

2020. 5. 11

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	100,000원	(25.8%)
현재주가	79,500원	
시가총액	9,334.4억원	
Shares (float)	11,741,396주 (64.0%)	
52주 최저/최고	40,200원/87,300원	
60일-평균거래대금	367.0억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
SK케미칼 (%)	0.5	51.4	21.7
Kospi 지수 대비 (%pts)	-6.7	66.3	35.6

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	100,000	82,000	22.0%
2020E EPS	24,102	23,325	3.3%
2021E EPS	4,030	4,155	-3.0%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	5
Target price	104,400
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

SK케미칼 (285130)

실적 성장에 더해 코로나19 백신 모멘텀 부각

- **발표실적 vs 컨센서스:** 1분기 영업이익 전년동기대비 119.2% 증가했지만 지난 2월 매각 결정된 바이오에너지 사업부의 손익이 기존 예상했던 6월부터가 아닌 (사업 양도 기준일 5월 31일) 1분기 실적에서부터 제외되면서 컨센서스 대비 24.3% 하회.
- **투자의견 Buy 유지, 목표주가 22% 상향한 100,000원 제시:** 환율 상승 및 유가 하락에 따른 원가율 감소 효과 반영하여 DCF 방식으로 목표주가 100,000원 산출. 지난 3월 코로나19 치료제 및 백신 관련해서 주가 급등 후 횡보. 지역 감염 확대로 코로나19 백신 개발 필요성이 더욱 강조되면서 정부 지원 확대에 따라 국내 업체 중 우선적으로 임상 개시할 것으로 기대.

실적 해석 및 시사점

1Q20 review: 매출액 2,525억원 (-20.9% y-y), 영업이익 80억원 (+119.2% y-y), 당기순이익 129억원 (흑전 y-y) 기록. 바이오에너지 사업 매각에 따라 실적에서 제외되면서 매출액은 전년동기 대비 감소 (바이오에너지 부문 포함시 1분기 매출액 3,343억원, 영업이익 173억원). 반면 환율 효과 및 유가 하락에 따른 GC 사업부 원가 감소 및 코로나19로 인한 재택 근무 확대에 마케팅 비용 감소에 따른 LS 사업부 비용 감소 등이 수익성 개선에 기여. 1) GC 사업부: Co-poly 사업부는 코로나19에 의한 수요 감소에도 불구하고 방역 관련 신규 수요 확대된 영향으로 매출 감소 제한적 (-2.8% y-y). 환율 효과 및 유가 하락에 따른 원재료 가격 하락으로 수익성 개선. 2) LS 사업부: 제약 사업부는 코로나19로 인한 마케팅 비용 감소로 이익 개선. SK바이오사이언스는 기술 수출로 부재에도 불구하고 비용 절감으로 적자폭 축소.

2020년 outlook: GC 사업부 바이오에너지 매출 부재에도 원가율 하락에 따른 이익 성장 지속될 것으로 전망. LS 사업부 코로나19 영향 미미하며, SK바이오사이언스의 백신사업은 3Q20 내 코로나19 백신 임상 1상 개시에 따른 모멘텀 유효. 해당 백신은 서브유닛 백신으로 동일한 형태의 자궁경부암 백신 개발의 경험을 활용하여 빠른 임상 개시 기대.

SK케미칼 1Q20 review

(십억원)	1Q20	4Q19	전분기 대비 (%)	1Q19	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	253	347	(27.2)	319	(20.9)	329	(23.2)	320	(21.1)
영업이익	8	19	(58.1)	4	119.2	11	(24.4)	17	(51.7)
세전이익	4	(7)	(158.1)	(8)	(148.5)	1	278.7	11	(65.0)
지배주주순이익	13	2	688.8	(7)	(282.9)	(0)	(5,238.7)	(13)	(202.9)
이익률 (%)									
영업이익	3.2	5.5		1.1		3.2		5.2	
세전이익	1.5	(1.9)		(2.5)		0.3		3.4	
지배주주순이익	5.2	0.5		(2.2)		(0.1)		(3.9)	

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 (%)
2018	1,368	46	5	6	462	흑전	172.0	872	13.7	1.5	0.9
2019	1,427	80	23	11	807	74.5	98.6	947	10.3	1.5	1.5
2020E	1,079	64	373	318	24,102	2,887.9	3.3	478	8.7	1.0	36.5
2021E	1,115	94	71	53	4,030	(83.3)	19.7	373	7.3	1.0	5.1
2022E	1,157	95	63	47	3,559	(11.7)	22.3	274	7.1	0.9	4.3

참고: 순이익과 EPS는 지배주주 순이익 기준

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,368	1,427	1,079	1,115	1,157
매출원가	1,095	1,101	821	846	877
매출총이익	272	326	258	269	280
(매출총이익률, %)	19.9	22.8	23.9	24.2	24.2
판매 및 일반관리비	227	246	194	176	185
영업이익	46	80	64	94	95
(영업이익률, %)	3.3	5.6	5.9	8.4	8.2
영업외손익	(41)	(57)	309	(22)	(32)
금융수익	22	26	37	32	40
금융비용	50	56	60	56	61
지분법손익	2	2	333	0	0
기타	(15)	(29)	(1)	2	(11)
세전이익	5	23	373	71	63
법인세	22	18	40	16	14
(법인세율, %)	418.1	78.0	10.7	22.0	22.0
계속사업이익	(16)	5	333	56	49
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	(16)	5	333	56	49
(순이익률, %)	(1.2)	0.4	30.9	5.0	4.2
지배주주순이익	6	11	318	53	47
비지배주주순이익	(22)	(6)	15	2	2
EBITDA	134	183	164	183	174
(EBITDA 이익률, %)	9.8	12.8	15.2	16.4	15.1
EPS (지배주주)	462	807	24,102	4,030	3,559
EPS (연결기준)	(1,259)	382	25,212	4,215	3,722
수정 EPS (원)*	462	807	24,102	4,030	3,559

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동에서의 현금흐름	67	122	172	133	118
당기순이익	(16)	5	333	56	49
현금유출입이없는 비용 및 수익	168	167	(158)	133	120
유형자산 감가상각비	84	98	96	85	76
무형자산 상각비	4	5	5	4	4
기타	79	64	(258)	43	40
영업활동 자산부채 변동	(52)	1	67	(12)	(10)
투자활동에서의 현금흐름	(146)	(101)	(46)	(2)	(2)
유형자산 증감	(82)	(125)	0	0	0
장단기금융자산의 증감	4	(1)	(41)	(2)	(2)
기타	(68)	25	(5)	0	0
재무활동에서의 현금흐름	48	117	14	(5)	(5)
차입금의 증가(감소)	27	214	20	0	0
자본금의 증가(감소)	1	(403)	0	0	0
배당금	0	(5)	(6)	(5)	(5)
기타	20	311	0	0	0
현금증감	(110)	139	498	125	110
기초현금	155	45	184	682	808
기말현금	45	184	682	808	918
Gross cash flow	151	172	175	188	169
Free cash flow	(15)	(5)	172	133	118

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)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	717	792	1,162	1,289	1,408
현금 및 현금등가물	45	184	673	778	878
매출채권	186	168	137	143	149
재고자산	329	331	270	282	293
기타	157	109	82	86	89
비유동자산	1,234	1,340	1,255	1,168	1,092
투자자산	18	44	60	62	65
유형자산	1,103	1,165	1,069	984	909
무형자산	38	37	33	29	25
기타	74	93	93	93	93
자산총계	1,951	2,132	2,417	2,458	2,500
유동부채	594	719	690	699	708
매입채무	151	146	119	124	129
단기차입금	181	199	219	219	219
기타 유동부채	262	374	352	356	360
비유동부채	631	694	691	692	692
사채 및 장기차입금	586	632	632	632	632
기타 비유동부채	45	63	60	60	61
부채총계	1,225	1,413	1,381	1,391	1,400
지배주주지분	692	716	1,028	1,076	1,117
자본금	65	66	66	66	66
자본잉여금	668	264	264	264	264
이익잉여금	(3)	398	710	758	800
기타	(39)	(12)	(12)	(12)	(12)
비지배주주지분	34	3	18	20	22
자본총계	726	719	1,045	1,096	1,140
순부채	872	947	478	373	274

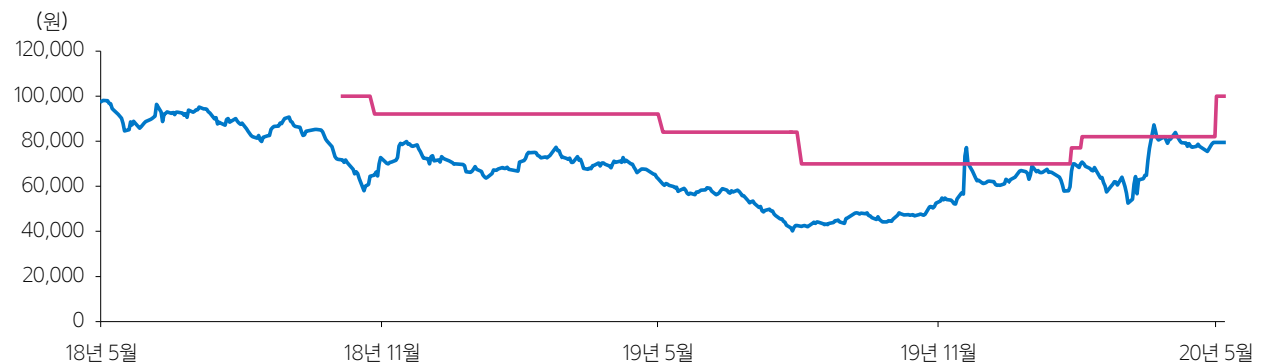
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2018	2019	2020E	2021E	2022E
증감률 (%)					
매출액	1,457.1	4.3	(24.4)	3.4	3.8
영업이익	흑전	75.7	(20.7)	46.9	1.5
순이익	적지	흑전	6,527.4	(83.3)	(11.7)
수정 EPS**	흑전	74.5	2,887.9	(83.3)	(11.7)
주당지표					
EPS (지배주주)	462	807	24,102	4,030	3,559
EPS (연결기준)	(1,259)	382	25,212	4,215	3,722
수정 EPS**	462	807	24,102	4,030	3,559
BPS	53,114	54,268	77,938	81,572	84,734
DPS (보통주)	400	450	450	450	450
Valuations (배)					
P/E***	172.0	98.6	3.3	19.7	22.3
P/B***	1.5	1.5	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	14.0	10.5	9.0	7.5	7.3
비율					
ROE (%)	0.9	1.5	36.5	5.1	4.3
ROA (%)	(0.9)	0.2	14.6	2.3	2.0
ROIC (%)	(9.9)	1.1	3.7	5.2	5.6
배당성향 (%)	76.8	49.8	1.7	9.9	11.2
배당수익률 (보통주, %)	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
순부채비율 (%)	120.2	131.8	45.7	34.0	24.0
이자보상배율 (배)	1.4	2.4	1.8	2.6	2.7

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 5월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 5월 8일 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 당사에게 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	2018/10/15	11/5	2019/5/12	8/12	2020/2/5	2/12	5/11
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	100,000	92,000	84,000	70,000	77,000	82,000	100,000
과리율 (평균)	(34.63)	(23.11)	(35.68)	(22.80)	(9.74)	(13.68)	
과리율 (최대/최소)	(28.30)	(13.26)	(27.02)	10.29	(9.22)	6.46	

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 2020년 3월 31일 기준

매수 (75%) | 중립 (25%) | 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