

## 2024년 PO 및 동박 공급과잉 이어져...

### 2023년 3분기 잠정 영업손실 △447억원

2023년 3분기 잠정 실적(10.31일 발표)은 '매출액 5,506억원, 영업손실 △447억원(영업손실을 △8.1%), 지배주주 순손실 △564억원' 등이다. 영업손익은 2022년 4분기 △243억원으로 적자전환 이후 4개 분기 이어지고 있으며, 적자폭이 확대되었다. 특히, 2차전지 동박 부문은 2020년 인수 이후 최초로 적자전환 했다. 부문별 이익은 '정밀화학 △89억원, 2차전지 동박 △130억원(제조 △40억원 + 재고손실 △90억원), 반도체소재/기타 △228억원' 등이었다.

### 2024년 여전히 동박 및 PO 공급과잉

2024년 예상 영업이익은 321억원으로, 2023년 예상치 △1,242억원 적자에서 소폭 흑자 전환을 기대해 본다. 1) 동박부문 예상 이익은 534억원(영업이익률 5.5%)이다. 말레이시아 5.7만톤 증설로, 총 캐파는 10.9만톤으로 확대된다. 그러나, 글로벌 시장이 공급과잉(2023년 3만톤, 2024년 2만톤, 2025년 11만톤)으로 전환되었다. 이익률 회복이 가능할지 조심스럽다. 2) 정밀화학부문 영업이익은 74억원(전년 추정 △335억원)이다. 주력제품인 PO(프로필렌 옥사이드) 글로벌 증설 규모가 2023년 165만톤, 2024년 106만톤으로 연간 수요 증분 35만톤(총수요 1,060만톤)을 넘어서고 있어, 아직도 사이클 회복 기대는 이른다.

### 동박 60% 가치 2.6조원, 목표주가 8.4만원으로 하향

사업재편과 동박 이익률 하락을 반영해, 목표주가를 8.4만원(기존 10만원)으로 하향조정한다.

- 2022년 PET필름, 2023년 말 포리올 화학(SK피유코어㈜), 파인세라믹(SK엔펠스㈜) 일부 사업부문을 등을 매각한 반면, 2022년 글라스기판(Absolics㈜), 반도체 테스트 소켓(ISC㈜)을 인수했다. 2024년 매각으로 줄어드는 실적과 인수로 증가하는 이익 규모가 비슷할 것으로 보인다.
- 동박부문 2024년 영업이익률을 추정치를 기존 9.6%에서 5.5%로 낮추었으며, SK넥실리스(주) 지배주주 지분을 60%에 해당하는 사업가치도 2.6조원(기존 3.6조원)으로 조정했다.

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

|            | 3Q23E | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스  | 컨센서스대비   |
|------------|-------|--------|-------|-------|----------|
| 매출액        | 5,506 | 209.6  | -12.7 | 6,348 | -13.3    |
| 영업이익       | -447  | 적전     | 적지    | -181  | -147.0   |
| 세전계속사업이익   | -796  | 적지     | 적지    | -357  | -122.8   |
| 지배순이익      | -564  | 적지     | 적지    | -128  | -340.0   |
| 영업이익률 (%)  | -8.1  | 적전     | 적지    | -2.9  | -5.2 %pt |
| 지배순이익률 (%) | -10.2 | 적지     | 적지    | -2.0  | -8.2 %pt |

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2021A  | 2022A  | 2023F  | 2024F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 22,642 | 31,389 | 23,923 | 23,895 |
| 영업이익      | 4,015  | 2,203  | -1,242 | 321    |
| 지배순이익     | 2,209  | -684   | -1,918 | -500   |
| PER       | 25.6   | -72.1  | -16.4  | -63.0  |
| PBR       | 2.7    | 2.6    | 1.8    | 1.9    |
| EV/EBITDA | 13.3   | 15.4   | 133.0  | 35.2   |
| ROE       | 11.6   | -3.7   | -11.7  | -3.3   |

자료: 유안타증권



황규원 화학/정유

kyuwon.hwang@yuantakorea.com

박현주 Research Assistant

hyunjoo.park@yuantakorea.com

## HOLD (M)

목표주가 **84,000원 (D)**

현재주가 (11/02) **83,300원**

상승여력 **1%**

|             |                    |
|-------------|--------------------|
| 시가총액        | 31,544억원           |
| 총발행주식수      | 37,868,298주        |
| 60일 평균 거래대금 | 225억원              |
| 60일 평균 거래량  | 271,223주           |
| 52주 고/저     | 116,300원 / 68,500원 |
| 외인지분율       | 9.78%              |
| 배당수익률       | 1.24%              |
| 주요주주        | SK 외 6 인           |

| 주가수익률 (%) | 1개월  | 3개월    | 12개월   |
|-----------|------|--------|--------|
| 절대        | 9.7  | (16.4) | (19.5) |
| 상대        | 15.5 | (6.6)  | (19.7) |
| 절대 (달러환산) | 10.3 | (19.1) | (15.1) |

표 1. SKC(주) 실적 추정치 : 2022년 연간 영업이익 2,203억원 → (2023년 2분기 △369억원 → 3분기 △447억원) → 2023년 예상 △1,242억원(e)

|           |                               |       |        |        |               |        |  |        |        | PO/PG 연합 호황기           |        |       |        | 사업     |             | 화학(PG) 특수기  |        | PO 공급과잉기     |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|-----------|-------------------------------|-------|--------|--------|---------------|--------|--|--------|--------|------------------------|--------|-------|--------|--------|-------------|-------------|--------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|           |                               |       |        |        |               |        |  |        |        | 필름 부진시기                |        |       |        | 구조조정   |             | 동박 국내 증설 확대 |        | 동박 Capex 투자기 |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|           |                               |       |        |        |               |        |  |        |        | 연간실적                   |        |       |        |        |             |             |        |              |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|           |                               |       |        |        |               |        |  |        |        | 2022                   | 2022   | 3Q22  | 4Q22   | 2023   | 2Q23        | 3Q23p       | 4Q23E  | 2016         | 2017   | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023E  | 2024E  |        |
| 생산 Capa   |                               |       |        |        |               |        |  |        |        |                        |        |       |        |        |             |             |        |              |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|           | PO                            | 만톤    | 8.3    | 8.3    | 8.3           | 8.3    |  | 8.3    | 8.3    | 8.3                    | 8.3    |       | 31.0   | 31.0   | 31.0        | 31.0        | 31.0   | 32.5         | 33.0   | 33.0   | 52.8   |        |        |        |        |        |        |
|           | PG                            | 만톤    | 5.0    | 5.0    | 5.0           | 5.0    |  | 5.0    | 5.0    | 5.0                    | 5.0    |       | 10.0   | 10.0   | 15.0        | 16.5        | 16.5   | 18.3         | 20.0   | 20.0   | 15.0   |        |        |        |        |        |        |
|           | PPG                           | 만톤    | 5.4    | 5.4    | 5.4           | 5.4    |  | 5.4    | 5.4    | 5.4                    | 매각     |       | 21.5   | 21.5   | 21.5        | 21.5        | 21.5   | 21.5         | 21.5   | 21.5   | 매각     |        |        |        |        |        |        |
|           | SM                            | 만톤    | 9.9    | 9.9    | 9.9           | 9.9    |  | 9.9    | 9.9    | 9.9                    | 9.9    |       | 39.4   | 39.4   | 39.4        | 39.4        | 39.4   | 39.4         | 39.4   | 39.4   | 69.0   |        |        |        |        |        |        |
|           | CMP패드                         | 만매/년  | 4.5    | 4.5    | 4.5           | 4.5    |  | 4.5    | 4.5    | 4.5                    | 4.5    |       |        |        | 5.0         | 5.0         | 5.0    | 18.0         | 18.0   | 18.0   | 13.5   |        |        |        |        |        |        |
|           | CPI필름                         | 톤/년   | 150.0  | 150.0  | 150.0         | 150.0  |  | 150.0  | 150.0  | 150.0                  | 150.0  |       |        |        |             | 600         | 600    | 600          | 600    | 600    | 450    |        |        |        |        |        |        |
|           | 동박(얇은 구리막)                    | 만톤/년  | 1.3    | 1.3    | 1.3           | 1.3    |  | 1.3    | 1.3    | 1.3                    | 2.1    |       |        |        |             | 2.0         | 2.9    | 4.0          | 5.2    | 6.0    | 8.7    |        |        |        |        |        |        |
| 주요제품 가격   |                               |       |        |        |               |        |  |        |        |                        |        |       |        |        |             |             |        |              |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|           | PET 필름                        | \$/MT | 5,536  | 5,703  | [2022.4분기 매각] |        |  |        |        |                        |        |       | 4,566  | 4,820  | 5,006       | 5,586       | 5,617  | 5,799        | 5,619  |        |        |        |        |        |        |        |        |
|           | PO(≒3개월 프로필렌 +600\$)          | \$/MT | 1,775  | 1,826  | 1,696         | 1,578  |  | 1,600  | 1,576  | 1,508                  | 1,447  |       | 1,380  | 1,565  | 1,731       | 1,599       | 1,491  | 1,703        | 1,719  | 1,533  | 1,480  |        |        |        |        |        |        |
|           | DPG(화장품 등 보급재)                | \$/MT | 2,556  | 2,445  | 2,152         | 1,804  |  | 1,692  | 1,660  | 1,560                  | 1,648  |       | 1,529  | 1,671  | 2,205       | 1,805       | 1,620  | 2,514        | 2,239  | 1,640  | 1,698  |        |        |        |        |        |        |
|           | SM                            | \$/MT | 1,269  | 1,389  | 1,157         | 1,020  |  | 1,115  | 1,024  | 1,056                  | 1,223  |       | 1,024  | 1,230  | 1,300       | 979         | 733    | 1,160        | 1,209  | 1,104  | 1,088  |        |        |        |        |        |        |
|           | 프로필렌(원재료)                     | \$/MT | 1,145  | 1,107  | 890           | 866    |  | 935    | 818    | 797                    | 848    |       | 713    | 879    | 1,038       | 882         | 801    | 1,013        | 1,002  | 849    | 860    |        |        |        |        |        |        |
|           | EG(원재료)                       | \$/MT | 691    | 629    | [2022.4분기 매각] |        |  |        |        |                        |        |       | 652    | 851    | 899         | 575         | 469    | 676          | 660    |        |        |        |        |        |        |        |        |
|           | TPA(원재료)                      | \$/MT | 833    | 966    | [2022.4분기 매각] |        |  |        |        |                        |        |       | 604    | 656    | 860         | 742         | 473    | 674          | 900    |        |        |        |        |        |        |        |        |
|           | (참고) 두바이 유가                   | \$/배럴 | 97     | 109    | 98            | 84     |  | 79     | 78     | 87                     | 85     |       | 40     | 53     | 69          | 63          | 57     | 69           | 97     | 82     | 75     |        |        |        |        |        |        |
|           | 전지용 동박                        | \$/MT | 16,362 | 16,305 | 15,148        | 14,151 |  | 14,191 | 14,263 | 14,229                 | 13,770 |       | 9,949  | 12,100 | 12,783      | 12,152      | 12,482 | 15,376       | 15,492 | 14,118 | 13,796 |        |        |        |        |        |        |
|           | 구리(원료)                        | \$/MT | 10,033 | 9,409  | 7,789         | 8,079  |  | 8,923  | 8,473  | 8,370                  | 8,000  |       | 4,861  | 6,162  | 6,527       | 6,135       | 6,188  | 9,345        | 8,827  | 8,441  | 8,023  |        |        |        |        |        |        |
| 주요제품 스프레드 |                               |       |        |        |               |        |  |        |        |                        |        |       |        |        |             |             |        |              |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|           | PET 필름-3.3+(0.75*TPA+0.35*EG) | \$/MT | 2,628  | 2,537  | [2022.4분기 매각] |        |  |        |        |                        |        |       | 2,279  | 2,165  | 1,783       | 3,045       | 3,875  | 3,306        | 2,582  |        |        |        |        |        |        |        |        |
|           | PO-프로필렌                       | \$/MT | 677    | 706    | 736           | 704    |  | 689    | 719    | 704                    | 617    |       | 668    | 686    | 693         | 706         | 697    | 696          | 706    | 682    | 708    |        |        |        |        |        |        |
