

SKC (011790/KS)

부진한 실적은 올해 지속될 것

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 95,000 원(하향)

현재주가: 78,700 원

상승여력: 20.7%


 Analyst
김도현

 do.kim@sks.co.kr
3773-9994

Company Data

발행주식수	3,787 만주
시가총액	2,980 십억원
주요주주	
SK(외6)	40.93%
자사주	10.20%

Stock Data

주가(23/10/31)	78,700 원
KOSPI	2,277.99 pt
52주 최고가	116,300 원
52주 최저가	68,500 원
60일 평균 거래대금	22 십억원

주가 및 상대수익률



3Q23 Review: 전 부문 부진한 실적

SKC는 3Q23 매출액 5,506 억원(-34.0% YoY, -12.7% QoQ), 영업이익 -447 억원(적전 YoY, 적전 QoQ)로 컨센서스 하회하는 이익을 기록했다. 전 부문 수요 둔화에 따른 부진한 실적을 기록했다.

- 1) 화학:** 영업적자 89 억원 기록하며 적자 지속했다. 적자 폭은 소폭 감소했으나, 4 개 분기 연속 적자를 기록했다. 전방 수요 부진에 따라 PG 스프레드 -27.5% QoQ 하락 및 PO 스프레드 -16.2% 하락이 주요 원인으로 작용했다.
- 2) 2 차전지 소재:** 영업적자 130 억원 기록하며 전분기 대비 큰 폭의 감익 및 적자 전환 기록했다. 유럽 EV 수요 둔화 등에 따른 출하량 감소가 주요 원인으로 작용했다. 전력비 상승 등의 원인으로 수익성 악화 지속돼 3Q23 OPM -7.4%(2Q23 0.2%)을 기록했다.
- 3) 반도체 소재:** 영업이익 35 억원으로 -34.0% QoQ 감익을 기록했다. CMP Pad 고객사 재고조정에 따른 출하량 감소가 주요 원인으로 작용했으며, 엔펄스 중국 사업 매각에 따른 효과 반영되며 매출액 역시 -12.7% QoQ 를 기록했다.

아직 기대하기 어려운 턴어라운드

4Q23 영업이익 -296 억원으로 적자 지속할 것으로 예상된다. 전방 수요에 대한 불확실성은 여전히 지속 중이나, 3Q23 저조했던 출하량은 4Q23 일부 개선될 것으로 예상되며, 이에 따라 2 차전지소재 영업이익은 12 억원으로 흑자전환 가능할 전망이다. 하지만, 화학부문의 스프레드 부진은 지속될 것으로 예상되며 신규사업(글라스기판, 친환경 경소재 등)의 수익성 개선은 아직 가시화되기 이른 시점이다. 신규사업 투자와 자산 효율화를 통한 성장 동력 확보는 진행 중이지만, 실적 턴어라운드를 단기적으로 기대하기는 어려울 것으로 예상된다.

실적전망치 및 섹터 Multiple 하락을 반영, 목표주가를 95,000 으로 하향한다. 주가는 여전히 저점을 지나고 있지만, 턴어라운드에 대한 시그널이 부재한 상황에서 단기적인 모멘텀은 부족하다는 판단이다. 실적 부진은 올해 지속될 전망이지만, 개선될 사업 포트폴리오 및 수익성을 고려해 투자 의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	2,466	2,264	3,139	2,393	2,629	3,084
영업이익	십억원	202	401	220	-133	92	196
순이익(지배주주)	십억원	37	221	-68	-132	39	73
EPS	원	2,996	3,852	3,289	-3,272	1,022	1,936
PER	배	31.4	45.3	26.9	-24.1	77.0	40.7
PBR	배	1.9	3.2	1.7	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	배	14.6	14.8	12.1	61.6	15.2	11.7
ROE	%	2.2	11.6	-3.7	-7.8	2.4	4.4

SKC SOTP Valuation Table

	24E EBITDA	Target Multiple	영업가치	비고
화학	132.4	8.6	580.8	석유화학 Peer 평균 / SK PIC 지분율 51% 적용
반도체 소재	53.4	14.6	779.7	반도체 소재 Peer 평균 적용
2차전지 소재	252.4	20.1	5,073.2	24E EBITDA 적용 / 2차전지 소재 Peer 평균
적정 영업가치 (십억원)	6,434			
투자자산 (십억원)	306			장부가치 30% 할인
순차입금 (십억원)	3,152			24년 추정치 적용
적정 시가총액 (십억원)	3,588			
발행주식수 (천주)	37,868			
적정 주가 (원)	94,753			
T.P (원)	95,000			
Upside	20.7%			

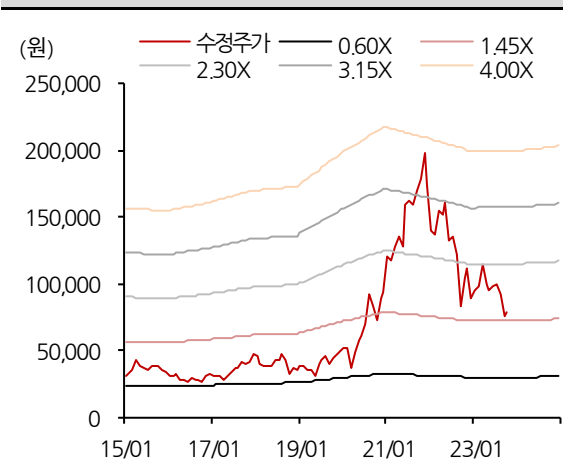
자료: SKC, SK 증권

SKC 실적추정치 변경 Table

구분	변경전(십억원)		변경후(십억원)		변경율(%)	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	3,042	2,718	2,393	2,629	62	-3.4
영업이익	-74	101	-133	92	-	-10.2
순이익	-66	92	-188	72	-	-22.1

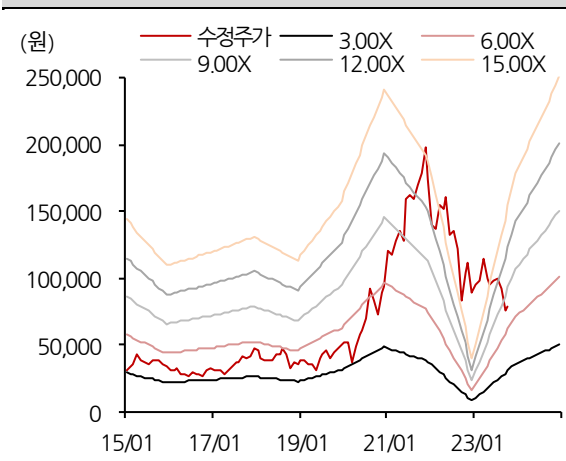
자료: SKC, SK 증권

SKC PBR Band Chart



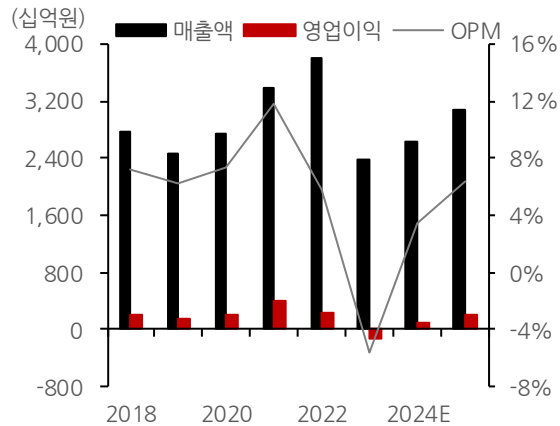
자료: FnGuide, SK 증권

SKC EV/EBITDA Band Chart



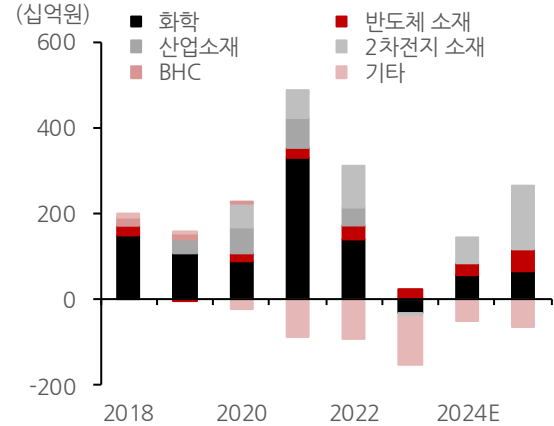
자료: FnGuide, SK 증권

SKC 실적 추이 및 전망



자료: SKC, SK 증권

SKC 부문별 영업이익 추이 및 전망



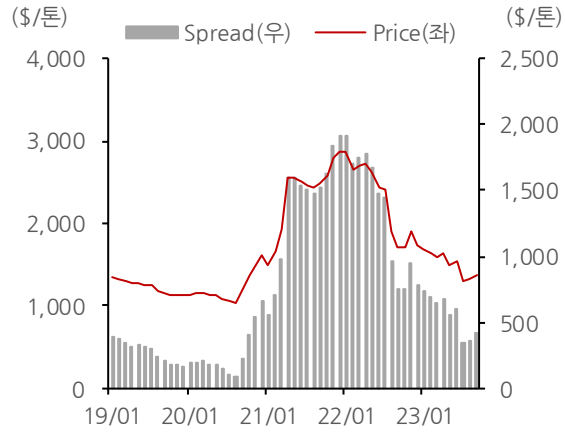
자료: SKC, SK 증권

SKC 실적추정 Table

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액 (십억원)	1,121	1,076	835	764	669	631	551	543	3,795	2,393	2,629
YoY (%)	50.5%	30.3%	-6.0%	-18.6%	-40.3%	-41.3%	-34.0%	-28.9%	11.8%	-36.9%	9.9%
QoQ (%)	19.5%	-4.0%	-22.4%	-8.5%	-12.4%	-5.7%	-12.7%	-1.4%	-	-	-
화학	435	412	427	430	393	362	304	274	1,704	1,333	1,313
반도체 소재	133	135	186	143	88	82	62	69	598	300	346
산업소재 (중단)	335	321	-	-	-	-	-	-	657	-	-
2차전지 소재	213	200	215	183	180	180	176	192	810	728	932
영업이익 (십억원)	106	102	36	-24	-22	-37	-45	-30	220	-133	92
YoY (%)	60.7%	-9.5%	-68.7%	적전	적전	적전	적전	적지	-45.1%	적전	흑전
QoQ (%)	-0.7%	-3.8%	-64.7%	적전	적지	적지	적지	적지	-	-	-
화학	86	70	13	-27	-6	-10	-9	-7	141	-31	54
반도체 소재	5	6	7	11	8	5	4	5	29	22	30
산업소재 (중단)	28	15	-	-	-	-	-	-	43	-	-
2차전지 소재	25	30	32	12	0	0	-13	1	99	-11	58
영업이익률 (%)	9.5%	9.5%	4.3%	-3.2%	-3.2%	-5.8%	-8.1%	-5.5%	5.8%	-5.6%	3.5%
화학	19.8%	16.9%	2.9%	-6.3%	-1.5%	-2.7%	-2.9%	-2.4%	8.3%	-2.3%	4.1%
반도체 소재	3.7%	4.7%	3.8%	7.4%	9.0%	6.5%	5.6%	7.8%	4.8%	7.3%	8.8%
산업소재 (중단)	8.3%	4.7%	-	-	-	-	-	-	6.5%	-	-
2차전지 소재	11.6%	14.8%	15.0%	6.6%	0.2%	0.2%	-7.4%	0.6%	12.2%	-1.5%	6.3%

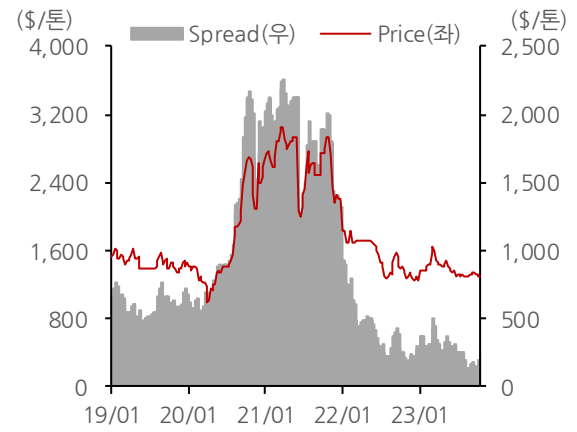
자료: SKC, SK 증권

PG 가격 및 스프레드 추이



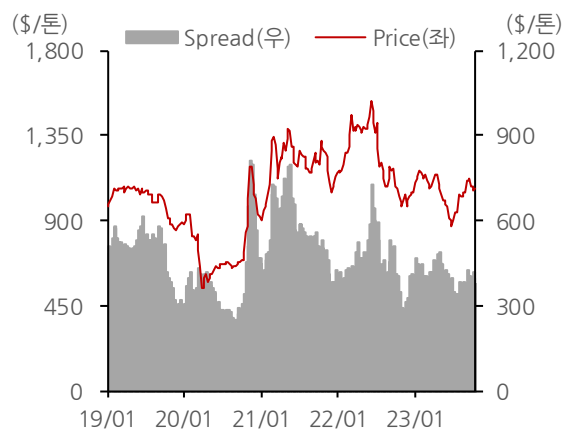
자료: Cischem, SK 증권

PO 가격 및 스프레드 추이



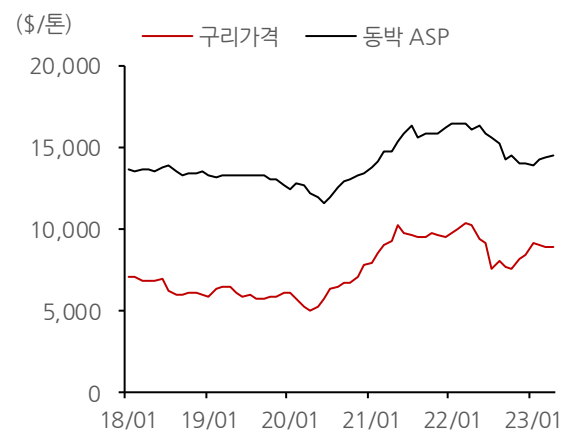
자료: Cischem, SK 증권

SM 가격 및 스프레드 추이



자료: Cischem, SK 증권

구리 및 동박가격 추이



자료: Trass, Bloomberg SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,820	2,526	1,594	1,994	2,364
현금및현금성자산	722	1,098	660	809	984
매출채권 및 기타채권	486	416	310	394	459
재고자산	515	553	457	581	677
비유동자산	4,360	3,867	4,488	5,113	5,644
장기금융자산	5	62	39	49	56
유형자산	2,486	1,979	2,639	3,232	3,744
무형자산	1,282	1,524	1,509	1,475	1,443
자산총계	6,180	6,393	6,082	7,107	8,008
유동부채	1,720	1,871	1,329	1,685	2,011
단기금융부채	1,018	1,315	1,037	1,318	1,586
매입채무 및 기타채무	438	442	268	340	397
단기충당부채	0	4	3	4	5
비유동부채	2,178	2,280	2,444	3,078	3,553
장기금융부채	1,877	1,999	2,244	2,833	3,281
장기매입채무 및 기타채무	43	66	54	60	57
장기충당부채	15	17	15	19	22
부채총계	3,898	4,151	3,772	4,762	5,564
지배주주지분	2,001	1,725	1,633	1,635	1,670
자본금	189	189	189	189	189
자본잉여금	349	364	365	365	365
기타자본구성요소	-88	-285	-284	-284	-284
자기주식	-58	-255	-254	-254	-254
이익잉여금	1,544	1,451	1,282	1,283	1,319
비지배주주지분	281	516	676	710	774
자본총계	2,282	2,242	2,310	2,345	2,444
부채와자본총계	6,180	6,393	6,082	7,107	8,008

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	352	-38	-8	339	511
당기순이익(손실)	342	-25	-188	72	137
비현금성항목등	346	511	281	367	491
유형자산감가상각비	178	209	198	323	405
무형자산상각비	31	43	35	34	32
기타	137	258	49	9	54
운전자본감소(증가)	-198	-371	-130	-93	-72
매출채권및기타채권의감소(증가)	-55	51	138	-84	-65
재고자산의감소(증가)	-180	-222	96	-124	-96
매입채무및기타채무의증가(감소)	40	-79	-273	73	56
기타	-2	-121	-91	42	32
법인세납부	-138	-153	15	-38	-82
투자활동현금흐름	-253	-227	-864	-1,369	-1,349
금융자산의감소(증가)	-8	3	232	-41	-32
유형자산의감소(증가)	-328	-621	-1,110	-1,300	-1,300
무형자산의감소(증가)	50	-16	-20	0	0
기타	33	407	34	-29	-17
재무활동현금흐름	109	650	-189	793	635
단기금융부채의증가(감소)	-387	-608	-370	281	268
장기금융부채의증가(감소)	634	1,503	343	589	448
자본의증가(감소)	11	16	1	0	0
배당금지급	-60	-113	-57	-37	-37
기타	-89	-147	-106	-40	-43
현금의 증가(감소)	294	376	-438	148	175
기초현금	429	722	1,098	660	809
기말현금	722	1,098	660	809	984
FCF	24	-659	-1,118	-961	-789

자료 : SKC, SK증권 추정

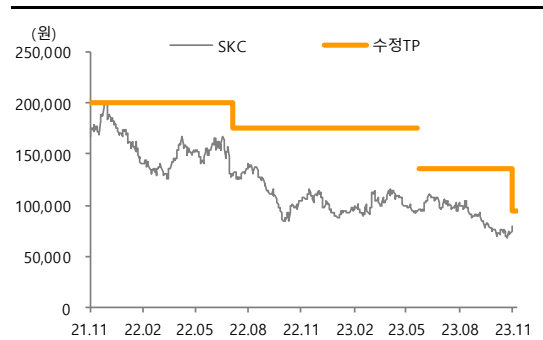
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,264	3,139	2,393	2,629	3,084
매출원가	1,670	2,639	2,258	2,271	2,537
매출총이익	594	500	135	358	547
매출총이익률(%)	26.3	15.9	5.6	13.6	17.7
판매비와 관리비	193	280	268	266	351
영업이익	401	220	-133	92	196
영업이익률(%)	17.7	7.0	-5.6	3.5	6.4
비영업손익	-8	-61	-112	19	23
순금융손익	-57	-93	-80	-8	-5
외환관련손익	9	-3	-10	-11	-8
관계기업등 투자손익	-6	-74	1	38	36
세전계속사업이익	393	159	-245	111	220
세전계속사업이익률(%)	17.4	5.1	-10.2	4.2	7.1
계속사업법인세	126	-9	-65	38	82
계속사업이익	267	168	-180	72	137
중단사업이익	75	-193	-8	0	0
*법인세효과	-13	-9	0	0	0
당기순이익	342	-25	-188	72	137
순이익률(%)	15.1	-0.8	-7.8	2.8	4.5
지배주주	221	-68	-132	39	73
지배주주귀속 순이익률(%)	9.8	-2.2	-5.5	1.5	2.4
비지배주주	121	44	-56	34	64
총포괄이익	366	0	-108	72	137
지배주주	243	-55	1,879	-1,941	-3,677
비지배주주	123	55	-1,986	2,013	3,815
EBITDA	611	473	99	449	634

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	-8.2	38.6	-23.8	9.8	17.3
영업이익	98.7	-45.1	적전	흑전	114.1
세전계속사업이익	69.3	-59.5	적전	흑전	98.6
EBITDA	53.5	-22.6	-79.0	351.4	41.1
EPS	28.6	-14.6	적전	흑전	89.5
수익성 (%)					
ROA	5.9	-0.4	-3.0	1.1	1.8
ROE	11.6	-3.7	-7.8	2.4	4.4
EBITDA마진	27.0	15.1	4.2	17.1	20.5
안정성 (%)					
유동비율	105.8	135.0	120.0	118.3	117.6
부채비율	170.8	185.2	163.3	203.1	227.6
순차입금/자기자본	94.7	82.2	107.0	134.4	149.7
EBITDA/이자비용(배)	10.2	4.1	0.9	11.3	14.8
배당성향	17.9	-54.7	-28.4	96.7	51.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,852	3,289	-3,272	1,022	1,936
BPS	54,385	52,311	49,838	49,872	50,821
CFPS	11,358	4,868	2,662	10,459	13,480
주당 현금배당금	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Valuation지표 (배)					
PER	45.3	26.9	-24.1	77.0	40.7
PBR	3.2	1.7	1.6	1.6	1.5
PCR	15.4	18.2	29.6	7.5	5.8
EV/EBITDA	14.8	12.1	61.6	15.2	11.7
배당수익률	0.6	1.2	1.4	1.4	1.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.11.01	매수	95,000원	6개월		
2023.05.23	매수	135,000원	6개월	-32.07%	-18.30%
2022.07.06	매수	175,000원	6개월	-39.21%	-19.71%
2021.08.05	매수	200,000원	6개월	-20.66%	-0.25%



Compliance Notice

작성자(김도현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 01일 기준)

매수	94.79%	중립	5.21%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------