

2021. 10. 8

헬스케어팀

서근희, Ph.D.
Analyst
keunhee.seo@samsung.com

정동희
Research Associate
donghee1009.jeong@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	500,000원	71.5%
현재주가	291,500원	
시가총액	3.4조원	
Shares (float)	11,751,396주 (63.3%)	
52주 최저/최고	237,000원/462,500원	
60일-평균거래대금	928.1억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
SK케미칼 (%)	9.2	16.6	-7.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	17.6	23.6	-25.2

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	500,000	500,000	0.0%
2021E EPS	25,075	25,341	-1.0%
2022E EPS	26,930	28,480	-5.4%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	1
Target price	500,000
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

SK케미칼 (285130)

주주 요구에 응답한 주주 친화 정책 발표

- 10/7 SK케미칼 주주가치 제고 위한 50% 무상증자 실시 및 중기 배당정책 발표
- 업종 평균 배당 성향 15%에 비해 상대적으로 높은 배당 수준으로 매력도 증가.
- 사업 재정비를 통한 이익 개선 및 주주 환원 정책을 통한 기업 가치 상승 기대

WHAT'S THE STORY?

주주가치 제고를 위한 정책 발표: 지난 10월 7일, SK케미칼은 주주가치 제고를 위해 1) 증자 비율 50% 무상증자 실시, 2) 중기 배당정책으로 2021년부터 2023년까지 3년간 별도 기준 당기순이익의 30%를 주주 환원 재원으로 활용 및 2022년부터 중간 배당 제도 도입 검토 등을 발표. 업종 내 배당 성향 고려 시 (업종 평균 15% 수준) 상대적으로 높은 배당 정책으로 투자 매력 증가. 이번 정책은 최근 일부 주주들의 SK바이오사이언스 지분 매각을 통한 차익 실현 및 특별 배당 요구에 대한 SK케미칼의 응답으로 판단. 주SK의 SK바이오팜 매각 이후 SK바이오팜 주가 하락 경험을 보더라도 SK케미칼의 SK바이오사이언스 매각은 그룹사 차원에서 쉬운 결정은 아닐 것으로 예상.

투자의견 Buy, 목표주가 50만원 유지: SK케미칼은 최근 주력 사업 집중을 위해 사업 재정비 진행. 지난 9월, 유틸리티 공급 사업 부문 물적 분할에 이어 10월 초에는 도레이첨단소재에 컴포지트 사업 매각. 하지만 비핵심사업부의 매각임에도 불구하고 시장에서는 부정적으로 평가. Merck의 경구용 코로나19 치료제 임상 결과 발표로 자회사 SK바이오사이언스 주가 하락에 따른 SK케미칼 주가 동반 하락. 이런 상황에서 SK케미칼은 주주 가치 상승을 위한 정책 발표. 추가적인 사업 재정비를 통한 이익 개선 기대 및 주주 환원 정책으로 기업 가치 상승 기대.

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2020	2021E	2022E	2023E
매출액 (십억원)	1,215	2,181	2,578	2,583
영업이익 (십억원)	106	549	630	465
순이익 (십억원)	255	424	472	382
EPS (adj) (원)	19,267	25,075	26,930	21,808
EPS (adj) growth (%)	2,288.4	30.1	7.4	-19.0
EBITDA margin (%)	16.8	29.4	27.7	20.9
ROE (%)	30.5	20.9	15.1	11.0
P/E (adj) (배)	20.4	11.6	10.8	13.4
P/B (배)	5.4	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA (배)	26.9	6.1	5.0	6.1
Dividend yield (%)	0.5	2.4	2.4	2.4

자료: SK케미칼, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,113	1,215	2,181	2,578	2,583
매출원가	842	864	1,413	1,624	1,601
매출총이익	271	350	768	954	981
(매출총이익률, %)	24.4	28.8	35.2	37.0	38.0
판매 및 일반관리비	230	244	219	324	517
영업이익	41	106	549	630	465
(영업이익률, %)	3.7	8.7	25.2	24.5	18.0
영업외손익	-18	238	0	-26	-10
금융수익	26	44	34	22	2
금융비용	54	65	39	33	12
지분법손익	2	2	1	0	0
기타	8	258	4	-14	-0
세전이익	23	344	550	605	454
법인세	9	10	126	133	72
(법인세율, %)	38.9	2.9	22.9	22.0	15.9
계속사업이익	-23	9	424	472	382
중단사업이익	28	246	0	0	0
순이익	5	255	424	472	382
(순이익률, %)	0.5	21.0	19.4	18.3	14.8
지배주주순이익	11	254	331	356	288
비지배주주순이익	-6	1	92	116	94
EBITDA	144	204	642	715	540
(EBITDA 이익률, %)	12.9	16.8	29.4	27.7	20.9
EPS (지배주주)	807	19,267	25,075	26,930	21,808
EPS (연결기준)	382	19,330	32,078	35,701	28,911
수정 EPS (원)*	807	19,267	25,075	26,930	21,808

