

## SKC코오롱PI(178920)

## 하반기 실적 성장 예약

매출액이 컨센서스를 13% 상회. 예상보다 강한 2분기 PI필름 수요  
전기차용 배터리 등 기타 산업용 PI필름 매출 본격적으로 증가  
3분기부터 산업 내 공급량 부족 현실화돼 가격 상승 및 생산성 개선 기대

## Facts : 영업이익 컨센서스 12% 상회

2분기 매출액은 677억원, 영업이익은 168억원으로 컨센서스를 각각 13%, 12% 상회했다. 전분기대비 매출액과 영업이익은 flat, 영업이익률도 0.1%p 감소한 24.8%로 높은 수익성을 유지했다. 예상했던 FPCB용 PI필름 수요 둔화는 중국 스마트폰업체의 견조한 FPCB 수요로 매출액이 전분기대비 크게 감소하지 않았고, 전기차용 배터리 및 반도체/MLCC 공정용 PI필름 매출액은 전분기대비 증가해 실적이 예상치를 상회한 것으로 추정된다. PI필름 출하량도 명목 생산가능량을 4개 분기 연속 초과한 것으로 보여 생산성이 추가 개선된 것으로 보인다. 긍정적 환율 효과, 영업외비용 감소로 순이익은 전분기대비 13% 증가한 121억원을 시현했다.

## Pros &amp; cons : 가격 상승과 신규 매출 발생 기대

산업 내 타이트한 PI필름 수요가 계속돼 2019년까지 방열시트용 PI필름 판가 상승 지속을 예상하며 신규 어플리케이션용 매출 발생에 따른 매출액 증가 및 blended ASP 상승을 예상한다. 3분기는 아이폰용 FPCB 및 방열시트 업체들의 PI필름 수요 본격화로 전사 매출액은 전분기대비 11% 증가한 750억원으로 예상되는데 특히 방열시트용 PI필름은 산업 내 공급량이 제한적이어서 지속적인 가격 상승을 예상한다. 4분기부터 PI바니시 설비 가동과 폴더블 패널의 PI필름 채택으로 신규 매출과 ASP 상승이 동시에 발생할 것이다.

## Action : 목표주가 63,000원 유지

SKC코오롱PI에 대해 매수의견과 목표주가 63,000원을 유지한다(2019년 목표 PER 30배). 성장성이 높은 전기차용 배터리와 폴더블 패널용 PI필름 및 바니시 매출액(일반산업/기타 매출)이 내년부터 본격적인 매출액 증가를 이끌 전망이다. 일반산업 및 신규 어플리케이션용 PI필름/바니시의 2019년 매출액은 779억원(+45% YoY)으로 가장 크게 증가할 것으로 예상된다. 한편, 외형 성장의 한계로 지적되는 생산능력 부족은 내년초에나 해소되겠지만 올해 하반기 생산 효율화를 통한 추가적인 매출액 확보와 높은 수익성 유지가 가능할 전망이다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 63,000원(유지)

## Stock Data

KOSPI(7/23)	2,269
주가(7/23)	50,400
시가총액(십억원)	1,480
발행주식수(백만)	29
52주 최고/최저가(원)	54,500/25,950
일평균거래대금(6개월, 백만원)	17,624
유동주식비율/외국인지분율(%)	45.5/14.0
주요주주(%)	SKC 외 2 인 54.1

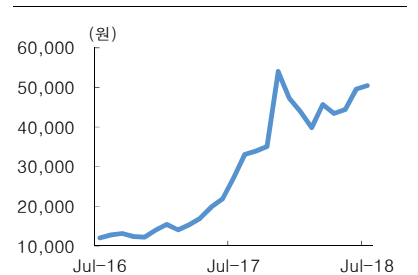
## Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	42.3	31.3	24.3
PBR(x)	5.6	5.6	5.0
ROE(%)	13.8	18.4	21.6
DY(%)	1.7	2.0	2.0
EV/EBITDA(x)	19.8	16.8	13.9
EPS(원)	1,116	1,611	2,072
BPS(원)	8,453	9,067	10,143

