2019년 1월 29일 I Equity Research

SKC코오롱PI (178920)

2분기부터 가파른 실적 상승 재개 전망

4Q18 Review : 분기 실적 바닥

2018년 4분기 실적은 매출 422억원(YoY -26%, QoQ -38%), 영업이익 85억원(YoY -19%, QoQ -54%)로 컨센서스 및 당사 추정치를 하회했다. 1) 연간 타이트한 수요로 진행하지 못했던 제조 라인 점검, 2) 상반기 수요 증가 대비하기 위한 재고 축적, 3) 당초 예상 대비 확대된 상여금 규모, 4) 장기간 지속되고 있는 카네카와의 소송 관련 변호사 비용이 실적 부진에 영향을 미친 것으로 추정된다.

2019년, 2분기부터 실적 가파른 상승 전망

2019년 실적은 매출 2,945억원(YoY +20%), 영업이익 713억원(YoY +18%)으로 성장세가 지속될 전망이다. 다만 영업이익 추정치는 1) 미중 무역분쟁 이슈로 인한 중국 방열시트 업체들의 타이트한 재고 관리, 2) 증설라인 본격 가동시기 지연으로 기존 추정치 대비 15% 하향 조정하였다. 분기 실적 추정치는 2분기부터 가파른 상승세를 보일 것으로 전망한다. 이는 1) PI필름 주요 원재료인 PMDA 가격이 지난 10월 21달러로 최고치를 기록한 이후 1월 16달러까지 하락한 데 따른 마진 개선 효과(과거 구매한 원재료 先 소진까지 3개월 가량 소요, 이로 인한 마진 개선 래깅 발생), 2) 증설라인 본격 가동 2분기부터 시작, 3) 2분기 중국 스마트폰 업체 플래그십 신제품 출시에 기인한다.

쉬어가는 실적과 주가, 변수는 무역분쟁과 소송

SKC코오롱PI에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 실적 추정치 하향 반영하여 45,000원으로 10% 하향 조정한다. 목표주가 산출은 2019년 예상 EPS에 최근 3년 평균 PER 29.9배를 적용하였다. PI필름의 범용성 및 高 마진, 폴더블 스마트폰 Base Film 독점 공급 감안하면 일반 소재 업체 대비 Valuation 프리미엄 부여 가능하다고 판단된다. 한편, 주가 측면에서 2가지 변수를 향후 예의 주시할 필요가 있다 : 1) 무역분쟁 이슈 해소 시 실적 및 Valuation Factor 모두 상향되며 강한 반등세 보일 것으로 전망되며, 2) 고질적 Discount 요인인 과도한 소송비용은 연말 소송 종료 가능성 대두되고 있는 가운데, 소송 종료 시 중장기 EPS를 큰 폭 상향 시킬 수 있기 때문에 관련 이슈에 관심을 가질 필요가 있다.

Update

BUY

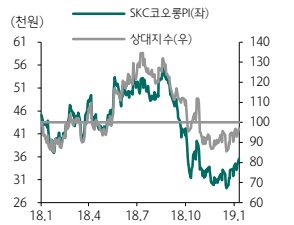
I TP(12M): 45,000원(하향) I CP(1월 28일): 35,550원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	714.26
52주 최고/최저(원)	55,400/29,150
시가총액(십억원)	1,044.0
시가총액비중(%)	0.43
발행주식수(천주)	29,366.3
60일 평균 거래량(천주)	483.6
60일 평균 거래대금(십억원)	16.1
18년 배당금(예상,원)	800
18년 배당수익률(예상,%)	2.41
외국인지분율(%)	5.59
주요주주 지분율(%)	
SKC 외 2 인	54.07
	0.00

주가상승률	1M	6M	12M
절대	7.1	(33.1)	(18.4)
상대	1.3	(27.5)	4.4

Consensus Data	2018	2019
매출액(십억원)	262.2	313.3
영업이익(십억원)	65.7	82.2
순이익(십억원)	40.3	57.4
EPS(원)	1,371	1,953
BPS(원)	8,943	10,021

