

2020. 2. 12

헬스케어팀

서근희, Ph.D.

Analyst

keunhee.seo@samsung.com

02 2020 7788

정준영

Research Associate

junyoung.jeong@samsung.com

02 2020 7869

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	82,000원	(17.3%)
현재주가	69,900원	
시가총액	8,207.2억원	
Shares (float)	11,741,396주 (64.0%)	
52주 최저/최고	40,200원/77,300원	
60일-평균거래대금	309.1억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
SK케미칼 (%)	1.3	64.1	-2.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	0.5	43.0	-4.0

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	82,000	77,000	6.5%
2019E EPS	839	902	-7.0%
2020E EPS	23,325	21,091	10.6%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	2
Target price	78,500
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

SK케미칼 (285130)

비수기에도 기대에 부합하는 실적

- 직전 추정치 대비 매출액과 영업이익 각각 16.8%, 100.7% 상회. Co-polyester/DMT 사업부 수익성 개선 및 LS 사업부 전반의 고른 성장으로 호실적 기록.
- 투자의견 Buy 유지, 목표주가 6.5% 상향한 82,000원 제시. LS 사업부 실적 개선에 따른 추정치 변경.

WHAT'S THE STORY

4Q review: 매출액 3,471억원 (+7% y-y), 영업이익 190억원 (흑전 y-y) 기록하며 직전 추정치 대비 각각 16.8%, 100.7% 상회.

- **Green Chemical (GC) 사업부:** 1) Co-polyester/DMT 사업부: 제품 수요 부진 및 판매 가격 하락에 따른 스프레드 감소 등으로 매출액 1,072억원 (-12.5% y-y)인 반면, 원재료 (PTA/MEG) 가격 하락으로 수익성 개선에 따른 영업이익 73억원 (+97.9% y-y) 달성. 신종 코로나바이러스 감염증 확산 사태로 중국의 수요 둔화 우려에 따른 유가 하락으로 단기 실적에 부정적일 것으로 전망. 2) 바이오에너지: 해외 수출과 바이오 중유 매출 증가로 매출액 668억원 (+34% y-y), 영업이익 68억원 (+64억원 y-y) 기록. 지난 5일, 바이오 에너지 사업부 매각 결정. 6월부터 실적에서 제외.
- **Life Science (LS) 사업부:** 1) Pharma: 기존 제품 및 도입 품목의 안정적 성장으로 매출액 648억원 (+15.5%), 영업이익 93억원 (+188.7% y-y) 기록. 비용 절감 효과는 2020년까지 이어질 것으로 기대. 2) SK 바이오사이언스: 독감 백신 매출 이연 효과 및 대상 포진 백신의 꾸준한 성장으로 매출액 549억원 (+36.2% y-y), 영업이익 43억원 (+13.3% y-y) 기록.

목표주가 82,000원으로 상향: 이익 기여도 높은 LS 사업부에서의 실적 개선에 따라 SK케미칼 2020년 영업이익 추정치 869억원으로 직전추정 (710억원) 대비 22.4% 상향. WACC 6.9%를 적용한 DCF 방식 산출 목표주가 82,000원으로 6.5% 상향조정. 바이오에너지부문 매각차익은 약 3,300억원으로 2Q20 반영될 예정.

SK케미칼 4Q19 review

(십억원)	4Q19	3Q19	전분기 대비 (%)	4Q18	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	347	380	(8.8)	324	7.3	322	7.8	297	16.8
영업이익	19	27	(29.7)	(2)	(890.5)	3	495.3	9	100.7
세전이익	(7)	19	(135.9)	(19)	흑전	(4)	79.3	4	(280.2)
당기순이익	2	3	(21.8)	(28)	흑전	n/a	n/a	3	(31.0)
이익률 (%)									
영업이익	5.5	7.1		(0.7)		1.0		3.2	
세전이익	(2.0)	5.0		n/a		(1.2)		1.3	
당기순이익	0.6	0.7		n/a		0.0		1.0	

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	EPS성장률 (%)	P/E (배)	순부채 (KRWb)	EV/EBITDA (x)	P/B (x)	ROE (%)
2017	88	(9)	(13)	(10)	(655)	직전	(92.4)	725	(826.7)	1.1	(1.2)
2018	1,368	46	5	(16)	462	흑전	130.9	872	12.0	1.1	0.9
2019	1,427	80	23	5	839	81.4	72.1	859	8.7	1.1	1.6
2020E	1,183	87	397	322	23,325	2,681.0	2.6	380	6.2	0.8	35.3
2021E	1,083	93	72	57	4,155	(82.2)	14.6	256	5.6	0.7	5.2

참고: 순이익과 EPS는 지배주주 순이익 기준

자료: SK케미칼, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	88	1,368	1,427	1,183	1,083
매출원가	75	1,095	1,101	912	831
매출총이익	13	272	326	270	251
(매출총이익률, %)	14.4	19.9	22.8	22.9	23.2
판매 및 일반관리비	22	227	246	183	158
영업이익	(9)	46	80	87	93
(영업이익률, %)	(10.5)	3.3	5.6	7.3	8.6
영업외손익	(3)	(41)	(58)	310	(22)
금융수익	2	22	33	44	54
금융비용	4	50	60	57	62
지분법손익	(0)	2	2	334	0
기타	(1)	(15)	(33)	(11)	(14)
세전이익	(13)	5	23	397	72
법인세	(3)	22	17	75	14
(법인세율, %)	21.5	418.1	76.0	18.8	20.0
계속사업이익	(10)	(16)	5	322	57
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	(10)	(16)	5	322	57
(순이익률, %)	(11.3)	(1.2)	0.4	27.2	5.3
지배주주순이익	(9)	6	11	308	55
비지배주주순이익	(1)	(22)	(6)	14	3
EBITDA	(2)	134	181	179	176
(EBITDA 이익률, %)	(2.0)	9.8	12.7	15.2	16.3
EPS (지배주주)	(655)	462	839	23,325	4,155
EPS (연결기준)	(758)	(1,259)	414	24,399	4,346
수정 EPS (원)*	(655)	462	839	23,325	4,155

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동에서의 현금흐름	(11)	67	118	146	128
당기순이익	(10)	(16)	5	322	57
현금유출입이없는 비용 및 수익	11	168	147	(136)	127
유형자산 감가상각비	7	84	95	88	79
무형자산 상각비	0	4	5	5	4
기타	4	79	46	(229)	44
영업활동 자산부채 변동	(10)	(52)	3	66	(12)
투자활동에서의 현금흐름	(9)	(146)	(52)	2	(0)
유형자산 증감	(8)	(82)	(98)	0	0
장단기금융자산의 증감	(15)	2	3	2	(0)
기타	15	(66)	43	0	(0)
재무활동에서의 현금흐름	8	48	45	15	(5)
차입금의 증가(감소)	890	27	126	20	0
자본금의 증가(감소)	733	1	(403)	0	0
배당금	0	0	(5)	(5)	(5)
기타	(1,614)	20	328	0	0
현금증감	(11)	(110)	139	499	123
기초현금	166	155	45	185	684
기말현금	155	45	185	684	807
Gross cash flow	1	151	152	186	184
Free cash flow	(19)	(15)	19	146	128

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: SK케미칼, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	663	717	744	1,126	1,270
현금 및 현금등가물	155	45	185	684	807
매출채권	181	186	182	144	151
재고자산	290	329	296	234	245
기타	36	157	81	64	67
비유동자산	1,250	1,234	1,267	1,171	1,089
투자자산	12	20	17	14	14
유형자산	1,098	1,103	1,139	1,051	972
무형자산	47	38	38	33	29
기타	92	72	73	73	73
자산총계	1,912	1,951	2,011	2,297	2,359
유동부채	661	594	718	692	700
매입채무	154	151	130	103	107
단기차입금	130	181	205	225	225
기타 유동부채	377	262	383	364	367
비유동부채	520	631	569	564	565
사채 및 장기차입금	484	590	511	511	511
기타 비유동부채	36	41	58	53	54
부채총계	1,181	1,225	1,287	1,256	1,265
지배주주지분	697	692	720	1,024	1,074
자본금	65	65	66	66	66
자본잉여금	667	668	264	264	264
이익잉여금	(9)	(3)	403	706	756
기타	(27)	(39)	(13)	(13)	(13)
비지배주주지분	35	34	3	17	20
자본총계	731	726	723	1,041	1,093
순부채	725	872	859	380	256

