

SKC
(011790)

전창현

changhyun.jeon@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

100,000

하향

현재주가

78,700

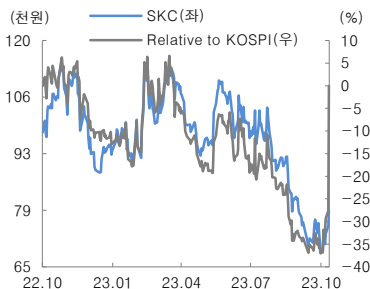
(23.10.31)

2차전자/IT에너지 및 부품업종

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	2,277.99
시가총액	2,980십억원
시가총액비중	0.16%
자본금(보통주)	189십억원
52주 최고/최저	116,300원 / 68,500원
120일 평균거래대금	242억원
외국인지분율	10.86%
주요주주	SK 외 6 인 40.93% 국민연금공단 7.80%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.7	-20.7	-20.8	-24.0
상대수익률	0.0	0.0	0.0	0.0



배아픈 동박 적자

- 3분기 실적 화학과 동박 사업 부진으로 컨센 대폭 하회
- 4분기에도 크게 개선 어려울 전망
- 중장기 사업 청사진은 긍정적이나, 단기 실적 부진이 발목

투자 의견 BUY, 목표주가 100,000원으로 하향(-33%)

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 부문별 동박(5.19조), 화학(0.46조), 반도체소재(0.41조), 기타(0.18조). 동박은 25년 예상 EBITDA(3,900억)에 타겟 EV/EBITDA 멀티플 13.3배(2차전자소재 Peer 평균) 적용하여 산출

주력 사업인 화학과 동박의 단기 실적 부진 아쉬우나, 2차전자+반도체+친환경 소재의 고부가가치 사업 중심 중장기 포트폴리오 재편 가속화는 긍정적. 22년 모태 사업인 필름 부문 매각(1.6조)에 이어, 1)SC(반도체 테스트 소켓) 지분 45% (5,225억) 인수완료, 2)중국 Wet-Chem+세정 사업 매각결정(880억), 3)피유코어(폴리올) 매각결정(4,100억), 4)세라믹파츠 매각결정(3,600억) 연달아 진행

최근 주가 하락으로 중기적 관점에서 저가 매수 실익 존재하나, 단기적인 방향성은 1)화학 수익성 턴어라운드, 2)동박 업황의 공급과잉 국면 해소 및 수요 회복 확인이 선결조건이 될 전망

3분기 동박 적자 기록하며 시장기대치 대폭 하회

3Q23 매출액 5,506억(QoQ-11%), 영업손실 447억(QoQ적자지속)으로 컨센(-181억) 크게 하회

동박. 유럽 고객사들의 수요 부진으로 판매량 QoQ-4% 감소, 가동률 하락에 따른 고정비 증가, 국내 전력비 인상 악영향으로 매출과 수익성 모두 전분기대비 악화(130억 적자)

화학은 수요 약세로 실적 부진 지속(89억 적자), 반도체소재는 고객사 재고조정 영향으로 판매량 감소

4분기 적자 지속(영업손실 390억), 크게 개선 어려운 환경

동박. 4분기에도 유럽 수요 약세 지속되나, 신규 말련 공장 가동(10월) 및 북미향 판매 개시로 매출액 증가. 다만, 초기가동에 따른 고정비 증가 및 재고관련손실 반영으로 수익성은 부진할 전망(99억 적자 추정)

화학은 중국 수요 개선 불확실성으로 부진 지속, 반도체소재는 CMP패드 중심 소폭 개선 예상

(단위: 십억원 %)

구분	3Q22	2023	작성추정	잠정치	3Q23			4Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	178	621	672	551	209.6	-11.3	635	560	-26.6	1.8
영업이익	2	-36	-19	-45	적전	적지	-18	-39	적지	적지
순이익	-14	-48	-35	-56	적지	적지	-13	-50	적지	적지

자료: SKC, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,264	3,139	2,390	3,488	4,419
영업이익	401	220	-141	79	266
세전순이익	393	159	-241	-50	114
총당기순이익	342	-25	-241	-43	97
자배지분순이익	221	-68	-189	-35	85
EPS	5,832	-1,805	-4,995	-935	2,239
PER	29.9	NA	NA	NA	35.2
BPS	52,847	45,566	39,591	37,676	38,935
PBR	3.3	1.9	2.0	2.1	2.0
ROE	11.6	-3.7	-11.7	-2.4	5.8

주: EPS와 BPS, ROE는 자배지분 기준으로 산출
자료: SKC, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	2,769	3,798	2,390	3,488	-13.7	-8.2
판매비와 관리비	304	360	307	380	1.0	5.4
영업이익	-73	267	-141	79	적자유지	-70.4
영업이익률	-2.6	7.0	-5.9	2.3	적자유지	-4.8
영업외손익	-97	-123	-100	-129	적자유지	적자유지
세전순이익	-170	144	-241	-50	적자유지	적자조정
자배지분순이익	-137	105	-189	-35	적자유지	적자조정
순이익률	-6.1	3.2	-10.1	-1.2	적자유지	적자조정
EPS(자배지분순이익)	-3,609	2,784	-4,995	-935	적자유지	적자조정

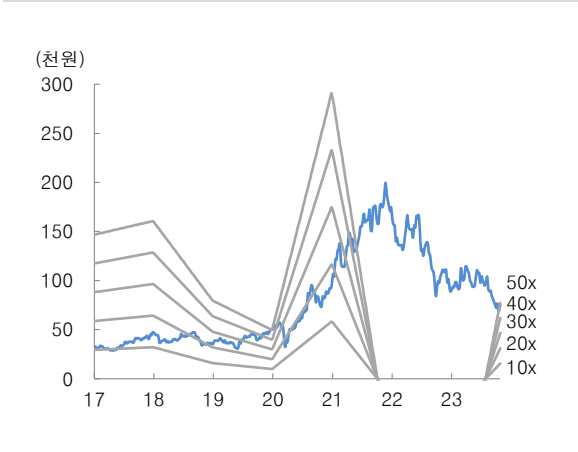
자료: SKC, 대신증권 Research Center

표 1. SKC 목표주가 산출(SOTP)

(십억원)	EBITDA	배수	가치	
영업가치 [A]			6,238	
동박	390	13.3	5,190	25년, 2차전자소재 평균
화학	163	4.0	459	25년, LG 화학, PIC 글로벌 지분율(51%) 반영
반도체소재	60	6.7	406	23년, 반도체소재 평균
신규사업 등	30	6.0	183	25년, 글라스기판/친환경소재/실리콘음극재 합산 보수적 멀티플 적용
자산가치 [B]			242	22년말 투자자산 장부가치
순차입금 [C]			3,008	23년말
적정 시가총액 [A+B-C]			3,472	
총 주식수(백만주)			34.0	자사주 제외
적정주가(원)			102,092	
목표주가(원)			100,000	
현재주가(원)			78,700	10.31기준
Upside(%)			27.1%	

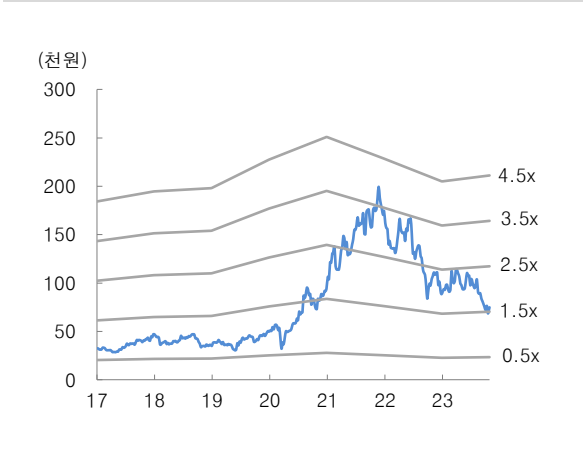
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. SKC 12MF PER 차트



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. SKC 12MF PBR 차트



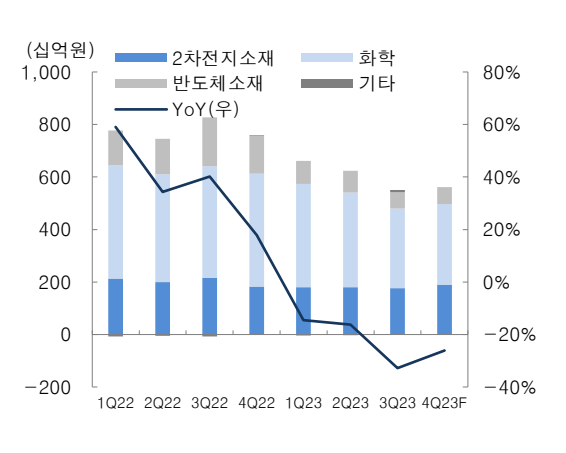
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. SKC 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	770	741	819	759	658	621	551	560	3,089	2,390	3,488
YoY	59%	34%	40%	18%	-14%	-16%	-33%	-26%	36%	-23%	46%
QoQ	20%	-4%	11%	-7%	-13%	-6%	-11%	2%			
2 차전자소재	213	200	215	183	180	180	176	190	810	726	1,679
화학	432	411	425	430	393	362	304	308	1,698	1,367	1,402
반도체소재	133	136	187	143	88	82	62	64	598	295	331
기타	-8	-5	-8	3	-3	-3	9	-1	-17	2	-1
신규사업	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	76
영업이익	107	103	38	-26	-21	-36	-45	-39	222	-141	79
YoY	62%	-9%	-68%	적전	적전	적전	적전	적지	-45%	적전	흑전
QoQ	0%	-4%	-64%	적전	적지	적지	적지	적지			
2 차전자소재	25	30	32	12	0	0	-13	-10	99	-22	49
화학	87	70	14	-27	-6	-10	-9	-8	143	-32	45
반도체소재	5	6	7	11	8	5	4	4	29	20	30
기타	-7	-1	-11	-18	-16	-23	-15	-14	-36	-69	-46
신규사업	-2	-2	-4	-4	-7	-9	-11	-11	-12	-38	2
영업이익률	13.9%	13.9%	4.6%	-3.4%	-3.2%	-5.8%	-8.1%	-7.0%	7.2%	-5.9%	2.3%
2 차전자소재	11.6%	14.8%	15.0%	6.6%	0.2%	0.2%	-7.4%	-5.2%	12.2%	-3.1%	2.9%
화학	20.0%	17.0%	3.2%	-6.3%	-1.5%	-2.7%	-2.9%	-2.5%	8.4%	-2.4%	3.2%
반도체소재	3.7%	4.6%	3.8%	7.3%	9.0%	6.5%	5.6%	5.9%	4.8%	6.9%	9.0%

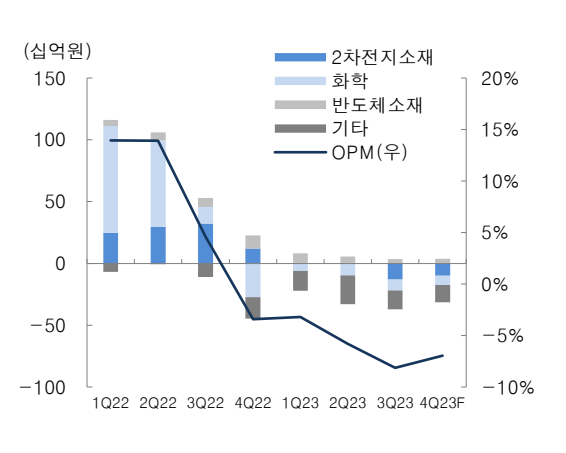
자료: SKC, 대신증권 Research Center / 신규사업: 글라스기판, 친환경소재, 실리콘음극재

