

SKC코오롱PI(178920)

매수(유지)

목표주가: 45,000원(유지)

해외 NDR 후기: 기회가 많은 시기

눈에 띄는 업황 개선과 새로운 PI필름 적용처

- 투자자들은 PI필름 수급 및 재고 상황, 대당 사용량 증가율, 폴더블 패널용 PI 필름 진행상황, 화웨이 스마트폰 이슈에 따른 영향에 관심이 많았음
- 지난 4Q18~1Q19 저조했던 실적 이후 반등 가시성을 탐색. 회사는 2분기초부터 발생 중인 수요 회복과 고객사의 재고 restocking이 나타나고 있음을 강조
- 5G와 이차전지 등 신규 PI필름 적용 시장에 대한 장기적 성장 가능성 제시

Stock Data

KOSPI(5/23)	2,060
주가(5/23)	26,050
시가총액(십억원)	765
발행주식수(백만)	29
52주 최고/최저(가원)	55,400/26,050
일평균거래대금(6개월, 백만원)	11,661
유동주식비율/외국인지분율(%)	45.6/4.2
주요주주(%)	SKC 외 2인 54.1

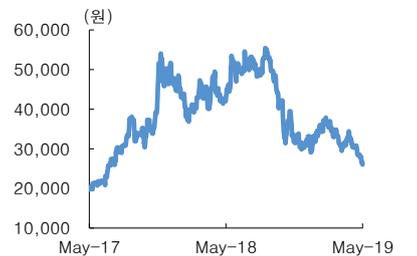
2분기 매출액의 급격한 개선과 3분기 사상 최대 매출 예상

- 2분기 매출액은 스마트폰 생산이 몰려있어 예년 수준으로 회복하고, 원가 높은 재고의 소진으로 영업이익률은 15% 이상을 제시. 3분기 신규 캐파 가동과 주요 고객사의 PI필름 수요 본격화로 사상 최대 분기 매출액 달성 가능성을 언급
- 6~7월부터 신규 라인 양산 가동 시작될 것. 경쟁사들의 증설분은 연말과 내년 초에 가동하므로 공급 과잉에 대한 단기 우려 제한적
- 화웨이 스마트폰 이슈에 대한 영향은 제한적일 것. PI필름 수요량 많은 하이엔드 및 OLED 채용 스마트폰 비중 높아지고 있고, 전세계 스마트폰 출하량의 급격한 둔화만 없다면 PI필름 전체 수요는 올해 무난히 증가할 것
- 주원재료 PMDA는 수급 완화로 2분기 가격 크게 하락, 하반기 이익률 개선해
- 산업 캐파 확대에 따른 가격 경쟁 시작되도 경쟁사들 대비 생산성과 수익성이 뛰어나고 출하량도 많아 경쟁에서 유리

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(16.9)	(17.2)	(39.1)
KOSDAQ 대비(%p)	(8.4)	(19.2)	(19.3)

주가추이



자료: FnGuide

폴더블, 5G, 이차전지가 PI필름의 장기적 수요 성장 이끌 것

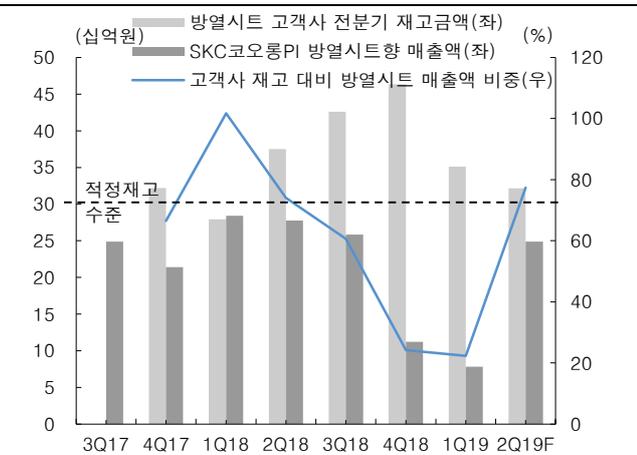
- 단위 가격 높은 폴더블 패널용 베이스 필름(스펙 업그레이드), 신규 도입될 5G 용 Modified PI필름, 이차전지용 PI바니시의 비중 늘어나고 ASP 개선할 것
- 방열시트는 5G 등에서의 발열이슈로 채용량은 장기적으로 연 10% 증가 예상

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	216	245	249	294	315
증가율(%)	41.4	13.4	1.6	17.8	7.3
영업이익(십억원)	53	61	52	67	72
순이익(십억원)	33	35	33	49	53
EPS(원)	1,116	1,191	1,132	1,664	1,802
증가율(%)	56.2	6.7	(5.0)	47.1	8.2
EBITDA(십억원)	68	76	70	88	93
PER(x)	42.3	27.9	23.0	15.7	14.5
EV/EBITDA(x)	19.7	13.2	11.3	9.0	8.9
PBR(x)	5.6	3.8	2.9	2.7	2.5
ROE(%)	13.8	13.8	12.7	17.9	18.0
DY(%)	1.7	2.5	3.5	3.8	3.8

