

(Analyst) 이진호 jinho.lee.z@miraeeasset.com  
(RA) 김태형 taehyoung.kim@miraeeasset.com

011790 · 화학

# SKC

## 탈피를 위한 과도기. 하반기 실적 개선 기대

(유지)

매수

목표주가

101,000원 ▼

상승여력

24.5%

현재주가(24/2/6)

81,100원

KOSPI	2,576.20	시가총액(십억원)	3,071	발행주식수(백만주)	38	외국인 보유비중(%)	12.6
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

### Report summary

#### 목표주가 10.1만원으로 22.3% 하향 조정. 매수 의견 유지

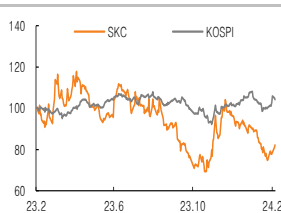
SKC의 목표주가 하향 요인은 전반적인 24년 실적 전망치 하향 조정이다. 화학은 업황 회복에 대한 기대감이 지연되고 있다. 동박도 배터리 고객사들의 보수적인 전망으로 인해, 실적 개선시기는 빨라야 하반기로 예상된다. 다소 어려운 시기를 지나고 있으나, 적극적인 포트폴리오 변화로 인한 과도기로 판단한다.

#### 4Q23 리뷰 및 전망

동사의 4Q23 매출액은 전분기대비 31.3% 감소했고, 영업손실도 851억원으로 전분기(-591억원) 대비 적자 폭이 확대되었다. 매출의 큰 비중을 차지하는 2차전지 소재 및 화학의 실적 부진 심화가 주 요인이다. 동사는 1Q24에도 영업손실 502억원으로 적자 지속을 전망한다. 여전히 어려운 상황일 것으로 예상되지만, 적자 폭은 점차 줄어나갈 전망이다.

### Key data

#### Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-7.8	-17.9	-15.7
상대주가	-7.8	-17.1	-20.2

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	2,264	3,139	2,089	1,893	3,701
영업이익 (십억원)	401	220	-187	-111	154
영업이익률 (%)	17.7	7.0	-9.0	-5.9	4.2
순이익 (십억원)	221	-68	-265	-168	-36
EPS (원)	5,832	-1,805	-6,994	-4,439	-959
ROE (%)	11.6	-3.7	-16.5	-12.1	-2.9
P/E (배)	29.9	-	-	-	-
P/B (배)	3.2	1.7	2.0	2.0	2.1
배당수익률 (%)	0.6	1.2	1.2	1.4	1.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: SKC, 미래에셋증권 리서치센터

## 시황 및 전망

### 4Q23 Review: 외형 30% 축소. 수익성 악화

SKC의 4Q23 매출액은 2,592억원으로 전분기대비 31.3% 감소했고, 영업손실은 851억원으로 전분기(-591억원) 대비 적자 폭이 확대되었다. 매출의 큰 비중을 차지하는 2차전지 소재 및 화학의 실적 부진이 심화된 것이 주 요인이었다. 이번 실적부터 SK엔필스의 파인세라믹/Wet Chem/세정 사업, SK피유코어, 광학용 소재사업, Jounce Bumper가 중단 사업 처리되었고, ISC는 연결편입되었다. 결과적으로 외형이 30% 가량 축소(3Q23 매출 5,506억원 → 조정후 3,774억원)되었다.

부문별로 살펴보면, 2차전지 소재는 전기차 수요 둔화 속에서 배터리 고객사의 재고조정으로 인해 매출액 881억원(전분기대비 -50%)과 영업손실 332억원(전분기 -130억원)을 기록했다. 화학은 PG/SM 스프레드 약세 지속 및 정기보수 영향으로 영업손실 280억원(전분기 -168억원)을 기록했다. 반면, 매출 비중은 작지만 반도체 소재는 영업이익 28억원으로 선방했다. ISC는 테스트소켓, 고부가 제품 매출 증가에 따라 믹스 개선, 그리고 일회성 비용 제거되며 수익성이 개선되었다.

