

# Company Update

2017. 1. 5

## SK케미칼 (006120)

### 4분기 본사 실적 부진 불구하고 연결 실체 실적 호조 추정



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

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

- 4분기 별도 본사 실적 부진 불구하고 연결 실체 SK가스 실적 호조, 컨센서스 부합 추정
- 2017년 그린케미칼 PETG CAPA 증설 효과 및 PPS 신사업 성과, 생명과학 CSL627 로열티 수취 개시 및 각종 백신 신제품 효과 기대
- 지분가치 및 신약가치 반영, 목표주가를 기존 75,000원에서 82,000원으로 9.3% 상향

#### WHAT'S THE STORY

**4분기 컨센서스 부합 추정:** 4분기 연결 매출액 1조5,814억원(+12.6% y-y), 영업이익 560억원(+46.4% y-y), 순이익 372억원(-20.8% y-y) 추정. 컨센서스 대비 매출액 -1.2%, 영업이익 +0.8%, 순이익 -18.2% 추정

**4분기 별도 본사 실적 부진 추정:** 4분기 별도 매출액 2,607억원(+3.3% y-y), 영업이익 52억원(+67.8% y-y), OPM 2.0%(+0.8%p y-y) 추정. 그린케미칼 매출액 1721억원(+4.1% y-y), 영업이익 43억원(+84.8% y-y), OPM 2.5%(+1.1%p y-y) 추정. 수지 매출액 748억원(+8.9% y-y), 바이오디젤 매출액 471억원(+0.0% y-y), 유틸리티 180억원(-4.4% y-y) 추정. 한편 생명과학 매출액 885억원(+2.5% y-y), 영업이익 9억원(+15.8% y-y), OPM 1.0%(+0.1%p y-y) 추정. 국내 계절독감백신 4분기 이연 추정

**4분기 연결 실체 SK가스 실적 호조 추정:** 연결 실체 SK가스(지분율 45.5%) 매출액 1조 2,798억원(+15.0% y-y), 영업이익 512억원(+40.1% y-y), 지배지분순이익 384억원(+18.3% y-y) 추정. LPG 유통사업 및 PDH 사업 호조. 특히 PDH(Propane DeHydrogenation) 가동률 상승 및 프로필렌 스프레드 강세 영향 실적 호조 추정

**2017년 그린케미칼 PETG CAPA 증설 효과 및 PPS 신사업 성과 기대:** 2017년 2분기 PETG CAPA 12만톤에서 18만톤으로 확대. 슈퍼엔지니어링 플라스틱 PPS(Poly-Phenylene Sulfide, CAPA 1.2만톤) 상용화, 2018년 BEP 기대

**2017년 생명과학 CSL627 로열티 수취 개시 및 각종 백신 신제품 효과 기대:** 장기 지속성 혈우병 A 치료제 CSL627 매출액 대비 로열티 5% 수취 예정, 2017년 로열티 50~100억 원 수취 기대. 폐렴구균백신 스카이뉴모 소아 대상 적응증 획득 및 특허 승소 시 2018년 출시 기대. 계절독감백신 WHO PQ(Pre-qualification) 인증, 대상포진백신 한국 허가 기대. 한편 영유아 대상 4가 계절독감백신 한국 임상 3상, 자궁경부암 백신 한국 임상 1상, 소아장염백신 한국 임상 1상, 사노피 공동 폐렴구균백신 전임상 완료 기대

#### AT A GLANCE

SELL	HOLD	BUY
목표주가	82,000원	(20.6%)
현재주가	68,000원	
시가총액	1.7조원	
Shares (float)	24,303,255주 (86.7%)	
52주 최저/최고	55,400원/85,500원	
60일-평균거래대금	67.7억원	

#### ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
SK케미칼 (%)	13.5	-6.2	-7.2
Kospi 지수 대비 (%pts)	9.4	-8.5	-13.0

#### KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	82,000	75,000	9.3%
2016E EPS	4,216	4,113	2.5%
2017E EPS	5,787	4,368	32.5%

#### SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	8
Target price	90,875
Recommendation	4.1

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

#### SUMMARY FINANCIAL DATA

	2015	2016E	2017E	2018E
매출액 (십억원)	5,269	6,264	6,728	7,092
순이익 (십억원)	94	194	267	295
EPS (adj) (원)	2,269	4,216	5,787	6,395
EPS (adj) growth (%)	흑전	85.8	37.3	10.5
EBITDA margin (%)	4.1	5.6	6.1	6.0
ROE (%)	4.1	7.4	9.3	9.4
P/E (adj) (배)	30.0	16.1	11.8	10.6
P/B (배)	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (배)	25.1	15.7	13.6	12.8
Dividend yield (%)	0.4	0.4	0.4	0.4

자료: 삼성증권 추정

지분가치 및 신약가치 반영, 목표주가를 기존 75,000원에서 82,000원으로 9.3% 상향: 영업가치 1조 2,025억원(2017E 그린케미칼 EBITDA 701억원, 화학업종 EV/EBITDA 9.6배, 생명과학 EBITDA 301억원, 코스피 의약품업종 EV/EBITDA 13.5배에 30% 할증), 자회사가치 1조1,964억원(SK가스 4,369억원, SK건설 1,559억원, 휴비스 666억원 등), 신약 가치 2,930억원(CSL627 2,078억원, 폐렴 구균백신 852억원), 자사주 2,033억원, 순차입금 8,268억원 반영 목표주가 82,000원 산출. 주가 상승에 따른 SK가스 지분가치 및 자사주 가치 반영, 신약가치 미세조정

4분기 실적 추정

(십억원)	4Q16E		4Q15	3Q16	증감 (%)		
	삼성	컨센서스			컨센서스 대비	전년동기대비	전분기대비
매출액	1,581.4	1,601.2	1,404.3	1,627.8	(1.2)	12.6	(2.9)
영업이익	56.0	55.5	38.2	71.2	0.8	46.4	(21.4)
세전사업계속이익	40.1	39.6	58.9	74.5	1.3	(32.0)	(46.2)
순이익	37.2	45.5	47.0	56.8	(18.2)	(20.8)	(34.5)
<b>이익률 (%)</b>							
영업이익	3.5	3.5	2.7	4.4			
세전사업계속이익	2.5	2.5	4.2	4.6			
순이익	2.4	2.8	3.3	3.5			

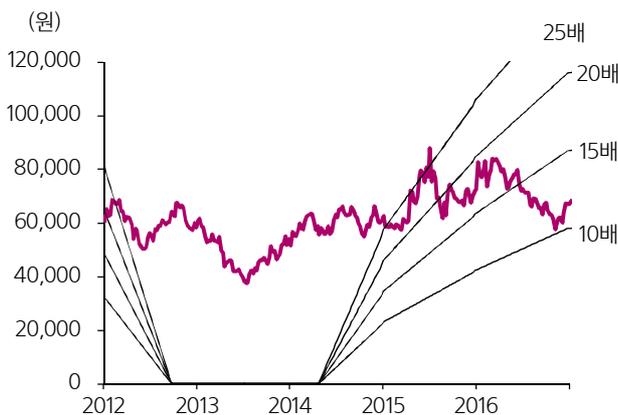
자료: SK케미칼, QuantiWise, 삼성증권 추정

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2016E			2017E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	6,272.0	6,263.5	(0.1)	6,232.3	6,728.2	8.0
영업이익	247.2	250.1	1.2	224.4	304.1	35.5
세전사업계속이익	233.6	239.5	2.5	248.2	328.8	32.5
순이익	189.4	194.2	2.6	201.2	266.6	32.5