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	153.1	216.4	245.5	294.5	389.5
영업이익	십억원	32.3	53.0	60.6	71.3	95.4
세전이익	십억원	27.6	42.4	43.9	53.3	78.6
순이익	십억원	21.0	32.8	35.0	44.5	66.0
EPS	원	714	1,116	1,191	1,517	2,246
증감률	%	23.5	56.3	6.7	27.4	48.1
PER	배	19.60	42.33	27.87	23.44	15.83
PBR	배	1.80	5.59	3.75	3.72	3.23
EV/EBITDA	배	9.13	19.66	12.42	11.37	8.59
ROE	%	9.55	13.75	13.77	16.48	21.84
BPS	원	7,783	8,453	8,844	9,560	11,007
DPS	원	450	800	800	800	800

Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 김현수 02-3771-7503

표 1. 연간 실적 추정 변경

(단위 : 십억원)

	2018F			2019F		
	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액	**270.4**	**245.5**	**-9%**	**334.2**	**294.5**	**-12%**
영업이익	**68.5**	**60.5**	**-12%**	**84.3**	**71.3**	**-15%**
영업이익률	25.3%	24.7%		25.2%	24.2%	
순이익	**42.8**	**35.0**	**-18%**	**57.9**	**44.5**	**-23%**
순이익률	15.8%	14.3%		17.3%	15.1%	

자료: 하나금융투자

표 2. 목표주가 산출

		비고
EPS (원)	1,517	2019년 추정
Target PER (배)	29.9	최근 3년 평균 PER
Premiun/Discount (%)	-	-
적정가치 (원)	45,358	
목표주가 (원)	**45,000**	
현재주가 (원)	35,550	2019.1.28 종가
상승 여력 (%)	**27%**	

자료: 하나금융투자

표 3. SKC코오롱PI 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

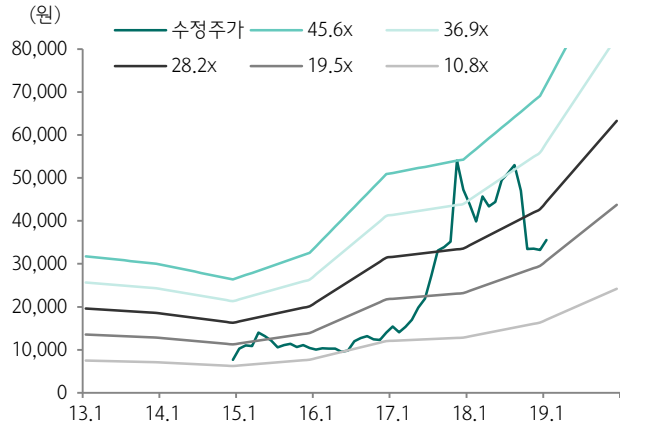
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F
매출액	**67.5**	**67.7**	**68.0**	**42.2**	**60.2**	**81.2**	**79.5**	**73.6**	**216.3**	**245.5**	**294.5**
FPCB	27.3	26.2	27.1	17.3	27.3	26.2	27.1	17.3	108.2	97.9	97.9
방열시트	28.4	27.9	25.9	11.2	22.9	33.3	32.1	26.4	74.9	93.4	114.7
산업용	11.8	13.6	15.0	13.7	14.3	15.7	16.3	18.5	33.2	54.1	64.9
영업이익	16.8	16.8	18.4	8.5	12.4	21.8	21.4	15.6	53.0	60.5	71.3
영업이익률	25%	25%	27%	20%	21%	27%	27%	21%	24%	25%	24%
순이익	10.7	12.1	9.5	2.7	6.8	14.7	13.3	9.7	32.8	35.0	44.5
순이익률	16%	18%	14%	6%	11%	18%	17%	13%	15%	14%	15%
부문별 매출비중											
FPCB	40%	39%	40%	41%	45%	32%	34%	23%	50%	40%	33%
방열시트	42%	41%	38%	27%	38%	41%	40%	36%	35%	38%	39%
산업용	17%	20%	22%	33%	24%	19%	21%	25%	15%	22%	22%

자료: 하나금융투자

그림 1. OLED 모듈구조변화

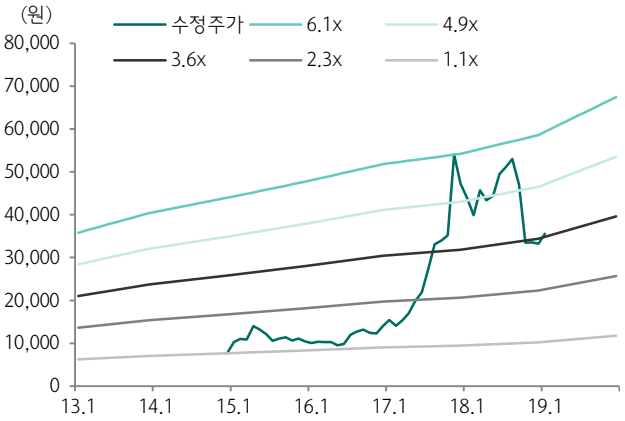
자료:하나금융투자

그림 2. SKC코오롱PI 12M Fwd P/E 추이



자료: 하나금융투자

그림 3. SKC코오롱PI Fwd P/B 추이



자료: 하나금융투자

Analyst 김현수 02-3771-7503

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	**153.1**	**216.4**	**245.5**	**294.5**	**389.5**
매출원가	106.6	145.6	166.5	200.5	264.3
매출총이익	46.5	70.8	79.0	94.0	125.2
판관비	14.2	17.8	18.5	22.7	29.8
영업이익	**32.3**	**53.0**	**60.6**	**71.3**	**95.4**
금융손익	(0.2)	(0.3)	(0.0)	(0.3)	(0.1)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(1.7)	(1.2)	(0.1)
기타영업외손익	(4.5)	(10.3)	(15.0)	(16.5)	(16.6)
세전이익	**27.6**	**42.4**	**43.9**	**53.3**	**78.6**
법인세	6.6	9.6	8.9	8.8	12.6
계속사업이익	21.0	32.8	35.0	44.5	66.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**21.0**	**32.8**	**35.0**	**44.5**	**66.0**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**21.0**	**32.8**	**35.0**	**44.5**	**66.0**
지배주주지분포괄이익	21.2	32.9	35.0	44.5	66.0
NOPAT	24.6	41.0	48.3	59.5	80.0
EBITDA	45.2	68.4	76.3	88.5	115.3
성장성(%)					
매출액증가율	12.3	41.3	13.4	20.0	32.3
NOPAT증가율	6.5	66.7	17.8	23.2	34.5
EBITDA증가율	11.6	51.3	11.5	16.0	30.3
영업이익증가율	11.8	64.1	14.3	17.7	33.8
(지배주주)순익증가율	23.5	56.2	6.7	27.1	48.3
EPS증가율	23.5	56.3	6.7	27.4	48.1
수익성(%)					
매출총이익률	30.4	32.7	32.2	31.9	32.1
EBITDA이익률	29.5	31.6	31.1	30.1	29.6
영업이익률	21.1	24.5	24.7	24.2	24.5
계속사업이익률	13.7	15.2	14.3	15.1	16.9

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	714	1,116	1,191	1,517	2,246
BPS	7,783	8,453	8,844	9,560	11,007
CFPS	1,492	2,090	2,067	2,411	3,356
EBITDAPS	1,540	2,330	2,597	3,012	3,926
SPS	5,212	7,368	8,360	10,027	13,263
DPS	450	800	800	800	800
주가지표(배)					
PER	19.6	42.3	27.9	23.4	15.8
PBR	1.8	5.6	3.8	3.7	3.2
PCFR	9.4	22.6	16.1	14.7	10.6
EV/EBITDA	9.1	19.7	12.4	11.4	8.6
PSR	2.7	6.4	4.0	3.5	2.7
재무비율(%)					
ROE	9.6	13.8	13.8	16.5	21.8
ROA	7.3	10.1	10.2	12.3	16.2
ROIC	10.6	17.7	20.9	23.7	29.2
부채비율	34.6	37.4	32.3	35.8	34.4
순부채비율	0.8	(17.1)	(10.7)	(13.5)	(16.7)
이자보상배율(배)	53.6	48.7	64.4	80.7	127.9

대차대조표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	**95.0**	**130.2**	**108.0**	**112.7**	**135.8**
금융자산	43.6	81.3	71.7	71.9	87.9
현금성자산	43.6	71.1	64.1	58.8	72.6
매출채권 등	25.9	29.5	21.9	24.1	28.2
재고자산	24.1	17.6	13.0	14.4	16.8
기타유동자산	1.4	1.8	1.4	2.3	2.9
비유동자산	**212.6**	**211.0**	**235.6**	**268.5**	**298.6**
투자자산	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
금융자산	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
유형자산	204.8	200.0	224.2	257.7	288.4
무형자산	**2.2**	**5.6**	**6.0**	**5.3**	**4.6**
기타비유동자산	**5.5**	**5.3**	**5.3**	**5.4**	**5.4**
자산총계	**307.5**	**341.2**	**343.6**	**381.2**	**434.4**
유동부채	**30.7**	**57.5**	**45.4**	**64.7**	**72.5**
금융부채	10.3	16.5	15.0	15.0	15.0
매입채무 등	17.6	33.6	25.0	43.5	51.0
기타유동부채	2.8	7.4	5.4	6.2	6.5
비유동부채	**48.3**	**35.5**	**38.5**	**35.7**	**38.6**
금융부채	**35.3**	**22.5**	**28.8**	**18.8**	**18.8**
기타비유동부채	13.0	13.0	9.7	16.9	19.8
부채총계	**79.0**	**92.9**	**83.9**	**100.4**	**111.2**
지배주주지분	**228.6**	**248.2**	**259.7**	**280.8**	**323.2**
자본금	**14.7**	**14.7**	**14.7**	**14.7**	**14.7**
자본잉여금	187.5	187.5	187.5	187.5	187.5
자본조정	(78.1)	(78.1)	(78.1)	(78.1)	(78.1)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	104.5	124.1	135.6	156.7	199.1
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**228.6**	**248.2**	**259.7**	**280.8**	**323.2**
순금융부채	1.9	(42.3)	(27.8)	(38.0)	(54.0)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	**33.6**	**69.7**	**48.2**	**83.8**	**89.6**
당기순이익	21.0	32.8	35.0	44.5	66.0
조정	20.5	23.4	15.8	17.3	19.9
감가상각비	12.9	15.4	15.7	17.2	19.9
외환거래손익	(0.2)	(0.0)	(0.2)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	7.8	8.0	0.3	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(7.9)	13.5	(2.6)	22.0	3.7
투자활동 현금흐름	**(27.5)**	**(22.4)**	**(37.0)**	**(55.6)**	**(52.3)**
투자자산감소(증가)	(0.0)	0.0	0.0	(0.1)	(0.0)
유형자산감소(증가)	(27.1)	(12.0)	(39.2)	(50.0)	(50.0)
기타	(0.4)	(10.4)	2.2	(5.5)	(2.3)
재무활동 현금흐름	**13.4**	**(19.6)**	**(18.5)**	**(33.5)**	**(23.5)**
금융부채증가(감소)	16.9	(6.6)	5.0	(10.0)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.3)	0.2	0.0	0.0	0.0
배당지급	(3.2)	(13.2)	(23.5)	(23.5)	(23.5)
현금의 증감	**19.6**	**27.6**	**(7.0)**	**(5.4)**	**13.8**
Unlevered CFO	43.8	61.4	60.7	70.8	98.6
Free Cash Flow	6.3	57.6	8.9	33.8	39.6

자료: 하나금융투자

Analyst 김현수 02-3771-7503

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SKC코오롱PI

날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.1.28	BUY	45,000		
18.11.20	BUY	50,000	-36.18%	-30.90%
18.4.19	BUY	65,000	-28.24%	-14.77%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.4%	4.7%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2019년 1월 28일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 01월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2019년 01월 29일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.