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.1)	17.5	85.6
KOSDAQ 대비(%)	6.7	32.9	73.8

## 주가추이



자료: WISEfn

김정환

junghwan.kim@truefriend.com

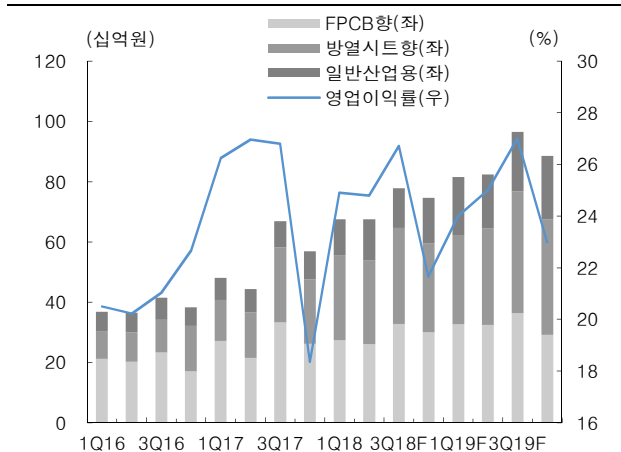
〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	44.4	67.0	56.9	67.5	67.7	0.2	52.4	60.1
영업이익	12.0	18.0	10.4	16.8	16.8	(0.1)	40.3	15.0
영업이익률(%)	27.0	26.9	18.3	24.9	24.8			25.0
세전이익	10.2	15.7	5.8	13.7	15.5	13.6	52.4	13.0
순이익	7.8	11.9	4.7	10.7	12.1	13.5	56.0	9.9

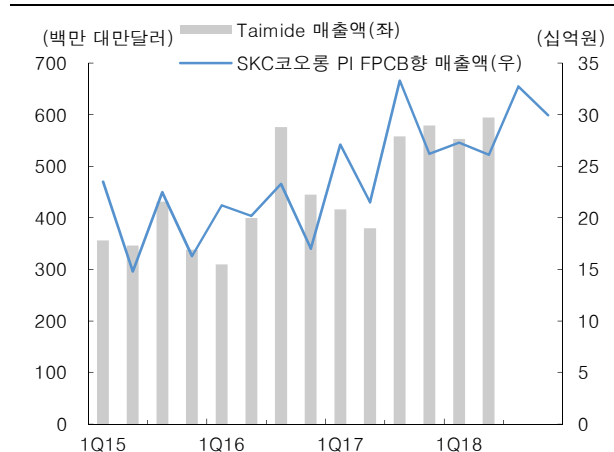
자료: 한국투자증권

[그림 1] 분기별 실적 추이



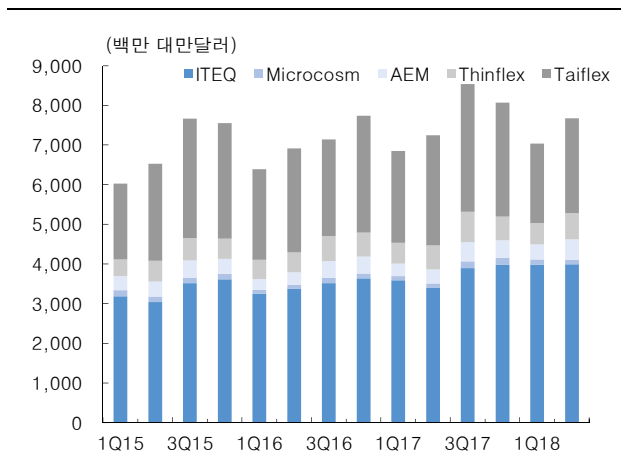
자료: 한국투자증권

[그림 2] FPCB용 PI필름 수요는 3분기에 반등할 전망



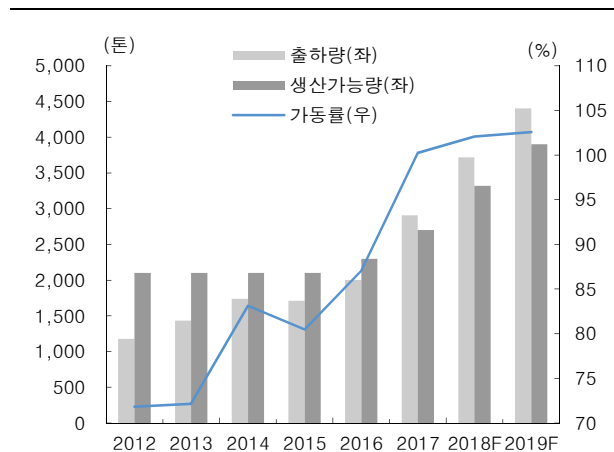
자료: 한국투자증권

[그림 3] 대만 FCCL업체 2분기 (4~6월) 실적도 양호



자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 4] 생산량은 명목 생산가능량을 지속 초과할 것

주: 가동률은 생산가능량 대비 실제 생산량의 비율임  
자료: 한국투자증권

## 〈표 2〉 2Q18 실적 review

(단위: 십억원, %, %p)

2Q18P						
	실적	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)	기존 추정치	추정치 대비 (%, %p)	컨센서스
<b>매출액</b>	<b>67.7</b>	<b>0.2</b>	<b>52.4</b>	<b>59.4</b>	<b>13.9</b>	<b>60.1</b>
FPCB 향	26.2	(4.0)	22.0	23.4	12.2	
방열시트향	27.8	(2.2)	83.9	23.9	16.4	
일반/기타	13.7	16.2	75.8	12.2	12.3	
<b>영업이익</b>	<b>16.8</b>	<b>(0.1)</b>	<b>40.3</b>	<b>14.6</b>	<b>15.3</b>	<b>15.0</b>
영업이익률	24.8	(0.1)	(2.2)	24.5	0.3	25.0
<b>순이익</b>	<b>12.1</b>	<b>13.6</b>	<b>52.4</b>	<b>9.9</b>	<b>22.7</b>	<b>9.9</b>
순이익률	17.9	2.1	0.4	16.6	1.3	16.5

자료: 한국투자증권

## 〈표 3〉 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018F	2019F
<b>매출액</b>	<b>67.6</b>	<b>67.7</b>	<b>75.0</b>	<b>74.5</b>	<b>81.6</b>	<b>84.9</b>	<b>94.5</b>	<b>88.6</b>	<b>153.1</b>	<b>216.4</b>	<b>284.8</b>	<b>349.6</b>
FPCB 향	27.3	26.2	29.9	29.0	32.6	32.6	32.9	28.0	81.7	108.2	112.4	126.1
방열시트향	28.4	27.8	31.9	30.3	30.8	33.3	41.8	39.6	44.7	74.9	118.4	145.5
일반/기타 (+신규 어플리케이션)	11.8	13.7	13.1	15.2	18.1	19.0	19.8	21.0	26.5	33.2	53.8	77.9
생산가능량(톤)	829	829	829	829	975	975	975	975	2,300	2,701	3,318	3,900
<b>출하량/생산가능량(%)</b>	<b>109.5</b>	<b>109.8</b>	<b>111.7</b>	<b>114.1</b>	<b>109.6</b>	<b>114.0</b>	<b>117.0</b>	<b>113.4</b>	<b>87.0</b>	<b>107.6</b>	<b>111.3</b>	<b>113.5</b>
출하량(톤)	908	911	926	947	1,069	1,111	1,141	1,106	2,002	2,905	3,692	4,427
국내(FPCB+일반/기타)	247	262	317	367	308	330	359	361	662	1,013	1,194	1,357
해외(방열+FPCB)	661	649	609	579	761	782	782	745	1,340	1,892	2,498	3,070
ASP 변화율(QoQ)	3.0	(0.0)	8.9	(2.7)	(3.1)	0.0	8.5	(3.3)	(4.0)	(2.5)	3.6	2.4
국내(FPCB+일반/기타)	8.3	(10.0)	5.0	0.0	5.0	(10.0)	5.0	0.0	3.5	(5.5)	(1.3)	(0.8)
해외(방열+FPCB)	5.1	4.5	10.0	(5.0)	(5.0)	5.0	10.0	(5.0)	(5.8)	(1.3)	7.4	4.4
<b>매출총이익</b>	<b>21.5</b>	<b>21.7</b>	<b>24.7</b>	<b>23.1</b>	<b>25.3</b>	<b>27.2</b>	<b>31.2</b>	<b>28.3</b>	<b>46.5</b>	<b>70.8</b>	<b>91.0</b>	<b>112.0</b>
매출총이익률	31.8	32.0	33.0	31.0	31.0	32.0	33.0	32.0	30.4	32.7	31.9	32.0
판매비와관리비	4.6	4.9	4.7	7.0	5.7	5.9	5.7	8.0	14.2	17.8	21.2	25.3
판매비율	6.8	7.2	5.0	8.0	7.0	7.0	6.0	9.0	9.2	8.2	7.4	7.2
<b>영업이익</b>	<b>16.8</b>	<b>16.8</b>	<b>20.0</b>	<b>16.1</b>	<b>19.6</b>	<b>21.2</b>	<b>25.5</b>	<b>20.4</b>	<b>32.3</b>	<b>53.0</b>	<b>69.7</b>	<b>86.7</b>
영업이익률	24.9	24.8	26.7	21.7	24.0	25.0	27.0	23.0	21.1	24.5	24.5	24.8
세전이익	13.7	15.5	18.1	14.2	17.7	19.3	23.6	18.5	27.6	42.4	61.5	79.0
세전이익률	20.2	22.9	24.1	19.1	21.7	22.7	25.0	20.8	18.0	19.6	21.6	22.6
<b>순이익</b>	<b>10.7</b>	<b>12.1</b>	<b>13.7</b>	<b>10.8</b>	<b>13.6</b>	<b>14.9</b>	<b>18.2</b>	<b>14.2</b>	<b>21.0</b>	<b>32.8</b>	<b>47.3</b>	<b>60.9</b>
순이익률	15.8	17.9	18.3	14.5	16.7	17.5	19.2	16.0	13.7	15.2	16.6	17.4

자료: 한국투자증권

## 기업개요

SKC코오롱PI는 폴리이미드(PI) 필름 생산 업체로 SKC와 코오롱인더스트리가 각각 50%씩 출자해 2008년 설립. PI필름을 FPCB용 소재 생산업체, 방열시트 생산업체 및 산업용 PI필름 수요업체에 공급함. PI필름은 슈퍼 엔지니어링 플라스틱으로, 상용화된 플라스틱 필름 중 내열성, 치수안정성, 절연성, 내화학성 측면에서 뛰어남. 주요 어플리케이션이 FPCB에서 인조 그래파이트(흑연) 시트로 확대되면서 시장 성장 중. 2017년 기준 매출액 비중은 FPCB향 50%, 방열시트향 35%, 일반산업향 15%으로 구성.

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	95	130	141	155	181
현금성자산	44	71	71	77	82
매출채권및기타채권	26	29	37	42	46
재고자산	24	18	17	16	27
비유동자산	213	211	223	242	256
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	205	200	210	226	237
무형자산	2	6	6	7	8
자산총계	308	341	364	398	437
유동부채	31	57	63	52	56
매입채무및기타채무	18	34	37	35	31
단기차입금및단기사채	7	4	5	3	5
유동성장기부채	3	13	13	13	15
비유동부채	48	35	35	47	45
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	35	22	17	27	27
부채총계	79	93	98	100	101
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	188	188	188	188	188
기타자본	(78)	(78)	(78)	(78)	(78)
이익잉여금	104	124	142	174	212
자본총계	229	248	266	298	336

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	34	70	64	67	67
당기순이익	21	33	47	61	68
유형자산감가상각비	13	15	15	16	16
무형자산상각비	0	1	1	1	1
자산부채변동	(8)	13	1	(11)	(18)
기타	8	8	0	0	0
투자활동현금흐름	(28)	(22)	(30)	(40)	(36)
유형자산투자	(27)	(12)	(25)	(32)	(26)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(0)	(10)	0	0	0
무형자산순증	(0)	(0)	(1)	(2)	(2)
기타	(1)	0	(4)	(6)	(8)
재무활동현금흐름	13	(20)	(33)	(21)	(25)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	17	(6)	(4)	8	4
배당금지급	(3)	(13)	(23)	(29)	(29)
기타	(1)	(1)	(6)	0	0
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	20	28	0	6	5

주: K-IFRS (개별) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

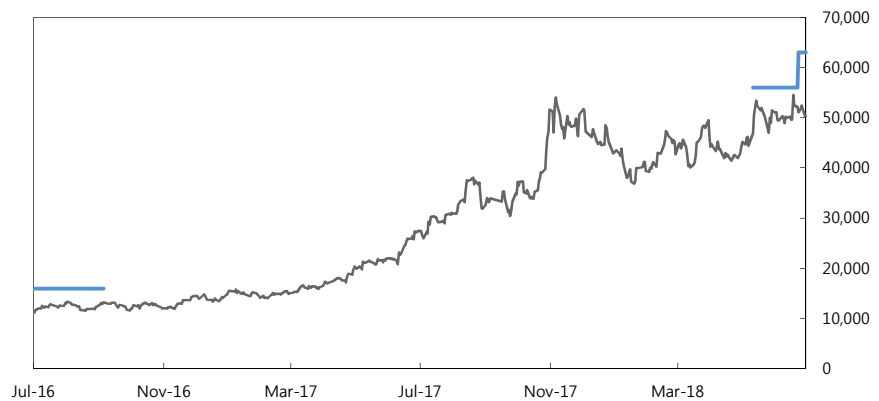
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	153	216	285	350	383
매출원가	107	146	194	238	260
매출총이익	46	71	91	112	123
판매관리비	14	18	21	25	27
영업이익	32	53	70	87	95
금융수익	0	1	1	1	2
이자수익	0	1	1	1	2
금융비용	1	1	1	1	2
이자비용	1	1	1	1	1
기타영업외손익	(5)	(10)	(9)	(8)	(8)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	28	42	61	79	88
법인세비용	7	10	14	18	20
당기순이익	21	33	47	61	68
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	21	33	47	61	68
EBITDA	45	68	85	103	113

## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	714	1,116	1,611	2,072	2,308
BPS	7,783	8,453	9,067	10,143	11,454
DPS	450	800	1,000	1,000	1,000
성장성(% , YoY)					
매출증가율	12.3	41.4	31.6	22.8	9.6
영업이익증가율	11.7	63.9	31.6	24.3	9.9
순이익증가율	23.5	56.3	44.3	28.6	11.4
EPS증가율	23.5	56.3	44.3	28.6	11.4
EBITDA증가율	11.6	51.3	24.8	21.0	9.0
수익성(%)					
영업이익률	21.1	24.5	24.5	24.8	24.9
순이익률	13.7	15.2	16.6	17.4	17.7
EBITDA Margin	29.6	31.6	30.0	29.5	29.4
ROA	7.3	10.1	13.4	16.0	16.2
ROE	9.6	13.8	18.4	21.6	21.4
배당수익률	3.2	1.7	2.0	2.0	2.0
배당성향	63.0	71.7	62.1	48.3	43.3
안정성					
순차입금(십억원)	2	(42)	(50)	(51)	(58)
차입금/자본총계비율(%)	19.9	15.7	13.1	14.4	13.9
Valuation(X)					
PER	19.6	42.3	31.3	24.3	21.8
PBR	1.8	5.6	5.6	5.0	4.4
EV/EBITDA	9.2	19.8	16.8	13.9	12.6

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
SKC코오롱PI(178920)	2016.01.25	매수	16,000원	-32.8	-16.3
	2016.09.30	NR	-	-	-
	2017.09.30	1년경과	-	-	-
	2018.06.04	매수	56,000원	-9.8	-2.7
	2018.07.17	매수	63,000원	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 7월 24일 현재 SKC코오롱PI 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

## ■ 투자등급 비율 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.