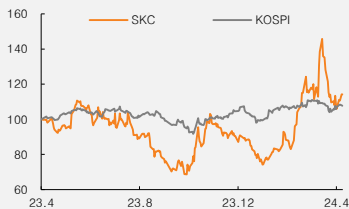


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 137,000원
현재주가(24/5/3)	113,900원
상승여력	20.3%

영업이익(24F, 십억원)	-135
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	-102
EPS 성장률(24F, %)	-
MKT EPS 성장률(24F, %)	75.0
P/E(24F, x)	-
MKT P/E(24F, x)	10.9
KOSPI	2,676.63
시가총액(십억원)	4,313
발행주식수(백만주)	38
유동주식비율(%)	48.9
외국인 보유비중(%)	15.1
베타(12M) 일간수익률	1.41
52주 최저가(원)	68,500
52주 최고가(원)	145,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.2	35.8	16.5
상대주가	2.4	20.1	8.8



[에너지/정유화학]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

김태형

taehyoung.kim@miraeasset.com

011790 · 화학

SKC

글라스 기판의 선두주자

목표주가 13.7만원으로 상향하며 매수 의견 유지

SKC의 목표주가를 기존 10.1만원에서 13.7만원으로 상향 조정하며 매수 의견을 유지한다. 글라스 기판에 대한 시장의 기대감을 반영해, 반도체 소재의 밸류에이션에 50%의 프리미엄을 주었다. 글라스 기판의 실제 성공 가능성에 대해서는 아직 시장의 의견이 분분한 편이다. 하지만 작년 인텔이 글라스기판에 10억 달러 투자 발표와 동시에 상업화 목표 시점을 2030년으로 잡은 것에 비해, 동사는 선두업체로서 25년 상용화를 앞두고 있는 시점이다. 글라스 기판에 대한 기대감과 상저하고 실적을 기록할 배터리 산업에 따른 동반 실적 개선을 투자포인트로 제시한다.

1Q24 Review: 아직은 어려운 국면

동사의 1Q24 영업손익은 -762억원으로 컨센서스인 -522억원을 하회했지만, 전분기 -851억원 대비해서는 적자를 소폭 줄였다. 여전히 가장 큰 적자폭을 기록한 사업부문은 SK넥실리스(-399억원)다. 여전히 전방 수요 부진으로 인해 어려운 업황 지속되고 있으며, 말레이시아 공장의 정상 가동 이전 램프업 비용 등이 먼저 반영되는 상황이다.

다만 긍정적인 측면은 화학의 적자폭 축소 및 반도체 소재 부문의 선전이다. 화학은 공장의 생산 효율화를 통해 PO와 PG의 가동률은 정상화에 가깝게 올린 반면, 부진한 SM의 생산량은 늘리지 않았다. 이로 인해 매출액은 2배 이상 늘어났지만, 고정비용 효과로 적자 폭은 거의 절반 가까이로 줄었다. 반도체 소재는 ISC의 러버 쇼켓 판매 증가로 매출 및 수익성이 모두 개선되었다.

2Q24 Preview: 점진적 개선세

동사의 2Q24 영업손익은 -372억원으로 전분기 -522억원 대비 적자폭을 축소할 것으로 전망한다. 전 부문에서 1분기보다는 점진적으로 개선되는 모습을 보일 것으로 기대한다. 화학은 가동률이 정상화된 상황에서 SM을 제외한 PO, PG의 수익성 개선을 전망한다. 동박은 하반기에 다가갈수록 말레이시아 공장의 생산량 확대 및 배터리 시장의 개선을 기대한다. 반도체 소재 역시 AI/데이터센터용 비메모리 매출 성장이 가속화되며 매출 및 수익성이 높게 유지될 전망이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	2,387	1,571	2,281	3,834	4,811
영업이익 (십억원)	186	-216	-135	230	400
영업이익률 (%)	7.8	-13.7	-5.9	6.0	8.3
순이익 (십억원)	-68	-276	-100	107	235
EPS (원)	-1,805	-7,276	-2,636	2,819	6,198
ROE (%)	-3.7	-17.6	-7.4	7.9	15.4
P/E (배)	-	-	-	40.4	18.4
P/B (배)	1.7	2.1	2.8	2.6	2.3
배당수익률 (%)	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: SKC, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. SKC 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	전체	669.1	630.9	377.5	259.2	415.2	492.6	645.6	727.2	3,138.9	1,936.7	2,280.7
	화학	266.4	240.6	178.9	125.7	272.6	308.5	329.8	337.7	1,704.6	811.6	1,248.6
	동박	180.4	179.6	176.1	88.1	91.6	107.0	210.8	270.0	809.9	624.2	679.4
	반도체 소재	31.4	32.4	20.8	41.3	49.0	74.8	102.2	116.2	598.1	125.9	342.2
	기타	1.0	1.3	1.7	4.1	2.0	2.3	2.7	3.4	26.2	8.1	10.4
영업이익	전체	-28.9	-43.2	-59.1	-85.1	-76.2	-37.2	-20.9	-0.6	220.3	-216.3	-135.0
	화학	-11.1	-16.5	-16.8	-28.0	-15.3	-12.8	-7.6	1.5	140.9	-72.4	-34.1
	동박	0.3	0.4	-13.0	-33.2	-39.9	-10.7	-4.2	5.4	98.4	-45.5	-49.4
	반도체 소재	3.9	4.3	2.2	2.8	7.9	11.2	15.8	17.4	28.8	13.2	52.4
	기타	-14.9	-22.6	-20.4	-14.8	-20.1	-15.0	-15.0	-15.0	-47.8	-72.7	-65.1
세전이익		-77.5	-81.2	-82.1	-204.7	-30.8	-57.5	-41.0	-21.0	-445.6	-150.3	160.6
순이익(지배)		-80.6	-13.3	-56.4	-125.3	-24.4	-34.0	-27.5	-14.0	-275.5	-99.8	106.8

자료: SKC, 미래에셋증권 리서치센터

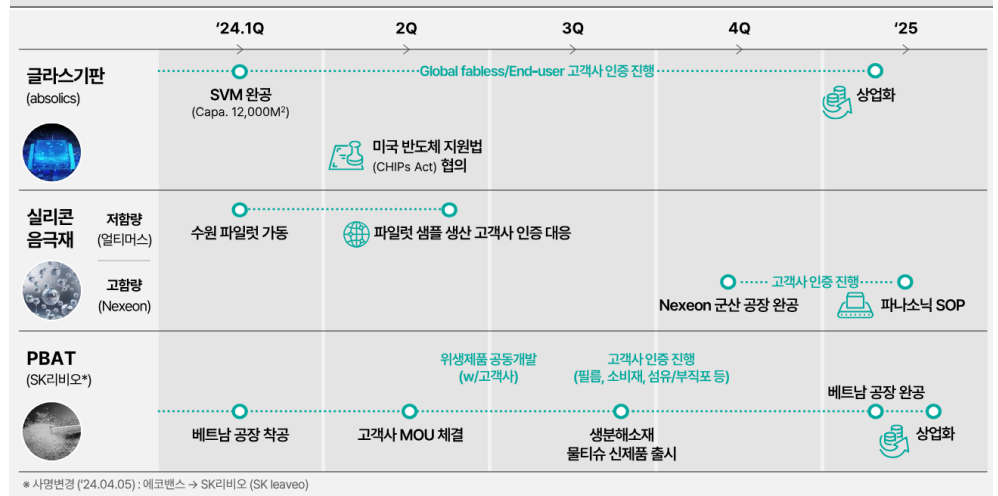
표 2. SKC SOTP 밸류에이션

(십억원, 백만주, 원, %)

		25년 EBITDA	Target EV/EBITDA(x)	FV	
사업 가치	화학	97.3	5.5	535.1	화학 피어 평균 25년 EV/EBITDA 적용
	2차전지 소재	295.7	11.7	3,459.8	롯데에너지머티리얼즈 25년 EV/EBITDA 적용
	반도체 소재	206.8	16.0	3,309.1	반도체 소재 25년 EV/EBITDA * 글라스기판 선두기업 프리미엄 50%
	총합			7,304.0	
	순차입금			2,400.0	차입금 3.4조 - 현금 1조 (1Q24)
	투자자산			290.0	40% 할인 적용
EV				5,194.0	사업가치 - 순차입금 + 투자자산
주식수				37.9	
목표가				137,161	목표가 13.7만원 산출

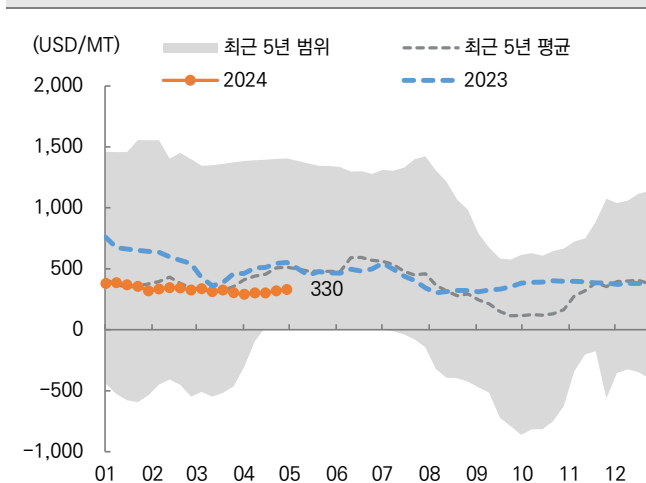
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. SKC 주요 사업 일정



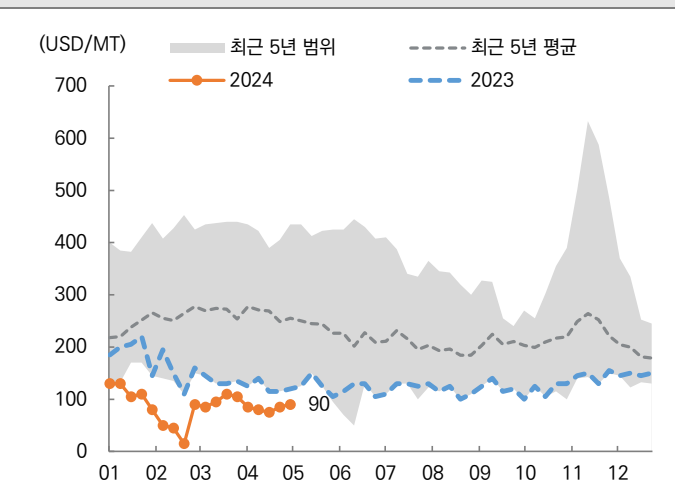
자료: SKC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. PG-PO 스프레드



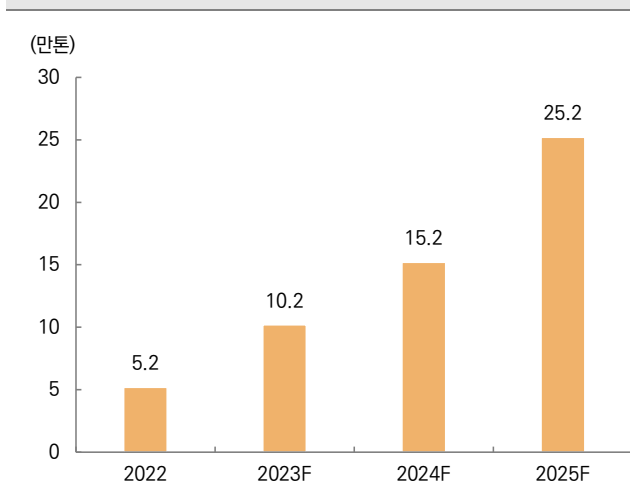
자료: Ciscchem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. SM-BZ 스프레드



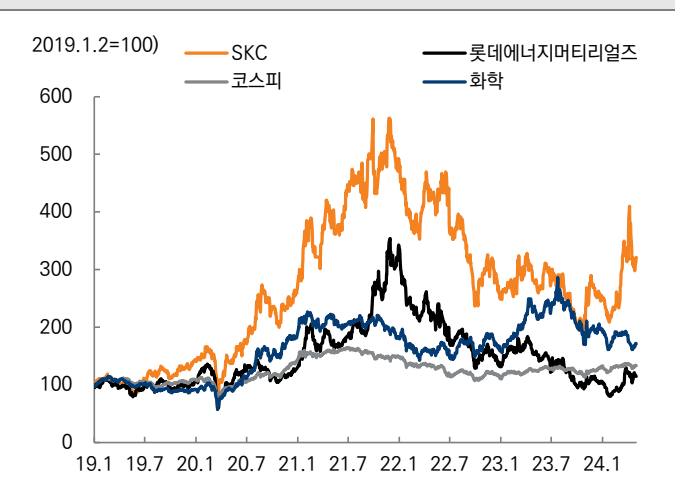
자료: Ciscchem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 동박 CAPA 확장 전망



자료: SKC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 피어 그룹 주가 추이 비교



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

SKC (011790)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,571	2,281	3,834	4,811
매출원가	1,549	2,220	3,272	3,994
매출총이익	22	61	562	817
판매비와관리비	238	196	332	417
조정영업이익	-216	-135	230	400
영업이익	-216	-135	230	400
비영업손익	-186	-119	-69	-47
금융손익	-127	-87	-69	-47
관계기업등 투자손익	-21	-2	0	0
세전계속사업손익	-402	-254	161	353
계속사업법인세비용	-119	-45	38	83
계속사업이익	-283	-209	123	270
중단사업이익	-44	94	0	0
당기순이익	-326	-115	123	270
지배주주	-276	-100	107	235
비지배주주	-51	-15	16	35
총포괄이익	-249	-115	123	270
지배주주	-199	-94	100	221
비지배주주	-50	-21	22	49
EBITDA	-44	89	496	686
FCF	-1,266	1,005	561	489
EBITDA 마진율 (%)	-2.8	3.9	12.9	14.3
영업이익률 (%)	-13.7	-5.9	6.0	8.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	-17.6	-4.4	2.8	4.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,081	-596	-864	-1,326
현금 및 현금성자산	531	3,673	5,372	6,059
매출채권 및 기타채권	177	-498	-726	-860
재고자산	333	-935	-1,364	-1,615
기타유동자산	1,040	-2,836	-4,146	-4,910
비유동자산	4,951	4,526	4,320	4,237
관계기업투자등	249	-698	-1,019	-1,206
유형자산	2,665	3,288	3,465	3,621
무형자산	1,671	1,624	1,580	1,539
자산총계	7,032	3,930	3,457	2,911
유동부채	1,846	-337	-343	-814
매입채무 및 기타채무	194	-545	-795	-941
단기금융부채	1,257	1,317	2,070	2,042
기타유동부채	395	-1,109	-1,618	-1,915
비유동부채	2,662	1,868	1,278	933
장기금융부채	2,204	3,154	3,154	3,154
기타비유동부채	458	-1,286	-1,876	-2,221
부채총계	4,508	1,530	935	119
지배주주지분	1,410	1,300	1,407	1,642
자본금	189	189	189	189
자본잉여금	285	285	285	285
이익잉여금	1,136	1,036	1,142	1,377
비지배주주지분	1,114	1,099	1,115	1,150
자본총계	2,524	2,399	2,522	2,792

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-235	1,805	961	889
당기순이익	-326	-115	123	270
비현금수익비용가감	291	280	374	416
유형자산감가상각비	134	178	223	245
무형자산상각비	38	47	44	41
기타	119	55	107	130
영업활동으로인한자산및부채의변동	-66	1,692	572	334
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	175	619	209	122
재고자산 감소(증가)	96	1,268	429	250
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-287	-334	-113	-66
법인세납부	-7	36	-38	-83
투자활동으로 인한 현금흐름	-987	-607	-335	-362
유형자산처분(취득)	-1,017	-800	-400	-400
무형자산감소(증가)	-17	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	327	193	65	38
기타투자활동	-280	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	662	1,010	753	-28
장단기금융부채의 증가(감소)	147	1,010	753	-28
자본의 증가(감소)	-80	0	0	0
배당금의 지급	-57	0	0	0
기타재무활동	652	0	0	0
현금의 증가	-567	3,142	1,700	687
기초현금	1,098	531	3,673	5,372
기말현금	531	3,673	5,372	6,059

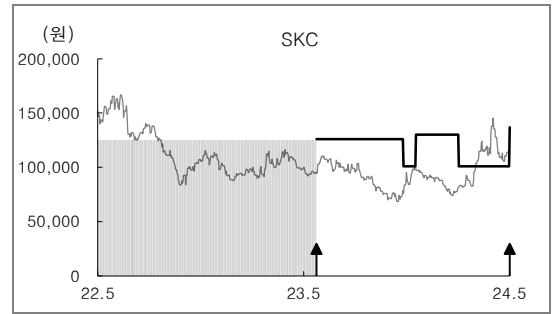
자료: SKC, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	-	40.4	18.4
P/CF (x)	-	26.1	8.7	6.3
P/B (x)	2.1	2.8	2.6	2.3
EV/EBITDA (x)	-	70.4	10.9	6.9
EPS (원)	-7,276	-2,636	2,819	6,198
CFPS (원)	-938	4,371	13,109	18,109
BPS (원)	43,961	41,054	43,874	50,072
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-34.2	45.2	68.1	25.5
EBITDA증가율 (%)	-	-	455.3	38.1
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	74.2
EPS증가율 (%)	-	-	-	119.8
매출채권 회전율 (회)	5.7	-15.5	-6.8	-6.6
재고자산 회전율 (회)	3.5	-7.6	-3.3	-3.2
매입채무 회전율 (회)	9.4	-28.0	-10.8	-10.2
ROA (%)	-4.9	-2.1	3.3	8.5
ROE (%)	-17.6	-7.4	7.9	15.4
ROIC (%)	-3.2	-20.3	-2.9	14.2
부채비율 (%)	178.6	63.8	37.1	4.3
유동비율 (%)	112.8	176.7	251.8	163.0
순차입금/자기자본 (%)	114.6	36.6	-0.8	-25.4
조정영업이익/금융비용 (x)	-1.4	-0.8	1.0	1.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SKC (011790)				
2024.05.07	매수	137,000	-	-
2024.02.07	매수	101,000	6.47	43.86
2023.11.23	매수	130,000	-33.49	-25.00
2023.11.01	매수	101,000	-9.14	1.78
2023.05.31	매수	126,000	-27.36	-12.46



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SKC 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.