### 1Q24 Preview: 고비 또 고비

동사는 1Q24에도 영업손실 502억원으로 적자 지속을 전망한다. 여전히 어려운 시황일 것으로 예상되지만, 적자 폭은 점차 줄어나갈 전망이다. 화학 부문은 스프레드 약세는 지속되지만, 정기보수 효과 및 일회성 비용 제거로 인해 102억원(전분기 -280억원)의 영업적자를 예상한다. 2차전지 소재 부문은 말레이시아 공장 가동률의 상승으로 출하량 자체는 크게 변함없겠으나, 전력 비용 절감 및 일회성 비용 제거로 영업적자 185억원(전분기 -332억원)를 전망한다.

## 투자의견

### 목표주가 10.1만원으로 하향 조정. 매수 의견 유지

동사의 목표주가를 10.1만원으로 22.3% 하향 조정하며, 매수 의견은 유지한다. 목표주가 하향 요인은 전반적인 24년 실적 전망치 하향 조정이다. 중국 경기부양책에 대한 기대감은 있으나, 전반적으로 낮은 가동률 때문에 화학 업황의 개선 속도가 빠른 가능성은 제한적이다. 동박도 배터리 시황의 턴어라운드 시점이 빨라야 하반기이기 때문에 빠른 실적 개선을 기대하기는 어려운 상황이다. 그나마 다행인 점은 포트폴리오 변화에 적극적으로 임하여, 기존 투자 및 자금조달에 있어 아직까지는 트랙을 벗어나지 않았다는 점이다.

표 1. SKC 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023P	2024F
매출액	전체	669.1	630.9	377.5	259.2	328.3	360.8	504.1	700.2	3,138.9	1,936.7	1,893.4
	화학	266.4	240.6	178.9	125.7	181.3	191.3	225.6	252.1	1,704.6	811.6	850.2
	동박	180.4	179.6	176.1	88.1	92.4	104.7	207.0	368.2	809.9	624.2	772.3
	반도체 소재	31.4	32.4	20.8	41.3	49.5	58.5	63.6	69.2	598.1	125.9	240.9
	기타	1.0	1.3	1.7	4.1	5.0	6.3	7.9	10.8	26.2	8.1	30.1
영업이익	전체	-28.9	-43.2	-59.1	-85.1	-50.2	-42.3	-16.9	-1.4	220.3	-216.3	-110.8
	화학	-11.1	-16.5	-16.8	-28.0	-10.2	-10.9	-0.4	5.7	140.9	-72.4	-15.8
	동박	0.3	0.4	-13.0	-33.2	-18.5	-10.5	2.1	11.0	98.4	-45.5	-15.8
	반도체 소재	3.9	4.3	2.2	2.8	3.5	4.1	6.4	6.9	28.8	13.2	20.8
	기타	-14.9	-22.6	-20.4	-14.8	-15.0	-15.0	-15.0	-15.0	-47.8	-72.7	-60.0
세전이익		-77.5	-81.2	-82.1	-150.0	-86.4	-81.6	-59.6	-47.7	-8.3	-390.9	-275.4
순이익(지배)		-80.6	-13.3	-56.4	-125.3	-56.1	-45.3	-37.4	-29.3	-68.4	-275.5	-168.1

자료: SKC, 미래에셋증권 리서치센터

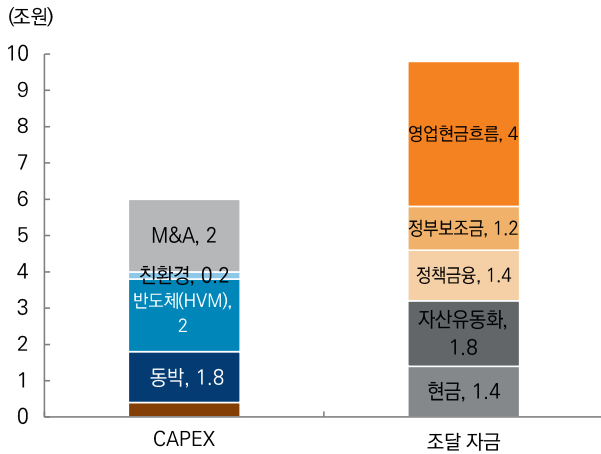
표 2. SKC SOTP 밸류에이션

(십억원, 백만주, 원, %)