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동에서의 현금흐름	122	247	462	541	457
당기순이익	5	255	424	472	382
현금유출입이없는 비용 및 수익	167	-65	120	229	158
유형자산 감가상각비	98	92	85	78	70
무형자산 상각비	5	6	8	7	6
기타	64	-163	27	145	83
영업활동 자산부채 변동	1	98	83	-15	-0
투자활동에서의 현금흐름	-101	41	-1,284	-12	-0
유형자산 증감	-125	-95	-83	-10	0
장단기금융자산의 증감	-1	4	-17	-2	-0
기타	25	132	-1,185	0	0
재무활동에서의 현금흐름	117	-385	1,241	-76	-170
차입금의 증가(감소)	214	-415	-217	0	-94
자본금의 증가(감소)	-403	0	962	0	0
배당금	-5	-6	-26	-76	-76
기타	311	36	523	0	0
현금증감	139	-97	418	452	287
기초현금	45	184	87	505	957
기말현금	184	87	505	957	1,244
Gross cash flow	172	190	544	701	540
Free cash flow	-5	152	379	531	457

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준
 자료: SK케미칼, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	792	923	2,824	3,377	3,666
현금 및 현금등가물	184	87	505	957	1,244
매출채권	168	147	264	321	321
재고자산	331	253	313	339	339
기타	109	437	1,743	1,761	1,762
비유동자산	1,340	1,197	1,210	1,139	1,063
투자자산	44	34	61	64	64
유형자산	1,165	1,070	1,061	994	924
무형자산	37	37	42	35	29
기타	93	56	47	47	47
자산총계	2,132	2,120	4,035	4,516	4,729
유동부채	719	646	887	972	880
매입채무	146	84	148	180	180
단기차입금	199	108	3	3	3
기타 유동부채	374	454	736	789	697
비유동부채	694	515	419	420	420
사채 및 장기차입금	632	492	392	392	392
기타 비유동부채	63	24	26	28	28
부채총계	1,413	1,161	1,306	1,392	1,300
지배주주지분	716	953	2,223	2,502	2,714
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	264	264	1,226	1,226	1,226
이익잉여금	398	643	948	1,228	1,440
기타	-12	-21	-18	-18	-18
비지배주주지분	3	6	506	622	716
자본총계	719	959	2,729	3,124	3,430
순부채	947	622	-7	-459	-840

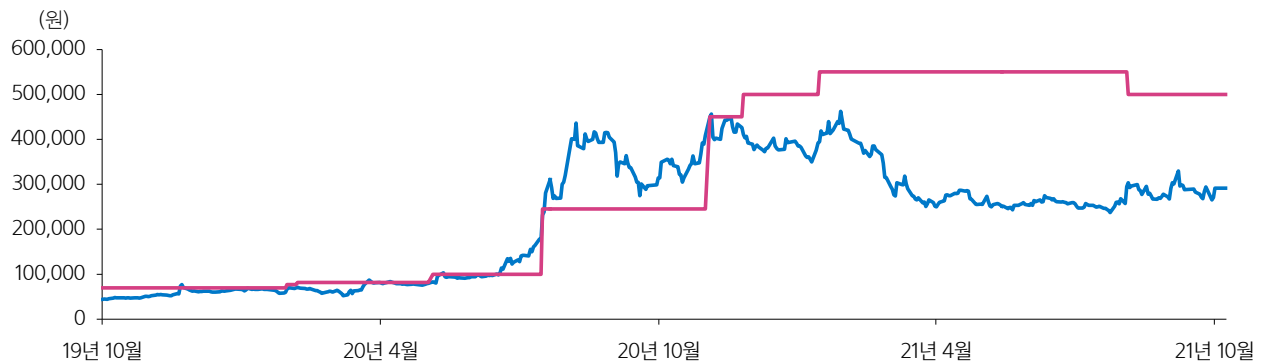
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2019	2020	2021E	2022E	2023E
증감률 (%)					
매출액	-18.6	9.1	79.6	18.2	0.2
영업이익	-9.8	157.8	416.9	14.8	-26.3
순이익	흑전	4,981.3	66.0	11.3	-19.0
수정 EPS**	74.5	2,288.4	30.1	7.4	-19.0
주당지표					
EPS (지배주주)	807	19,267	25,075	26,930	21,808
EPS (연결기준)	382	19,330	32,078	35,701	28,911
수정 EPS**	807	19,267	25,075	26,930	21,808
BPS	54,268	73,061	170,298	191,707	207,933
DPS (보통주)	450	2,000	6,500	6,500	6,500
Valuations (배)					
P/E***	79.3	20.4	11.6	10.8	13.4
P/B***	1.2	5.4	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	12.1	26.9	6.1	5.0	6.1
비율					
ROE (%)	1.5	30.5	20.9	15.1	11.0
ROA (%)	0.2	12.0	13.8	11.0	8.3
ROIC (%)	4.6	3.7	36.6	44.5	37.6
배당성향 (%)	49.8	9.2	23.0	21.4	26.5
배당수익률 (보통주, %)	0.7	0.5	2.4	2.4	2.4
순부채비율 (%)	131.8	64.9	-0.3	-14.7	-24.5
이자보상배율 (배)	1.3	4.4	37.6	48.0	39.1

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 10월 7일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 10월 7일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 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 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2019/8/12	2020/2/5	2/12	5/11	7/22	11/9	12/1	2021/1/20	8/11
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	70,000	77,000	82,000	100,000	245,000	450,000	500,000	550,000	500,000
과리율 (평균)	-22.80	-9.74	-13.68	12.01	41.80	-5.56	-23.56	-47.06	
과리율 (최대/최소)	10.29	-9.22	6.46	78.50	77.96	1.33	-18.70	-15.91	

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 2021년 9월 30일 기준

매수 (87.1%) | 중립 (12.9%) | 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