

2017. 11. 14

Company Update

SK케미칼 (006120)

2018년 사업 자회사 본격 성장기 진입 전망



이승호
Analyst
brian79.lee@samsung.com
02 2020 7177

박원용
Research Associate
wkrw.park@samsung.com
02 2020 7847

- 3분기 SK가스 실적 부진 불구 투자자회사 실적 호조 영향 연결 영업이익 컨센서스 하회, 연결순이익 컨센서스 상회. 한편 PETG 증설효과 및 독감 백신 판매 확대 영향 별도 실적 호조
- 바이오디젤 혼합 비율 상향, PETG 가동률 상승 영향 그린케미칼 사업부 실적 개선 기대. CSL 엠스틸라 로열티 수입 확대, 대상포진백신 출시 영향 생명과학 사업부 실적 개선 기대. 2018년 사업자회사 본격 성장기 진입 전망

WHAT'S THE STORY

3분기 SK가스 실적 부진 불구 투자자회사 실적 호조 영향 연결 영업이익 컨센서스 하회, 연결순이익 컨센서스 상회: 3분기 연결 매출액 1조8,515억원(+13.7% y-y), 영업이익 613억원(-13.9% y-y), 순이익 587억원(+3.4% y-y) 달성. 컨센서스 대비 매출액 -11.4%, 영업이익 -7.6%, 순이익 +38.8% 달성. 연결 실제 SK가스(지분율 45.5%) 매출액 1조4,667억원(+13.7% y-y), 영업이익 379억원(-13.4% y-y), 지배지분순이익 293억원(-22.2% y-y) 달성. CP 가격 상승 영향 전년 동기 대비 매출 성장 불구 비우호적 트레이딩 환경 영향 영업이익 감소. 연결 영업이익 감소 불구 지분법손익 인식 자회사들(SK어드밴스드와 SK디앤디 등)의 실적 개선 영향 순이익 소폭 증가

3분기 PETG 증설효과 및 독감 백신 판매 확대 영향 별도 실적 호조: 3분기 별도 매출액 3,484억원(+13.4% y-y), 영업이익 302억원(+17.6% y-y), OPM 8.7%(+0.4%p y-y) 달성. 그린케미칼 매출액 2,426억원(+19.8% y-y), 영업이익 165억원(+15.9% y-y), OPM 6.8%(-0.2%p y-y) 달성. 수지 매출액 1,020억원(+17.6% y-y), 바이오에너지 매출액 872억원(+26.0% y-y), 유틸리티 187억원(+1.0% y-y) 달성. 수지 부문의 경우 2분기 PETG CAPA 확대 이후 판매 확대에 따른 영업레버리지 효과 지속되며 OPM 13.2%(+5.9%p y-y) 달성. 바이오에너지 부문의 경우 판매량 증가에도 불구, 원가율 상승 영향 OPM 4.0%(-5.1%p y-y) 달성. 한편 생명과학 매출액 1,057억원(+1.0% y-y), 영업이익 139억원(+16.6% y-y), OPM +13.1%(+1.8%p y-y) 달성. 가다실 판권 회수 영향에도 불구, 기타 도입 제품과 독감 백신 판매 확대가 이루어지는 가운데, 효율적 비용 집행 영향 수익성 개선

2018년 그린케미칼 사업부 및 생명과학 사업부 포함 사업자회사 실적 호조 기대: 2018년 바이오디젤 혼합 비율 현재 2.5%에서 2018년 3.0%로 상향(바이오디젤 시장 +20.0% 확대) 및 PETG CAPA 12만톤에서 18만톤으로 확대(신규 CAPA 가동률 2017년 50%, 2018년 100% 목표) 영향 그린케미칼 사업부 실적 개선 기대. CSL 엠스틸라 로열티 수입 확대(2016년 헬릭세이트 매출액 4억6,100만달러 대체 목표) 및 대상포진백신 출시(CAPEX 2,000억원 백신 공장 현재 가동률 10%) 영향 생명과학 사업부 실적 개선 기대.

AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가 **93,000원** (22.2%)

현재주가	76,100원
시가총액	1.7조원
Shares (float)	22,364,135주 (75.2%)
52 주 최저/최고	58,400원/79,500원
60 일-평균거래대금	128.3억원

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
SK 케미칼 (%)	12.6	17.8	27.7
Kospi 지수 대비 (%pts)	10.2	6.6	-0.2

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	93,000	93,000	0.0%
2017E EPS	4,900	4,025	21.7%
2018E EPS	4,814	4,406	9.3%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	4
Target price	94,750
Recommendation	4.0

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

분기 실적

(십억원)	3Q17	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	1,851.5	13.7	(7.0)	(17.4)	(11.4)
영업이익	61.3	(13.9)	5.4	3.1	(7.6)
세전계속사업이익	82.7	11.1	(41.9)	102.5	75.6
순이익	58.7	3.4	(23.7)	92.3	38.8
이익률 (%)					
영업이익	3.3				
세전계속사업이익	4.5				
순이익	3.2				

