

SK케미칼 285130

May 31, 2022

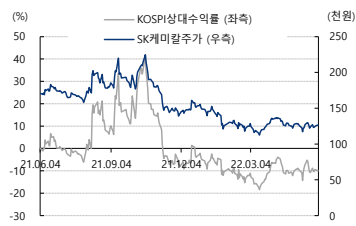
알려지지 않은 해자

Buy 신규
TP 165,000 원

Company Data

현재가(05/31)	129,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	224,513 원
52 주 최저가(보통주)	112,500 원
KOSPI (05/30)	2,669.66p
KOSDAQ (05/30)	886.44p
자본금	987 억원
시가총액	23,600 억원
발행주식수(보통주)	1,762 만주
발행주식수(우선주)	212 만주
평균거래량(60 일)	5.3 만주
평균거래대금(60 일)	66 억원
외국인지분(보통주)	18.63%
주요주주	
SK디스커버리 외 9인	36.57%
국민연금공단	8.03%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.8	-9.0	-25.2
상대주가	0.2	-3.2	-10.7



정유화학 위정원

3771-9730, jungwon.wee@iprovest.com

Copolyester 사업부문 5개 분기 연속 영업이익 성장

동사의 1분기 Copolyester & 유화 사업부문의 영업이익은 267억원으로 QoQ +14.2%의 성장을 시현했다. 동사의 Copolyester 공장 4호기는 '21년 7월 완공 이후 8월부터 정상 가동에 돌입했으며 판매량 증가 및 고부가 제품 비중 확대에 따른 사업 포트폴리오 개선으로 21년 이후 5개 분기 연속 영업이익 상승을 기록했다. 그간 투자자들의 관심은 동사가 68%의 지분을 보유한 SK바이오사이언스에 집중되어 있었기 때문에 동사의 강점인 코폴리에스터 사업부의 호실적이 상대적으로 가려져 있었다.

본업의 성장에 주목할 때

동사의 Copolyester는 수급이 매우 타이트한 제품으로 제품 생산량이 영업이익 증가에 직결된다. '21년 7월 4공장 증설 이후 꾸준한 이익 증가에서 이를 확인할 수 있으며, 유가 상승에 따른 원재료 가격 증가 우려 속에서도 안정적인 이익 성장을 시현했다. 현재 동사는 견조한 전방 수요 증가에 발맞춰 5공장 증설 시점을 검토 중인 상황이며 향후 증설에 필요한 CAPEX는 자체적으로 조달이 가능하다.

'21년 10월 동사가 세계 최초로 상업 생산에 성공한 화학적 재활용 역시 다국적 기업의 재활용 플라스틱 소재 전환 움직임이 가속화 됨에 따라 중장기적 관점에서 강점이 될 것으로 판단한다. 현재 동사는 중국의 Shuye사 지분투자를 통해 r-Copolyester 생산을 위한 원재료 r-BHET를 경쟁력 있는 가격에 안정적으로 조달하고 있다. 또한 재활용 Copolyester의 경우 기존 설비를 활용해 생산이 가능하기 때문에 향후 증설 가능성이 높은 5호기 공장을 활용해 추가적인 생산 확대도 가능하다. 화학 부문 하반기 이익 성장 외에도 중장기적 관점에서 동사는 다양한 성장 여력을 보유한 기업이라고 판단한다.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2020.12	2021.12	2022.12E	2023.12E	2024.12E
매출액(십억원)	1,199	2,090	1,905	1,588	1,746
YoY(%)	7.7	74.3	-8.9	-16.7	10.0
영업이익(십억원)	155	555	221	178	276
OP 마진(%)	12.9	26.6	11.6	11.2	15.8
순이익(십억원)	255	269	159	125	203
EPS(원)	21,431	9,204	5,641	4,456	7,225
YoY(%)	2,436.1	-57.1	-38.7	-21.0	62.2
PER(배)	18.3	16.2	22.4	28.4	17.5
PCR(배)	36.5	5.0	6.7	7.6	6.3
PBR(배)	5.4	1.4	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	20.3	2.7	4.0	4.2	2.8
ROE(%)	30.5	11.2	4.8	3.7	5.9

[도표 77] SK 케미칼 이익 추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	378.8	435.7	527.5	747.7	418.1	584.5	463.2	438.8	2,089.6	1,904.7	1,587.5
Co-polyester	137.7	139.7	167.8	184.8	211.0	215.7	219.1	215.4	630.0	861.3	822.2
Pharma	64.1	78.0	79.9	78.2	77.0	75.4	77.7	77.6	300.2	307.8	308.5
기타	171.2	208.8	271.2	508.4	130.2	293.3	166.4	145.8	1,159.6	735.7	456.8
영업이익	73.0	86.1	103.1	293.0	48.7	73.2	52.4	46.5	555.2	220.9	177.6
Co-polyester	18.9	19.0	21.2	23.6	26.7	27.4	29.1	31.1	82.7	114.3	109.7
Pharma	7.2	8.8	14.9	13.6	9.1	11.6	12.3	11.7	44.5	44.7	46.1
기타	55.8	64.2	73.8	231.5	13.0	32.8	8.3	2.2	425.3	56.3	14.1
세전이익	70.8	89.3	-2.6	381.1	58.5	75.9	98.1	58.2	538.6	290.8	258.1
지배주주순이익	49.7	52.3	-27.3	93.4	36.8	51.1	66.0	39.2	168.1	193.1	173.7
% YoY											
매출액	50.0	51.1	49.8	132.5	10.4	34.2	-12.2	-41.3	72.0	-8.9	-16.7
Co-polyester	14.2	5.3	34.1	52.9	53.2	54.4	30.6	16.5	26.2	36.7	-4.5
Pharma	11.3	23.0	16.5	24.5	20.1	-3.3	-2.7	-0.7	18.9	2.5	0.2
영업이익	810.2	387.8	97.0	935.0	-33.3	-14.9	-49.1	-84.1	1,861.1	-60.2	-19.6
Co-polyester	46.5	-14.8	-22.9	10.3	41.3	44.1	37.3	31.9	286.4	38.2	-4.0
Pharma	-27.3	-26.7	63.7	43.2	26.4	31.8	-17.4	-14.3	368.4	0.3	3.2
세전이익	1,729.5	1,658.3	적전	흑전	-17.3	-15.0	흑전	-84.7	흑전	-46.0	-11.2
지배주주순이익	280.8	-78.1	적전	흑전	-25.9	-2.3	흑전	-58.0	흑전	14.9	-10.1
% QoQ											
매출액	17.8	15.0	21.1	41.8	-44.1	39.8	-20.8	-5.3			
Co-polyester	13.9	1.5	20.1	10.1	14.2	2.2	1.6	-1.7			
Pharma	2.1	21.7	2.4	-2.1	-1.5	-2.0	3.0	-0.1			
영업이익	157.9	17.9	19.7	184.3	-83.4	50.3	-28.4	-11.4			
Co-polyester	-11.7	0.5	11.6	11.3	13.1	2.5	6.3	6.9			
Pharma	-24.2	22.2	69.3	-8.7	-33.1	27.5	6.0	-5.3			
세전이익	흑전	26.2	적전	흑전	-84.6	29.6	29.3	-40.6			
지배주주순이익	흑전	5.3	적전	흑전	-60.6	38.8	29.3	-40.6			

자료: SK케미칼, 교보증권 리서치센터

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,199	2,090	1,905	1,588	1,746
매출원가	811	1,208	1,342	1,069	1,122
매출총이익	388	881	563	519	624
매출총이익률 (%)	32.4	42.2	29.5	32.7	35.8
판매비와관리비	233	326	342	341	348
영업이익	155	555	221	178	276
영업이익률 (%)	13.0	26.6	11.6	11.2	15.8
EBITDA	254	648	303	250	341
EBITDA Margin (%)	21.1	31.0	15.9	15.8	19.5
영업외손익	-29	-17	-18	-18	-17
관계기업손익	2	2	2	2	2
금융수익	44	63	55	54	55
금융비용	-60	-64	-61	-60	-60
기타	-15	-17	-15	-15	-15
법인세비용차감전순이익	126	539	203	160	260
법인세비용	36	168	44	35	56
계속사업순이익	90	371	159	125	203
중단사업순이익	165	-102	0	0	0
당기순이익	255	269	159	125	203
당기순이익률 (%)	21.3	12.9	8.3	7.9	11.7
비지배지분순이익	1	101	59	47	76
지배지분순이익	254	168	99	79	127
지배순이익률 (%)	21.2	8.0	5.2	4.9	7.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	0	0	0	0
포괄순이익	252	268	159	125	203
비지배지분포괄이익	1	100	59	47	76
지배지분포괄이익	251	169	100	79	128

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	247	509	463	444	432
당기순이익	255	269	159	125	203
비현금항목의 가감	-65	352	234	215	227
감가상각비	92	85	75	67	60
외환손익	-8	5	0	1	1
지분법평가손익	-2	-2	-2	-2	-2
기타	-147	264	160	149	169
자산부채의 증감	98	5	117	140	58
기타현금흐름	-42	-117	-47	-37	-57
투자활동 현금흐름	41	-1,567	32	32	32
투자자산	0	-7	-8	-8	-8
유형자산	-95	-140	0	0	0
기타	136	-1,419	40	40	40
재무활동 현금흐름	-385	1,224	1,211	1,429	1,429
단기차입금	-83	-96	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-31	-32	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	1	0	0	0
현금배당	-6	-26	-59	-52	-52
기타	-265	1,378	1,270	1,481	1,481
현금의 증감	-97	169	-96	149	121
기초 현금	184	87	256	159	308
기말 현금	87	256	159	308	428
NOPLAT	111	382	173	139	216
FCF	213	339	372	352	339

자료: TKG 휴켄스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	923	2,784	2,641	2,709	2,870
현금및현금성자산	87	256	159	308	428
매출채권 및 기타채권	226	365	349	321	335
재고자산	253	349	318	265	292
기타유동자산	358	1,815	1,815	1,815	1,815
비유동자산	1,197	1,172	1,099	1,036	980
유형자산	1,070	999	924	856	796
관계기업투자금	9	16	26	35	44
기타금융자산	25	58	58	58	58
기타비유동자산	93	98	91	86	81
자산총계	2,120	3,956	3,740	3,744	3,850
유동부채	646	1,087	825	799	812
매입채무 및 기타채무	252	509	494	469	482
차입금	108	12	12	12	12
유동상채무	100	211	0	0	0
기타유동부채	186	355	319	318	318
비유동부채	515	302	297	294	292
차입금	31	0	0	0	0
사채	460	256	256	256	256
기타비유동부채	24	46	41	38	36
부채총계	1,161	1,389	1,122	1,093	1,104
지배지분	953	2,054	2,094	2,121	2,197
자본금	66	99	99	99	99
자본잉여금	264	1,193	1,193	1,193	1,193
이익잉여금	643	781	821	848	924
기타자본변동	-18	-21	-21	-21	-21
비지배지분	6	513	523	530	549
자본총계	959	2,567	2,618	2,651	2,746
총차입금	712	487	273	271	270

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	21,431	9,204	5,641	4,456	7,225
PER	18.3	16.2	22.4	28.4	17.5
BPS	72,187	104,049	106,108	107,471	111,307
PBR	5.4	1.4	1.2	1.2	1.1
EBITDAPS	19,206	32,842	15,336	12,687	17,272
EV/EBITDA	20.3	2.7	4.0	4.2	2.8
SPS	68,090	118,614	108,094	90,093	99,102
PSR	5.8	1.3	1.2	1.4	1.3
CFPS	16,111	17,198	18,864	17,853	17,191
DPS	2,000	3,000	3,000	3,000	3,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	7.7	74.3	-8.9	-16.7	10.0
영업이익 증가율	276.8	257.4	-60.2	-19.6	55.5
순이익 증가율	4,981.3	5.3	-40.9	-21.0	62.2
수익성					
ROIC	8.5	36.8	19.8	18.1	31.5
ROA	12.0	5.5	2.6	2.1	3.4
ROE	30.5	11.2	4.8	3.7	5.9
안정성					
부채비율	121.1	54.1	42.9	41.2	40.2
순차입금비율	33.6	12.3	7.3	7.2	7.0
이자보상배율	8.1	52.4	36.7	29.5	45.9