

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sksec.co.kr

02-3773-9952

Company Data

자본금	660 억원
발행주식수	1,321 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	29,202 억원
주요주주	
SK디스커버리(외9)	35.18%

외국인지분률	18.10%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(21/05/26)	248,500 원
KOSPI	3171.32 pt
52주 Beta	0.45
52주 최고가	462,500 원
52주 최저가	90,800 원
60일 평균 거래대금	604 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-13.4%	-13.0%
6개월	-40.3%	-51.0%
12개월	165.2%	66.8%

SK 케미칼 (285130/KS | 매수(유지) | T.P 380,000 원(하향))

2021년부터는 Copoly 사업에 집중

- Copoly 부문의 공장 증설은 7월부터 가동될 전망, 하반기부터 성장 driver 역할 예상
- 최근의 추세에 발맞춰 케미칼 리사이클링 방식을 적용, 관련 회사에 대한 투자도 진행
- PPS 사업 등 적자에 시달리는 작은 사업부는 올해 안에 방향성 결정 예상
- SK 바이오사이언스는 코로나 19 백신 생산 가동으로 대폭 실적 개선세가 전망
- SK 바이오사이언스 자회사 가치 새롭게 선정하여 목표주가 380,000 원으로 하향

공장 Capa 증설로 Copoly 사업에 집중하다

동사는 자회사인 SK 바이오사이언스 상장 이후 copoly 사업에 집중할 예정이다. 기존 공장 capa 19 만톤에서 7만톤의 공장을 증설, 7월부터 가동이 시작될 예정이다. 7월 가동 이후 올해 하반기부터는 copoly 사업부가 동사의 성장 driver 역할을 할 전망이다. 최근에는 플라스틱을 분해한 원료를 새롭게 재활용하는 케미칼 리사이클링 방식이 copoly에 적용되고 있는 추세인데, 동사는 이 사업을 빠르게 추진하여 올해 하반기부터 상용화가 가능하다. 또한 관련해서 PET 리사이클 레진 사업에도 투자를 진행, 케미칼 원료를 확보하였다. PPS 사업 등 적자에 시달리는 작은 사업부들의 경우 방향성을 결정해 올해 안으로 실행할 예정, 기존 적자 사업부들의 구조적인 변화가 기대된다.

SK 바이오사이언스는 현재 아스트라제네카와 노바백스 백신 물량이 생산 중에 있다. 2021년 연간으로 100 배치 내외로 생산할 예정인데 하반기 가동률이 더 상승할 전망이다. 특히 노바백스는 올해 연간으로 CMO와 License-In 제품 두가지가 생산될 예정인데 하반기에 생산물량이 집중되어 있기 때문에 하반기 실적이 크게 개선될 예정이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 380,000 원으로 하향

동사의 목표주가 산정시 신약가치에 SK 바이오사이언스 가치를 새롭게 산정하여 반영하였다. 현 시가총액에 상장 이후 변경된 지분율 68.4%와 자회사로써의 할인율 60%(기존에는 할인율 적용 없이 100% 반영)를 적용하여 목표주가를 380,000 원으로 하향 조정하고 투자의견 매수를 유지한다. 동사의 사업부는 슬림화를 통해 친환경 플라스틱 소재인 copoly에 집중되며 장기적인 성장이 가능할 것으로 판단되고 SK 바이오사이언스를 통한 실적 성장세에 대한 기대감도 큰 것으로 전망된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	13,677	11,129	12,147	21,236	25,838	30,541
yoy	%	1,457.1	-18.6	9.2	74.8	21.7	18.2
영업이익	억원	457	412	1,063	5,613	6,877	8,492
yoy	%	흑전	-9.8	157.8	428.2	22.5	23.5
EBITDA	억원	1,342	1,440	2,044	6,514	7,696	9,221
세전이익	억원	52	-141	190	5,294	6,732	8,412
순이익(지배주주)	억원	60	106	2,543	6,155	7,181	8,379
영업이익률%	%	3.3	3.7	8.8	26.4	26.6	27.8
EBITDA%	%	9.8	12.9	16.8	30.7	29.8	30.2
순이익률	%	-1.2	0.5	21.0	29.1	27.9	27.5
EPS(계속사업)	원	462	-1,326	616	28,462	36,231	45,304
PER	배	151.4	N/A	636.9	8.7	6.9	5.5
PBR	배	1.3	1.2	5.4	1.3	1.0	0.8
EV/EBITDA	배	12.3	11.6	25.2	2.8	1.4	0.2
ROE	%	0.9	1.5	30.5	35.6	25.1	23.1
순차입금	억원	7,367	8,588	2,820	-16,903	-24,685	-33,643
부채비율	%	168.9	196.6	121.1	46.0	40.4	35.8

