



SKC

| Bloomberg Code (011790 KS) | Reuters Code (011790.KS)

2023년 11월 1일

[화학]

단기 모멘텀 부재, 시선은 24년으로

이진명 선임연구원

☎ 02-3772-1534

✉ jinmyung.lee93@shinhan.com



매수
(유지)



현재주가 (10월 31일)
78,700 원



목표주가
100,000 원 (하향)



상승여력
27.1%

- ◆ 3Q23 영업이익 -447억원(적자지속 QoQ)으로 컨센서스 하회
- ◆ 동박 적자전환, 화학 적자지속 등 핵심사업 부진에 기인
- ◆ 단기 모멘텀 부재에도 24년 실적 정상화 및 가시화될 성장 사업



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	2,980.2십억원
발행주식수	37.9백만주
유동주식수	18.5백만주(48.9%)
52 주 최고가/최저가	116,300 원/68,500 원
일평균 거래량 (60 일)	256,030 주
일평균 거래액 (60 일)	21,697 백만원
외국인 지분율	10.45%

주요주주

SK 외 6 인	40.93%
국민연금공단	7.80%

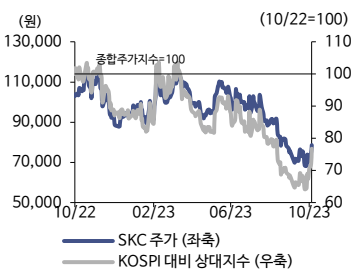
절대수익률

3개월	-20.7%
6개월	-20.8%
12개월	-24.0%

KOSPI 대비 상대수익률

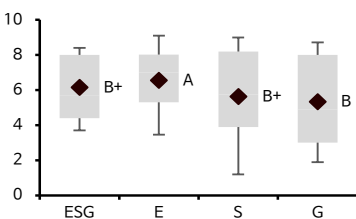
3개월	-8.3%
6개월	-13.1%
12개월	-23.4%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



3Q23 영업이익 -447억원(적자지속 QoQ)으로 컨센서스 하회

3Q23 영업이익은 -447억원(적자지속 이하 QoQ)으로 컨센서스 -181억원을 하회했다. 2차전지 소재는 외형이 감소(-2%)한 가운데 적자전환하며 부진한 실적을 기록했다. 전력비 인상으로 원가 부담이 심화된 가운데 유럽 전방 수요 부진에 따른 출하량 감소(-3%)와 부정적 레깅효과가 반영된 영향이다.

화학 영업이익은 -89억원으로 적자폭이 축소됐다. PO/SM 시황 부진에 따른 가동 중단에도 PG 스프레드가 수급 악화로 전기대비 14% 하락하며 적자가 지속됐다. 반도체 소재는 주요 고객사 재고조정에 따른 판매량 감소로 외형과 이익이 전기대비 각각 24%, 34% 감소했다.

4Q23 영업이익 -194억원 전망, 시선은 24년으로

4Q23 영업이익은 -194억원으로 적자폭이 축소되겠지만 부진한 실적이 지속되겠다. 2차전지 소재 매출액과 영업이익은 1,945억원(+10% 이하 QoQ), 18억원(흑자전환)이 예상된다. 동박 판매량은 말레이 공장 가동으로 전기대비 증가할 전망이며 수익성은 전력비 절감 기술 적용 등으로 소폭 개선되겠다. 화학 영업이익은 -66억원으로 적자폭 축소가 예상된다. 시황 약세가 지속되고 있으나 PG 스프레드가 소폭 회복되며 실적 개선이 가능할 전망이다.

올해 영업이익은 1) 동박 수급 악화 및 국내 전력비 부담, 2) 화학 시황 둔화, 3) 사업구조 재편 등으로 적자전환하며 부진할 전망이다. 그럼에도 24년 영업이익은 879억원으로 점진적인 개선이 기대된다. 말레이 공장 가동에 따른 동박 수익성 회복이 예상되는 가운데 화학/반도체 소재 포트폴리오 재구성으로 실적 정상화가 가능하겠다.

목표주가 100,000원(-9%)으로 하향, 투자 의견 '매수' 유지

목표주가는 실적 추정치 하향 및 글로벌 피어 멀티플 하락 등을 반영해 100,000원(-9%)으로 하향한다. 비우호적인 영업환경으로 4개 분기 연속 적자가 지속되고 있으며 주가 흐름도 부진한 상황이다. 그럼에도 내년부터 정상화될 실적과 가시화될 성장 사업 등을 감안할 경우 주가의 방향성은 아래보다 위를 향할 전망이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	2,264.2	401.5	220.9	5,832	52,847	29.9	14.8	3.3	11.6	94.7
2022	3,138.9	220.3	(68.4)	(1,805)	45,566	-	12.1	1.9	(3.7)	82.2
2023F	2,411.3	(143.8)	(140.2)	(3,703)	40,875	-	70.8	1.9	(8.6)	140.9
2024F	2,863.5	87.9	19.3	510	40,397	154.2	13.7	1.9	1.3	179.8
2025F	3,998.8	255.4	87.1	2,300	41,890	34.2	9.1	1.9	5.6	197.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

SKC 2023년 3분기 실적 리뷰

(십억원, %)	3Q23P	2Q23	QoQ	3Q22	YoY	컨센서스	신한
매출액	550.6	620.8	(11.3)	835.0	(34.1)	634.8	613.6
영업이익	(44.7)	(36.0)	적지	36.1	적전	(18.1)	(18.1)
세전이익	(79.6)	(81.2)	적지	(53.4)	적지	(35.7)	(17.3)
순이익	(56.4)	(13.3)	적지	(14.1)	적지	(12.8)	(11.1)
영업이익률	(8.1)	(5.8)	-	4.3	-	(2.9)	(3.0)

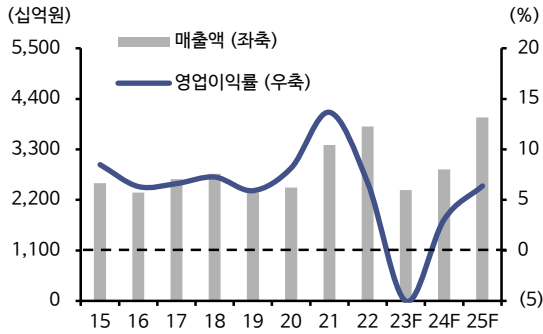
자료: FnGuide, 신한투자증권

SKC 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,120.6	1,076.8	835.0	763.7	658.2	620.8	550.6	581.7	2,465.4	2,264.2	3,138.9	2,411.3	2,863.5
화학	434.8	412.3	427.5	430.0	393.3	361.7	304.0	311.3	699.1	1,102.2	1,704.6	1,370.3	1,502.9
반도체 소재	132.9	135.6	186.5	143.2	87.5	82.0	62.0	71.8	395.3	484.7	598.2	303.3	353.8
2차전지 소재	212.5	199.5	215.0	182.9	180.4	179.6	176.1	194.5	371.1	663.3	809.9	730.6	995.2
기타	50	83	60	7.6	(3.2)	(2.6)	8.5	4.1	7.0	14.1	26.9	7.1	11.7
영업이익	133.0	109.4	36.1	(24.3)	(21.0)	(36.0)	(44.7)	(19.4)	201.6	401.5	220.3	(143.8)	87.9
화학	86.1	69.5	12.5	(27.2)	(6.0)	(9.6)	(8.9)	(6.6)	88.2	332.2	140.9	(31.1)	50.9
반도체 소재	4.9	6.3	7.1	10.5	7.9	5.3	3.5	4.9	17.4	22.2	28.8	21.6	28.5
2차전지 소재	24.5	29.6	32.2	12.1	0.3	0.4	(13.0)	1.8	52.9	79.5	98.4	(10.5)	69.5
기타	(10.5)	(11.0)	(15.7)	(19.7)	(16.1)	(23.3)	(15.2)	(8.2)	(20.0)	(38.2)	(56.9)	(101.1)	(60.9)
세전이익	109.1	141.3	(53.4)	(37.7)	(69.8)	(81.2)	(79.6)	16.5	232.2	393.1	159.3	(214.1)	29.9
지배주주순이익	64.4	90.7	(14.1)	(209.4)	(80.6)	(13.3)	(56.4)	10.0	37.1	220.9	(68.4)	(140.2)	19.3
매출액 증가율													
YoY	50.5	30.2	(5.8)	(18.5)	(41.3)	(42.3)	(34.1)	(23.8)	4.4	37.8	11.8	(36.5)	18.8
QoQ	19.5	(3.9)	(22.5)	(8.5)	(13.8)	(5.7)	(11.3)	5.6	-	-			
영업이익 증가율													
YoY	57.6	(19.0)	(75.2)	적전	적전	적전	적전	적지	44.2	130.5	(45.3)	적전	흑전
QoQ	33.8	(17.7)	(67.0)	적전	적지	적지	적지	적지	-	-			
영업이익률	11.9	10.2	4.3	(3.2)	(3.2)	(5.8)	(8.1)	(3.3)	8.2	17.7	7.0	(6.0)	3.1
화학	19.8	16.9	2.9	(6.3)	(1.5)	(2.7)	(2.9)	(2.1)	12.6	30.1	8.3	(2.3)	3.4
반도체 소재	3.7	4.6	3.8	7.3	9.0	6.5	5.6	6.8	4.4	4.6	4.8	7.1	8.0
2차전지 소재	11.5	14.8	15.0	6.6	0.2	0.2	(7.4)	0.9	14.3	12.0	12.1	(1.4)	7.0

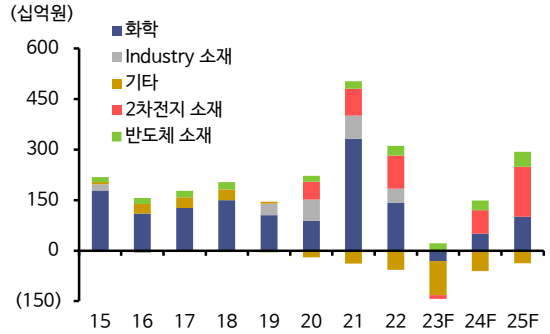
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

SKC 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



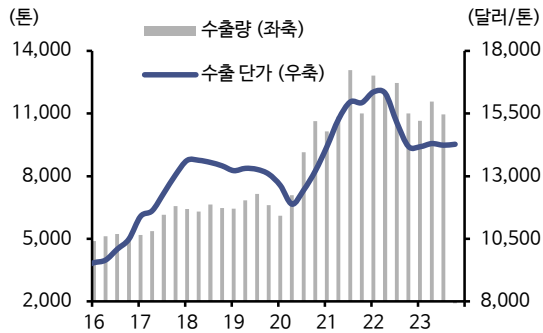
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

SKC 사업부별 영업이익 추이 및 전망



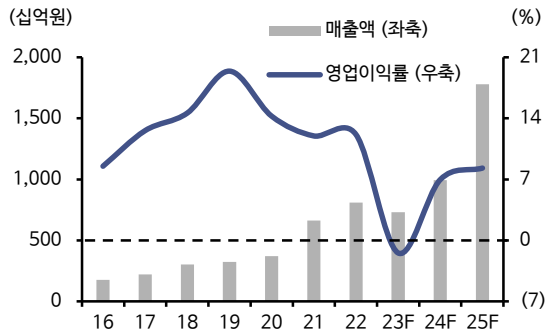
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

국내 동박 수출량과 수출 단가 추이



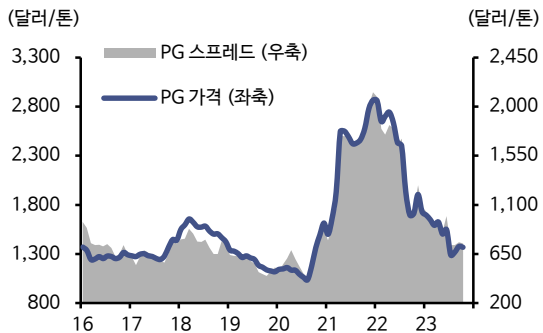
자료: KITA, 신한투자증권

Mobility 소재 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



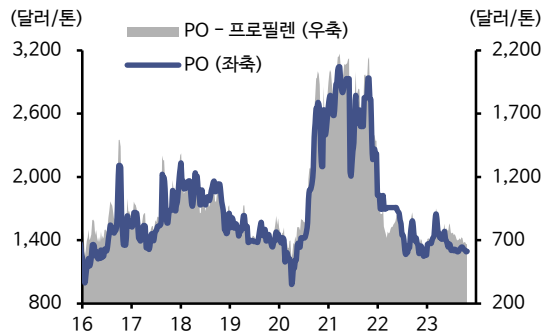
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

PG 가격과 스프레드 추이



자료: KITA, 신한투자증권

PO 가격과 스프레드 추이



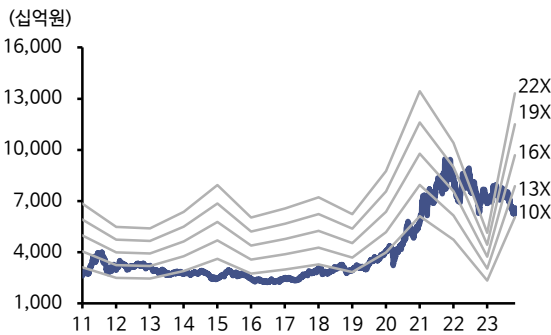
자료: Platts, KITA, 신한투자증권

SKC SOTP Valuation

(십억원)	12MF EBITDA	배수	적정가치	비고
① 영업가치			6,367	
1) 화학	84.9	7.9	342	세계 폴리우레탄 업체 평균, 지분율 51% 반영
2) 반도체 소재	44.1	9.0	395	국내 반도체 소재 업체 평균
3) Mobility 소재	265.8	21.2	5,629	국내 2차전지 소재 업체 평균
총합			6,367	
② 자산가치			242	투자자산 30% 할인
③ 순차입금			3,528	
목표 시가총액			3,081	(①+②-③)
발행주식수 (천주)			37,868	자사주 제외
목표주가(원)			100,000	

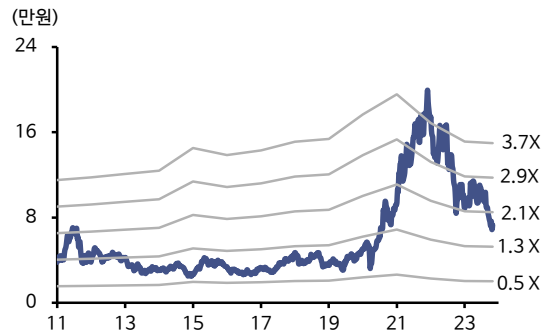
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

SKC 12MF EV/EBITDA 밴드 차트



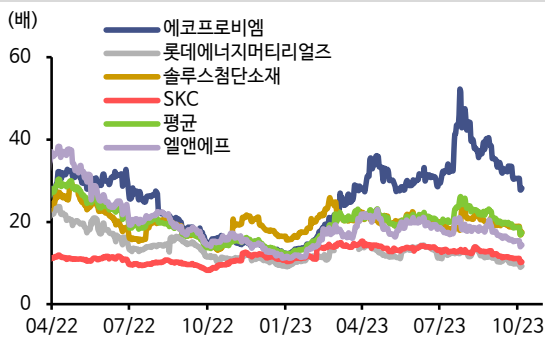
자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

SKC 12MF PBR 밴드 차트



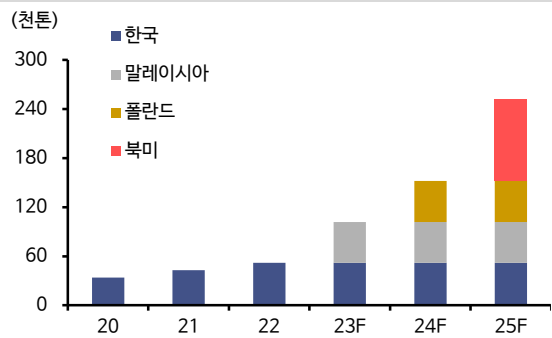
자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

국내 2차전지 소재 업체 12MF EV/EBITDA



자료: Fnguide, 신한투자증권

SKC 중장기 동박 생산능력 목표



자료: 회사 자료, 신한투자증권

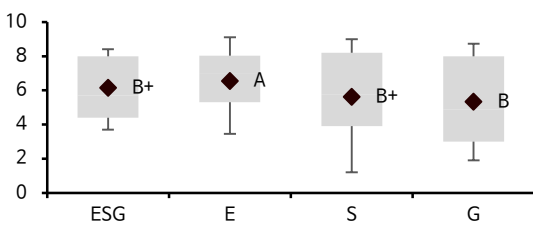
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 환경: 2040 온실가스 Net Zero와 2030 플라스틱 Net Zero를 통해 환경 중심의 경영 확대
- ◆ 사회: 여성 리더 육성, 장애인 고용 확대를 통한 구성원 다양성과 지역사회 공헌 활동을 통한 사회적 책임 추구
- ◆ 지배구조: ESG 전문가를 영입하여 ESG 경영을 확대하고 사외이사 비율 2/3 이상으로 확대하여 이사회 독립성 추구

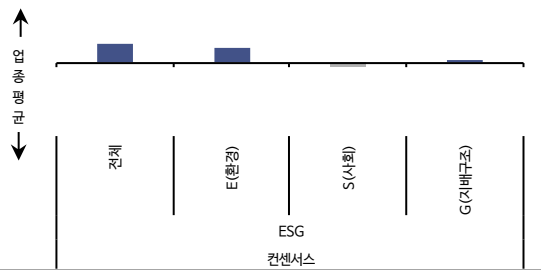
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

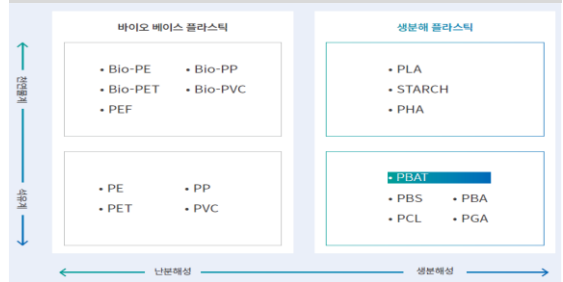
Key Chart

넷 제로 이행 로드맵



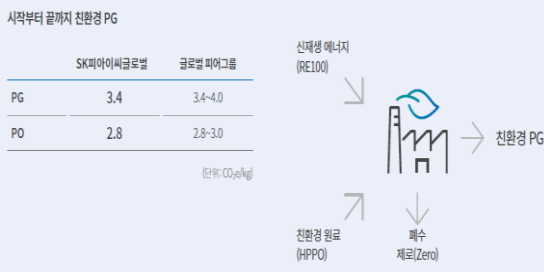
자료: SKC, 신한투자증권

생분해 여부 및 원재료 유래에 따른 플라스틱 분류



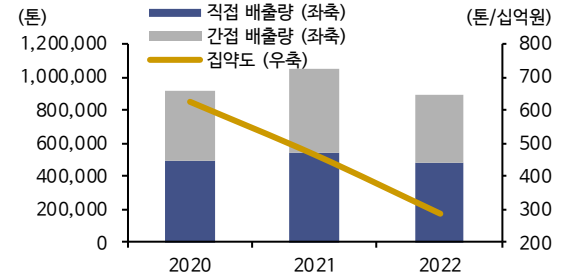
자료: SKC, 신한투자증권

친환경 케어 소재인 PG의 공정 전 부문 친환경화



자료: SKC, 신한투자증권

온실가스 배출량 및 집약도 추이



자료: SKC, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	6,180.1	6,393.1	6,129.3	7,296.8	8,169.1
유동자산	1,820.0	2,526.1	1,093.3	1,536.8	1,932.8
현금및현금성자산	722.2	1,098.4	19.4	261.5	151.9
매출채권	471.1	388.1	330.0	391.9	547.3
재고자산	515.5	553.3	219.2	260.3	363.5
비유동자산	4,360.1	3,866.9	5,036.0	5,760.0	6,236.3
유형자산	2,486.4	1,978.8	3,167.2	3,909.3	4,401.5
무형자산	1,282.2	1,523.6	1,502.5	1,481.7	1,461.4
투자자산	495.0	260.4	262.1	264.8	269.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	3,897.8	4,151.2	4,087.5	5,269.7	6,070.1
유동부채	1,720.0	1,870.9	1,700.9	2,436.9	2,809.8
단기차입금	701.4	1,065.2	965.2	1,265.2	1,465.2
매입채무	208.3	240.5	172.4	204.7	285.9
유동성장기부채	298.2	227.9	216.5	605.7	675.4
비유동부채	2,177.7	2,280.4	2,386.6	2,832.8	3,260.3
사채	292.2	154.7	146.9	139.6	132.6
장기차입금(경기금융부채 포함)	1,584.7	1,844.1	1,954.1	2,354.1	2,654.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,282.4	2,241.9	2,041.8	2,027.1	2,099.0
자본금	189.3	189.3	189.3	189.3	189.3
자본잉여금	348.5	364.5	364.5	364.5	364.5
기타자본	(87.5)	(284.8)	(284.8)	(284.8)	(284.8)
기타포괄이익누계액	7.1	5.5	5.5	5.5	5.5
이익잉여금	1,543.8	1,451.0	1,273.3	1,255.2	1,311.7
지배주주지분	2,001.3	1,725.5	1,547.9	1,529.8	1,586.3
비지배주주지분	281.1	516.4	493.9	497.3	512.7
*총차입금	2,894.9	3,313.4	3,305.4	4,391.5	4,964.9
*순차입금(순현금)	2,162.4	1,843.9	2,877.7	3,645.2	4,136.0

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	282.5	(147.2)	403.5	422.9	601.7
당기순이익	342.3	(24.6)	(162.7)	22.7	102.5
유형자산상각비	178.3	209.4	212.1	410.4	560.3
무형자산상각비	30.9	43.3	21.3	21.2	21.1
외화환산손실(이익)	1.8	24.4	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(92.5)	66.2	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	4.5	47.4	(3.5)	(3.7)	(3.5)
운전차분변동	(198.0)	(370.7)	335.3	(28.7)	(79.6)
(법인세납부)	(138.4)	(153.0)	51.4	(7.2)	(32.4)
기타	153.6	10.4	(50.4)	8.2	33.3
투자활동으로인한현금흐름	(260.9)	(249.0)	(1,437.1)	(1,229.5)	(1,247.3)
유형자산의증가(CAPEX)	(334.2)	(749.3)	(1,400.6)	(1,152.5)	(1,052.5)
유형자산의감소	6.0	127.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	50.4	(15.7)	(0.2)	(0.5)	(0.8)
투자자산의감소(증가)	(50.9)	99.5	1.8	1.0	(0.9)
기타	67.8	288.7	(38.1)	(77.5)	(193.1)
FCF	(65.9)	(382.7)	(944.1)	(736.9)	(499.3)
재무활동으로인한현금흐름	263.5	875.5	(45.4)	1,048.7	536.0
차입금의 증가(감소)	260.6	927.3	(8.1)	1,086.1	573.4
자기주식의처분(취득)	1.4	197.4	0.0	0.0	0.0
배당금	(60.3)	(113.0)	(37.4)	(37.4)	(37.4)
기타	61.8	(136.2)	0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	0.3	(106.8)	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	8.1	3.7	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	293.6	376.3	(1,079.0)	242.1	(109.6)
기초현금	428.6	722.2	1,098.4	19.4	261.5
기말현금	722.2	1,098.4	19.4	261.5	151.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

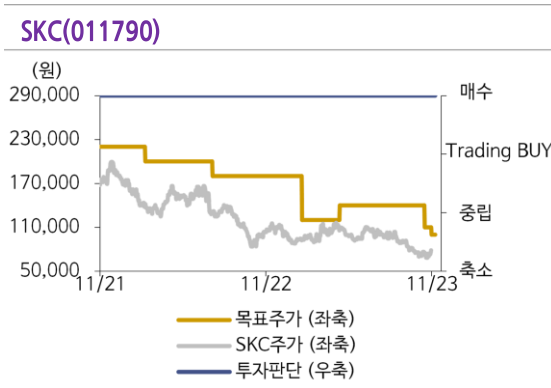
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,264.2	3,138.9	2,411.3	2,863.5	3,998.8
증감률 (%)	(8.2)	38.6	(23.2)	18.8	39.6
매출원가	1,669.7	2,638.7	2,288.6	2,495.4	3,352.3
매출총이익	594.5	500.2	122.6	368.1	646.5
매출총이익률 (%)	26.3	15.9	5.1	12.9	16.2
판매관리비	193.0	279.9	266.4	280.2	391.1
영업이익	401.5	220.3	(143.8)	87.9	255.4
증감률 (%)	98.7	(45.1)	적전	흑전	190.4
영업이익률 (%)	17.7	7.0	(6.0)	3.1	6.4
영업외손익	(8.4)	(61.0)	(70.3)	(58.0)	(120.5)
금융손익	(55.9)	(114.4)	(113.7)	(111.0)	(158.5)
기타영업외손익	53.3	127.4	33.7	40.6	31.4
중속 및 관계기업관련손익	(5.8)	(73.9)	9.7	12.4	6.6
세전계속사업이익	393.1	159.3	(214.1)	29.9	134.9
법인세비용	112.4	(17.6)	(51.4)	7.2	32.4
계속사업이익	267.3	168.3	(162.7)	22.7	102.5
중단사업이익	61.7	(201.6)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	342.3	(24.6)	(162.7)	22.7	102.5
증감률 (%)	365.0	적전	적지	흑전	350.6
순이익률 (%)	15.1	(0.8)	(6.7)	0.8	2.6
(지배주주)당기순이익	220.9	(68.4)	(140.2)	19.3	87.1
(비지배주주)당기순이익	121.5	43.7	(22.5)	3.4	15.4
총포괄이익	365.6	0.3	(162.7)	22.7	102.5
(지배주주)총포괄이익	243.1	(55.0)	35,462.5	(4,957.4)	(22,339.8)
(비지배주주)총포괄이익	122.5	55.3	(35,625.2)	4,980.1	22,442.3
EBITDA	610.7	473.0	89.7	519.6	836.8
증감률 (%)	53.5	(22.6)	(81.0)	479.2	61.1
EBITDA 이익률 (%)	27.0	15.1	3.7	18.1	20.9

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	9,040	(651)	(4,296)	601	2,706
EPS (지배순이익, 원)	5,832	(1,805)	(3,703)	510	2,300
BPS (자본총계, 원)	60,271	59,201	53,917	53,530	55,428
BPS (지배지분, 원)	52,847	45,566	40,875	40,397	41,890
DPS (원)	1,100	1,100	1,100	1,100	900
PER (당기순이익, 배)	19.3	(136.0)	(18.3)	131.0	29.1
PER (지배순이익, 배)	29.9	(49.0)	(21.3)	154.2	34.2
PBR (자본총계, 배)	2.9	1.5	1.5	1.5	1.4
PBR (지배지분, 배)	3.3	1.9	1.9	1.9	1.9
EV/EBITDA (배)	14.8	12.1	70.8	13.7	9.1
배당성향 (%)	17.9	(54.7)	(26.7)	193.5	35.1
배당수익률 (%)	0.6	1.2	1.4	1.4	1.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	27.0	15.1	3.7	18.1	20.9
영업이익률 (%)	17.7	7.0	(6.0)	3.1	6.4
순이익률 (%)	15.1	(0.8)	(6.7)	0.8	2.6
ROA (%)	5.9	(0.4)	(2.6)	0.3	1.3
ROE (지배순이익, %)	11.6	(3.7)	(8.6)	1.3	5.6
ROIC (%)	7.0	4.9	(2.3)	2.0	4.8
안정성					
부채비율 (%)	170.8	185.2	200.2	260.0	289.2
순차입금비율 (%)	94.7	82.2	140.9	179.8	197.0
현금비율 (%)	42.0	58.7	1.1	10.7	5.4
이자보상배율 (배)	6.7	1.9	(1.2)	0.6	1.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	8.1	7.1	7.1	13.4	10.9
재고자산회수기간 (일)	68.7	62.1	58.5	30.6	28.5
매출채권회수기간 (일)	70.1	50.0	54.3	46.0	42.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 08월 05일	매수	220,000	(23.4)	(9.3)
2022년 02월 06일		6개월경과	(36.5)	(35.7)
2022년 02월 09일	매수	200,000	(26.5)	(16.8)
2022년 07월 07일	매수	180,000	(38.7)	(21.9)
2023년 01월 08일		6개월경과	(48.0)	(47.4)
2023년 01월 20일	매수	120,000	(15.0)	(3.1)
2023년 04월 13일	매수	140,000	(31.9)	(21.2)
2023년 10월 14일		6개월경과	(47.7)	(47.7)
2023년 10월 17일	매수	110,000	(34.1)	(28.5)
2023년 11월 01일	매수	100,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이진명)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 10월 30일 기준)

매수 (매수)	92.50%	Trading BUY (중립)	5.42%	중립 (중립)	2.08%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------