 소재 사업 상업화 개시 계획.
- EV 기준 글라스 기판은 2.5조원, 친환경 소재는 0.6조원의 기업가치 전망. 친환경 소재 가치 반영하여 목표주가 7% 상향하고(SOTP 밸류에이션), BUY 투자 의견 유지.

WHAT'S THE STORY?

SK리비오, 2025년 상업화 전망: 동사의 친환경 소재 자회사인 SK리비오는 2025년 하반기 신규 공장을 가동하여 생분해 플라스틱 상업 생산 시작할 계획.

- 기업 개요:** SKC와 종합식품 기업 대상이 공동 투자한 합작 법인으로 SKC 지분 77.8% 및 대상 지분 22.2%로 구성. SKC가 기존 보유했던 PBAT 생산 기술을 출자하여 43.9% 지분 취득했고, 현금 610억원 출자하여 33.9% 지분 추가 취득. 현재 출자 자본 기준 기업가치는 1,800억원.
- 생산 설비:** 베트남에 바이오 플라스틱 공장을 신설하여 2025년 하반기 양산 계획. 생산 능력은 PBAT 7만 톤을 초기 가동하겠으나, 향후 PBS 6만 톤까지 추가 계획. 또한 최근 SK 리비오와 합병 결정한 SK티비엠지오스톤의 라이멕스(LIMEX) 3.6만 톤 또한 PBAT 설비와 동반 가동 계획.
- 제품 경쟁력:** 최근 중국발 PBAT 증설이 크게 늘어나고 있으나, 동사의 제품은 고강도 PBAT로 기존 PBAT의 단점인 내구성을 극복하기 위해 나노셀룰로스를 보강재로 활용하여 강성을 강화. 또한 생분해 라이멕스의 경우, PBAT에 석회석을 결합하여 PBAT 사용량을 줄인 신 소재로 기존 바이오 플라스틱 대비 가격 경쟁력을 보유.

View, 본업 회복 전까지 신규 사업 모멘텀 부각: 2차전지 소재 및 화학 사업의 부진이 장기화되는 가운데, 현재부터 2025년까지는 신규 사업(글라스 기판 및 친환경 소재)의 모멘텀이 보다 부각되는 시기. 기존 글라스 기판 사업가치(EV 기준) 2.5조원 외 친환경 소재 0.6조원을 추가하여 SOTP Valuation 상 목표주가 7% 상향(14→15만원). 여전히 본업은 부진하지만, 실적의 방향성은 점차 회복세가 기대되고 향후 12개월 내 구체화될 신규 사업이 추가 모멘텀으로 작용 예상. BUY 투자 의견 유지.

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	150,000원	22.8%
현재주가	122,300원	
시가총액	4.6조원	
Shares (float)	37,868,298주 (49.1%)	
52주 최저/최고	68,500원/195,300원	
60일-평균거래대금	592.7억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
SKC (%)	0.7	15.1	47.7
Kospi 지수 대비 (%pts)	3.7	21.8	50.3

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	150,000	140,000	7.1%
2024E EPS	-4,625	-1,734	nm
2025E EPS	-1,352	589	nm

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	3
Target price	147,333
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	1,571	1,979	2,820	3,591
영업이익 (십억원)	-216	-226	35	290
순이익 (십억원)	-326	-175	-42	136
EPS (adj) (원)	-7,276	-4,625	-1,352	3,093
EPS (adj) growth (%)	적지	적지	적지	흑전
EBITDA margin (%)	-2.8	-0.0	10.2	15.9
ROE (%)	-17.6	-13.3	-4.3	9.5
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	n/a	39.5
P/B (배)	2.2	3.4	3.5	3.2
EV/EBITDA (배)	n/a	n/a	34.0	17.7
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

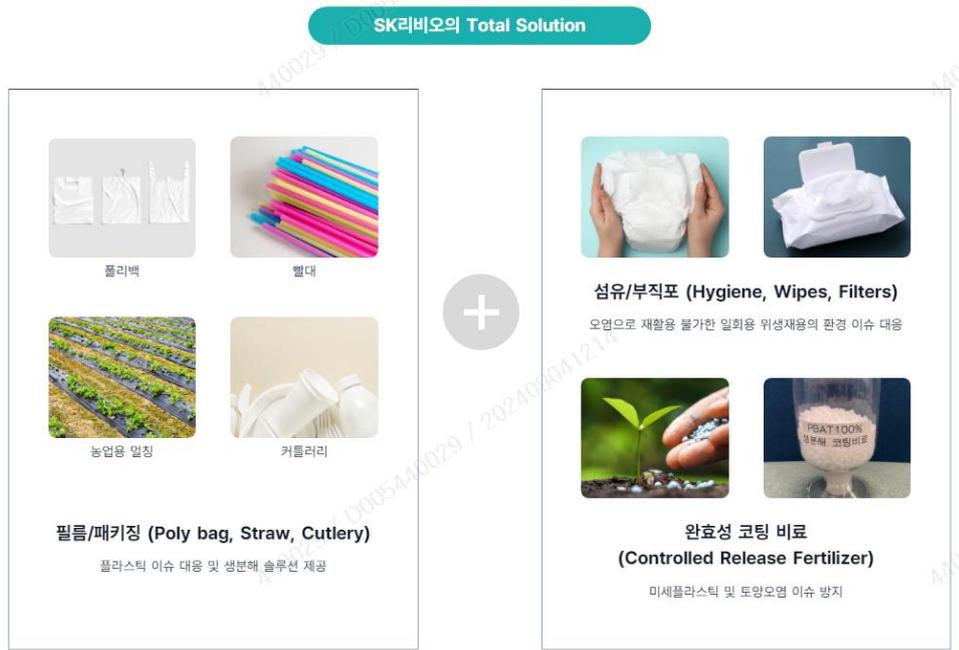
자료: SKC, 삼성증권 추정

SK리비오: 기업 개요

항목	내용
기업명	SK리비오
주요 주주	SKC 77.8%, 대상 22.2%
출자 현황	SKC 기술 출자 790억원(43.9%) 및 현금 출자 610억원(33.9%), 대상 현금 출자 400억원(22.2%)
생산 능력	베트남 공장 - PBAT 7만 톤, PBS 6만 톤, 라이맥스 3.6만 톤

자료: SK리비오, 삼성증권 정리

SK리비오: 제품의 주요 사용처



SKC: SOTP Valuation

(십억원)	12MF EBITDA	Multiples (배)	EV	설명
영업 가치 (A)				
화학	97	8.9	437	Peers (BASF, DowDupont, LyondellBasell, Shin-Etsu)
반도체 소재	93	13.1	1,220	Peers (DowDupont)
SK넥실리스	244	16.5	4,031	Peers (국내 배터리 동박업체**)
글라스 기판*	147	16.8	2,475	Peers (기판 관련 업체*** 대비 50% 프리미엄)
음극재*	11	20.4	230	Peers (국내 양극재/음극재****)
친환경 소재*	49	12.1	595	Peers (DowDupont, Eastman Chemical)
Total	642	14.0	8,989	
자산 가치 (B)			222	투자자산 30% 할인
순차입금 (C)			3,628	2024년 말 당사 추정 기준
적정 시가총액 (D=A+B-C)			5,583	
총 주식 수 (천주)			37,868	
적정 주가 (원)			147,443	
목표주가 (원)			150,000	상향(14.0만원→15.0만원)
현재 주가 (원)			120,700	9/4일 종가 기준
상승 여력 (%)			24.3	
2024 implied P/E (x)			n/a	
2025 implied P/E (x)			n/a	
2024 implied P/B (x)			4.2	
2025 implied P/B (x)			4.3	

참고: * 2026년 EBITDA의 현재가치 할인

** 롯데에너지머티리얼즈, 솔루스첨단 소재

*** TSMC, DNP(Dai Nippon Printing), 주성엔지니어링, 이오테크닉스

**** 포스코퓨처엠, 에코프로비엠, 엘앤에프, 천보

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

SKC: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
원/달러 (평균)	1,277	1,315	1,312	1,321	1,329	1,371	1,366	1,340	1,292	1,306	1,354	1,281
매출액	480	454	377	260	415	473	487	604	2,387	1,571	1,979	2,820
성장률 (% q-q)	-19.7	-5.3	-16.9	-31.2	59.8	13.9	3.0	24.2				
성장률 (% y-y)	-17.7	-18.4	-41.9	-56.5	-13.4	4.1	29.0	132.7	5.4	-34.2	26.0	42.5
화학	266	241	179	126	273	318	319	320	1,218	812	1,230	1,225
반도체 소재	31	32	21	41	49	67	73	80	340	126	270	303
SK넥실리스	180	180	176	88	92	86	92	201	810	624	470	1,282
기타	1	1	2	5	2	2	3	3	18	9	10	10
영업이익	-29	-43	-59	-85	-76	-63	-53	-35	186	-216	-226	35
성장률 (% q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (% y-y)	BR	BR	BR	RR	RR	RR	RR	RR	-53.6	BR	RR	RR
화학	-11	-17	-17	-28	-15	-5	-3	-11	125	-72	-35	4
성장률 (% q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (% y-y)	BR	BR	BR	RR	RR	RR	RR	RR	-62.4	BR	RR	RR
반도체 소재	4	4	2	3	8	16	17	19	14	13	60	72
성장률 (% q-q)	-33.9	10.3	-48.8	27.3	182.1	100.0	9.7	9.8				
성장률 (% y-y)	105.3	72.0	-42.1	-52.5	102.6	267.4	688.1	579.9	-37.3	-6.4	355.1	20.0
SK넥실리스	-2	-2	-17	-37	-40	-37	-38	-13	91	-58	-129	71
성장률 (% q-q)	BR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (% y-y)	BR	BR	BR	BR	RR	RR	RR	RR	13.9	BR	RR	RR
연결조정 및 기타	-19	-29	-28	-23	-29	-36	-29	-29	-44	-99	-123	-113
성장률 (% q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (% y-y)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR
세전이익	-77	-83	-92	-150	-134	-41	-77	-81	212	-402	-333	-62
성장률 (% q-q)	BR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (% y-y)	BR	BR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	-46.1	BR	RR	RR
순이익	-92	-25	-65	-144	-28	-115	-21	-22	-25	-326	-175	-42
성장률 (% q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (% y-y)	BR	BR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	BR	RR	RR	RR
지배주주순이익	-81	-13	-56	-125	-26	-116	-17	-16	-68	-276	-175	-51
성장률 (% q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (% y-y)	BR	BR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	BR	RR	RR	RR
이익률 (%)												
영업이익	-6.0	-9.5	-15.7	-32.8	-18.4	-13.3	-10.8	-5.7	7.8	-13.8	-11.4	1.2
화학	-4.2	-6.9	-9.4	-22.3	-5.6	-1.7	-1.0	-3.5	10.2	-8.9	-2.8	0.4
Industry 소재	12.4	13.3	10.6	6.8	16.1	23.5	23.7	23.7	4.1	10.5	22.3	23.8
반도체 소재	-1.3	-1.1	-9.6	-41.7	-43.6	-43.6	-41.6	-6.6	11.3	-9.3	-27.4	5.6
SK넥실리스	-16.1	-18.2	-24.5	-57.7	-32.4	-8.6	-15.8	-13.3	8.9	-25.6	-16.8	-2.2
세전이익	-19.2	-5.5	-17.3	-55.5	-6.7	-24.4	-4.2	-3.6	-1.0	-20.8	-8.8	-1.5
순이익	8.0	11.1	-1.2	-29.4	-13.8	-3.9	-11.9	-5.0	15.1	-0.8	-8.4	2.3

자료: SKC, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,387	1,571	1,979	2,820	3,591
매출원가	2,010	1,549	1,927	2,374	2,787
매출총이익	376	22	52	446	804
(매출총이익률, %)	15.8	1.4	2.6	15.8	22.4
판매 및 일반관리비	190	238	278	411	514
영업이익	186	-216	-226	35	290
(영업이익률, %)	7.8	-13.8	-11.4	1.2	8.1
영업외손익	-228	-226	-107	-97	-90
금융수익	90	68	73	108	125
금융비용	192	221	208	237	251
지분법손익	-74	-21	-21	-17	-14
기타	-53	-52	49	49	49
세전이익	-42	-443	-333	-62	200
법인세	-10	-119	-158	-20	64
(법인세율, %)	23.3	26.9	47.4	32.0	32.0
계속사업이익	199	-283	-175	-42	136
중단사업이익	-224	-44	0	0	0
순이익	-25	-326	-175	-42	136
(순이익률, %)	-1.0	-20.8	-8.8	-1.5	3.8
지배주주순이익	-68	-276	-175	-51	117
비지배주주순이익	44	-51	-0	9	19
EBITDA	439	-44	-1	289	569
(EBITDA 이익률, %)	18.4	-2.8	-0.0	10.2	15.9
EPS (지배주주)	-1,805	-7,276	-4,625	-1,352	3,093
EPS (연결기준)	-651	-8,618	-4,625	-1,120	3,591
수정 EPS (원)*	-1,805	-7,276	-4,625	-1,352	3,093

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	-147	-235	-45	-7	214
당기순이익	-25	-326	-175	-42	136
현금유출입이없는 비용 및 수익	511	291	244	433	556
유형자산 감가상각비	209	134	189	219	246
무형자산 상각비	43	38	36	35	33
기타	258	118	18	179	277
영업활동 자산부채 변동	-371	-66	-115	-238	-218
투자활동에서의 현금흐름	-249	-987	-662	-429	-428
유형자산 증감	-621	-1,017	-650	-400	-400
장단기금융자산의 증감	-366	327	-13	-27	-25
기타	738	-297	1	-1	-3
재무활동에서의 현금흐름	876	662	545	420	318
차입금의 증가(감소)	419	147	545	420	318
자본금의 증가(감소)	16	-80	0	0	0
배당금	-113	-57	0	0	0
기타	553	651	0	0	0
현금증감	376	-567	-198	-39	85
기초현금	722	1,098	531	333	294
기말현금	1,098	531	333	294	379
Gross cash flow	486	-36	68	391	692
Free cash flow	-896	-1,266	-695	-407	-186

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준
 자료: SKC, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,526	2,081	2,280	3,059	3,894
현금 및 현금등가물	1,098	531	333	294	379
매출채권	388	162	205	292	371
재고자산	553	333	419	598	761
기타	486	1,055	1,323	1,875	2,382
비유동자산	3,867	4,951	5,384	5,543	5,676
투자자산	260	309	318	330	343
유형자산	1,979	2,739	3,200	3,381	3,534
무형자산	1,524	1,671	1,634	1,600	1,567
기타	104	232	232	232	232
자산총계	6,393	7,032	7,664	8,602	9,570
유동부채	1,871	1,846	2,544	2,979	3,286
매입채무	240	88	111	158	201
단기차입금	1,065	1,156	1,156	1,156	1,156
기타 유동부채	565	602	1,278	1,665	1,929
비유동부채	2,280	2,662	2,781	3,326	3,851
사채 및 장기차입금	1,955	2,178	2,178	2,478	2,778
기타 비유동부채	325	484	603	848	1,073
부채총계	4,151	4,508	5,325	6,305	7,137
지배주주지분	1,725	1,411	1,225	1,174	1,291
자본금	189	189	189	189	189
자본잉여금	364	285	285	285	285
이익잉여금	1,451	1,136	960	909	1,026
기타	-279	-199	-209	-209	-209
비지배주주지분	516	1,114	1,114	1,123	1,141
자본총계	2,242	2,524	2,339	2,297	2,433
순부채	1,844	2,894	3,628	4,066	4,281

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	5.4	-34.2	26.0	42.5	27.4
영업이익	-53.6	적전	적지	흑전	736.9
순이익	적전	적지	적지	적지	흑전
수정 EPS**	적전	적지	적지	적지	흑전
주당지표					
EPS (지배주주)	-1,805	-7,276	-4,625	-1,352	3,093
EPS (연결기준)	-651	-8,618	-4,625	-1,120	3,591
수정 EPS**	-1,805	-7,276	-4,625	-1,352	3,093
BPS	50,774	41,484	36,031	34,526	37,970
DPS (보통주)	1,100	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	n/a	39.5
P/B***	1.7	2.2	3.4	3.5	3.2
EV/EBITDA	13.0	n/a	n/a	34.0	17.7
비율					
ROE (%)	-3.7	-17.6	-13.3	-4.3	9.5
ROA (%)	-0.4	-4.9	-2.4	-0.5	1.5
ROIC (%)	4.8	-3.2	-2.1	0.4	2.8
배당성향 (%)	-54.7	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	82.3	114.6	155.1	177.1	176.0
이자보상배율 (배)	1.8	-1.4	-1.3	0.2	1.4

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 9월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 9월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/6/30	10/24	2023/5/8	10/31	2024/2/7	5/3	9/12
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	190000	145000	125000	100000	95000	140000	150000
과리율 (평균)	-38.28	-29.78	-26.31	-12.34	13.07	-0.24	
과리율 (최대/최소)	-26.05	-19.79	-11.76	2.80	52.95	39.50	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.06.30 기준

매수(80%)·중립(20%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA