



SKC (011790)

단기 실적 부진하나, 중장기 성장 모멘텀 확보에 주목

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy (유지)

목표주가(유지): 110,000원

현재 주가(2/6)	81,100원
상승여력	▲ 35.6%
시가총액	30,711억원
발행주식수	37,868천주
52 주 최고가 / 최저가	116,300 / 68,500원
90 일 일평균 거래대금	223.57억원
외국인 지분율	12.7%
주주 구성	
SK (외 7 인)	40.9%
자사주 (외 1 인)	10.2%
국민연금공단 (외 1 인)	5.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.8	-14.8	-17.9	-15.7
상대수익률(KOSPI)	-7.8	-17.8	-16.9	-21.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	3,139	2,089	1,975	3,126
영업이익	220	-187	-66	264
EBITDA	473	3	181	534
지배주주순이익	-68	-275	-187	92
EPS	-1,805	-8,107	-5,514	2,694
순차입금	1,844	3,260	3,994	4,963
PER	-49.0	-11.4	-14.7	30.1
PBR	1.9	2.5	2.6	2.5
EV/EBITDA	11.0	2,484.5	39.1	15.1
배당수익률	1.2	1.2	1.4	1.4
ROE	-3.7	-17.5	-14.3	7.5

주가 추이



SKC는 동박/화학 사업부의 대규모 적자로 힘든 시기를 보내고 있습니다. 그러나 YoY +40%의 매출 성장 가이던스는 긍정적이었습니다. 단기적인 수익성 회복은 어렵지만, 중장기 성장 모멘텀을 위한 공급계약이 중요할 것으로 판단됩니다. 신사업에 대한 기대감도 올라가고 있습니다.

4분기: 동박 실적 쇼크

동사의 4분기 실적은 매출액 2,598억 원, 영업적자 851억 원을 기록했습니다. 유럽 전기차 수요 부진으로 동박 출하량이 QoQ 49% 하락하며 고정비 부담이 가중됐고, 재고평가손 등의 일회성 비용으로 적자 폭이 확대됐다. 반도체 사업부는 ISC가 4분기부터 연결편입되고, 파인세라믹/세정 사업부 매각으로 ISC의 실적 비중이 절대적으로 됐다. 화학 사업부도 피유코어를 매각했으며, PIC 글로벌은 PG/SM의 수요 및 스프레드 약세와 재고평가손에 따른 일회성 비용으로 수익성이 악화됐다.

1분기: 의미있는 회복은 제한적

동사의 1분기 실적으로 매출액 3,449억 원, 영업적자 491억 원을 전망한다. 동박 사업부는 유럽 수요 부진으로 주요 고객사(SKOn/LGES 등)향 출하가 회복되지 못하며 QoQ 9% 증가하는데 그칠 것으로 전망한다. 이에 따른 고정비 부담은 지속되나 4Q23의 일회성 비용 소멸로 적자 폭은 일부 축소될 것으로 예상된다. 반도체 사업부에서는 ISC의 분기별 실적 성장세가 기대된다. 화학 사업부는 Q는 재차 상승하나 스프레드의 저점은 1분기가 될 것으로 예상된다. 한편, 재고평가손 등의 일회성 비용 소멸로 적자 폭은 대폭 축소될 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 11만 원 유지

동사는 동박/화학 사업부의 대규모 적자로 힘든 시기를 보내고 있다. 특히 동박 사업부는 유럽 전기차 수요 둔화로 단기적인 실적 회복 불확실성이 높다. 그러나, 동박 사업부 2024년 매출 가이던스로 YoY +40%를 제시했다. 시장 성장률을 상회하는 가이던스이며, 이는 올해 기대되는 핵심 고객사향 공급계약을 반영한 것으로 추정된다. 단기 실적은 부진하더라도 중장기 성장 모멘텀을 위한 계약 체결 여부가 중요할 것으로 판단된다. 한편 신사업인 글라스기판과 실리콘음극재 공장은 모두 1Q24 내로 완공될 예정이며, 고객 인증이 긍정적이면 이는 기업가치의 추가 업사이드로 작용할 것으로 예상된다.

[표1] SKC 실적 추이 및 전망

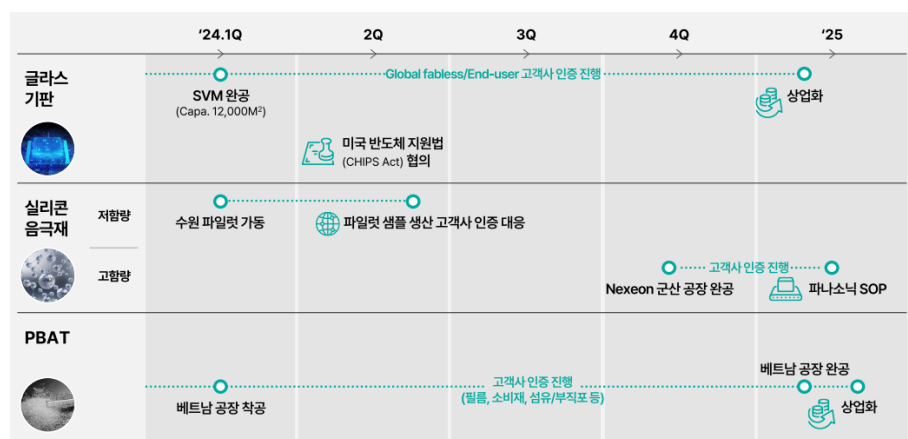
(단위: 십억 원, %, 톤)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E	2025E
연결 매출액	479.5	454.0	377.4	259.8	344.9	440.9	549.0	639.9	2,386.7	1,570.8	1,974.6	3,125.8
동박	180.4	179.6	176.1	88.1	95.5	161.3	245.8	332.8	809.4	624.2	835.4	1,697.7
화학	266.4	240.6	178.9	125.7	171.4	182.8	194.3	205.7	1,223.9	811.6	754.2	777.1
반도체	31.4	32.4	20.8	41.3	71.8	89.0	99.6	90.6	340.0	125.9	351.0	567.1
신규 사업	0.2	0.1	-	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	-	1.0	-	-
기타	1.0	1.3	1.7	4.1	5.4	7.0	8.7	10.1	13.4	8.1	31.2	31.2
영업이익	-28.9	-43.2	-59.1	-85.1	-49.1	-24.4	-6.7	14.4	186.2	-216.3	-65.8	263.8
동박	0.3	0.4	-13.0	-33.2	-28.2	-18.5	-4.7	12.4	98.6	-45.4	-39.0	125.5
화학	-11.1	-16.5	-16.8	-28.0	-15.4	-9.1	-5.8	0.0	124.7	-72.3	-30.4	54.4
반도체	3.9	4.3	2.2	2.8	18.0	26.6	25.7	22.7	14.1	13.2	93.0	133.3
신규 사업	-7.1	-8.8	-11.1	-11.9	-10.4	-9.4	-8.4	-6.9	-12.2	-38.9	-35.1	-15.1
기타	-14.9	-22.7	-20.5	-14.8	-13.1	-14.0	-13.5	-13.7	-39.0	-72.9	-54.3	-34.3
영업이익률(%)	-6.0%	-9.5%	-15.7%	-32.8%	-14.2%	-5.5%	-1.2%	2.3%	7.8%	-13.8%	-3.3%	8.4%
동박	0.2%	0.2%	-7.4%	-37.7%	-29.5%	-11.5%	-1.9%	3.7%	12.2%	-7.3%	-4.7%	7.4%
화학	-4.2%	-6.9%	-9.4%	-22.3%	-9.0%	-5.0%	-3.0%	0.0%	10.2%	-8.9%	-4.0%	7.0%
반도체	12.4%	13.3%	10.6%	6.8%	25.1%	29.9%	25.8%	25.0%	4.1%	10.5%	26.5%	23.5%

주: 1) 비주력 사업 매각에 따른 중단사업 손익은 '22년부터 반영. 2) 4Q23ISC 연결 편입

자료: WISEFN, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 2024년 신규 사업 추진 계획



자료: SKC, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,264	3,139	2,089	1,975	3,126
매출총이익	594	500	113	224	670
영업이익	401	220	-187	-66	264
EBITDA	611	473	3	181	534
순이자손익	-57	-93	-131	-168	-233
외화관련손익	9	-3	8	0	0
지분법손익	-6	-54	-7	0	0
세전계속사업손익	393	159	-407	-189	173
당기순이익	342	-25	-326	-151	138
지배주주순이익	221	-68	-275	-187	92
증가율(%)					
매출액	-8.2	38.6	-33.4	-5.5	58.3
영업이익	98.7	-45.1	적전	적지	흑전
EBITDA	53.5	-22.6	-99.4	6,539.9	195.6
순이익	365.0	적전	적지	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	26.3	15.9	5.4	11.3	21.4
영업이익률	17.7	7.0	-8.9	-3.3	8.4
EBITDA 이익률	27.0	15.1	0.1	9.1	17.1
세전이익률	17.4	5.1	-19.5	-9.6	5.5
순이익률	15.1	-0.8	-15.6	-7.6	4.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금흐름	283	-147	-192	-157	16
당기순이익	342	-25	-326	-151	138
자산상각비	209	253	189	246	270
운전자본증감	-198	-371	15	-223	-352
매출채권 감소(증가)	-55	51	161	-136	-245
재고자산 감소(증가)	-180	-222	214	-193	-418
매입채무 증가(감소)	40	-79	-314	113	318
투자현금흐름	-261	-249	-1,211	-539	-947
유형자산처분(취득)	-328	-621	-1,535	-800	-1,000
무형자산 감소(증가)	50	-16	-10	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-8	3	383	1	0
재무현금흐름	264	876	330	763	1,063
차입금의 증가(감소)	246	902	21	800	1,100
자본의 증가(감소)	-59	-310	-36	-37	-37
배당금의 지급	60	113	37	37	37
총현금흐름	689	486	-109	65	368
(-)운전자본증감(감소)	215	115	36	223	352
(-)설비투자	334	749	1,537	800	1,000
(+)자산매각	56	112	-9	-1	-1
Free Cash Flow	196	-266	-1,691	-958	-985
(-)기타투자	-42	-129	-2	-261	-53
잉여현금	238	-137	-1,689	-697	-931
NOPLAT	273	160	-135	-48	211
(+) Dep	209	253	189	246	270
(-)운전자본투자	215	115	36	223	352
(-)Capex	334	749	1,537	800	1,000
OpFCF	-67	-452	-1,519	-824	-871

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,820	2,526	936	1,342	2,148
현금성자산	732	1,470	46	112	243
매출채권	486	416	285	421	666
재고자산	515	553	333	526	944
비유동자산	4,360	3,867	5,177	5,470	6,148
투자자산	592	365	322	61	7
유형자산	2,486	1,979	3,341	3,895	4,625
무형자산	1,282	1,524	1,514	1,515	1,516
자산총계	6,180	6,393	6,113	6,812	8,295
유동부채	1,720	1,871	1,545	1,662	1,984
매입채무	586	539	242	354	672
유동성이자부채	1,018	1,315	1,191	1,191	1,191
비유동부채	2,178	2,280	2,422	3,228	4,335
비유동이자부채	1,877	1,999	2,115	2,915	4,015
부채총계	3,898	4,151	3,966	4,890	6,319
자본금	189	189	189	189	189
자본잉여금	349	364	371	371	371
이익잉여금	1,544	1,451	1,138	913	967
자본조정	-80	-279	-278	-278	-278
자기주식	-58	-255	-254	-254	-254
자본총계	2,282	2,242	2,147	1,922	1,976

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표					
EPS	5,832	-1,805	-8,107	-5,514	2,694
BPS	52,847	45,566	37,487	31,552	32,983
DPS	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
CFPS	18,188	12,837	-2,882	1,730	9,727
ROA(%)	3.8	-1.1	-4.4	-2.9	1.2
ROE(%)	11.6	-3.7	-17.5	-14.3	7.5
ROIC(%)	7.2	4.1	-3.0	-0.9	3.3
Multiples(x, %)					
PER	29.9	-49.0	-11.4	-14.7	30.1
PBR	3.3	1.9	2.5	2.6	2.5
PSR	2.9	1.1	1.7	1.6	1.0
PCR	9.6	6.9	-32.0	46.9	8.3
EV/EBITDA	14.4	11.0	2,484.5	39.1	15.1
배당수익률	0.6	1.2	1.2	1.4	1.4
안정성(%)					
부채비율	170.8	185.2	184.7	254.4	319.7
Net debt/Equity	94.7	82.2	151.8	207.8	251.1
Net debt/EBITDA	354.1	389.9	119,892.6	2,212.4	929.8
유동비율	105.8	135.0	60.6	80.7	108.2
이자보상배율(배)	6.7	1.9	n/a	n/a	1.1
자산구조(%)					
투하자본	74.9	67.6	93.3	97.2	96.5
현금+투자자산	25.1	32.4	6.7	2.8	3.5
자본구조(%)					
차입금	55.9	59.6	60.6	68.1	72.5
자기자본	44.1	40.4	39.4	31.9	27.5

[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 02월 07일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[SKC 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2023.05.16	2023.05.16	2023.07.24	2023.08.10	2023.11.01	2024.02.07
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	이용욱	120,000	120,000	120,000	110,000	110,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.16	Buy	120,000	-23.47	-8.08
2023.11.01	Buy	110,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%