그림 3. 분기별 매출액 추이



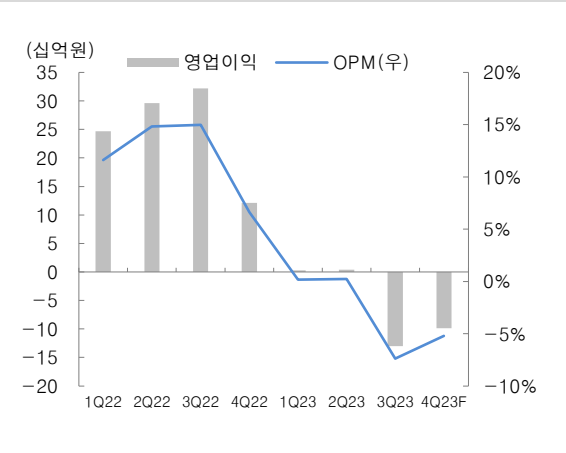
자료: SKC, 대신증권 Research Center

그림 4. 분기별 영업이익 추이



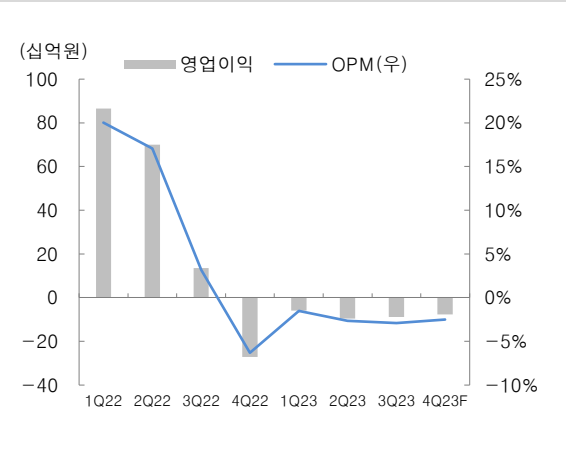
자료: SKC, 대신증권 Research Center

그림 5. 2차전자소재 실적 추이



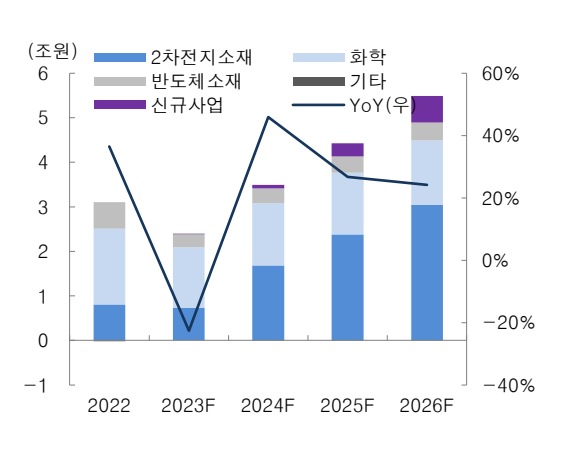
자료: SKC, 대신증권 Research Center

그림 6. 화학 실적 추이



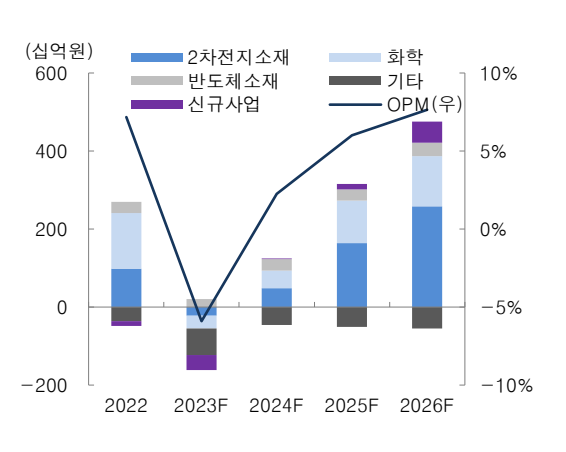
자료: SKC, 대신증권 Research Center

그림 7. 연간 매출액 전망



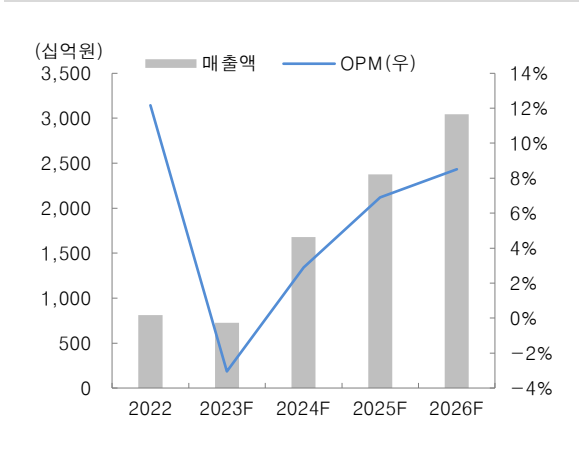
자료: SKC, 대신증권 Research Center

그림 8. 연간 영업이익 전망



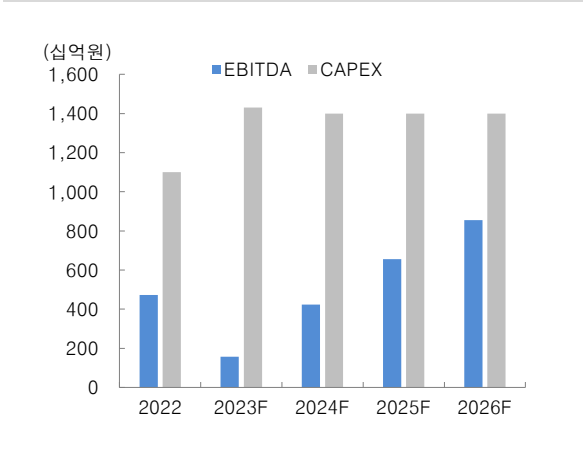
자료: SKC, 대신증권 Research Center

그림 9. 2차전지소재 연간 실적 전망



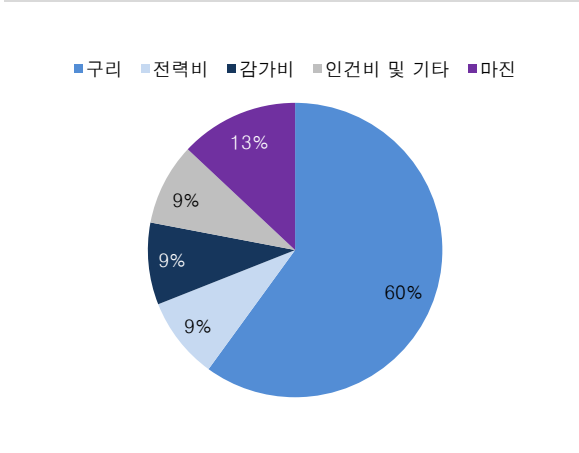
자료: SKC, 대신증권 Research Center

그림 10. EBITDA vs CAPEX



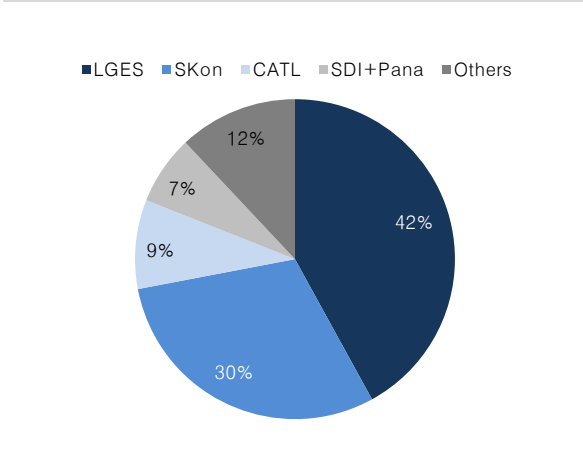
자료: SKC, 대신증권 Research Center

그림 11. 동박 원가구조



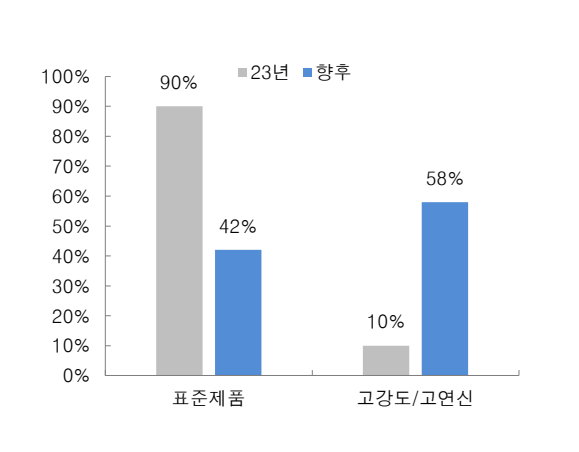
자료: 대신증권 Research Center / 자체추정

그림 12. 고객사별 동박 매출 비중



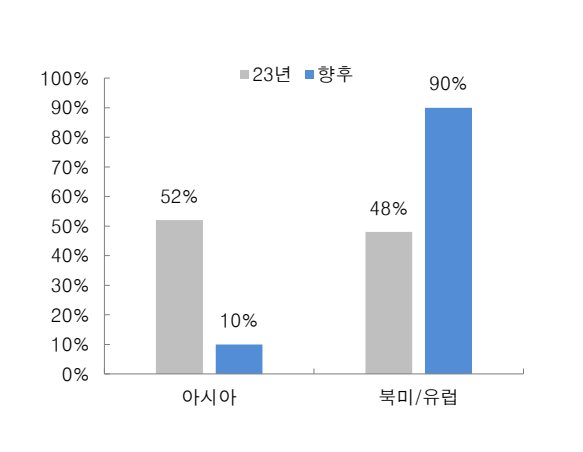
자료: 대신증권 Research Center / 22년 기준 자체추정

그림 13. 동박 제품별 비중



자료: SKC, 대신증권 Research Center

그림 14. 동박 지역별 비중



자료: SKC, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

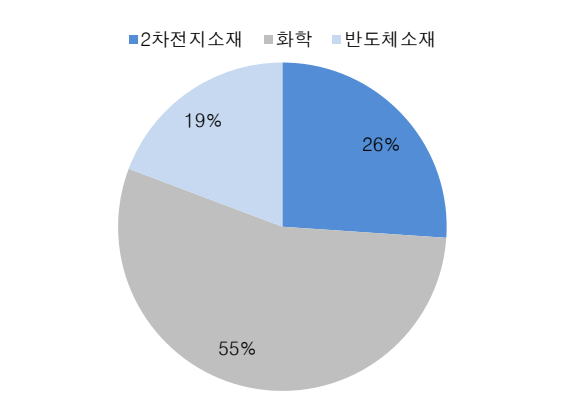
- SKC의 대표이사는 박원철
- 1997년 7월 18일 유가증권시장 상장
- 23년 7월 기준 주요 주주 구성은 SK 외 6인(40.9%), 국민연금공단(7.8%), 자사주(10.2%)
- 사업부문은 2차전지소재(동박), 화학, 반도체소재(CMP Pad, Blank Mask) 등으로 구성
- 22년 기준 동박 캐파는 5.2만톤 규모

주가 변동요인

- 글로벌 EV 침투율 및 EV 판매량
- EV 탑재 배터리 출하량
- 2차전지소재 부문 실적 추이
- 동박 캐파 증설 및 추가 수주

자료: SKC, 대신증권 Research Center

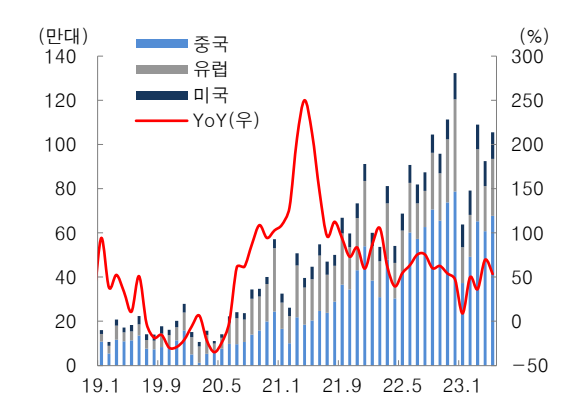
부문별 매출 비중(22년 기준)



자료: SKC, 대신증권 Research Center

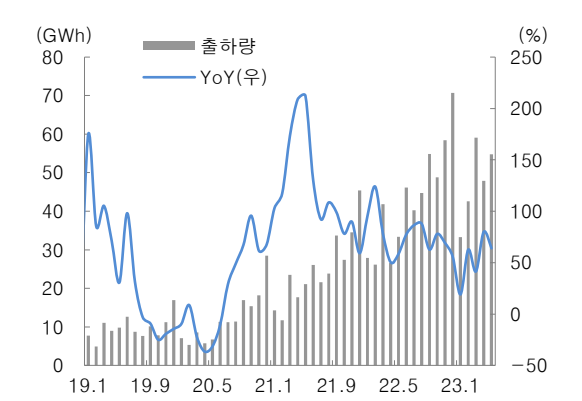
Earnings Driver

글로벌 EV 판매량



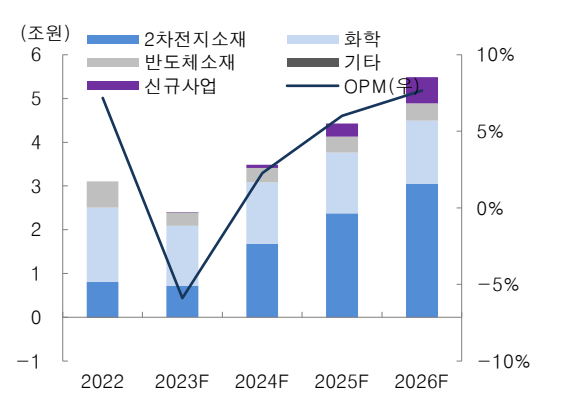
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center / PHEV+BEV기준

글로벌 EV 배터리 출하량



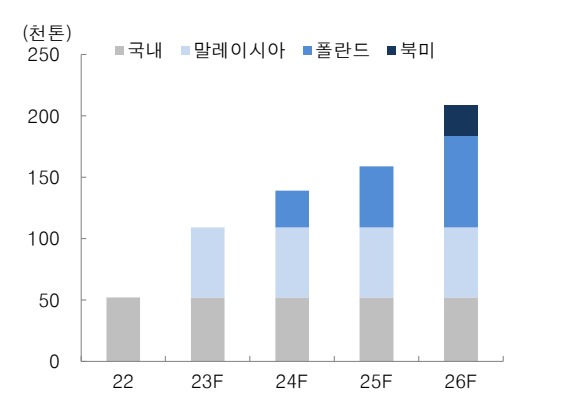
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center

SKC 연간 실적 전망



자료: SKC, 대신증권 Research Center

SKC 동박 생산캐파 전망



자료: SKC, 대신증권 Research Center / 연말 양산기준

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,264	3,139	2,300	3,488	4,419
매출원가	1,670	2,639	2,224	3,029	3,629
매출총이익	594	500	166	458	790
판매비와관리비	193	280	307	380	524
영업이익	401	220	-141	79	266
영업외수익	17.7	7.0	-5.9	2.3	6.0
EBITDA	611	473	157	424	666
영업외손익	-8	-61	-100	-129	-152
관계기업손익	-6	-74	-11	-13	-11
금융수익	30	132	56	57	63
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-86	-246	-184	-221	-260
외환관련손실	15	95	33	36	40
기타	53	127	40	48	56
법인세비용차감전순이익	393	159	-241	-50	114
법인세비용	-126	9	0	8	-17
계속사업순이익	267	168	-241	-43	97
중단사업순이익	75	-193	0	0	0
당기순이익	342	-25	-241	-43	97
당기순이익률	15.1	-0.8	-10.1	-1.2	2.2
비자비자분순이익	121	44	-52	-7	12
자비자분순이익	221	-68	-189	-35	85
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	2	1	1	1
포괄순이익	366	0	-231	-30	111
비자비자분포괄이익	123	55	-50	-5	14
자비자분포괄이익	243	-55	-182	-25	98

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,832	-1,805	-4,995	-935	2,239
PER	29.9	NA	NA	NA	35.2
BPS	52,847	45,566	39,591	37,676	38,935
PBR	3.3	1.9	2.0	2.1	2.0
EBITDAPS	16,127	12,490	4,152	11,195	17,323
EV/EBITDA	14.8	12.1	40.9	18.2	13.3
SPS	59,792	82,890	63,113	92,107	116,689
PSR	2.9	1.1	1.2	0.9	0.7
CFPS	18,188	12,837	5,236	12,295	18,701
DPS	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	-8.2	38.6	-23.9	45.9	26.7
영업이익 증가율	98.7	-45.1	적전	흑전	236.6
순이익 증가율	365.0	적전	적지	적지	흑전
수익성					
ROIC	6.4	5.3	-3.0	1.2	3.2
ROA	6.9	3.5	-2.1	1.1	3.2
ROE	11.6	-3.7	-11.7	-2.4	5.8
안정성					
부채비율	170.8	185.2	246.3	311.1	361.2
순차입금비율	94.7	82.2	154.4	231.4	278.5
이자보상비율	6.7	1.9	-1.1	0.5	1.4

자료: SKC, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,820	2,526	1,755	1,585	1,797
현금및현금성자산	722	1,098	578	140	137
매출채권 및 기타채권	486	416	314	432	524
재고자산	515	553	381	507	605
기타유동자산	96	459	482	506	531
비유동자산	4,360	3,867	4,991	6,036	7,038
유형자산	2,486	1,979	3,149	4,239	5,281
관계기업투자지급	490	242	230	217	206
기타비유동자산	1,383	1,647	1,612	1,580	1,550
자산총계	6,180	6,393	6,746	7,621	8,835
유동부채	1,720	1,871	1,853	1,958	2,045
매입채무 및 기타채무	586	539	508	599	671
차입금	701	1,065	1,065	1,065	1,065
유형상채무	298	228	239	251	264
기타유동부채	134	39	41	43	45
비유동부채	2,178	2,280	2,944	3,809	4,875
차입금	1,854	1,955	2,605	3,455	4,505
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	323	325	340	354	370
부채총계	3,898	4,151	4,798	5,767	6,919
자비자분	2,001	1,725	1,499	1,427	1,474
자본금	189	189	189	189	189
자본잉여금	349	364	364	364	364
이익잉여금	1,544	1,451	1,224	1,152	1,199
기타자본변동	-80	-279	-279	-279	-278
비자비자분	281	516	449	427	441
자본총계	2,282	2,242	1,948	1,854	1,916
순차입금	2,162	1,844	3,008	4,290	5,336

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	283	-147	307	151	377
당기순이익	342	-25	-241	-43	97
비현금성항목의 기입	346	511	439	508	612
감가상각비	209	253	298	345	390
외환손익	2	24	0	0	1
자본법정이익	6	74	11	13	11
기타	129	160	130	150	209
자산부채의 증감	-198	-371	223	-173	-134
기타현금흐름	-208	-263	-115	-142	-198
투자활동 현금흐름	-261	-249	-1,438	-1,407	-1,410
투자자산	-51	98	11	13	10
유형자산	-328	-621	-1,430	-1,400	-1,400
기타	118	274	-19	-19	-20
재무활동 현금흐름	264	876	634	835	1,036
단기차입금	59	480	0	0	0
사채	169	0	50	50	50
장기차입금	479	1,535	600	800	1,000
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-60	-113	-37	-37	-37
기타	-383	-1,026	22	22	23
현금의 증감	294	376	-520	-438	-3
기초 현금	429	722	1,098	578	140
기말 현금	722	1,098	578	140	137
NOPLAT	273	233	-141	67	225
FCF	198	-280	-1,273	-988	-784

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

SKC

통합 ESG 등급

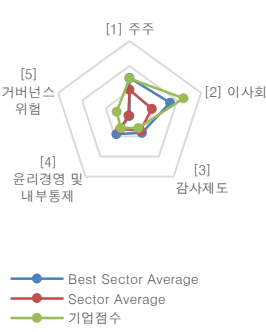
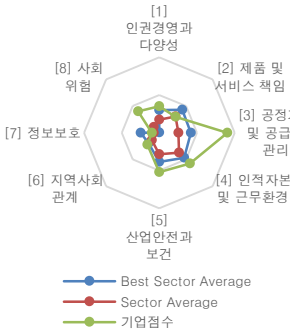
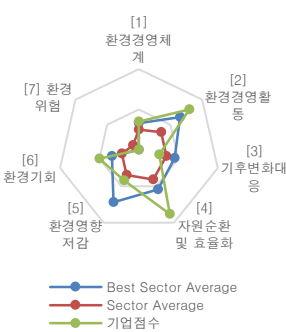
직전 대비 변동

최근 2평가 기간

A	전체순위	81	E 점수	-1.08	<div>최근 2평가 기간</div> <div>(최근 2평가 기간)</div> <div><div>A</div><div>A</div></div> <div>2022. 상2023-1차</div>
	산업순위	7/74	S 점수	3.01	
			G 점수	10.77	

영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■■■■■	인권경영과 다양성	■■■■■	주주	■■■■■
환경경영활동	■■■	제품 및 서비스 책임	■■■	이사회	■■■■■
기후변화대응	■■	공정거래 및 공급망 관리	■■■■■	감사제도	■■
자원순환 및 효율화	■■■■■	인적자본 및 근무환경	■■■■■	윤리경영 및 내부통제	■■■
환경영향 저감	■■■	산업안전과 보건	■■■■■	거버넌스 위험	■■■■■
환경기회	■■■■■	지역사회 관계	■■■■■		
환경 위험	■■■■■	정보보호	■■■		
		사회 위험	■■■■■		



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.
* 환경/사회/거버넌스 위험은 0에 가까울수록 리스크가 낮음

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공식자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 대산경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.

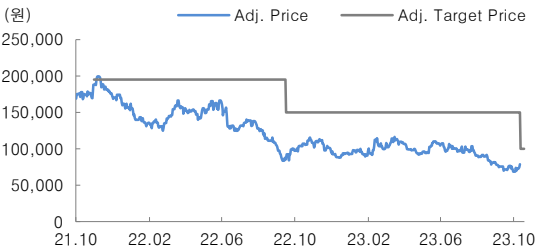
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:전창현)
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SKC(011790) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.11.01	23.08.09	23.07.06	23.05.11	23.05.05	23.04.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	100,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000
과다율(평균%)		(38.62)	(33.26)	(32.89)	(34.65)	(29.76)
과다율(최대/최소%)		(26.47)	(26.47)	(26.47)	(33.27)	(24.33)
제시일자	23.03.08	23.02.07	22.11.11	22.11.05	22.10.06	22.05.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	195,000
과다율(평균%)	(32.82)	(33.63)	(33.31)	(33.16)	(33.92)	(33.01)
과다율(최대/최소%)	(22.47)	(23.00)	(23.00)	(28.67)	(28.67)	(14.62)
제시일자	21.11.20					
투자의견	Buy					
목표주가	195,000					
과다율(평균%)	(20.36)					
과다율(최대/최소%)	2.31					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231029)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.8%	8.2%	0.0%

산업 투자의견
- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상