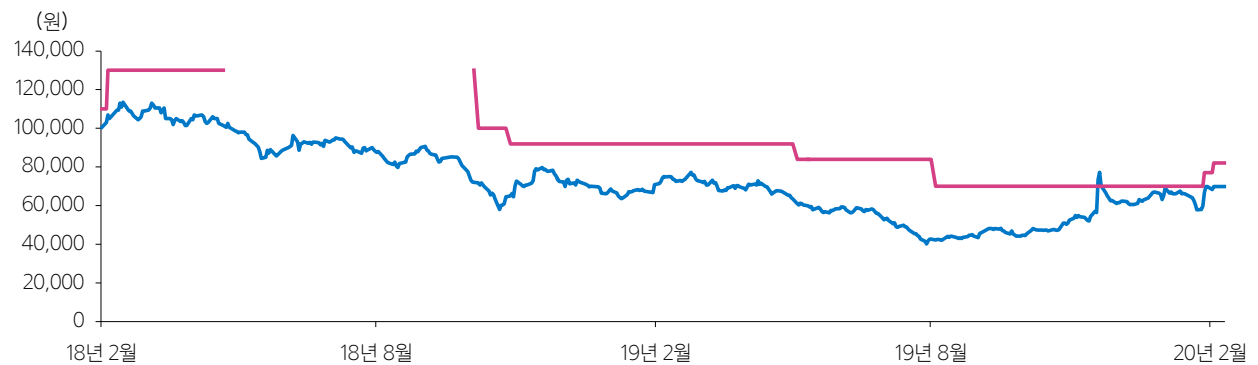
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2017	2018	2019E	2020E	2021E
증감률 (%)					
매출액	n/a	1,457.1	4.3	(17.1)	(8.5)
영업이익	적전	흑전	75.5	8.2	7.3
순이익	적전	적지	흑전	5,826.5	(82.2)
수정 EPS**	적전	흑전	81.4	2,681.0	(82.2)
주당지표					
EPS (지배주주)	(655)	462	839	23,325	4,155
EPS (연결기준)	(758)	(1,259)	414	24,399	4,346
수정 EPS**	(655)	462	839	23,325	4,155
BPS	53,425	53,114	54,625	77,617	81,420
DPS (보통주)	0	400	400	400	400
Valuations (배)					
P/E***	n/a	151.2	83.3	3.0	16.8
P/B***	1.3	1.3	1.3	0.9	0.9
EV/EBITDA	n/a	12.9	9.3	6.8	6.2
비율					
ROE (%)	(1.2)	0.9	1.6	35.3	5.2
ROA (%)	(0.5)	(0.9)	0.3	15.0	2.5
ROIC (%)	(0.5)	(9.9)	1.8	4.8	5.5
배당성향 (%)	0.0	76.8	42.6	1.5	8.6
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.6	0.6	0.6	0.6
순부채비율 (%)	99.1	120.2	118.7	36.5	23.5
이자보상배율 (배)	(4.0)	1.4	2.4	2.7	2.8

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2018/1/3	2/13	10/15	11/5	2019/5/12	8/12	2020/2/5	2/12
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	110,000	130,000	100,000	92,000	84,000	70,000	77,000	82,000
과리율 (평균)	0.38	(17.97)	(34.63)	(23.11)	(35.68)	(22.80)	(9.91)	
과리율 (최대/최소)	10.91	(12.69)	(28.30)	(13.26)	(27.02)	10.29	(9.22)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2019년 12월 31일 기준

매수 (77%) | 중립 (23%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM