

SKC코오롱PI (178920.KQ)

신규시장 독점적 지위가 매력적

폴더블 디스플레이 시장 개화로 변화하는 공정 소재 시장에서 독점적 지위에 주목. 증설효과, 원재료 가격 하락, 첨단산업 매출 비중 확대로 실적 증가세가 확인하다는 점 감안 시 현재 주가 수준 매력적

폼 팩터 변화에서 개화하는 신규시장 독점적 지위에 주목

동사는 PI필름 글로벌 1위 생산 업체로 주요 제품으로는 FPCB 소재, 스마트폰 방열시트, EV 배터리용 절연 테이프, MLCC 공정 소재 등 첨단산업용 소재 등임

폴리이미드 필름은 용도에 따라서 물성이 다르며 일반적으로 열적, 물리적, 전기적 특성이 가장 우수한 소재. 내구성이 강하고 절연성이 뛰어나며 휘어짐 등의 특성이 강점. 동사는 2018년 기준 글로벌 PI필름 시장의 약 30%를 점유하고 있고 다양한 산업에 고른 매출 비중을 가지고 있어 안정적

동사의 주된 투자 포인트는 폴더블 디스플레이에서 공정 소재가 변화(기판 보호용 필름이 PET필름에서 PI필름으로 대체)하는데 전세계 유일한 납품 경력을 통해 신규시장을 당분간 독식할 가능성이 높다는 점. 뿐만 아니라 가격이 비싸고 폭발적으로 성장하는 EV 배터리, MLCC, 5G 안테나 등 첨단산업 소재 매출 비중이 점차 확대되고 있다는 점도 매력적

폴더블 디스플레이 시장 개화, 실적 확대 감안 시 매력적인 주가수준

SKC코오롱PI에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 50,000원을 제시. 목표주가는 2019년 주당순이익(EPS)에 목표 PER 27배(국내 OLED소재 업체 30% 할증)를 적용. 현재 성장성이 높은 신규 산업(OLED, EV)에서 독보적인 기술을 확보하고 있는 글로벌 소재 업체들의 경우 2019년 EPS 기준 PER 약 40~50배를 받고 있는 상황. 폴더블 시장의 성장세와 신규 공정 소재의 중요성, 독보적인 기술력을 감안해 목표 PER을 설정

4분기는 계절적 비수기, 라인 정비 등으로 인해 3분기 대비 이익이 감소할 것으로 예상. 하지만 2019년 1분기부터 반영되는 증설효과(600톤, 동사 생산능력의 18% 수준), PMD 등 주요 원재료의 가격 하락세, 폴더블 디스플레이를 포함한 첨단산업 매출 비중 확대 등으로 외형 및 마진 확대가 기대. 폴더블 디스플레이 시장 개화의 가장 큰 수혜주이고 2019년부터 실적 확대가 본격적으로 이루어질 수 있다는 점을 감안 시 현재 주가수준은 매력적이라고 판단

Company Comment | 2018. 11. 8

Buy (신규)

목표주가 50,000원 (신규)

현재가 (18/11/06) 36,750원

업종	IT부품
KOSPI / KOSDAQ	2,089.62 / 691.55
시가총액(보통주)	1,079.2십억원
발행주식수(보통주)	29.4백만주
52주 최고가 ('18/09/05)	55,400원
최저가 ('18/10/29)	31,400원
평균거래대금(60일)	12,863백만원
배당수익률(2018E)	2.18%
외국인지분율	10.4%

주요주주 SKC 외 2 인 54.1%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-26.8	-15.9	8.2
상대수익률 (%p)	-17.3	4.1	10.2

	2017	2018E	2019F	2020F
매출액	216	265	314	353
증감률	41.4	22.7	18.4	12.4
영업이익	53	66	83	97
영업이익률	24.5	24.9	26.3	27.3
(지배지분)순이익	33	41	55	66
EPS	1,116	1,408	1,857	2,247
증감률	56.3	26.1	31.9	21.0
PER	42.3	26.1	19.8	16.4
PBR	5.6	4.1	3.6	3.2
EV/EBITDA	19.7	12.7	10.1	8.2
ROE	13.8	16.1	19.4	20.7
부채비율	37.4	41.6	46.7	52.2
순차입금	-42	-51	-84	-142

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전방



Analyst 이규하

02)768-7248, kyuha.lee@nhqv.com

표1. SKC코오롱PI 실적 전망 (IFRS 별도)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2017	2018E	2019F	2020F
매출액	216.4	265.5	314.3	353.3
영업이익	53.0	66.2	82.6	96.6
영업이익률	24.5	24.9	26.3	27.3
EBITDA	68.4	80.8	98.7	114.3
(지배지분)순이익	32.8	41.3	54.5	66.0
EPS	1,116	1,408	1,857	2,247
PER	42.3	26.1	19.8	16.4
PBR	5.6	4.1	3.6	3.2
EV/EBITDA	19.7	12.7	10.1	8.2
ROE	13.8	16.1	19.4	20.7

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

표2. SKC코오롱PI 제품별 연간 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	2017	2018E	2019F	2020F	2021F
매출액	216.4	265.5	314.3	353.3	386.5
Quantity (Ton)	2,905	3,463	3,979	4,460	4,794
FPCB	108.2	105.8	111.7	113.3	117.9
G/S (Graphite Sheet, 방열시트)	74.9	103.8	122.9	140.4	155.9
첨단산업	33.2	55.8	78.8	97.5	108.3
PI Varnish	0.0	0.0	0.9	2.1	4.4
영업이익	53.0	66.2	82.6	96.6	107.6
영업이익률(%)	24.5	24.9	26.3	27.3	27.8
세전이익	42.4	52.3	69.0	83.5	95.4
지배지분순이익	32.8	41.3	54.5	66.0	75.4

자료: SKC코오롱PI, NH투자증권 리서치본부 전망

표3. SKC코오롱PI 제품별 분기 실적 전망

(단위: 십억원, Ton, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F
매출액	48.1	44.4	67.0	56.9	67.5	67.7	68.0	62.2
Quantity (Ton)	629.2	616.2	870.9	788.3	907.8	912.0	857.0	786.3
FPCB	27.1	21.5	33.3	26.2	27.3	26.2	27.1	25.2
G/S (Graphite Sheet, 방열시트)	13.6	15.1	24.9	21.4	28.4	27.9	25.9	21.6
첨단산업	7.4	7.8	8.7	9.3	11.8	13.6	15.0	15.5
영업이익	12.6	12.0	18.0	10.4	16.8	16.8	18.4	14.2
영업이익률(%)	26.3	27.0	26.8	18.4	24.9	24.8	27.1	22.7
세전이익	10.7	10.2	15.7	5.8	13.7	15.5	11.9	11.3
지배지분순이익	8.4	7.8	11.9	4.7	10.7	12.1	9.5	9.1

자료: SKC코오롱PI, NH투자증권 리서치본부 전망

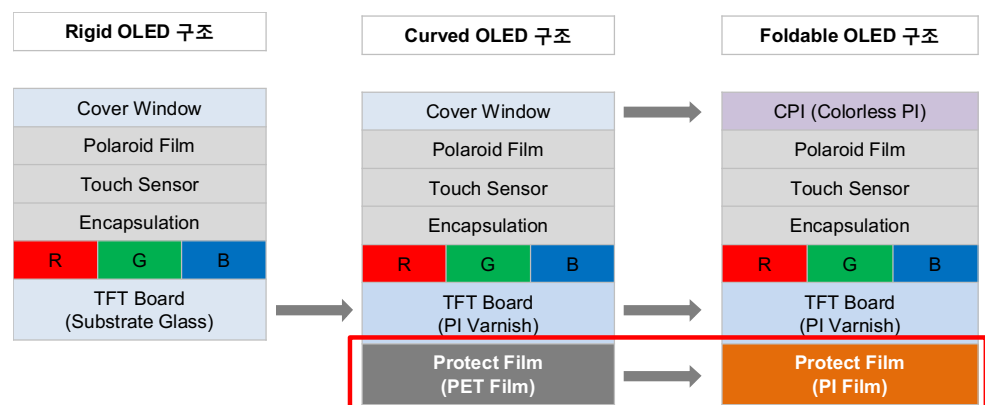
표4. Global Peer Analysis - Valuation

회사명		SKC코오롱PI	Universal Display	일진머티리얼즈	Kaneka	Taimide
PER (배)	2017	42.3	69.8	38.3	13.4	35.7
	2018E	26.1	59.1	45.9	16.1	13.2
	2019F	19.8	37.8	26.6	13.4	10.1
PBR (배)	2017	5.6	12.4	3.3	0.9	4.6
	2018E	4.1	6.4	3.4	1.1	2.3
	2019F	3.6	5.6	3.1	0.9	2.1
EV/EBITDA (배)	2017	19.7	44.4	20.8	5.9	16.9
	2018E	12.7	67.4	20.4	6.4	7.8
	2019F	10.1	30.5	14.9	5.7	5.4
ROE (%)	2017	13.8	19.5	10.3	7.2	13.1
	2018E	16.1	12.5	8.8	7.5	17.4
	2019F	19.4	17.2	12.2	7.1	22.3
배당수익률 (%)	2017	1.7	0.1	1.7	2.2	1.8
	2018E	2.2	0.2	1.4	1.7	5.0
	2019F	2.2	0.3	1.4	2.0	7.0