|           | DPG-0.7+(프로필렌*700\$)          | \$/MT | 1,265  | 1,180  | 1,039         | 707    |  | 547    | 597    | 512                    | 564    |       | 540    | 566    | 989         | 697         | 569    | 1,314        | 1,048  | 555    | 558    |        |        |        |        |        |        |
|           | 전지용 동박 - 구리                   | \$/MT | 6,329  | 6,896  | 7,359         | 6,073  |  | 5,268  | 5,810  | 5,859                  | 5,770  |       | 5,088  | 5,938  | 6,256       | 6,017       | 6,295  | 6,031        | 6,664  | 5,677  | 4,360  |        |        |        |        |        |        |
| 매출액       |                               |       |        |        |               |        |  |        |        | 억원                     | 7,849  | 7,554 | 8,350  | 7,637  | 6,691       | 6,309       | 5,506  | 5,417        | 23,593 | 26,535 | 27,678 | 25,398 | 27,022 | 22,642 | 31,389 | 23,923 | 23,895 |
|           | SK에너지(동박, 100% 순자회사)          | 억원    | 2,125  | 1,995  | 2,150         | 1,829  |  | 1,804  | 1,796  | 1,761                  | 1,865  |       |        |        | 2020년 1월 인수 |             | 3,711  | 6,632        | 8,100  | 7,226  | 9,690  |        |        |        |        |        |        |
|           | 정밀화학부문(2020년부터 51% 자회사)       | 억원    | 4,348  | 4,123  | 4,275         | 4,300  |  | 3,933  | 3,617  | 3,040                  | 2,710  |       | 7,280  | 7,836  | 8,708       | 7,706       | 6,993  | 11,022       | 17,046 | 13,300 | 10,549 |        |        |        |        |        |        |
|           | 산업소재부문(필름, 하이테크)              | 억원    | 3,354  | 3,211  | [2022.4분기 매각] |        |  |        |        |                        |        |       | 10,516 | 11,367 | 12,272      | 11,448      | 9,941  | 11,324       | 6,565  |        |        |        |        |        |        |        |        |
|           | 반도체소재/기타(CMP패드/태스트소켓/글라스기판 등) | 억원    | 1,376  | 1,436  | 1,925         | 1,508  |  | 954    | 896    | 705                    | 842    |       | 5,797  | 7,332  | 6,698       | 6,244       | 6,377  | -6,336       | 6,243  | 3,397  | 3,656  |        |        |        |        |        |        |
|           |                               |       |        |        |               |        |  |        |        | 2023.4분기 부터 ISC㈜ 인수 반영 |        |       |        |        |             |             |        |              |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 영업이익      |                               |       |        |        |               |        |  |        |        | 억원                     | 1,330  | 1,094 | 22     | -243   | -217        | -369        | -447   | -209         | 1,493  | 1,757  | 2,011  | 1,551  | 1,908  | 4,015  | 2,203  | -1,242 | 321    |
|           | SK에너지(동박, 100% 순자회사)          | 억원    | 245    | 296    | 322           | 121    |  | 3      | 4      | -130                   | 38     |       |        |        |             |             | 529    | 795          | 984    | -85    | 534    |        |        |        |        |        |        |
|           | 정밀화학부문(2020년부터 51% 자회사)       | 억원    | 861    | 695    | 125           | -272   |  | -60    | -96    | -89                    | -90    |       | 1,048  | 1,263  | 1,494       | 1,055       | 881    | 3,322        | 1,408  | -335   | 74     |        |        |        |        |        |        |
|           | 산업소재부문(필름, 하이테크)              | 억원    | 280    | 150    | [2022.4분기 매각] |        |  |        |        |                        |        |       | -102   | -16    | 12          | 403         | 631    | 690          | 430    |        |        |        |        |        |        |        |        |
|           | 반도체소재/기타(CMP패드/태스트소켓/글라스기판 등) | 억원    | -56    | -47    | -425          | -92    |  | -160   | -277   | -228                   | -157   |       | 547    | 510    | 505         | 93          | -133   | -792         | -620   | -822   | -287   |        |        |        |        |        |        |
|           |                               |       |        |        |               |        |  |        |        | 2023.4분기 부터 ISC㈜ 인수 반영 |        |       |        |        |             |             |        |              |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 영업이익률     |                               |       |        |        |               |        |  |        |        | %                      | 16.9%  | 14.5% | 0.3%   | -3.2%  | -3.2%       | -5.8%       | -8.1%  | -3.9%        | 6.3%   | 6.6%   | 7.3%   | 6.1%   | 7.1%   | 17.7%  | 7.0%   | -5.2%  | 1.3%   |
|           | SK에너지(동박, 100% 순자회사)          | 억원    | 11.5%  | 14.8%  | 15.0%         | 6.6%   |  | 0.2%   | 0.2%   | -7.4%                  | 2.0%   |       |        |        |             |             | 14.3%  | 12.0%        | 12.1%  | -1.2%  | 5.5%   |        |        |        |        |        |        |
|           | 정밀화학부문(2020년부터 51% 자회사)       | %     | 19.8%  | 16.9%  | 2.9%          | -6.3%  |  | -1.5%  | -2.7%  | -2.9%                  | -3.3%  |       | 14.4%  | 16.1%  | 17.2%       | 13.7%       | 12.6%  | 30.1%        | 8.3%   | -2.5%  | 0.7%   |        |        |        |        |        |        |
|           | 산업소재부문(필름, 하이테크)              | %     | 8.3%   | 4.7%   | [2022.4분기 매각] |        |  |        |        |                        |        |       | -1.0%  | -0.1%  | 0.1%        | 3.5%        | 6.3%   | 6.1%         | 6.5%   |        |        |        |        |        |        |        |        |
|           | 반도체소재/기타(CMP패드/태스트소켓/글라스기판 등) | %     | -4.1%  | -3.3%  | -22.1%        | -6.1%  |  | -16.8% | -30.9% | -32.3%                 | -18.6% |       | 9.4%   | 7.0%   | 7.5%        | 1.5%        | -2.1%  | 12.5%        | -9.9%  | -24.2% | -7.9%  |        |        |        |        |        |        |
|           |                               |       |        |        |               |        |  |        |        | 2022.1분기 MCNS㈜ JV 해소   |        |       |        |        |             |             |        |              |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 지배주주 순이익  |                               |       |        |        |               |        |  |        |        | 억원                     | 644    | 907   | -141   | -2,094 | -806        | -133        | -564   | -416         | 428    | 1,100  | 1,206  | 597    | 371    | 2,209  | -684   | -1,918 | -500   |
|           | 주당순이익                         | 원/주   |        |        |               |        |  |        |        |                        |        |       | 1,150  | 2,931  | 3,213       | 1,591       | 989    | 5,832        | -1,805 | -5,065 | -1,321 |        |        |        |        |        |        |
|           | 주당순자산                         | 원/주   |        |        |               |        |  |        |        |                        |        |       | 39,069 | 38,631 | 43,272      | 44,022      | 50,573 | 55,782       | 50,774 | 45,944 | 42,109 |        |        |        |        |        |        |
|           | 주당EBITDA                      | 원/주   |        |        |               |        |  |        |        |                        |        |       | 7,356  | 7,943  | 8,738       | 7,951       | 10,235 | 17,798       | 12,490 | 1,272  | 5,286  |        |        |        |        |        |        |
|           | 주당배당금                         | 원/주   |        |        |               |        |  |        |        |                        |        |       | 750    | 900    | 1,000       | 1,000       | 1,000  | 1,000        | 1,100  | 1,100  | 1,100  |        |        |        |        |        |        |
| 자기자본이익률   |                               |       |        |        |               |        |  |        |        | %                      |        |       |        |        |             |             |        | 2.9%         | 7.6%   | 7.4%   | 3.6%   | 2.0%   | 10.5%  | -3.6%  | -11.0% | -3.1%  |        |

주: 2022년 3분기부터 산업자재 부문(필름 등)을 연결 매출액/영업이익에서 제외함

2023년 4분기, SK 피유코어(화학부문 PPG 및 포리올 영위) 매각, SK 엔펄스주의 세라믹 부문 매각으로 해당 실적을 제외함

2023년 4분기, ISC(반도체 테스트 소켓 생산업체) 45% 지분 인수로, 반도체소재/기타 부문 연결실적에 포함시킬

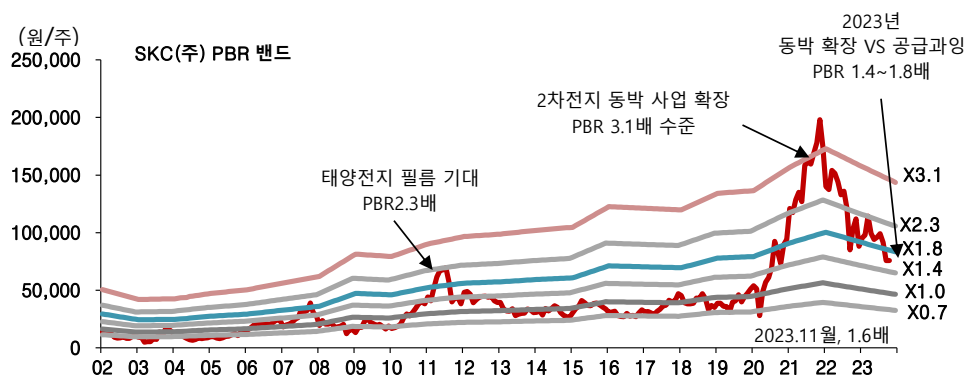
자료: 유안타증권 리서치센터

표2. Sum-of-parts 로 계산된 SKO(주) 적정주가 8.4만원으로 하향 (2024년 동박부문 글로벌 공급과잉 반영)

| 구분  | 기준일<br>(2023.11월) | 주요 내역  |                |                 |                  |             |                   |                      |
|---|-------------------|--|----------------|-----------------|------------------|-------------|-------------------|----------------------|
| (+) 영업자산가치  | 3조 6,982억원        | 사업 부문  | 평균영업이익<br>(억원) | 평균감가상각비<br>(억원) | 평균EBITDA<br>(억원) | 적정배율<br>(배) | 가치 적용률<br>(비상장여부) | 적정가치(억원)<br>(지분율 반영) |
|   |                   | ▶ 동박부문(지분율 60%)<br>(SK넥셀리스)  | 955(↓)         | 2,295           | 3,250(↓)         | 13.3x       | 100%              | 2조 5,889             |
|   |                   | ▶ 화학부문(지분율 51%)<br>(SKC-PIC)   | 1,630          | 413             | 2,043            | 6.5x        | 80%               | 5,417                |
|   |                   | ▶ 반도체소재(SK엔벨스 96%)   | 287            | 74              | 306              | 12.0x       | 80%               | 2,822                |
|   |                   | ▶ 반도체소재(ISC 45%)   | 4,732          | 96              | 528              | 12.0x       | 100%              | 2,854                |
|   |                   | 합 계  | 3,034          | 2,877           | 6,127            | 6.0x        |                   | 3조 6,982             |
|   |                   | 주1) 각부문별 사업가치 = (평균합출 영업이익 + 평균 감가상각비) X 업황 상황을 고려한 EV/EBITDA 배율 X 할인율   |                |                 |                  |             |                   |                      |
|   |                   | 주2) *비상장계열사 적정가치 계산할 때, 주1) 각 부문별 사업가치 X 비상장 적용률 80%로 계산함  |                |                 |                  |             |                   |                      |
|   |                   | 주3) a. 동박부문(SK넥셀리스) 사업가치는 장기 순이익을 현재가치로 환산한 금액임. 평균 EBITDA는 2024~2026년 평균 예상치를 적용함<br>동박부문 사업 가치 적용시에 비지배주주 지분율 40%(POPS 인수 주체가 보유한 지분율)를 제외해, 60% 가치만 반영함<br>b. 화학부문(SKC-PIC)에 적용한 EV/EBITDA 5.3배로 평균 이하 업황을 가정함. 불황시 4.5배, 평균 6.5배, 호황시 8.5배<br>2023년 4분기 PPG 및 포리올 사업지회사인 SK유코아주주 매각을 반영했음<br>c. 반도체소재(SK엔벨스/ISC) 등에 적용한 EV/EBITDA는 저수익 사업매각(세라믹소재) 및 고수익 사업인수(ISC)를 12.0배를 가정함 |                |                 |                  |             |                   |                      |
|   |                   | (+) 투자자산가치   | 4,707억원        | 투자자산 구성         | 지분율              | 순자산         | PBR(배)            | 적정가치(억원)             |
| Absolics  | 70.5%             |  |                | 2,090           | 1.0x             | 2,090       | 글라스기판 신사업. 매출이 없음 |                      |
| SK Japan Invest   | 25%               |  |                | 1,002           | 1.0x             | 1,002       |                   |                      |
| 에코벤스  | 73%               |  |                | 898             | 1.0x             | 898         | 바이오퍼마세틱           |                      |
| 기타  |                   |  |                | 717             | 1.0x             | 717         |                   |                      |
| 합 계   |                   |  |                | 4,707           | 1.0x             | 4,707       |                   |                      |
| 주) 신사업으로 추진하고 있는 글라스기판 사업은 2023년 말 매출이 없는 관계로, 순투자비를 투자자산가치로 반영했음 |                   |  |                |                 |                  |             |                   |                      |
|   |                   |  |                |                 |                  |             |                   |                      |
|   |                   |  |                |                 |                  |             |                   |                      |
|   |                   |  |                |                 |                  |             |                   |                      |
| (-) 순차입금  | 1조 3,804억원        |  |                |                 |                  |             |                   |                      |
|   |                   | 총차입금   | 2조 9,137억원     |                 |                  |             |                   |                      |
|   |                   | (-) 현금성자산  | 1조 8,500억원     |                 |                  |             |                   |                      |
|   |                   | (+) 탄소배출부담   | 3,131억원        |                 |                  |             |                   |                      |
|   |                   | ※ 2023년 3분기 보유현금 7,757억원 + SK피유코아주주 매각대금 4,100억원 + 광학소재 매각대금 165억원 + 세라믹파츠 매각 3,600억원 + SKC Solmics hongkong 매각 378억원 + ISC주 유상증자로 현금 유입 2,000억원   |                |                 |                  |             |                   |                      |
|   |                   | ※ 연간 연결회사 탄소배출량 914,158톤 X 탄소배출권 가격 20\$ X 환율 1,250원/달러 = 229억원 (연간 탄소배출권 장재 비용)<br>연산탄소배출량 부담액 추정치가 지속된다는 가정하에 현재가치로 환산 = 229억원 / WACC(7.3%) = 3,131억원  |                |                 |                  |             |                   |                      |
| 보통주 주주가치(A)   | 2조 7,885억원        |  |                |                 |                  |             |                   |                      |
| 발행주식수(B)  | 33,984,012주       | 총발행주식수 37,868,298주 - 자사주 3,884,286주  |                |                 |                  |             |                   |                      |
| 보통주 1주당 가치  | 84,000원/주         | *목표주가 하향(10만원 → 8.4만원) 이유: 글로벌 동박 공급과잉을 고려해, 동박부문 2024년 영업이익률을 기존 9.6%에서 5.5%로 하향조정함   |                |                 |                  |             |                   |                      |

자료: 유안타증권 리서치센터

그림1. SKO(주)의 PBR 밴드 : 2023~2024년 동박 글로벌 공급과잉 지속 = PBR 1.4~1.8배 수준 등락



자료: 유안타증권 리서치센터

## SKC (011790) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서       |        |        |        | (단위: 억원) |        |
|-------------|--------|--------|--------|----------|--------|
| 결산(12월)     | 2021A  | 2022A  | 2023F  | 2024F    | 2025F  |
| 매출액         | 22,642 | 31,389 | 23,923 | 23,895   | 30,847 |
| 매출원가        | 16,697 | 26,387 | 22,065 | 20,442   | 25,154 |
| 매출총이익       | 5,945  | 5,002  | 1,858  | 3,453    | 5,693  |
| 판매비         | 1,930  | 2,799  | 3,100  | 3,132    | 4,032  |
| 영업이익        | 4,015  | 2,203  | -1,242 | 321      | 1,660  |
| EBITDA      | 6,107  | 4,730  | 482    | 2,002    | 3,561  |
| 영업외손익       | -84    | -610   | -1,659 | -1,644   | -1,808 |
| 외환관련 손익     | 88     | -33    | -25    | 55       | 39     |
| 이자손익        | -568   | -927   | -1,401 | -1,700   | -1,846 |
| 관계기업관련손익    | -58    | -739   | -12    | 0        | 0      |
| 기타          | 455    | 1,090  | -221   | 0        | 0      |
| 법인세비용차감전순손익 | 3,931  | 1,593  | -2,902 | -1,323   | -147   |
| 법인세비용       | 1,257  | -90    | -704   | -320     | -36    |
| 계속사업순손익     | 2,673  | 1,683  | -2,198 | -1,003   | -112   |
| 중단사업순손익     | 750    | -1,929 | -77    | 0        | 0      |
| 당기순이익       | 3,423  | -246   | -2,275 | -1,003   | -112   |
| 지배지분순이익     | 2,209  | -684   | -1,918 | -500     | -73    |
| 포괄순이익       | 3,656  | 3      | -1,473 | -1,003   | -112   |
| 지배지분포괄이익    | 2,431  | -550   | -1,170 | -500     | -73    |

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 현금흐름표           | (단위: 억원) |        |         |         |        |
|-----------------|----------|--------|---------|---------|--------|
| 결산(12월)         | 2021A    | 2022A  | 2023F   | 2024F   | 2025F  |
| 영업활동 현금흐름       | 2,825    | -1,472 | -2,139  | -2,215  | -1,366 |
| 당기순이익           | 3,423    | -246   | -2,275  | -1,003  | -112   |
| 감가상각비           | 1,783    | 2,094  | 1,375   | 1,339   | 1,579  |
| 외환손익            | 18       | 244    | 42      | -55     | -39    |
| 중속, 관계기업관련손익    | 45       | 474    | 12      | 0       | 0      |
| 자산부채의 증감        | -1,980   | -3,707 | -736    | -1,138  | -1,270 |
| 기타현금흐름          | -465     | -330   | -557    | -1,358  | -1,524 |
| 투자활동 현금흐름       | -2,609   | -2,490 | -4,570  | -6,632  | -7,466 |
| 투자자산            | -509     | 995    | 66      | -5      | 995    |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -3,342   | -7,493 | -12,200 | -10,500 | -8,500 |
| 유형자산 감소         | 60       | 1,278  | 4,101   | 3,817   | 0      |
| 기타현금흐름          | 1,183    | 2,730  | 3,463   | 55      | 39     |
| 재무활동 현금흐름       | 2,635    | 8,755  | 4,347   | 4,811   | 4,830  |
| 단기차입금           | 968      | 3,670  | -1,499  | 185     | 204    |
| 사채 및 장기차입금      | 2,058    | 516    | 3,220   | 5,000   | 5,000  |
| 자본              | 112      | 159    | 10      | 0       | 0      |
| 현금배당            | -603     | -1,130 | -570    | -374    | -374   |
| 기타현금흐름          | 99       | 5,540  | 3,187   | 0       | 0      |
| 연결범위변동 등 기타     | 84       | -1,031 | 625     | 2,422   | 2,601  |
| 현금의 증감          | 2,936    | 3,763  | -1,737  | -1,615  | -1,401 |
| 기초 현금           | 4,286    | 7,222  | 10,984  | 9,248   | 7,633  |
| 기말 현금           | 7,222    | 10,984 | 9,248   | 7,633   | 6,232  |
| NOPLAT          | 4,015    | 2,326  | -1,242  | 321     | 1,660  |
| FCF             | -517     | -8,964 | -14,339 | -12,715 | -9,866 |

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

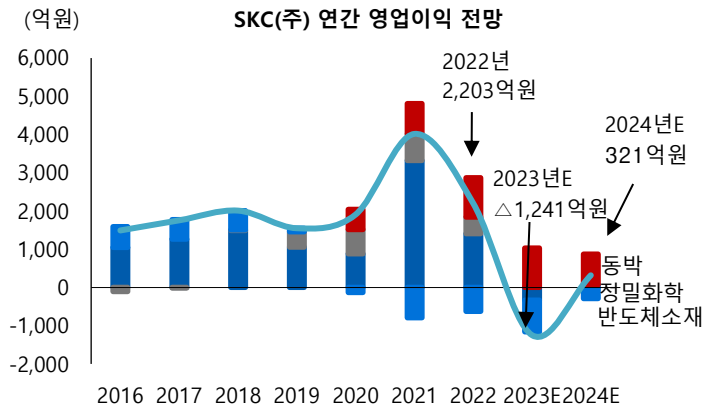
| 재무상태표        |        |        |        | (단위: 억원) |        |
|--------------|--------|--------|--------|----------|--------|
| 결산(12월)      | 2021A  | 2022A  | 2023F  | 2024F    | 2025F  |
| 유동자산         | 18,200 | 25,261 | 17,727 | 17,728   | 18,092 |
| 현금및현금성자산     | 7,222  | 10,984 | 9,248  | 7,633    | 6,232  |
| 매출채권 및 기타채권  | 4,865  | 4,157  | 3,118  | 3,731    | 4,388  |
| 재고자산         | 5,155  | 5,533  | 4,492  | 5,336    | 6,273  |
| 비유동자산        | 43,601 | 38,669 | 45,618 | 50,625   | 56,229 |
| 유형자산         | 24,864 | 19,788 | 26,987 | 32,331   | 39,252 |
| 관계기업등 지분관련자산 | 4,902  | 2,416  | 2,341  | 2,341    | 1,341  |
| 기타투자자산       | 47     | 188    | 69     | 74       | 79     |
| 자산총계         | 61,801 | 63,931 | 63,345 | 68,353   | 74,322 |
| 유동부채         | 17,200 | 18,709 | 15,766 | 19,592   | 21,465 |
| 매입채무 및 기타채무  | 5,861  | 5,390  | 2,910  | 3,536    | 4,162  |
| 단기차입금        | 7,014  | 10,652 | 9,002  | 9,116    | 9,243  |
| 유동성장기부채      | 2,982  | 2,279  | 3,272  | 6,246    | 7,243  |
| 비유동부채        | 21,777 | 22,804 | 24,972 | 27,530   | 32,112 |
| 장기차입금        | 15,622 | 18,002 | 17,633 | 13,171   | 16,420 |
| 사채           | 2,922  | 1,547  | 4,248  | 10,736   | 11,489 |
| 부채총계         | 38,978 | 41,512 | 40,737 | 47,122   | 53,577 |
| 지배지분         | 20,012 | 17,255 | 15,640 | 14,766   | 14,319 |
| 자본금          | 1,893  | 1,893  | 1,893  | 1,893    | 1,893  |
| 자본잉여금        | 3,485  | 3,645  | 3,654  | 3,654    | 3,654  |
| 이익잉여금        | 15,438 | 14,510 | 12,217 | 11,343   | 10,896 |
| 비지배지분        | 2,811  | 5,164  | 6,967  | 6,465    | 6,426  |
| 자본총계         | 22,824 | 22,419 | 22,608 | 21,231   | 20,745 |
| 순차입금         | 21,624 | 18,439 | 25,558 | 32,358   | 38,963 |
| 총차입금         | 28,949 | 33,134 | 34,855 | 40,040   | 45,244 |

| Valuation 지표 | (단위: 원, 배, %) |        |        |        |        |
|--------------|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)      | 2021A         | 2022A  | 2023F  | 2024F  | 2025F  |
| EPS          | 5,832         | -1,805 | -5,065 | -1,321 | -191   |
| BPS          | 55,782        | 50,774 | 45,994 | 43,422 | 42,109 |
| EBITDAPS     | 16,127        | 12,490 | 1,272  | 5,286  | 9,404  |
| SPS          | 59,792        | 82,890 | 63,174 | 63,100 | 81,458 |
| DPS          | 1,100         | 1,100  | 1,100  | 1,100  | 1,100  |
| PER          | 25.6          | -72.1  | -16.4  | -63.0  | -435.1 |
| PBR          | 2.7           | 2.6    | 1.8    | 1.9    | 2.0    |
| EV/EBITDA    | 13.3          | 15.4   | 133.0  | 35.2   | 21.6   |
| PSR          | 2.5           | 1.6    | 1.3    | 1.3    | 1.0    |

| 재무비율          |       | (단위: 배, %) |       |       |       |  |
|---------------|-------|------------|-------|-------|-------|--|
| 결산(12월)       | 2021A | 2022A      | 2023F | 2024F | 2025F |  |
| 매출액 증가율 (%)   | -8.2  | 38.6       | -23.8 | -0.1  | 29.1  |  |
| 영업이익 증가율 (%)  | 98.7  | -45.1      | 적전    | 흑전    | 417.1 |  |
| 지배순이익 증가율 (%) | 494.8 | 적전         | 적지    | 적지    | 적지    |  |
| 매출총이익률 (%)    | 26.3  | 15.9       | 7.8   | 14.4  | 18.5  |  |
| 영업이익률 (%)     | 17.7  | 7.0        | -5.2  | 1.3   | 5.4   |  |
| 지배순이익률 (%)    | 9.8   | -2.2       | -8.0  | -2.1  | -0.2  |  |
| EBITDA 마진 (%) | 27.0  | 15.1       | 2.0   | 8.4   | 11.5  |  |
| ROIC          | 6.9   | 5.7        | -3.8  | 1.0   | 2.7   |  |
| ROA           | 3.8   | -1.1       | -3.0  | -0.8  | -0.1  |  |
| ROE           | 11.6  | -3.7       | -11.7 | -3.3  | -0.5  |  |
| 부채비율 (%)      | 170.8 | 185.2      | 180.2 | 222.0 | 258.3 |  |
| 순차입금/자기자본 (%) | 108.1 | 106.9      | 163.4 | 219.1 | 272.1 |  |
| 영업이익/금융비용 (배) | 6.7   | 1.9        | -0.7  | 0.2   | 0.8   |  |

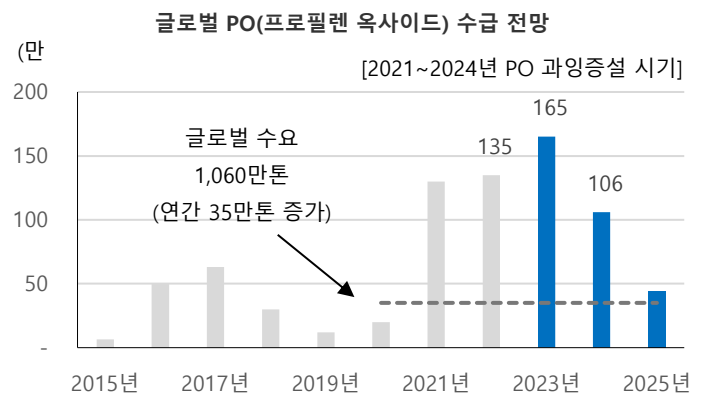
## Key Chart

**연간 영업이익 전망 : 2022년 2,203억원, 2023년 △1,241억원(㉸), 2024년 321억원(㉸)**



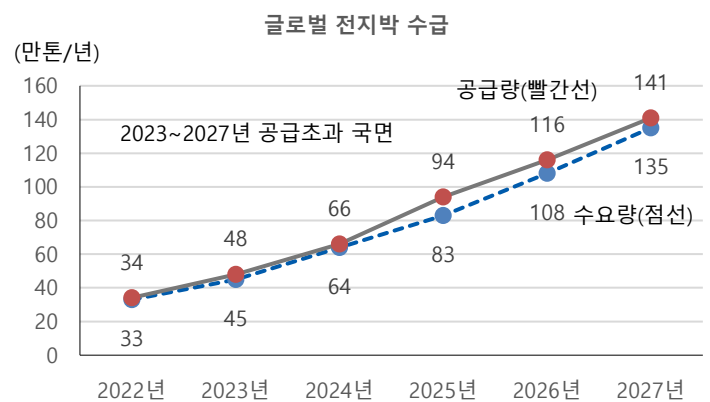
자료: 유안타증권 리서치센터

**글로벌 PO(프로필렌 옥사이드) 증설 전망 : 2023년 165만톤, 2024년 106만톤(vs 수요 증분 35만톤), 2025년 44만톤**



자료: SKC, 유안타증권 리서치센터

**글로벌 전지박 수급 전망 : 2022년 1만톤 초과공급, 2023년 3만톤 초과공급, 2024년 2만톤 초과공급, 2025년 11만톤 초과공급**



자료: BCG 컨설팅, 롯데에너지머티리얼즈, 유안타증권 리서치센터

## 유안타 ESG Tearsheet



|                   |               |
|-------------------|---------------|
| 산업재/소재/자동차 산업내 순위 | 18위(73개 기업 중) |
| Total ESG 점수      | +4점           |
| E (Environment)   | -4점           |
| S (Social)        | +3점           |
| G (Governance)    | +3점           |
| Qualitative       | +2점           |

|                  |                              |
|------------------|------------------------------|
| ESG 평가 기업        | SKC                          |
| ESG 평가 날짜        | 2022 / 05 / 11               |
| Bloomberg Ticker | 011790 KS                    |
| Industry         | 정유/화학                        |
| Analyst          | 황규원                          |
| Analyst Contact  | kyuwon.hwang@yuantakorea.com |

## ESG Quantitative 평가

| 평가 기업 및 Peer | E  | S  | G  | 합계 |
|--------------|----|----|----|----|
| SKC          | -4 | 3  | 3  | 2  |
| SK 이노베이션     | 2  | 3  | 1  | 6  |
| LG 화학        | 2  | 1  | -1 | 2  |
| SK 아이이테크놀로지  | 4  | 3  | -1 | 6  |
| 롯데케미칼        | 2  | 1  | -1 | 2  |
| S-Oil        | -3 | 1  | 1  | -1 |
| 한화솔루션        | 2  | -1 | -1 | 0  |
| 평균           | 2  | 2  | 1  | 3  |

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 SKC 포함 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

## ESG Qualitative 평가 점수

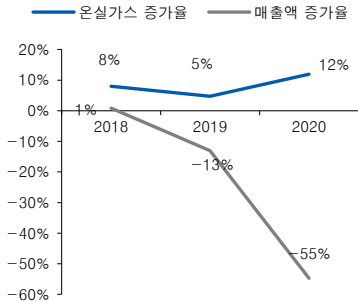
|    |  |
|----|--|
| +2 | ESG 외부평가기관 수상 내역                           |
| +1 | 한국기업지배구조원(2021): ESG 통합등급 A                |
| +1 | 서스틴베스트(2021): ESG 전체등급 A                   |
| +0 | 최근 이슈 관련 애널리스트 Comments                    |
|    | 사외이사 제도 강화 등으로 견제책을 만든 것은 긍정적              |
|    | 모회사인 (주)SK 장동현 부회장이 비상임이사로, 경영에 영향을 미치고 있음 |
|    | 모태사업인 필름 사업 매각 등을 진행하는데, 종업원과의 합의가 부족함     |

## 유안타 ESG Scoring 기준

| 분류          | 항목               | 기준                                 | 점수      |         |               |               |
|-------------|------------------|------------------------------------|---------|---------|---------------|---------------|
| E           | 온실가스 전년대비 증가율    | 매출액 증가율 대비                         | 낮다 : +1 | 높다 : -1 | 2년 연속 낮다 : +2 | 2년 연속 높다 : -2 |
|             | 신재생 에너지 사용       | 사용여부/ 전년대비                         | 사용 : +1 | 무사용 : 0 | 전년대비 증가 : +2  | 2년 연속 증가 : +3 |
|             | 물 사용 증가율         | 매출액 증가율 대비                         | 낮다 : +1 | 높다 : -1 | 2년 연속 낮다 : +2 | 2년 연속 높다 : -2 |
| S           | 여성임원비율           | 업종 평균 대비                           | 높다 : +1 | 낮다 : -1 | -             | -             |
|             | 계약직 직원 비율        | 업종 평균 대비                           | 높다 : -1 | 낮다 : +1 | -             | -             |
|             | 사회기부금/당기순이익      | 업종 평균 대비                           | 높다 : +1 | 낮다 : -1 | -             | -             |
| G           | 사외이사비율           | 업종 평균 대비                           | 높다 : +1 | 낮다 : -1 | -             | -             |
|             | 배당성향             | 업종 평균 대비                           | 높다 : +1 | 낮다 : -1 | -             | -             |
|             | 대표이사 이사회외장 겸직    | 겸직 여부                              | 겸직 : -1 | 별도 : +1 | -             | -             |
| Qualitative | ESG 관련 외부평가기관 수상 | KCGS 최우수기업 선정 등                    | +1      | -       | -             | -             |
|             | 담당 애널리스트 정성평가    | 오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영 | -2 ~ +2 | -       | -             | -             |

## Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

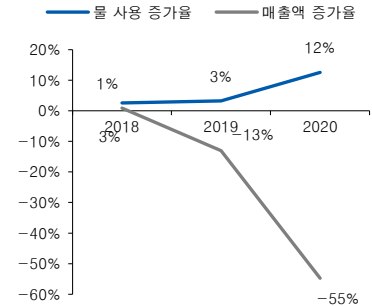


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준  
 ▶ 2년 연속 온실가스 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

신재생 에너지 사용량 &amp; 증가율

데이터 미공시

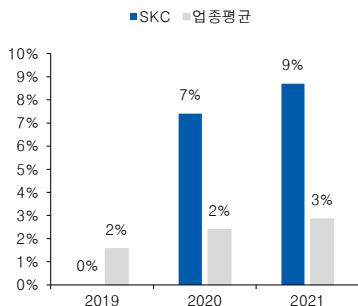
물 사용량 vs. 매출액 증가율



주: 국내 취수량 기준  
 ▶ 2년 연속 물 사용 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

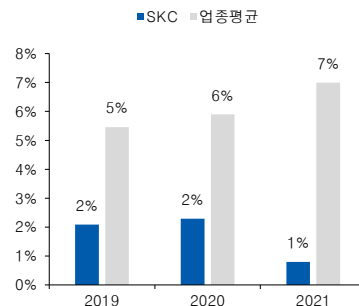
## Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



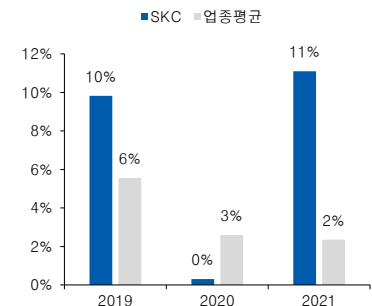
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

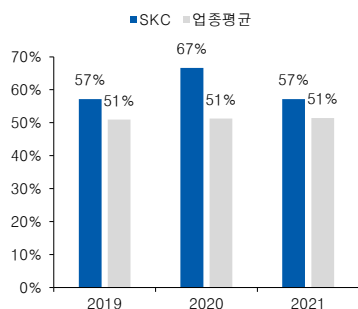
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 상위 = +1점

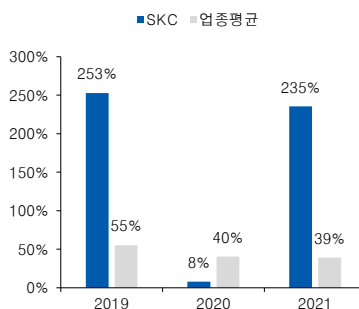
## Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



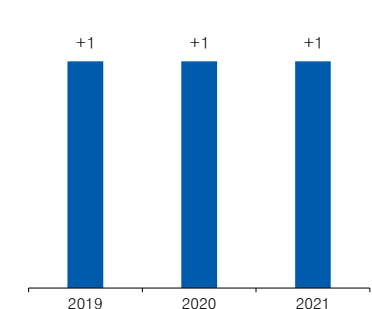
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +1점

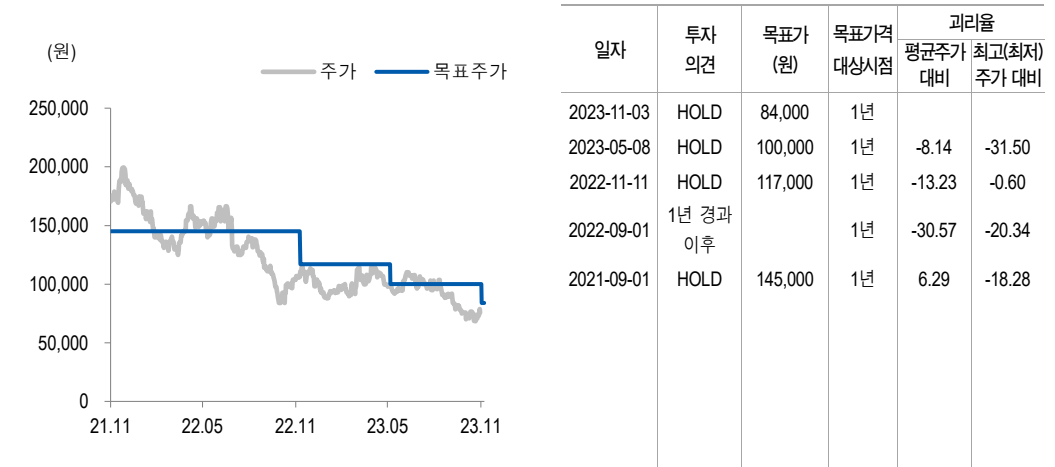
대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1  
 ▶ 대표이사와 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

SKC (011790) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0          |
| Buy(매수)        | 89.9       |
| Hold(중립)       | 10.1       |
| Sell(비중축소)     | 0          |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2023-11-03

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **황규원**)
- 당사는 **자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상** 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 **자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한** 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.