		12MF EBITDA	Target EV/EBITDA(x)	FV	
사업 가치	화학	24.2	6.0	145.2	국내 화학 피어 평균 12MF EV/EBITDA 적용
	2차전지 소재	384.2	10.6	4,064.4	롯데에너지머티리얼즈 12MF EV/EBITDA 적용
	반도체 소재	133.3	10.0	1,333.4	국내 반도체 소재 평균 12MF EV/EBITDA 적용
	총합			5,543.1	
순차입금				2,000.0	차입금 3.5조 - 현금 1.5조 (4Q23)
투자자산				287.0	40% 할인 적용
EV				3,830.1	사업가치 - 순차입금 + 투자자산
주식수				37.9	
목표가				101,142	목표가 10.1만원 산출

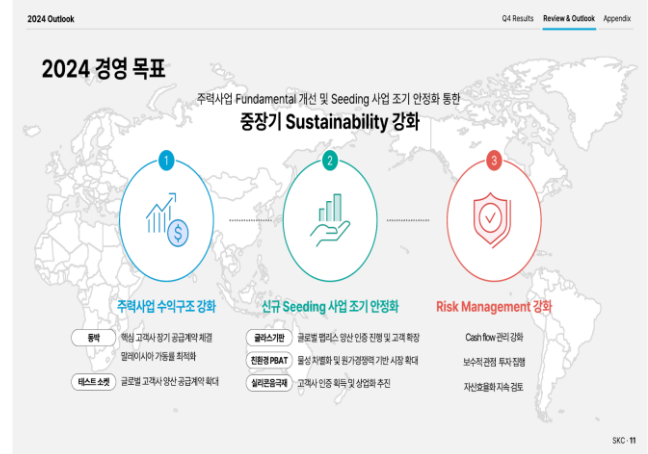
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. SKC 27년까지 투자금액 및 자금조달 계획



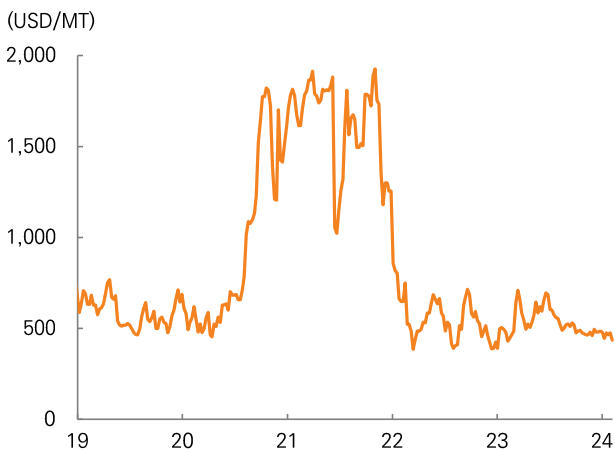
자료: SKC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. SKC 2024 경영 목표



자료: SKC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. PO-프로필렌 스프레드



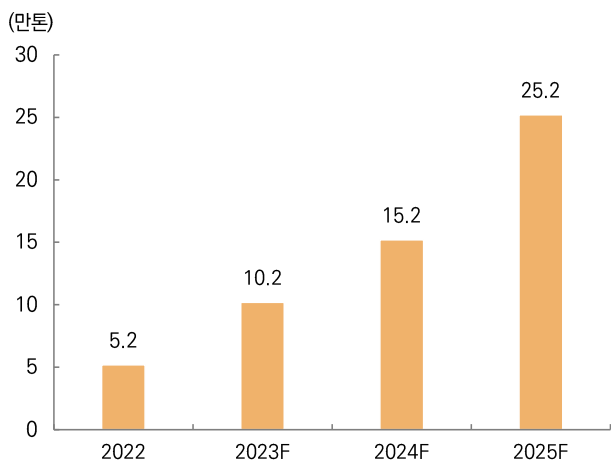
자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. SM-BZ 스프레드



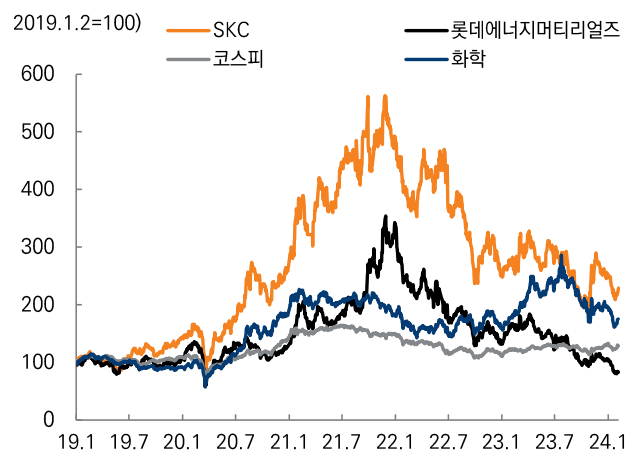
자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 동박 CAPA 확장 전망



자료: SKC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 피어 그룹 주가 추이 비교



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

SKC (011790)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>3,139</b>	<b>2,089</b>	<b>1,893</b>	<b>3,701</b>
매출원가	2,639	2,018	1,777	3,128
매출총이익	500	71	116	573
판매비와관리비	280	258	228	419
조정영업이익	220	-187	-111	154
영업이익	220	-187	-111	154
비영업손익	-61	-159	-164	-214
금융손익	-93	-129	-165	-213
관계기업등 투자손익	-74	-7	0	0
세전계속사업손익	159	-346	-275	-60
계속사업법인세비용	-9	-92	-81	-18
계속사업이익	168	-254	-195	-42
중단사업이익	-193	-61	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>-25</b>	<b>-315</b>	<b>-195</b>	<b>-42</b>
지배주주	-68	-265	-168	-36
비지배주주	44	-50	-27	-6
<b>총포괄이익</b>	<b>0</b>	<b>-234</b>	<b>-195</b>	<b>-42</b>
지배주주	-55	-200	-178	-39
비지배주주	55	-35	-17	-4
EBITDA	473	-3	162	468
FCF	-896	-1,104	-1,023	-348
EBITDA 마진율 (%)	15.1	-0.1	8.6	12.6
영업이익률 (%)	7.0	-9.0	-5.9	4.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	-2.2	-12.7	-8.9	-1.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	<b>2,526</b>	<b>1,400</b>	<b>2,144</b>	<b>3,037</b>
현금 및 현금성자산	1,098	813	558	720
매출채권 및 기타채권	408	139	374	547
재고자산	553	188	507	741
기타유동자산	467	260	705	1,029
<b>비유동자산</b>	<b>3,867</b>	<b>4,551</b>	<b>5,221</b>	<b>5,411</b>
관계기업투자등	242	82	222	324
유형자산	1,979	2,844	3,405	3,523
무형자산	1,524	1,505	1,470	1,438
<b>자산총계</b>	<b>6,393</b>	<b>5,951</b>	<b>7,365</b>	<b>8,449</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,871</b>	<b>1,338</b>	<b>1,872</b>	<b>2,916</b>
매입채무 및 기타채무	442	150	406	593
단기금융부채	1,315	1,149	1,362	2,171
기타유동부채	114	39	104	152
<b>비유동부채</b>	<b>2,280</b>	<b>2,410</b>	<b>3,523</b>	<b>3,642</b>
장기금융부채	1,999	2,315	3,265	3,265
기타비유동부채	281	95	258	377
<b>부채총계</b>	<b>4,151</b>	<b>3,748</b>	<b>5,395</b>	<b>6,558</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,726</b>	<b>1,493</b>	<b>1,288</b>	<b>1,214</b>
자본금	189	189	189	189
자본잉여금	364	371	371	371
이익잉여금	1,451	1,149	943	869
<b>비지배주주지분</b>	<b>516</b>	<b>709</b>	<b>682</b>	<b>677</b>
<b>자본총계</b>	<b>2,242</b>	<b>2,202</b>	<b>1,970</b>	<b>1,891</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-147</b>	<b>-80</b>	<b>-223</b>	<b>52</b>
당기순이익	-25	-315	-195	-42
비현금수익비용가감	511	246	357	510
유형자산감가상각비	209	149	238	282
무형자산상각비	43	35	35	33
기타	259	62	84	195
영업활동으로인한자산및부채의변동	-371	69	-301	-220
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	51	302	-224	-164
재고자산 감소(증가)	-222	359	-320	-234
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-79	-304	139	102
법인세납부	-153	45	81	18
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-249</b>	<b>-881</b>	<b>-1,018</b>	<b>-560</b>
유형자산처분(취득)	-621	-1,023	-800	-400
무형자산감소(증가)	-16	-10	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-366	249	-218	-160
기타투자활동	754	-97	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>876</b>	<b>488</b>	<b>1,125</b>	<b>772</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	419	151	1,162	809
자본의 증가(감소)	16	6	0	0
배당금의 지급	-113	-57	-37	-37
기타재무활동	554	388	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>376</b>	<b>-286</b>	<b>-255</b>	<b>162</b>
기초현금	722	1,098	813	558
기말현금	1,098	813	558	720

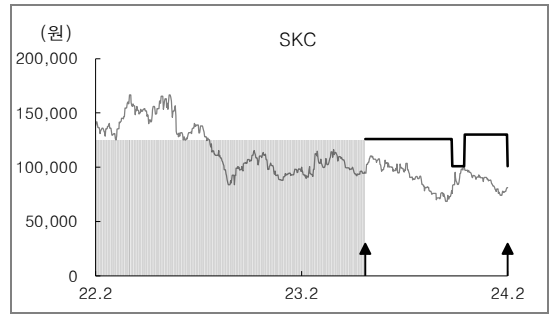
자료: SKC, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	-	-	-	-
P/CF (x)	6.9	-	18.9	6.6
P/B (x)	1.7	2.0	2.0	2.1
EV/EBITDA (x)	12.1	-	46.1	17.0
EPS (원)	-1,805	-6,994	-4,439	-959
CFPS (원)	12,837	-1,830	4,283	12,361
BPS (원)	52,311	46,143	40,716	38,770
DPS (원)	1,100	1,100	1,100	1,100
배당성향 (%)	-151.7	-11.9	-19.2	-88.8
배당수익률 (%)	1.2	1.2	1.4	1.4
매출액증가율 (%)	38.6	-33.5	-9.4	95.4
EBITDA증가율 (%)	-22.6	-	-	188.6
조정영업이익증가율 (%)	-45.1	-	-	-
EPS증가율 (%)	-	-	-	-
매출채권 회전을 (회)	7.3	8.0	7.8	8.5
재고자산 회전을 (회)	5.9	5.6	5.4	5.9
매입채무 회전을 (회)	11.8	12.5	11.8	11.5
ROA (%)	-0.4	-5.1	-2.9	-0.5
ROE (%)	-3.7	-16.5	-12.1	-2.9
ROIC (%)	5.6	-6.3	0.7	3.2
부채비율 (%)	185.2	170.2	273.8	346.9
유동비율 (%)	135.0	104.6	114.5	104.2
순차입금/자기자본 (%)	82.2	114.7	189.3	223.2
조정영업이익/금융비용 (x)	1.9	-1.2	-0.6	0.7

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SKC (011790)				
2024.02.07	매수	101,000	-	-
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 약화
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
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

\* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 SKC 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 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.