그림 1. SK 케미칼의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,525.0	2,884.0	3,521.0	3,216.0	3,788.0	4,088.7	7,634.9	5,725.1	14,272.1	12,146.0	21,236.7	25,837.5
Copoly	1,206.0	1,330.0	1,251.0	1,209.0	1,377.0	1,518.6	1,451.2	1,402.4	4,708.0	4,996.0	5,749.2	6,899.0
PPS	15.0	46.0	52.0	45.0	56.0	69.0	78.0	67.5	164.0	158.0	270.5	297.6
Pharma	589.0	631.0	686.0	628.0	641.0	686.7	746.6	683.4	2,371.0	2,534.0	2,757.7	3,033.5
Vaccine	227.0	394.0	998.0	638.0	1,127.0	1,300.2	4,790.4	3,062.4	1,833.0	2,257.0	10,280.0	13,364.0
영업이익	80.0	176.5	523.0	283.0	730.0	769.7	2,130.9	1,982.7	803.0	1,062.5	5,613.7	6,876.6
Copoly	129.0	223.0	275.0	214.0	189.0	247.5	305.3	237.5	328.0	841.0	979.3	1,204.6
PPS	(114.0)	(148.0)	(175.0)	(178.0)	(110.0)	(140.6)	(166.3)	(169.1)	(385.0)	(615.0)	(586.0)	(556.7)
Pharma	99.0	120.0	91.0	95.0	72.0	126.0	104.7	109.3	369.0	405.0	411.9	453.1
Vaccine	(44.0)	(31.0)	376.0	77.0	537.0	520.1	1,916.2	1,837.4	268.0	378.0	4,810.7	7,702.9
세전이익	38.7	50.8	456.5	(356.2)	708.0	697.1	2,053.9	1,834.6	(141.1)	189.8	5,293.6	6,732.1
순이익	130.0	2,393.0	358.7	(330.1)	505.0	2,892.8	1,465.1	1,308.7	50.2	2,551.6	6,171.7	7,197.8
성장률YoY(%)												
매출액	(20.9)	(24.1)	(7.5)	(7.3)	50.0	41.8	116.8	78.0	4.3	(14.9)	74.8	21.7
영업이익	(375.9)	(41.9)	93.0	10.1	812.5	336.1	307.4	600.6	75.6	32.3	428.3	22.5
세전이익	(127.7)	(41.0)	1,136.8	적지	1,730.2	1,273.5	349.9	흑전	(400.0)	(234.5)	2,689.3	27.2
순이익	(212.0)	1,832.7	1,244.4	적전	288.4	20.9	308.5	흑전	흑전	49.8	141.9	16.6
수익률(%)												
영업이익	3.2	6.1	14.9	8.8	19.3	18.8	27.9	34.6	5.6	8.7	26.4	26.6
세전이익	1.5	1.8	13.0	적자	흑전	17.0	26.9	32.0	(1.0)	1.6	24.9	26.1
순이익	5.1	83.0	10.2	적자	흑전	70.7	19.2	22.9	0.4	21.0	29.1	27.9

주. 바이오에너지 사업부 매각으로 2020년 1분기부터 실적추정에서 제외, 2018년 이후 분할실적 기준.

자료 : SK 증권 추정치

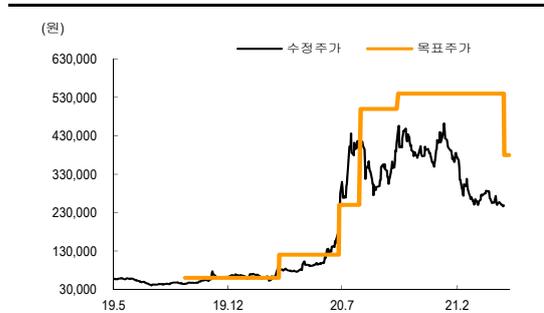
그림 2. SK 케미칼의 Valuation Table

구분	내용	비고
영업가치(억원)	Green Chemical Biz	2,533.0
	12개월 Forward EBITDA	506.6
	EV/EBITDA(배)	5 화학업종 평균 multiple
	Life Science Biz	8,990.4
	12개월 Forward EBITDA	561.9
	EV/EBITDA(배)	16 제약업종 평균 multiple에 30% 할인
	Total 영업가치	11,523.4
신약가치(억원)	백신가치	32,640.0
	Total 신약가치	32,640.0
최종가치(억원)		44,163.4
주식수 (주)		11,579,852
주당가치(원)		381,381
목표주가(원)		380,000

주. 시가총액은 5월 26일 기준

자료 SK 케미칼, SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.27	매수	380,000원	6개월		
2020.11.10	매수	540,000원	6개월	-36.14%	-14.35%
2020.11.09	매수	540,000원	6개월	-16.76%	-16.76%
2020.08.31	매수	500,000원	6개월	-30.83%	-16.90%
2020.07.22	매수	250,000원	6개월	38.31%	74.40%
2020.04.13	매수	120,000원	6개월	-15.53%	48.75%
2020.04.01	매수	120,000원	6개월	-32.67%	-31.67%
2019.10.08	매수	60,000원	6개월	0.80%	45.50%



Compliance Notice

- 작성자(이달마)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 5월 27일 기준)

매수	90.84%	중립	9.16%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	7,920	9,233	30,884	39,953	50,239
현금및현금성자산	1,840	868	4,409	11,542	19,850
매출채권및기타채권	1,711	2,257	4,017	4,888	5,777
재고자산	3,306	2,529	4,502	5,478	6,475
비유동자산	13,397	11,967	11,706	11,015	10,381
장기금융자산	351	245	485	485	485
유형자산	11,651	10,700	10,093	9,341	8,661
무형자산	374	370	354	294	243
자산총계	21,317	21,200	42,590	50,967	60,620
유동부채	7,189	6,457	9,031	10,206	11,417
단기금융부채	4,530	2,115	1,303	803	303
매입채무 및 기타채무	1,908	1,826	3,251	3,955	4,676
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6,941	5,154	4,386	4,450	4,553
장기금융부채	6,785	5,046	3,972	3,872	3,772
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	5	8	11	13
부채총계	14,130	11,610	13,417	14,655	15,970
지배주주지분	7,156	9,529	25,022	32,144	40,465
자본금	660	660	660	660	660
자본잉여금	2,643	2,643	12,254	12,254	12,254
기타자본구성요소	-99	-181	-180	-180	-180
자기주식	-13	-58	-58	-58	-58
이익잉여금	3,978	6,433	12,326	19,460	27,792
비지배주주지분	31	61	4,150	4,167	4,184
자본총계	7,187	9,589	29,173	36,312	44,649
부채외자본총계	21,317	21,200	42,590	50,967	60,620

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	1,565	2,826	5,442	7,800	8,902
당기순이익(손실)	50	2,552	6,172	7,198	8,396
비현금성항목등	1,698	-498	2,758	2,894	3,221
유형자산감가상각비	976	922	835	761	680
무형자산상각비	51	59	65	59	49
기타	179	-2,490	210	173	173
운전자본감소(증가)	8	983	-1,607	-362	-303
매출채권및기타채권의 감소(증가)	161	-260	-1,436	-870	-890
재고자산감소(증가)	-26	224	-1,951	-975	-997
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-40	234	707	704	720
기타	-87	785	1,073	780	864
법인세납부	-192	-211	-1,881	-1,930	-2,411
투자활동현금흐름	-994	448	-14,699	98	158
금융자산감소(증가)	487	-2,438	-14,491	-50	-50
유형자산감소(증가)	-1,250	-948	-234	-10	0
무형자산감소(증가)	-10	13	2	2	2
기타	-221	3,821	25	156	206
재무활동현금흐름	841	-4,093	12,800	-766	-752
단기금융부채증가(감소)	-1,340	-3,395	-1,483	-500	-500
장기금융부채증가(감소)	2,848	-306	-376	-100	-100
자본의증가(감소)	112	-44	0	0	0
배당금의 지급	-53	-60	0	-47	-47
기타	-727	-288	14,659	-119	-105
현금의 증가(감소)	1,387	-972	3,542	7,132	8,308
기초현금	453	1,840	868	4,409	11,542
기말현금	1,840	868	4,409	11,542	19,850
FCF	81	2,888	4,103	5,405	6,495

자료 : SK케미칼, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	11,129	12,147	21,236	25,838	30,541
매출원가	8,419	8,644	12,800	15,573	18,408
매출총이익	2,710	3,503	8,437	10,265	12,133
매출총이익률 (%)	24.4	28.8	39.7	39.7	39.7
판매비와관리비	2,298	2,440	2,824	3,388	3,641
영업이익	412	1,063	5,613	6,877	8,492
영업이익률 (%)	3.7	8.8	26.4	26.6	27.8
비영업손익	-553	-873	-320	-144	-80
순금융비용	304	238	131	-37	-101
외환관련손익	-26	53	-27	-27	-27
관계기업투자등 관련손익	20	38	18	18	18
세전계속사업이익	-141	190	5,294	6,732	8,412
세전계속사업이익률 (%)	-1.3	1.6	24.9	26.1	27.5
계속사업법인세	89	100	1,517	1,930	2,411
계속사업이익	-230	90	3,776	4,802	6,001
중단사업이익	280	2,462	2,396	2,396	2,396
*법인세효과	89	791	0	0	0
당기순이익	50	2,552	6,172	7,198	8,396
순이익률 (%)	0.5	21.0	29.1	27.9	27.5
지배주주	106	2,543	6,155	7,181	8,379
지배주주귀속 순이익률(%)	0.95	20.94	28.98	27.79	27.44
비지배주주	-56	8	17	17	17
총포괄이익	10	2,523	6,160	7,186	8,385
지배주주	66	2,515	6,143	7,169	8,368
비지배주주	-56	8	17	17	17
EBITDA	1,440	2,044	6,514	7,696	9,221

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-18.6	9.2	74.8	21.7	18.2
영업이익	-9.8	157.8	428.2	22.5	23.5
세전계속사업이익	적전	흑전	2,689.3	27.2	25.0
EBITDA	7.3	42.0	218.6	18.2	19.8
EPS(계속사업)	-386.8	-146.5	4,518.6	27.3	25.0
수익성 (%)					
ROE	1.5	30.5	35.6	25.1	23.1
ROA	0.3	12.0	19.4	15.4	15.1
EBITDA마진	12.9	16.8	30.7	29.8	30.2
안정성 (%)					
유동비율	110.2	143.0	342.0	391.5	440.0
부채비율	196.6	121.1	46.0	40.4	35.8
순차입금/자기자본	119.5	29.4	-57.9	-68.0	-75.4
EBITDA/이자비용(배)	4.6	8.4	40.4	64.8	87.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,326	616	28,462	36,231	45,304
BPS	54,214	72,187	189,417	243,333	306,320
CFPS	8,627	26,703	53,416	60,576	68,959
주당 현금배당금	450	2,000	400	400	400
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	740.0	16.3	12.8	10.2
PER(최저)	N/A	85.2	8.6	6.8	5.4
PBR(최고)	1.4	6.3	2.4	1.9	1.5
PBR(최저)	0.7	0.7	1.3	1.0	0.8
PCR	7.4	14.7	4.7	4.1	3.6
EV/EBITDA(최고)	12.7	29.0	6.9	4.8	3.0
EV/EBITDA(최저)	9.5	4.6	2.8	1.3	0.1