김정환

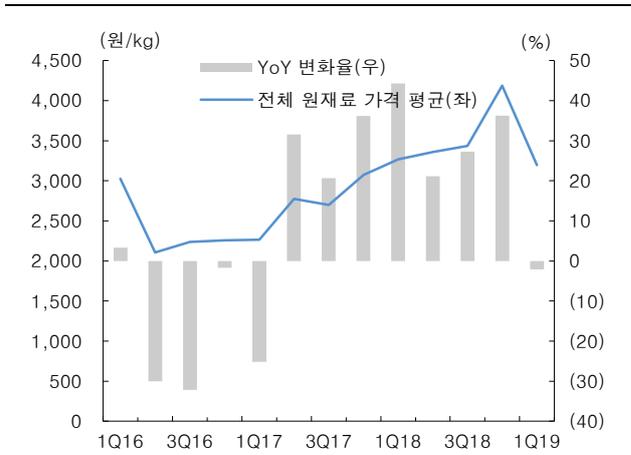
junghwan.kim@truefriend.com

[그림 1] 방열시트업체 PI필름 재고 축적 수요 2분기 발생



주: 방열시트용 PI필름 직접 고객사는 중국 Jones Tech와 Tanyuan Technology를 포함
 자료: 한국투자증권

[그림 2] 원재료 가격 상승 멈춰



주: 원재료 중 원가가 가장 높은 PMDA의 가격이 1분기부터 하락세 관측됨
 자료: 한국투자증권

<표 1> 분기 및 연간 실적 추정

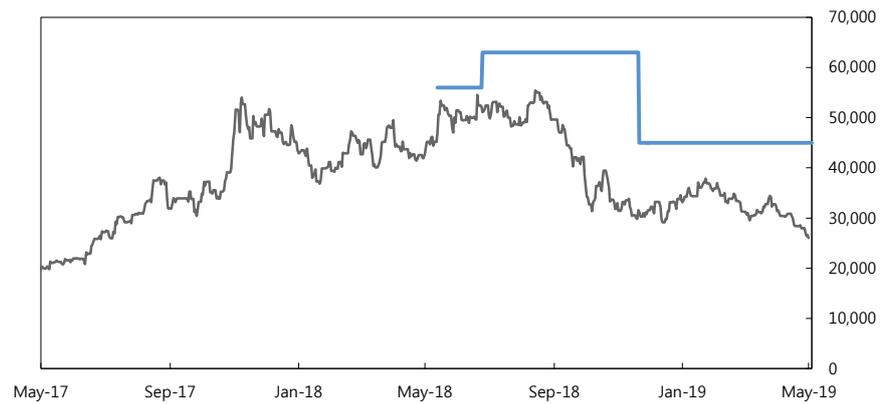
(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출액	67.5	67.7	68.0	42.2	40.2	63.8	76.7	68.8	216.4	245.5	249.5	293.8
FPCB 향	27.3	26.2	27.0	17.4	17.0	22.2	28.6	20.1	108.2	97.9	87.9	97.0
방열시트향	28.4	27.8	25.8	11.2	7.8	24.9	28.9	28.3	74.9	93.2	89.9	100.2
일반/기타 (+신규 어플리케이션)	11.8	13.7	15.0	13.6	15.4	16.7	19.1	20.4	33.2	54.1	71.6	96.6
생산가능량(톤)	829	829	829	829	875	925	975	975	2,701	3,318	3,750	3,900
출하량/생산가능량(%)	109.5	109.9	103.3	64.9	62.5	94.0	103.3	94.4	107.6	96.9	89.2	101.3
출하량(톤)	908	912	857	538	547	870	1,007	920	2,905	3,215	3,344	3,951
국내(FPCB+일반/기타)	247	249	280	225	288	311	362	341	1,013	1,001	1,302	1,596
해외(방열+FPCB)	661	663	577	313	259	559	646	579	1,892	2,214	2,042	2,354
ASP 변화율(QoQ)	3.0	(0.2)	6.8	(1.0)	(6.1)	(0.3)	3.8	(1.8)	(2.5)	2.4	(2.2)	(0.3)
국내(FPCB+일반/기타)	8.3	(9.8)	4.9	(2.3)	(7.1)	0.0	5.0	3.0	(5.5)	(4.5)	(2.9)	(1.8)
해외(방열+FPCB)	5.1	4.5	6.9	(1.6)	(7.3)	2.0	3.0	(5.0)	(1.3)	7.9	(3.2)	0.5
매출총이익	21.4	22.2	23.3	13.2	8.8	17.9	26.1	22.0	70.8	80.2	74.8	91.6
매출총이익률	31.7	32.8	34.3	31.2	22.0	28.0	34.0	32.0	32.7	32.7	30.0	31.2
판매비와관리비	4.6	5.4	4.9	4.7	5.6	5.7	6.1	5.5	17.8	19.6	23.0	24.9
판매비율	6.8	8.0	7.2	11.1	14.0	9.0	8.0	8.0	8.2	8.0	9.2	8.5
영업이익	16.8	16.8	18.4	8.5	3.2	12.1	19.9	16.5	53.0	60.5	51.8	66.8
영업이익률	24.9	24.8	27.1	20.1	8.0	19.0	26.0	24.0	24.5	24.7	20.8	22.7
세전이익	13.7	15.5	11.8	3.0	2.4	8.3	15.9	14.5	42.4	43.9	41.2	61.2
세전이익률	20.2	22.9	17.3	7.0	6.0	13.0	20.8	21.1	19.6	17.9	16.5	20.8
순이익	10.7	12.1	9.5	2.7	2.1	6.8	12.7	11.6	32.8	35.0	33.2	48.9
순이익률	15.8	17.9	14.0	6.4	5.1	10.7	16.6	16.9	15.2	14.3	13.3	16.6

자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
SKC코오롱PI (178920)	2016.09.30	NR	-	-	-
	2017.09.30	1년경과	-	-	-
	2018.06.04	매수	56,000원	-9.8	-2.7
	2018.07.17	매수	63,000원	-30.8	-12.1
	2018.12.13	매수	45,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 5월 23일 현재 SKC코오롱PI 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 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 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 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.