주: 2018년 11월 6일 종가 기준

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 패널구조의 변화 - 패널 보호용 필름이 PET 필름에서 PI 필름으로 변화



자료: SKC코오롱PI, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
매출액	216	265	314	353
증감률 (%)	41.4	22.7	18.4	12.4
매출원가	146	176	205	227
매출총이익	71	89	109	126
Gross 마진 (%)	32.7	33.6	34.7	35.7
판매비와 일반관리비	18	23	26	29
영업이익	53	66	83	97
증감률 (%)	63.9	24.9	24.8	16.9
OP 마진 (%)	24.5	24.9	26.3	27.3
EBITDA	68	81	99	114
영업외손익	-11	-14	-14	-13
금융수익(비용)	0	0	1	1
기타영업외손익	-10	-14	-14	-14
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	42	52	69	84
법인세비용	10	11	14	18
계속사업이익	33	41	55	66
당기순이익	33	41	55	66
증감률 (%)	56.3	26.1	31.9	21.0
Net 마진 (%)	15.2	15.6	17.4	18.7
지배주주지분 순이익	33	41	55	66
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	33	41	55	66

Valuation / Profitability / Stability				
	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
PER(X)	42.3	26.1	19.8	16.4
PBR(X)	5.6	4.1	3.6	3.2
PCR(X)	22.6	16.1	12.7	10.7
PSR(X)	6.4	4.1	3.4	3.1
EV/EBITDA(X)	19.7	12.7	10.1	8.2
EV/EBIT(X)	25.4	15.5	12.0	9.7
EPS(W)	1,116	1,408	1,857	2,247
BPS(W)	8,453	9,060	10,117	11,564
SPS(W)	7,368	9,040	10,703	12,029
자기자본이익률(ROE, %)	13.8	16.1	19.4	20.7
총자산이익률(ROA, %)	10.1	11.5	13.4	13.9
투자자본이익률 (ROIC, %)	19.3	26.7	32.1	38.2
배당수익률(%)	1.7	2.2	2.2	2.2
배당성향(%)	71.7	56.8	43.1	35.6
총현금배당금(십억원)	23	23	23	23
보통주 주당배당금(W)	800	800	800	800
순부채(현금)/자기자본(%)	-17.1	-19.3	-28.3	-41.7
총부채/ 자기자본(%)	37.4	41.6	46.7	52.2
이자발생부채	39	41	43	46
유동비율(%)	226.5	216.2	217.7	226.1
총발행주식수(mn)	29	29	29	29
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	47,250	36,750	36,750	36,750
시가총액(십억원)	1,388	1,079	1,079	1,079

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
현금및현금성자산	71	77	106	159
매출채권	29	34	40	45
유동자산	130	150	196	266
유형자산	200	216	230	243
투자자산	0	0	0	0
비유동자산	211	226	240	251
자산총계	341	377	436	517
단기성부채	16	18	20	23
매입채무	13	13	15	17
유동부채	57	70	90	118
장기성부채	22	23	23	23
장기충당부채	0	0	0	0
비유동부채	35	41	49	60
부채총계	93	111	139	177
자본금	15	15	15	15
자본잉여금	188	188	188	188
이익잉여금	124	142	173	216
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	248	266	297	340

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
영업활동 현금흐름	70	62	86	110
당기순이익	33	41	55	66
+ 유/무형자산상각비	15	15	16	18
+ 중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	61	67	85	101
- 운전자본의증가(감소)	13	6	15	26
투자활동 현금흐름	-22	-4	-6	-8
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-12	0	0	0
+ 투자자산의매각(취득)	0	0	0	0
Free Cash Flow	58	62	86	110
Net Cash Flow	47	58	80	101
재무활동현금흐름	-20	-22	-21	-20
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-20	-22	-21	-20
현금의증가	28	6	29	52
기말현금 및 현금성자산	71	77	106	159
기말 순부채(순현금)	-42	-51	-84	-142