

(Analyst) 이진호 jinho.lee.z@miraeeasset.com
(RA) 김태형 taehyoung.kim@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

011790 · 화학

SKC

점진적 실적 개선의 초입

(유지)

매수

목표주가

101,000원 ▼

상승여력

28.3%

현재주가(23/10/31)

78,700원

KOSPI	2,277.99	시가총액(십억원)	2,980	발행주식수(백만주)	38	외국인 보유비중(%)	10.9
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

Report summary

투자의견

동사의 목표주가를 19.8% 하향 조정한 10.1만원으로 제시하며, 상승여력은 28.3%로 매수 의견을 유지한다. 배터리 전방 수요 전망치가 하향되면서 4분기 실적은 크게 개선되기 어려울 것으로 전망하지만, 24년 실적 개선에 대한 기대감으로 주가는 바닥권을 형성할 것으로 예상된다.

시황 및 전망

SKC의 2Q23 영업손익은 -447억원으로 컨센서스 -181억원을 하회했고, 전분기 영업이익인 -369억원 대비 해서도 적자 폭이 확대되었다. 적자 폭 확대 요인은 유럽 전방 수요 감소로 인한 동박의 부진이다. 동사의 4Q23 영업손익은 -264억원으로 전분기 대비 적자 폭을 축소할 것으로 전망한다. 모든 부문에서 적자폭 축소 및 손익 개선이 나타날 것으로 예상된다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	3.7	-20.8	-24.0
상대주가	12.2	-13.1	-23.4

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	2,264	3,139	2,488	3,348	5,446
영업이익 (십억원)	401	220	-130	103	575
영업이익률 (%)	17.7	7.0	-5.2	3.1	10.6
순이익 (십억원)	221	-68	-155	-35	133
EPS (원)	5,832	-1,805	-4,087	-929	3,525
ROE (%)	11.6	-3.7	-9.3	-2.2	8.5
P/E (배)	29.9	-	-	-	22.3
P/B (배)	3.2	1.7	1.6	1.7	1.6
배당수익률 (%)	0.6	1.2	1.4	1.4	1.4

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

시황 및 전망

3Q23 Review: 유럽 배터리 수요 부진의 여파

SKC의 2Q23 영업손익은 -447억원으로 컨센서스 -181억원을 하회했고, 전분기 영업이익인 -369억원 대비 해서도 적자 폭이 확대되었다. 적자 폭 확대 요인은 동박의 부진이다. 2차전지 부문의 3Q23 영업이익은 -130억원으로 적자 전환했다. 모든 배터리나 배터리 소재 관련 기업들과 마찬가지로 유럽의 수요 부진으로 인한 판매량 감소가 주요 원인이었다. 또한 전력단가 인상 및 가동률 하락 등으로 원가 상승한 부분도 영향을 미쳤다.

동사는 지속적인 포트폴리오의 변화를 추구하고 있다. 최근에는 폴리올 등을 생산하는 피유코어와 엔펠스 내 파인세라믹 사업을 각각 4,103억원과 3,600억원에 매각했다. 여기에 지난 번 인수한 ISC까지 4분기에 편입 및 중단사업으로 반영될 예정이다.

4Q23 Preview: 느리지만 조금씩 개선될 전망

동사의 4Q23 영업손익은 -264억원으로 전분기 대비 적자 폭을 축소할 것으로 전망한다. 모든 부문에서 적자폭 축소 및 손익 개선이 나타날 것으로 예상된다. 화학 부문은 적자를 지속하겠으나, SM 시장의 다운스트림 증설로 인한 수요 증가가 점차 나타나며 점진적 반등을 전망한다. 2차전지 부문은 북미 시장 집중 및 말레이시아 공장 양산 시작으로 인한 수익성 개선을 기대한다. 반도체는 블랭크 마스크의 신규 고객사 판매 개시 및 재고조정 영향 제거로 증익을 전망한다.

투자의견

목표주가 10.1만원으로 하향. 투자의견 매수 유지

동사의 목표주가를 19.8% 하향 조정한 10.1만원으로 제시하며, 상승여력은 28.3%로 매수 의견을 유지한다. 배터리 전방 수요 전망치가 하향되면서 4분기 실적은 크게 개선되기 어려울 것으로 전망한다. 하지만 24년은 점차 상황이 개선될 수 있다. 화학은 중국 시장 회복에 대한 기대감으로 상반기 흑자를 목표하고 있으며, 동박 사업도 말레이시아 공장의 세계적인 원가 경쟁력을 통해 수익성을 개선해 나갈 것이다.

동사의 포트폴리오 변화가 계획했던 대로 진행되고 있다는 점도 의미가 있다. 화학 상황이 어려운 상황에서 피유코어의 매각도 부채를 포함하면 기존에 매각하려고 했던 금액에 계약했고, 세라믹 파츠 사업도 원활하게 계약이 성사되었다. 지금은 외형 축소로 인해 아쉬울 수 있지만, 해당 자금이 신규 사업에 대한 투자로 환원되며, 중장기적인 성장성은 커지는 시기로 판단한다.

표 1. SKC 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	전체	669.1	630.9	550.4	637.3	694.5	747.6	864.8	1,040.7	3,138.9	2,487.7	3,347.6
	화학	393.3	361.7	304.0	364.3	370.9	388.3	424.3	461.5	1,704.6	1,423.3	1,645.1
	동박	180.4	179.6	176.1	194.0	240.8	272.7	338.3	456.7	809.9	730.1	1,308.4
	반도체 소재	87.5	82.0	62.0	69.6	72.5	75.0	89.3	107.2	598.1	301.1	344.0
	기타	7.9	7.6	8.3	9.3	10.3	11.6	12.9	15.3	26.2	33.1	50.1
영업이익	전체	-21.7	-36.9	-44.7	-26.4	-13.5	8.5	37.1	70.6	220.3	-129.7	102.7
	화학	-6.0	-9.6	-8.9	-5.5	-1.9	7.8	21.2	32.3	140.9	-30.0	59.4
	동박	0.3	0.4	-13.0	-5.8	-2.4	5.5	16.9	36.5	98.4	-18.1	56.5
	반도체 소재	7.9	5.3	3.5	4.9	5.8	5.2	8.9	11.8	28.8	21.5	31.8
	기타	-23.9	-33.0	-26.3	-20.0	-15.0	-10.0	-10.0	-10.0	-47.8	-103.2	-45.0
세전이익		-77.5	-81.2	-79.6	-62.8	-56.0	-39.1	-12.0	17.8	-8.3	-301.1	-89.3
순이익(지배)		-80.6	-13.3	-56.4	-26.5	-23.3	-14.1	-4.9	7.2	-68.4	-176.7	-35.2

자료: SKC, 미래에셋증권 리서치센터

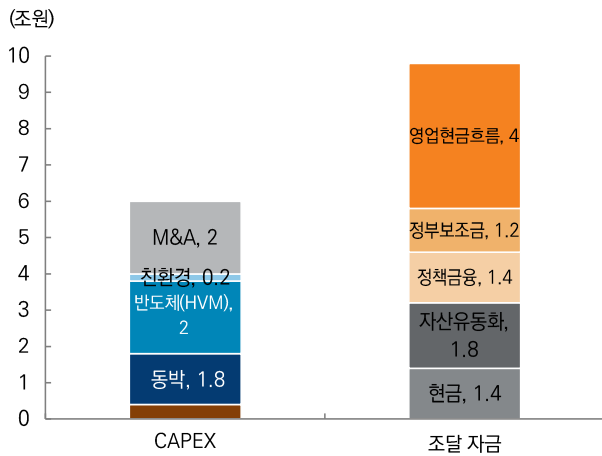
표 2. SKC SOTP 밸류에이션

(십억원, 백만주, 원, %)

		12MF EBITDA	Target EV/EBITDA(x)	FV
사업 가치	화학	81.1	6.1	494.8 국내 화학 피어 평균 12MF EV/EBITDA 적용
	2차전지 소재	384.1	9.6	3,687.7 롯데에너지머티리얼즈 12MF EV/EBITDA 적용
	반도체 소재	124.9	7.5	936.4 국내 반도체 소재 평균 12MF EV/EBITDA 적용
	총합			5,118.9
순차입금				1,582.1 차입금 3.1조 - 현금 1.5조 (23.10)
투자자산				287.0 40% 할인 적용
EV				3,823.8 사업가치 - 순차입금 + 투자자산
주식수				37.9
목표가				100,977 목표가 10.1만원 산출

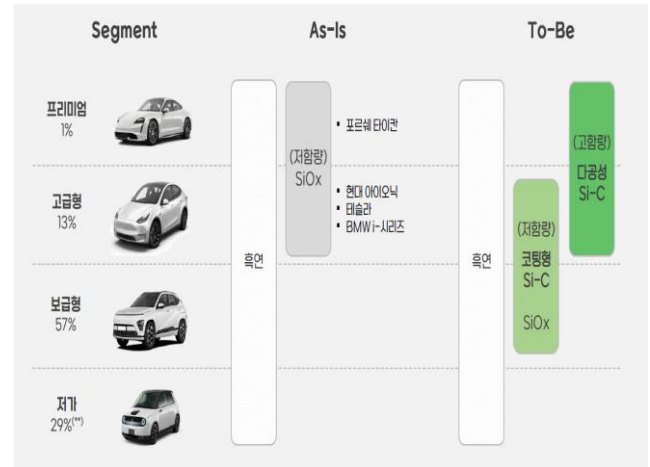
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. SKC 27년까지 투자금액 및 자금조달 계획



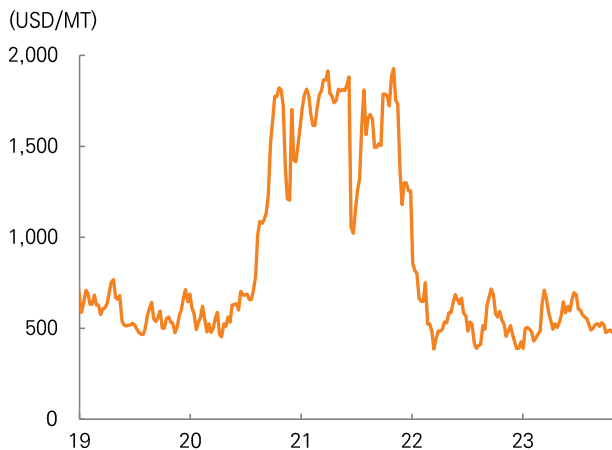
자료: SKC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. SKC 실리콘 음극재 사업 계획



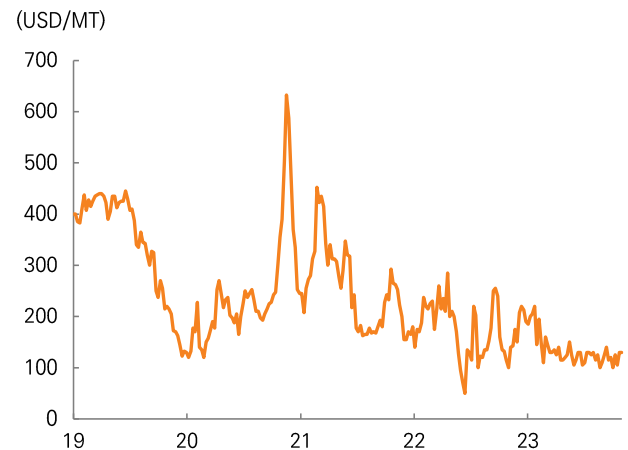
자료: SKC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. PO-프로필렌 스프레드



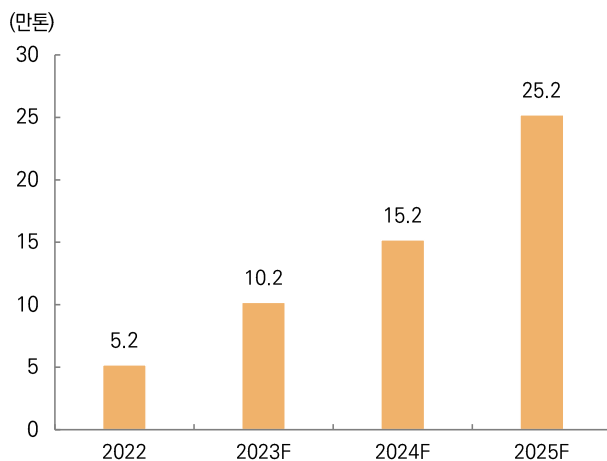
자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. SM-BZ 스프레드



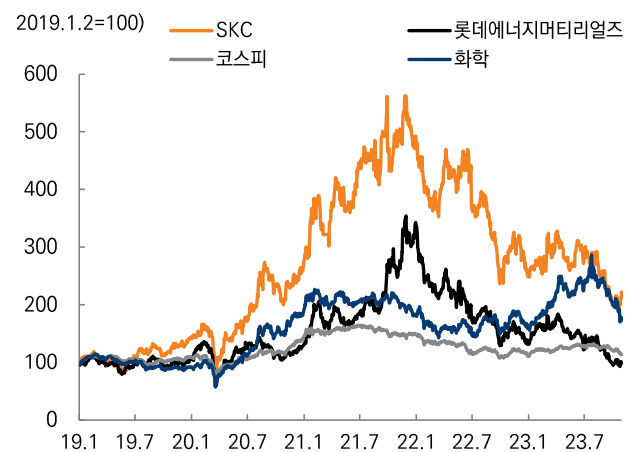
자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 동박 CAPA 확장 전망



자료: SKC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 피어 그룹 주가 추이 비교



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

SKC (011790)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,139	2,488	3,348	5,446
매출원가	2,639	2,416	2,994	4,491
매출총이익	500	72	354	955
판매비와관리비	280	202	251	381
조정영업이익	220	-130	103	575
영업이익	220	-130	103	575
비영업손익	-61	-161	-192	-239
금융손익	-93	-132	-192	-239
관계기업등 투자손익	-74	-6	0	0
세전계속사업손익	159	-291	-89	336
계속사업법인세비용	-9	-68	-23	86
계속사업이익	168	-223	-66	250
중단사업이익	-193	-8	0	0
당기순이익	-25	-231	-66	250
지배주주	-68	-155	-35	133
비지배주주	44	-76	-31	116
총포괄이익	0	-151	-66	250
지배주주	-55	3,038	1,764	-6,696
비지배주주	55	-3,189	-1,830	6,946
EBITDA	473	63	421	946
FCF	-896	-1,241	-1,230	34
EBITDA 마진율 (%)	15.1	2.5	12.6	17.4
영업이익률 (%)	7.0	-5.2	3.1	10.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	-2.2	-6.2	-1.0	2.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,526	1,898	2,484	3,931
현금 및 현금성자산	1,098	682	499	843
매출채권 및 기타채권	408	341	556	866
재고자산	553	462	754	1,173
기타유동자산	467	413	675	1,049
비유동자산	3,867	4,837	6,002	6,219
관계기업투자등	242	202	329	512
유형자산	1,979	3,004	4,072	4,133
무형자산	1,524	1,509	1,475	1,443
자산총계	6,393	6,735	8,486	10,150
유동부채	1,871	1,645	2,151	3,389
매입채무 및 기타채무	442	369	603	938
단기금융부채	1,315	1,181	1,393	2,209
기타유동부채	114	95	155	242
비유동부채	2,280	2,832	4,181	4,394
장기금융부채	1,999	2,597	3,797	3,797
기타비유동부채	281	235	384	597
부채총계	4,151	4,478	6,332	7,783
지배주주지분	1,726	1,601	1,529	1,625
자본금	189	189	189	189
자본잉여금	364	365	365	365
이익잉여금	1,451	1,259	1,186	1,282
비지배주주지분	516	656	625	742
자본총계	2,242	2,257	2,154	2,367

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	-147	-105	122	434
당기순이익	-25	-231	-66	250
비현금수익비용가감	511	295	487	696
유형자산감가상각비	209	158	284	339
무형자산상각비	43	35	34	32
기타	259	102	169	325
영업활동으로인한자산및부채의변동	-371	-64	-131	-187
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	51	114	-205	-294
재고자산 감소(증가)	-222	91	-292	-419
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-79	-187	127	182
법인세납부	-153	19	23	-86
투자활동으로 인한 현금흐름	-249	-1,092	-1,551	-686
유형자산처분(취득)	-621	-1,136	-1,352	-400
무형자산감소(증가)	-16	-11	0	0
장단기금융부채의 감소(증가)	-366	62	-199	-286
기타투자활동	754	-7	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	876	728	1,374	779
장단기금융부채의 증가(감소)	419	465	1,411	816
자본의 증가(감소)	16	1	0	0
배당금의 지급	-113	-57	-37	-37
기타재무활동	554	319	0	0
현금의 증가	376	-416	-183	344
기초현금	722	1,098	682	499
기말현금	1,098	682	499	843

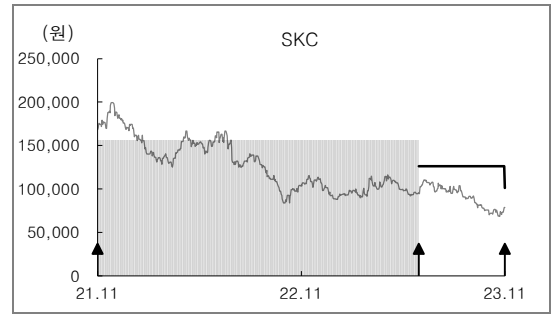
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	-	-	-	22.3
P/CF (x)	6.9	46.3	7.1	3.2
P/B (x)	1.7	1.6	1.7	1.6
EV/EBITDA (x)	12.1	101.4	18.5	8.6
EPS (원)	-1,805	-4,087	-929	3,525
CFPS (원)	12,837	1,699	11,115	24,973
BPS (원)	52,311	48,989	47,072	49,610
DPS (원)	1,100	1,100	1,100	1,100
배당성향 (%)	-151.7	-16.2	-56.8	15.0
배당수익률 (%)	1.2	1.4	1.4	1.4
매출액증가율 (%)	38.6	-20.7	34.6	62.7
EBITDA증가율 (%)	-22.6	-86.6	564.5	124.7
조정영업이익증가율 (%)	-45.1	-	-	459.4
EPS증가율 (%)	-	-	-	-
매출채권 회전율 (회)	7.3	7.0	7.9	8.1
재고자산 회전율 (회)	5.9	4.9	5.5	5.7
매입채무 회전율 (회)	11.8	11.0	11.3	10.7
ROA (%)	-0.4	-3.5	-0.9	2.7
ROE (%)	-3.7	-9.3	-2.2	8.5
ROIC (%)	5.6	-3.0	3.2	8.8
부채비율 (%)	185.2	198.4	293.9	328.9
유동비율 (%)	135.0	115.3	115.5	116.0
순차입금/자기자본 (%)	82.2	123.4	194.3	184.9
조정영업이익/금융비용 (x)	1.9	-0.8	0.5	2.0

자료: SKC, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SKC (011790)				
2023.11.01	매수	101,000	-	-
2023.05.31	매수	126,000	-27.36	-12.46
2020.11.25	분석 대상 제외		-	-



* 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
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

* 2023년 09월 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.