자료: SK케미칼, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2016	2017E	2018E
Valuation (배)			
P/E	25.0	15.5	15.8
P/B	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	15.1	16.2	15.5
Div yield (%)	0.5	0.5	0.5
EPS 증가율 (%)	34.2	60.8	(1.7)
ROE (%)	5.4	7.6	6.7
주당지표 (원)			
EPS	3,046	4,900	4,814
BVPS	66,542	69,773	74,232
DPS	350	350	350

3분기 실적

(십억원)	3Q17	3Q16	2Q17	증감 (%)	
				전년동기 대비	전분기 대비
매출액	1,851.5	1,627.8	1,990.7	13.7	(7.0)
영업이익	61.3	71.2	58.2	(13.9)	5.4
세전사업계속이익	82.7	74.5	142.3	11.1	(41.9)
당기순이익	58.7	56.8	76.9	3.4	(23.7)
이익률 (%)					
영업이익	3.3	4.4	2.9		
세전사업계속이익	4.5	4.6	7.1		
당기순이익	3.2	3.5	3.9		

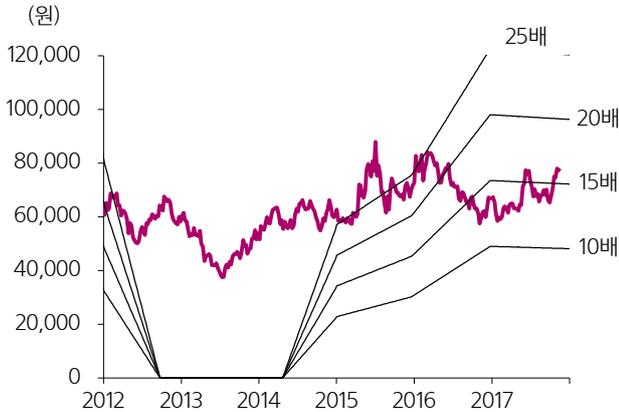
자료: SK케미칼, 삼성증권 추정

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2017E			2018E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	8,461.0	7,980.4	(5.7)	8,591.5	8,104.4	(5.7)
영업이익	207.2	222.1	7.2	213.7	234.7	9.8
세전사업계속이익	269.4	327.9	21.7	251.1	274.4	9.3
당기순이익	183.2	222.9	21.7	193.5	211.4	9.3

자료: SK케미칼, 삼성증권 추정

Forward P/E band



자료: QuantiWise, 삼성증권 추정

Forward P/B band



자료: QuantiWise, 삼성증권 추정

분기별 실적 전망 (연결 기준)

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2017E
매출액	1,430.1	1,624.2	1,627.8	1,843.9	6,526.1	2,014.2	1,990.7	1,851.5	2,123.9	7,980.4
증감률 (% , y-y)	20.5	31.2	13.1	31.3	23.9	40.8	22.6	13.7	15.2	22.3
SK가스	1,160.6	1,300.3	1,290.5	1,503.3	5,254.7	1,706.4	1,652.5	1,466.7	1,779.0	6,604.6
증감률 (% , y-y)	27.0	34.9	18.6	35.1	28.8	47.0	27.1	13.7	18.3	25.7
SK케미칼	245.5	291.8	307.4	301.9	1,146.6	245.5	299.4	348.4	323.5	1,241.0
증감률 (% , y-y)	(18.6)	(0.7)	(3.5)	(5.3)	(7.0)	0.0	2.6	13.4	7.2	8.2
매출총이익	197.4	184.9	189.1	183.6	755.0	163.3	194.0	196.6	190.2	744.1
증감률 (% , y-y)	64.7	36.5	10.0	(0.1)	23.6	(17.3)	4.9	4.0	3.6	(1.5)
매출총이익률 (%)	13.8	11.4	11.6	10.0	11.6	8.1	9.7	10.6	9.0	9.3
영업이익	67.1	55.7	71.2	36.3	230.4	44.1	58.2	61.3	58.5	222.1
증감률 (% , y-y)	1,179.4	168.5	42.3	(17.3)	92.1	(34.3)	4.3	(13.9)	61.1	(3.6)
영업이익률 (%)	4.7	3.4	4.4	2.0	3.5	2.2	2.9	3.3	2.8	2.8
세전순이익	53.2	77.0	74.5	29.1	233.7	50.8	142.3	82.7	52.0	327.9
증감률 (% , y-y)	흑전	2,768.7	25.1	(51.6)	98.9	(4.4)	84.9	11.1	78.9	40.3
세전순이익률 (%)	3.7	4.7	4.6	1.6	3.6	2.5	7.1	4.5	2.4	4.1
당기순이익	41.4	58.8	56.8	18.8	175.9	41.3	76.9	58.7	46.0	222.9
증감률 (% , y-y)	흑전	1,251.3	18.3	(59.9)	86.4	(0.3)	30.8	3.4	144.3	26.8
당기순이익률 (%)	2.9	3.6	3.5	1.0	2.7	2.1	3.9	3.2	2.2	2.8
지배주주순이익	26.9	32.1	37.4	(13.8)	82.6	23.7	15.2	44.5	44.5	127.9
증감률 (% , y-y)	흑전	흑전	(6.2)	적전	48.7	(11.9)	(52.5)	18.9	흑전	54.8
비지배주주순이익	14.5	26.7	19.4	32.6	93.2	17.6	61.7	14.2	1.6	95.1
증감률 (% , y-y)	177.0	171.2	138.3	109.2	140.2	21.2	130.6	(26.5)	(95.2)	2.0

자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 전망 (별도 기준)

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2017E
별도 매출액	245.5	291.8	307.4	301.9	1,146.6	269.6	299.4	348.4	323.5	1,241.0
증감률 (% , y-y)	0.5	23.2	0.4	19.6	10.3	9.8	2.6	13.4	7.2	8.2
별도 영업이익	8.3	10.8	25.6	2.7	47.3	10.5	14.2	30.4	9.1	64.1
증감률 (% , y-y)	흑전	흑전	1.6	(12.3)	155.9	26.9	32.1	18.8	233.8	35.6
영업이익률 (%)	3.4	3.7	8.3	0.9	4.1	3.9	4.7	8.7	2.8	5.2
Green chemical business										
매출액	181.6	220.1	202.6	210.1	814.4	202.8	232.8	242.6	228.5	906.8
증감률 (% , y-y)	3.9	26.2	(0.3)	27.1	13.5	11.7	5.7	19.8	8.8	11.3
바이오에너지	57.7	91.3	69.2	70.7	288.9	66.3	78.1	87.2	80.0	311.6
증감률 (% , y-y)	11.7	109.2	2.8	50.1	37.7	14.8	(14.5)	26.0	13.2	7.9
수지	77.6	84.9	86.7	91.3	340.5	85.8	104.2	102.0	100.0	392.0
증감률 (% , y-y)	4.0	1.8	(1.2)	28.6	7.5	10.6	22.8	17.6	9.5	15.1
유틸리티	16.0	13.7	18.5	18.5	66.7	18.0	15.9	18.7	18.5	71.1
증감률 (% , y-y)	(13.4)	(13.6)	(1.0)	(1.5)	(7.1)	12.5	16.1	1.0	0.0	6.6
기타	30.3	30.3	28.2	29.6	118.3	32.8	34.6	34.9	30.0	132.3
증감률 (% , y-y)	(8.5)	(12.7)	(10.8)	(3.7)	(9.1)	8.3	14.4	23.7	1.5	11.8
영업이익	12.8	15.7	14.3	7.1	49.9	12.6	15.9	16.5	11.4	56.5
증감률 (% , y-y)	108.5	흑전	10.1	205.7	134.3	(1.5)	0.9	15.9	60.6	13.1
영업이익률 (%)	7.1	7.2	7.0	3.4	6.1	6.2	6.8	6.8	5.0	6.2
Life science business										
매출액	63.9	71.6	104.7	91.7	331.9	79.4	66.6	105.7	95.0	346.6
증감률 (% , y-y)	(7.1)	16.1	2.2	6.1	3.9	24.2	(7.1)	1.0	3.6	4.4
영업이익	(4.6)	(5.0)	11.9	(3.6)	(1.3)	(2.1)	(1.7)	13.9	(2.4)	7.7
증감률 (% , y-y)	적지	적지	(2.9)	적전	적지	적지	적지	16.6	적지	흑전
영업이익률 (%)	(7.1)	(7.0)	11.3	(4.0)	(0.4)	(2.7)	(2.5)	13.1	(2.5)	2.2

자료: 삼성증권 추정

주요 자회사 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2017E
SK가스 (지분율 45.5%)										
매출액	1,160.6	1,300.3	1,290.5	1,503.3	5,254.7	1,706.4	1,652.5	1,466.7	1,779.0	6,604.6
증감률 (% , y-y)	27.0	34.9	18.6	35.1	28.8	47.0	27.1	13.7	18.3	25.7
영업이익	58.6	46.7	43.8	31.7	180.8	32.6	41.5	37.9	45.9	157.9
증감률 (% , y-y)	593.7	79.0	95.0	(13.2)	93.3	(44.3)	(11.1)	(13.4)	44.8	(12.7)
영업이익률 (%)	5.1	3.6	3.4	2.1	3.4	1.9	2.5	2.6	2.6	2.4
지배주주순이익	31.1	51.2	37.7	50.4	170.4	28.0	50.3	29.3	42.2	149.8
증감률 (% , y-y)	350.4	149.5	303.6	55.4	146.2	(10.1)	(1.7)	(22.2)	(16.3)	(12.1)
지배주주순이익률 (%)	2.7	3.9	2.9	3.4	3.2	1.6	3.0	2.0	2.4	2.3
SK건설 (지분율 28.3%)										
매출액	1,673.8	1,866.6	1,691.9	1,949.8	7,182.1	1,469.3	1,474.0	1,628.3	1,754.8	6,326.4
증감률 (% , y-y)	(17.0)	(13.1)	(24.7)	(15.6)	(17.7)	(12.2)	(21.0)	(3.8)	(10.0)	(11.9)
영업이익	45.7	87.0	59.5	27.4	219.6	44.2	47.4	48.1	52.6	192.3
증감률 (% , y-y)	26.2	1,631.0	186.4	119.8	195.0	(3.1)	(45.6)	(19.2)	92.0	(12.4)
영업이익률 (%)	2.7	4.7	3.5	1.4	3.1	3.0	3.2	3.0	3.0	3.0
당기순이익	19.1	16.0	17.6	34.8	87.4	18.0	19.0	40.0	21.1	98.0
증감률 (% , y-y)	884.9	232.9	66.1	210.3	206.5	(5.8)	18.9	127.4	(39.4)	12.1
당기순이익률 (%)	1.1	0.9	1.0	1.8	1.2	1.2	1.3	2.5	1.2	1.5
휴비스 (지분율 25.5%)										
매출액	287.4	286.7	273.2	296.3	1,143.5	314.3	296.0	329.9	311.1	1,251.2
증감률 (% , y-y)	(6.0)	(1.7)	(10.7)	(1.9)	(5.1)	9.4	3.2	20.8	5.0	9.4
영업이익	5.9	4.2	2.8	2.2	15.1	0.6	7.2	11.0	3.1	21.9
증감률 (% , y-y)	(40.1)	(46.3)	(70.5)	(66.2)	(55.1)	(89.5)	71.4	297.7	40.0	45.6
영업이익률 (%)	2.0	1.5	1.0	0.7	1.3	0.2	2.4	3.3	1.0	1.8
지배주주순이익	3.6	3.0	2.5	(0.3)	8.8	0.9	4.7	9.4	1.6	16.6
증감률 (% , y-y)	(32.7)	(53.0)	(18.8)	적전	(58.0)	(74.0)	58.7	282.1	흑전	89.0
지배주주순이익률 (%)	1.3	1.0	0.9	(0.1)	0.8	0.3	1.6	2.8	0.5	1.3

자료: 삼성증권 추정

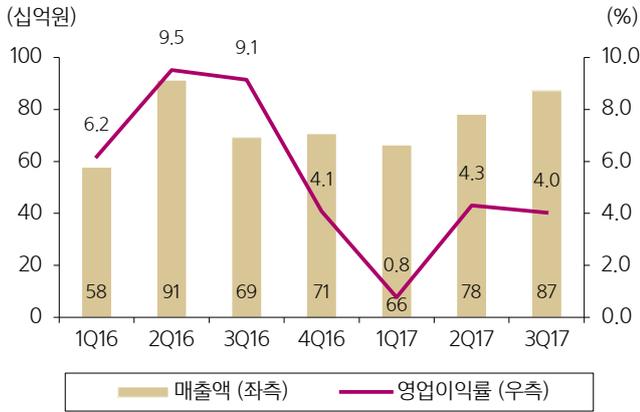
SK케미칼과 주요 자회사 주가 추이

(지수: 2013년 1월 1일 = 100)



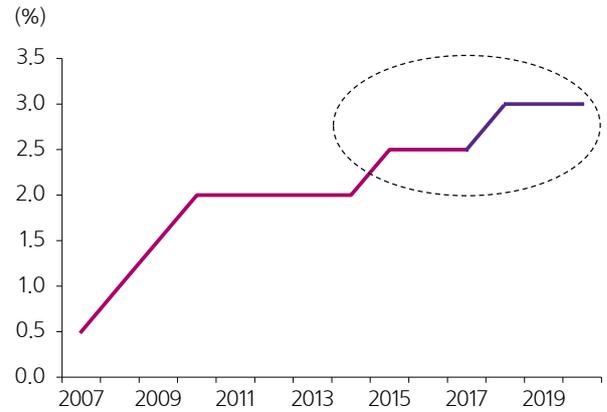
참고: * 장외 시세
 자료: QuantiWise, PSTOCK, 삼성증권

바이오에너지 사업 부문 분기별 실적 현황



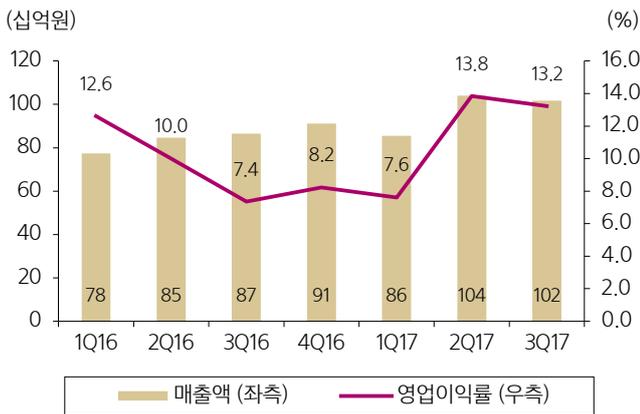
자료: SK케미칼, 삼성증권

Bio diesel 혼합 비율 추이



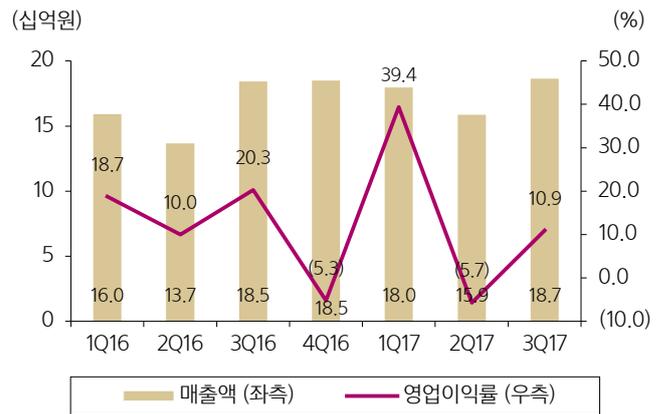
자료: SK케미칼, 삼성증권

수지 사업 부문 분기별 실적 현황



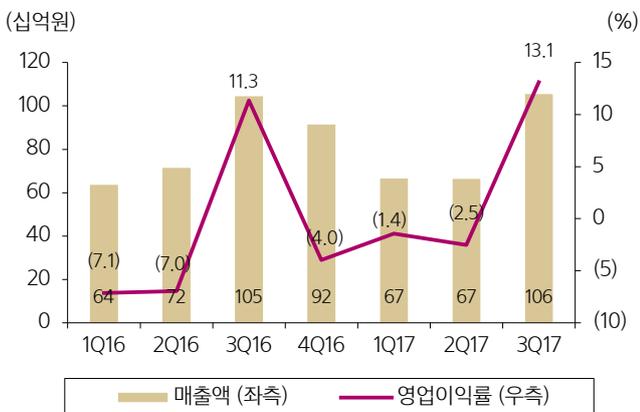
자료: SK케미칼, 삼성증권

유틸리티 사업 부문 분기별 실적 현황



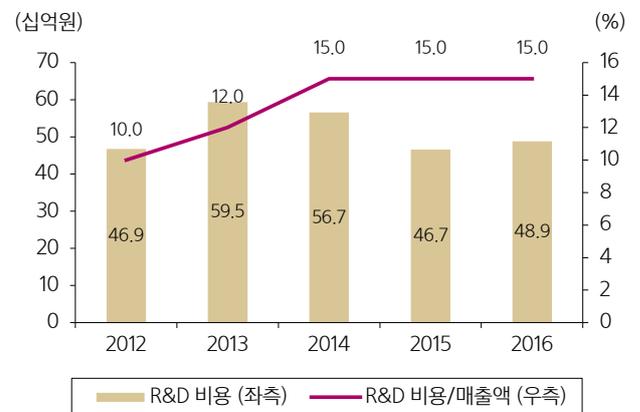
자료: SK케미칼, 삼성증권

Life science 사업 부문 분기별 실적 현황



자료: SK케미칼, 삼성증권

R&D비용 추이

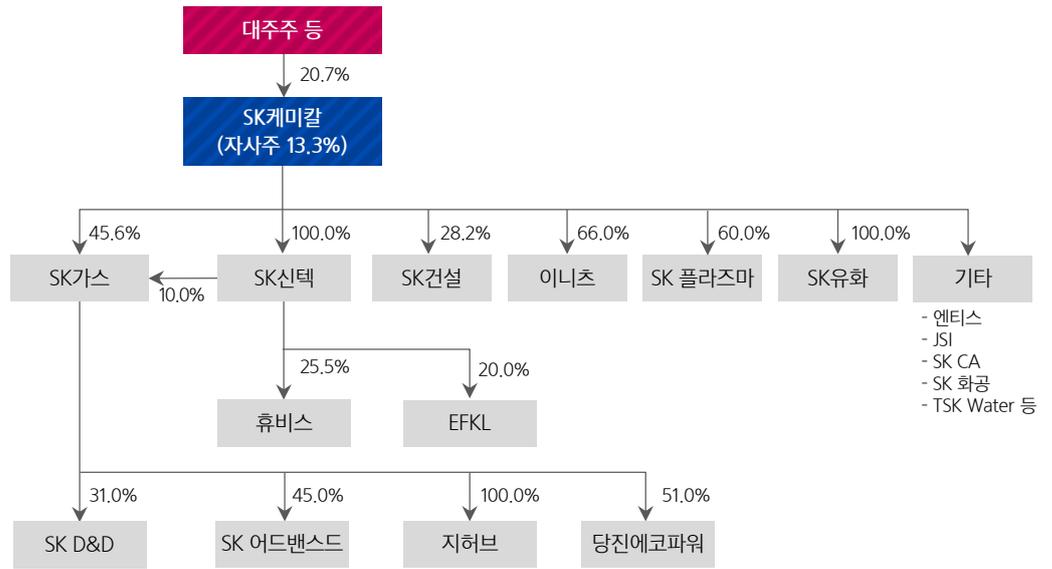


자료: SK케미칼, 삼성증권

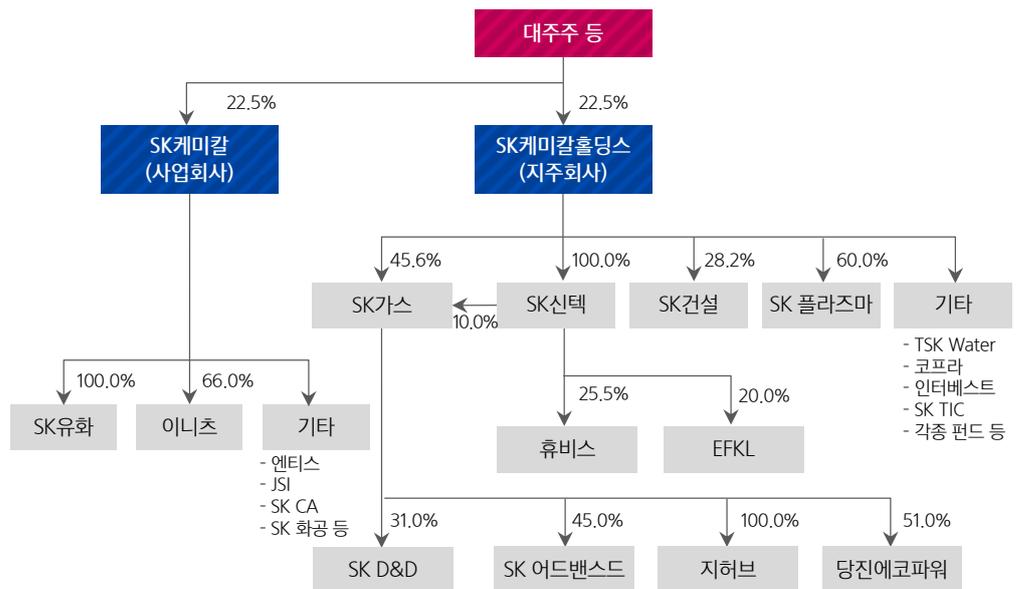
분할 일정



분할 전 지배 구조

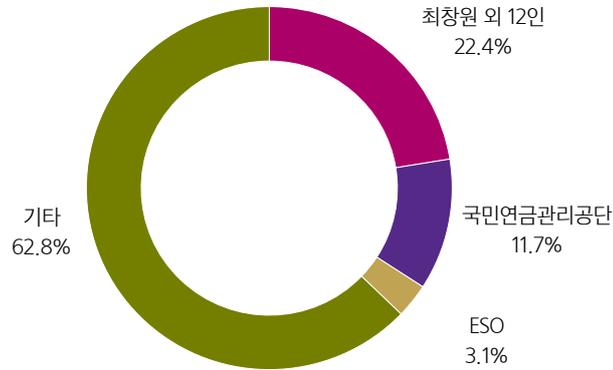


분할 후 지배 구조



자료: SK케미칼, 삼성증권

주주 현황



자료: SK케미칼, 삼성증권

분할 이후 사업 비전



주요 사업 부문	Green Chemicals Biz.	Life Science Biz.	SK가스	SK D&D
비전	Global leading solution provider in eco-friendly material and total healthcare		Global top tier eco-energy total solution provider	Green developer
전략	Global 친환경 소재 업체로의 도약 • Copolyester 증설/판매 확대 가속 • 고부가/고기능소재 R&D 지속 Global top PPS maker	국내 No.1 프리미엄 백신 사업자 Global 진출 교두보 마련 • WHO, IM, B&MG 등과의 협력 collaboration • 차세대 폐렴구균 백신 Plasma 증설/판매 확대	아시아 LPG No.1 player 동북아 최고의 PDH plant	국내 No.1 부동산 developer로 기존 사업 강화 및 신성장 동력 발굴 풍력발전소 등 친환경에너지 사업 Speed up & 신규 Item 확보
매출액 (십억원)				
2016	814.4	387.1	5,254.7	276.4
2020E	1,300.0	600.0	9,000.0	700.0

자료: SK케미칼, 삼성증권

분할 전/후 재무제표 변화

구분	분할 전	분할 후	
		분할준속회사	분할신설회사
유동자산	595,208	42,580	552,628
현금 및 현금성자산	154,729	20,000	134,729
매출채권 및 기타채권	222,809	18,678	204,131
재고자산	203,445	0	203,445
기타 유동자산	14,225	3,902	10,323
비유동자산	1,935,923	867,214	1,086,681
장기금융자산	14,778	14,636	142
장기대여금	131	0	131
보증금	4,421	0	4,421
관계기업투자주식	388,483	383,393	5,090
종속기업투자주식	603,357	468,929	134,428
유형자산	788,497	0	788,497
무형자산	46,908	256	46,652
투자부동산	88,853	0	88,853
기타 비유동자산	495	0	495
이연법인세자산	0	0	17,972
자산총계	2,531,131	909,794	1,639,309
유동부채	561,872	14,378	547,494
매입채무 및 기타채무	211,749	1,587	210,162
단기차입금	96,941	0	96,941
유동성장기부채	222,214	0	222,214
미지급법인세	2,693	2,693	0
기타유동부채	21,893	10,098	11,795
유동성충당부채	6,382	0	6,382
비유동부채	582,910	229,215	371,667
사채	482,043	204,590	277,453
장기차입금	55,087	0	55,087
확정급여부채	20,964	258	20,706
이연법인세부채	6,395	24,367	0
충당부채	18,421	0	18,421
부채총계	1,144,782	243,593	919,161
자본금	135,602	70,199	65,403
자본잉여금	387,239	237,306	654,745
기타자본항목	0	(504,812)	0
기타포괄손익누계액	4,892	4,892	0
이익잉여금	858,616	858,616	0
자본총계	1,386,349	666,201	720,148

자료: SK케미칼, 삼성증권

구조조정과 신규투자 연혁

사업 영역	제품	매출액 (십억원)
구조조정 연혁		
원사/원면 (2000년)		337
직물 (2003년)		62
섬유 (2007년)	IDY	16
유화 (2008년)	PTA/DMT	528
Acetate 외 (2009년)	Tow, PU 등	164
Keris/Eurochem (2010년)	PET chip	601
Utis (2010년)	폴리우레탄폼	15
합계		1,722
사업 영역	투자규모	2016년 매출액 (십억원)
신규투자 연혁		
PETG/CHDM - Copolyester 사업 확대	154*	279
Bio diesel 사업 진출	31	289
제약사업 가속화 - SK제약/동신제약 합병, 백신 개발 시작	400	332
PPS 사업 진출	69**	
합계	654	900

참고: * 현재 증설분 포함 총 투자비, ** SK케미칼 지분투자금액 (총 투자 약 2,300억원)
 자료: SK케미칼, 삼성증권

백신 연구개발 현황

	임상 1/2상	임상 3상	BLA	허가	국내 시장 규모 (십억원)
세포배양 독감 백신 (3가)				출시	170
세포배양 독감 백신 (4가)				출시	
성인 폐렴구균 백신 (PCV)					120
소아 폐렴구균 백신 (PCV)					
대상포진 백신 (Zoster)					80
수두 백신 (Varicella)					
자궁경부암 백신 (HPV)					65
소아장염 백신 (Rota virus)					40
장티푸스 백신	IND 신청 (2015년 10월)				

자료: SK케미칼, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	5,269	6,526	7,980	8,104	8,547
매출원가	4,658	5,771	7,236	7,351	7,748
매출총이익	611	755	744	754	799
(매출총이익률, %)	11.6	11.6	9.3	9.3	9.3
판매 및 일반관리비	491	525	522	519	547
영업이익	120	230	222	235	252
(영업이익률, %)	2.3	3.5	2.8	2.9	3.0
영업외손익	(0)	(20)	106	40	46
금융수익	178	369	336	116	118
금융비용	261	376	406	157	157
지분법손익	7	6	84	31	35
기타	76	(19)	91	50	50
세전이익	120	211	328	274	299
법인세	23	53	105	63	69
(법인세율, %)	19.3	25.0	32.0	23.0	23.0
계속사업이익	96	158	223	211	230
중단사업이익	(2)	18	0	0	0
순이익	94	176	223	211	230
(순이익률, %)	1.8	2.7	2.8	2.6	2.7
지배주주순이익	56	83	128	121	132
비지배주주순이익	39	93	95	90	98
EBITDA	223	341	332	345	362
(EBITDA 이익률, %)	4.2	5.2	4.2	4.3	4.2
EPS (지배주주)	2,269	3,046	4,900	4,814	5,246
EPS (연결기준)	3,855	6,485	8,543	8,395	9,147
수정 EPS (원)*	2,269	3,046	4,900	4,814	5,246

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동에서의 현금흐름	(65)	(33)	(59)	261	222
당기순이익	94	176	223	211	230
현금유출입이없는 비용 및 수익	160	169	144	185	183
유형자산 감가상각비	97	105	105	105	104
무형자산 상각비	6	6	5	5	5
기타	57	59	33	75	74
영업활동 자산부채 변동	(199)	(265)	(269)	(21)	(74)
투자활동에서의 현금흐름	(659)	(326)	(83)	(98)	(114)
유형자산 증감	(664)	(340)	(100)	(100)	(100)
장단기금융자산의 증감	(21)	(110)	(73)	(6)	(22)
기타	26	124	89	8	8
재무활동에서의 현금흐름	956	172	6	(8)	(5)
차입금의 증가(감소)	520	(463)	14	1	4
자본금의 증가(감소)	199	0	0	0	0
배당금	(13)	(20)	(9)	(9)	(9)
기타	250	655	0	0	0
현금증감	236	(181)	(139)	156	104
기초현금	324	561	379	241	396
기말현금	561	379	241	396	500
Gross cash flow	254	345	367	396	414
Free cash flow	(733)	(380)	(159)	161	122

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)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,374	2,682	2,976	3,171	3,414
현금 및 현금등가물	561	379	241	396	500
매출채권	638	902	942	956	1,009
재고자산	882	665	946	961	1,013
기타	294	735	847	857	892
비유동자산	4,221	3,864	4,010	4,038	4,085
투자자산	718	998	1,155	1,192	1,249
유형자산	2,998	2,327	2,323	2,318	2,314
무형자산	352	367	361	356	351
기타	153	172	172	172	172
자산총계	6,595	6,546	6,986	7,208	7,499
유동부채	1,388	2,308	2,440	2,456	2,512
매입채무	320	392	436	442	466
단기차입금	593	675	675	675	675
기타 유동부채	475	1,240	1,329	1,338	1,370
비유동부채	2,622	1,576	1,621	1,625	1,638
사채 및 장기차입금	2,396	1,319	1,319	1,319	1,319
기타 비유동부채	226	257	302	306	319
부채총계	4,009	3,884	4,061	4,081	4,150
지배주주지분	1,498	1,589	1,757	1,869	1,992
자본금	136	136	136	136	136
자본잉여금	329	329	329	329	329
이익잉여금	1,099	1,171	1,290	1,402	1,525
기타	(67)	(46)	2	2	2
비지배주주지분	1,088	1,073	1,168	1,258	1,357
자본총계	2,586	2,662	2,925	3,128	3,349
순부채	2,629	2,272	2,425	2,271	2,171

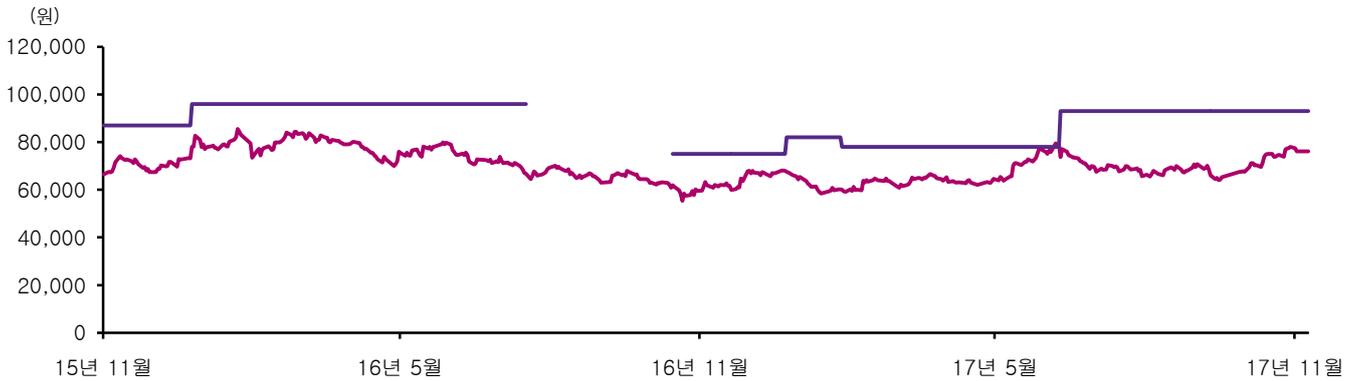
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2015	2016	2017E	2018E	2019E
증감률 (%)					
매출액	(27.7)	23.9	22.3	1.6	5.5
영업이익	(19.8)	92.1	(3.6)	5.7	7.6
순이익	575.8	86.4	26.8	(5.2)	9.0
수정 EPS**	흑전	34.2	60.8	(1.7)	9.0
주당지표					
EPS (지배주주)	2,269	3,046	4,900	4,814	5,246
EPS (연결기준)	3,855	6,485	8,543	8,395	9,147
수정 EPS**	2,269	3,046	4,900	4,814	5,246
BPS	62,701	66,542	69,773	74,232	79,122
DPS (보통주)	300	350	350	350	350
Valuations (배)					
P/E***	33.5	25.0	15.5	15.8	14.5
P/B***	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	24.7	15.1	16.2	15.5	14.7
비율					
ROE (%)	4.1	5.4	7.6	6.7	6.8
ROA (%)	1.6	2.7	3.3	3.0	3.1
ROIC (%)	2.3	4.0	3.6	4.2	4.6
배당성향 (%)	11.4	8.9	6.1	6.5	5.9
배당수익률 (보통주, %)	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
순부채비율 (%)	101.7	85.3	82.9	72.6	64.8
이자보상배율 (배)	1.6	3.2	3.3	3.5	3.8

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 11월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 11월 13일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2015/11/13	2016/1/6	10/27	2017/1/5	2/8	6/22
투자이견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	87,000	96,000	75,000	82,000	78,000	93,000
과리율 (평균)	(18.93)	(19.83)	(16.05)	(24.12)	(15.61)	
과리율 (최대/최소)	(14.83)	(10.94)	(9.20)	(17.93)	1.92	

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

기업	산업
BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외	NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2017년 9월 30일 기준

매수 (82.2%) | 중립 (17.8%) | 매도 (0%)