



# SKC (011790)

부진한 업황 속, 미래를 위한 발돋움 준비

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

**Buy (유지)**

목표주가(하향): 110,000원

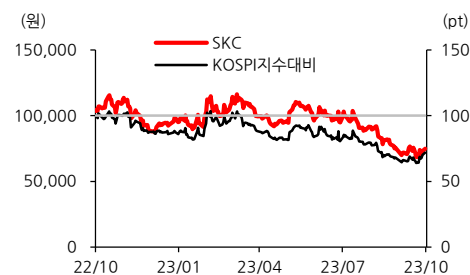
현재 주가(10/31)	78,700원
상승여력	▲ 39.8%
시가총액	29,802억원
발행주식수	37,868천주
52 주 최고가 / 최저가	116,300 / 68,500원
90 일 일평균 거래대금	219.94억원
외국인 지분율	10.9%
주주 구성	
SK (외 7 인)	40.9%
자사주 (외 1 인)	10.2%
국민연금공단 (외 1 인)	7.8%

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.7	-20.7	-20.8	-24.0
상대수익률(KOSPI)	11.3	-7.2	-11.9	-23.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,264	3,139	2,324	2,451
영업이익	401	220	-135	104
EBITDA	611	473	44	345
지배주주순이익	221	-68	-177	25
EPS	5,832	-1,805	-5,205	732
순차입금	2,162	1,844	2,937	3,895
PER	29.9	-49.0	-15.1	107.5
PBR	3.3	1.9	2.0	2.0
EV/EBITDA	14.4	11.0	135.9	20.0
배당수익률	0.6	1.2	1.4	1.4
ROE	11.6	-3.7	-10.9	1.7

## 주가 추이



SKC 는 3 분기 쇼크를 기록했습니다. 동박 사업부 비용 부담이 가중되는 와중에 전방 수요도 악화됐기 때문입니다. 당분간 부진한 실적이 이어질 전망입니다. 그러나, 3대 신사업 성장 방향성은 변함없고, 주가 하락으로 밸류에이션 매력에 커졌으므로 중장기 매수 관점 유지합니다.

## 3분기 실적 컨센서스 대폭 하회

동사의 3분기 실적은 매출액 5,506억 원, 영업적자 447억 원으로 컨센서스(181억 원 적자)를 대폭 하회했다. 동박 부문 적자 전환이 주효했다. 전력비 상승으로 비용 부담이 가중된 한편, 유럽 전기차 수요 둔화로 출하량까지 하락했기 때문이다. 화학 부문도 낮은 SM 스프레드가 유지됐고 PG 스프레드는 악화되며 적자 폭이 확대됐고, 반도체 부문은 전방 고객사 감산 영향으로 수익성이 악화됐다.

## 4분기 영업적자 316억 원으로 부진한 실적 이어질 전망

4분기 실적으로 매출액 4,734억 원, 영업적자 316억 원을 전망한다. 동박 부문은 4분기부터 말레이시아 공장 양산이 시작되나, 유럽 수요 약세로 정읍 공장 출하 부진이 예상되어 출하량은 QoQ 6% 상승하는데 그칠 것으로 전망한다. 초기 가동 비용, 출하량 감소에 따른 고정비 부담으로 수익성도 부진할 전망이다. 화학 부문은 4Q23부터 피유코어가 중단 사업으로 반영될 예정이다. PIC는 PG/SM 스프레드가 여전히 낮은 수준이며, 2024년부터 점진적 개선될 것으로 전망한다. 반도체 부문 실적은 3분기를 바닥으로 4Q23부터 전방 고객사 감산 영향이 완화될 것으로 예상되며, ISC가 연결 실적으로 반영될 예정이다.

## 목표주가 11만 원으로 하향, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 11만 원으로 하향한다. 24~25년 동박 부문 실적 추정치를 하향 조정했다. 전방 수요 둔화와 중국발 공급 과잉으로 북미/유럽 투자 시기는 지연될 것으로 예상되며, 수익성 개선 폭도 더딜 것으로 판단하기 때문이다. 다만, 동사는 3대 신성장 사업(2차전지/반도체/친환경)을 위한 사업 포트폴리오를 재구성 중이다. 기존 사업부 매각을 통해 자금을 확보하고, 반도체 후공정 사업에 투자를 집중하고 있다. 24~25년 글라스기판 양산이 시작되면, 인수한 ISC/칩플렛과의 시너지가 부각 받을 것으로 예상된다. 최근 주가 조정으로 밸류에이션 매력도는 높아졌으며, 중장기 관점에서 점진적 매수 의견을 유지한다.

[표1] SKC 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, 톤)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23 P	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>연결 매출액</b>	<b>1,120.6</b>	<b>1,076.8</b>	<b>835.0</b>	<b>763.7</b>	<b>669.1</b>	<b>630.9</b>	<b>550.6</b>	<b>473.4</b>	<b>3,796.0</b>	<b>2,324.0</b>	<b>2,450.9</b>
동박	212.5	199.3	214.9	182.9	180.4	179.6	176.1	189.8	809.6	725.9	1,248.0
화학	434.8	411.7	427.5	430.0	393.3	361.7	304.0	151.7	1,704.0	1,210.7	755.6
반도체	133.3	135.2	186.5	143.2	87.5	82.0	62.0	124.6	598.2	356.1	415.9
신규 사업	-	-	-	-	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.3	
기타	8.0	6.0	6.1	7.6	7.7	7.5	8.5	7.3	27.7	31.0	31.0
<b>영업이익</b>	<b>133.0</b>	<b>109.4</b>	<b>36.1</b>	<b>-24.3</b>	<b>-21.7</b>	<b>-36.9</b>	<b>-44.7</b>	<b>-31.6</b>	<b>254.2</b>	<b>-134.9</b>	<b>104.1</b>
동박	24.7	29.6	32.2	12.1	0.3	0.4	-13.0	-11.5	98.6	-23.8	49.3
화학	86.5	70.0	12.5	-27.2	-6.0	-9.6	-8.9	-13.7	141.9	-38.2	15.1
반도체	4.9	6.3	7.1	10.5	7.9	5.3	3.5	22.4	28.9	39.1	100.3
신규 사업	-1.9	-2.2	-4.3	-3.8	-7.1	-8.8	-11.1	-10.6	-12.2	-37.6	-17.6
기타	-7.6	-1.0	-11.4	-15.9	-16.8	-24.2	-15.2	-18.3	-35.9	-74.4	-43.0
<b>영업이익률(%)</b>	<b>11.9%</b>	<b>10.2%</b>	<b>4.3%</b>	<b>-3.2%</b>	<b>-3.2%</b>	<b>-5.8%</b>	<b>-8.1%</b>	<b>-6.7%</b>	<b>6.7%</b>	<b>-5.8%</b>	<b>4.2%</b>
동박	11.6%	14.8%	15.0%	6.6%	0.2%	0.2%	-7.4%	-6.0%	12.2%	-3.3%	3.9%
화학	19.9%	17.0%	2.9%	-6.3%	-1.5%	-2.7%	-2.9%	-9.0%	8.3%	-3.2%	2.0%
반도체	3.7%	4.7%	3.8%	7.3%	9.0%	6.5%	5.6%	18.0%	4.8%	11.0%	24.1%

주: 1) 반도체 Wet Chem 3Q23 중단사업 반영, 2) 반도체 ISC 4Q23 연결실적 반영, 3) 화학 피유코아 4Q23 중단사업 반영, 4) 반도체 파인세라믹 1Q24부터 중단사업 반영

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] SKC 밸류에이션

(단위: 십억 원, 배, 원)

	EBITDA	배수	가치	비고
<b>영업가치(십억 원)</b>			<b>5,810</b>	
동박	412	10	4,118	25년 EBITDA, 2차전지 소재 peer
화학	98	7	349	24년 EBITDA, 글로벌 화학 peer
반도체	134	10	1,343	24년 EBITDA, 반도체 소재/부품 peer
순차입금			2,004	24~25년 평균, 사업부 인수/매각 반영
총주식 수(백만 주)			34	자사주 제외
적정 주가(원)			111,945	
<b>목표주가(원)</b>			<b>110,000</b>	
현재주가(원)			78,700	
상승여력			39.8%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,466	2,264	3,139	2,324	2,451
매출총이익	492	594	500	166	421
영업이익	202	401	220	-135	104
EBITDA	398	611	473	44	345
순이자손익	-78	-57	-93	-133	-177
외화관련손익	-19	9	-3	-2	0
지분법손익	-33	-6	-54	-6	0
세전계속사업손익	232	393	159	-268	59
당기순이익	74	342	-25	-212	47
지배주주순이익	37	221	-68	-177	25
증가율(%)					
매출액	4.4	-8.2	38.6	-26.0	5.5
영업이익	44.6	98.7	-45.1	적전	흑전
EBITDA	40.5	53.5	-22.6	-90.8	691.1
순이익	9.2	365.0	적전	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	19.9	26.3	15.9	7.1	17.2
영업이익률	8.2	17.7	7.0	-5.8	4.2
EBITDA 이익률	16.1	27.0	15.1	1.9	14.1
세전이익률	9.4	17.4	5.1	-11.5	2.4
순이익률	3.0	15.1	-0.8	-9.1	1.9

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	337	283	-147	-99	272
당기순이익	74	342	-25	-212	47
자산상각비	196	209	253	178	240
운전자본증감	112	-198	-371	-3	0
매출채권 감소(증가)	20	-55	51	178	-58
재고자산 감소(증가)	44	-180	-222	154	-12
매입채무 증가(감소)	59	40	-79	-267	73
투자현금흐름	-1,055	-261	-249	-931	-1,177
유형자산처분(취득)	-277	-328	-621	-1,310	-1,400
무형자산 감소(증가)	-19	50	-16	-28	-33
투자자산 감소(증가)	4	-8	3	366	16
재무현금흐름	1,074	264	876	152	763
차입금의 증가(감소)	753	246	902	-137	800
자본의 증가(감소)	-39	-59	-310	-36	-37
배당금의 지급	39	60	113	37	37
총현금흐름	332	689	486	-34	272
(-)운전자본증감(감소)	-370	215	115	-33	0
(-)설비투자	304	334	749	1,310	1,400
(+)자산매각	9	56	112	-27	-33
Free Cash Flow	406	196	-266	-1,338	-1,161
(-)기타투자	1,022	-42	-129	-3	-241
잉여현금	-615	238	-137	-1,334	-921
NOPLAT	130	273	160	-98	83
(+) Dep	196	209	253	178	240
(-)운전자본투자	-370	215	115	-33	0
(-)Capex	304	334	749	1,310	1,400
OpFCF	392	-67	-452	-1,196	-1,076

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	1,247	1,820	2,526	1,032	948
현금성자산	433	732	1,470	266	108
매출채권	404	486	416	270	328
재고자산	337	515	553	399	410
비유동자산	4,159	4,360	3,867	5,017	5,970
투자자산	553	592	365	299	58
유형자산	2,298	2,486	1,979	3,175	4,334
무형자산	1,308	1,282	1,524	1,544	1,577
자산총계	5,406	6,180	6,393	6,049	6,918
유동부채	1,734	1,720	1,871	1,505	1,579
매입채무	415	586	539	274	346
유동성이자부채	1,091	1,018	1,315	1,206	1,206
비유동부채	1,757	2,178	2,280	2,322	3,129
비유동이자부채	1,502	1,877	1,999	1,997	2,797
부채총계	3,491	3,898	4,151	3,827	4,708
자본금	189	189	189	189	189
자본잉여금	337	349	364	365	365
이익잉여금	1,364	1,544	1,451	1,237	1,224
자본조정	-83	-80	-279	-278	-278
자기주식	-62	-58	-255	-254	-254
자본총계	1,915	2,282	2,242	2,222	2,210

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	981	5,832	-1,805	-5,205	732
BPS	47,746	52,847	45,566	39,958	39,627
DPS	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
CFPS	8,768	18,188	12,837	-891	7,191
ROA(%)	0.8	3.8	-1.1	-2.8	0.4
ROE(%)	2.2	11.6	-3.7	-10.9	1.7
ROIC(%)	4.1	7.2	4.1	-2.2	1.5
Multiples(x, %)					
PER	95.9	29.9	-49.0	-15.1	107.5
PBR	2.0	3.3	1.9	2.0	2.0
PSR	1.4	2.9	1.1	1.3	1.2
PCR	10.7	9.6	6.9	-88.4	10.9
EV/EBITDA	14.4	14.4	11.0	135.9	20.0
배당수익률	1.1	0.6	1.2	1.4	1.4
안정성(%)					
부채비율	182.3	170.8	185.2	172.2	213.0
Net debt/Equity	112.7	94.7	82.2	132.2	176.3
Net debt/EBITDA	542.6	354.1	389.9	6,744.2	1,130.6
유동비율	71.9	105.8	135.0	68.6	60.0
이자보상배율(배)	2.4	6.7	1.9	n/a	0.6
자산구조(%)					
투하자본	78.6	74.9	67.6	89.7	97.3
현금+투자자산	21.4	25.1	32.4	10.3	2.7
자본구조(%)					
차입금	57.5	55.9	59.6	59.0	64.4
자기자본	42.5	44.1	40.4	41.0	35.6

## [ Compliance Notice ]

(공표일: 2023년 11월 01일)

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 책임소제에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ SKC 주가와 목표주가 추이 ]



## [ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2023.05.16	2023.05.16	2023.07.24	2023.08.10	2023.11.01	
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	이용욱	120,000	120,000	120,000	110,000	

## [ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.16	Buy	120,000	-23.37	-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 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%