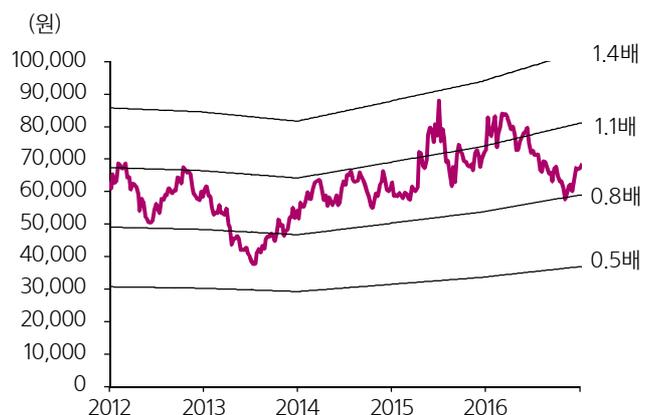
자료: SK케미칼, 삼성증권 추정

12m forward P/E band



자료: QuantiWise, 삼성증권 추정

12m forward P/B band



자료: QuantiWise, 삼성증권 추정

## 분기별 실적 전망 (연결 기준)

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	2016E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
<b>매출액</b>	<b>1,430.1</b>	<b>1,624.2</b>	<b>1,627.8</b>	<b>1,581.4</b>	<b>6,263.5</b>	<b>1,536.9</b>	<b>1,745.7</b>	<b>1,747.0</b>	<b>1,698.6</b>	<b>6,728.2</b>
증감률 (% , y-y)	20.5	31.2	13.1	12.6	18.9	7.5	7.5	7.3	7.4	7.4
<b>SK가스</b>	<b>1,160.6</b>	<b>1,300.3</b>	<b>1,290.5</b>	<b>1,279.8</b>	<b>5,031.2</b>	<b>1,247.6</b>	<b>1,397.8</b>	<b>1,387.3</b>	<b>1,375.8</b>	<b>5,408.6</b>
증감률 (% , y-y)	27.0	34.9	18.6	15.0	23.3	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5
<b>SK케미칼</b>	<b>245.5</b>	<b>291.8</b>	<b>307.4</b>	<b>260.7</b>	<b>1,105.4</b>	<b>264.1</b>	<b>314.2</b>	<b>328.3</b>	<b>279.8</b>	<b>1,186.4</b>
증감률 (% , y-y)	(18.6)	(0.7)	(3.5)	(18.2)	(10.3)	7.6	7.7	6.8	7.3	7.3
<b>매출총이익</b>	<b>197.4</b>	<b>184.9</b>	<b>189.1</b>	<b>200.2</b>	<b>771.6</b>	<b>212.1</b>	<b>198.8</b>	<b>202.6</b>	<b>214.8</b>	<b>828.3</b>
증감률 (% , y-y)	64.7	36.5	10.0	8.9	26.3	7.5	7.5	7.1	7.3	7.3
매출총이익률 (%)	13.8	11.4	11.6	12.7	12.3	13.8	11.4	11.6	12.6	12.3
<b>영업이익</b>	<b>67.1</b>	<b>55.7</b>	<b>71.2</b>	<b>56.0</b>	<b>250.1</b>	<b>79.0</b>	<b>73.6</b>	<b>80.5</b>	<b>71.0</b>	<b>304.1</b>
증감률 (% , y-y)	1,179.4	168.5	42.3	46.4	118.9	17.6	32.1	13.0	26.9	21.6
영업이익률 (%)	4.7	3.4	4.4	3.5	4.0	5.1	4.2	4.6	4.2	4.5
<b>세전순이익</b>	<b>53.2</b>	<b>77.0</b>	<b>69.3</b>	<b>40.1</b>	<b>239.5</b>	<b>87.4</b>	<b>93.8</b>	<b>75.2</b>	<b>72.5</b>	<b>328.8</b>
증감률 (% , y-y)	흑전	2,768.7	16.4	(32.0)	105.8	64.3	21.9	8.5	80.7	37.3
세전순이익률 (%)	3.7	4.7	4.3	2.5	3.8	5.7	5.4	4.3	4.3	4.9
<b>당기순이익</b>	<b>41.4</b>	<b>58.8</b>	<b>56.8</b>	<b>37.2</b>	<b>194.2</b>	<b>71.8</b>	<b>78.2</b>	<b>48.4</b>	<b>68.1</b>	<b>266.6</b>
증감률 (% , y-y)	흑전	1,251.3	18.3	(20.8)	105.8	73.3	33.0	(14.7)	83.1	37.3
당기순이익률 (%)	2.9	3.6	3.5	2.4	3.1	4.7	4.5	2.8	4.0	4.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>26.9</b>	<b>32.1</b>	<b>37.4</b>	<b>18.0</b>	<b>114.3</b>	<b>42.3</b>	<b>46.1</b>	<b>28.5</b>	<b>40.1</b>	<b>156.9</b>
증감률 (% , y-y)	흑전	흑전	(6.2)	(42.8)	105.8	57.2	43.6	(23.8)	123.3	37.3
<b>비지배주주순이익</b>	<b>14.5</b>	<b>26.7</b>	<b>19.4</b>	<b>19.2</b>	<b>79.9</b>	<b>29.5</b>	<b>32.2</b>	<b>19.9</b>	<b>28.0</b>	<b>109.7</b>
증감률 (% , y-y)	177.0	171.2	138.3	23.5	105.8	103.1	20.4	2.9	45.6	37.3

자료: 삼성증권 추정

## 분기별 실적 전망 (별도 기준)

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	2016E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
<b>별도 매출액</b>	<b>245.5</b>	<b>291.8</b>	<b>307.4</b>	<b>260.7</b>	<b>1105.4</b>	<b>264.1</b>	<b>314.2</b>	<b>328.3</b>	<b>279.8</b>	<b>1186.4</b>
증감률 (% , y-y)	0.5	23.2	0.4	3.3	6.3	7.6	7.7	6.8	7.3	7.3
<b>별도 영업이익</b>	<b>8.3</b>	<b>10.8</b>	<b>25.6</b>	<b>5.2</b>	<b>49.8</b>	<b>9.7</b>	<b>16.5</b>	<b>26.4</b>	<b>9.1</b>	<b>61.7</b>
증감률 (% , y-y)	(361.5)	(262.0)	1.6	67.8	169.3	17.4	53.2	3.3	75.8	24.0
영업이익률 (%)	3.4	3.7	8.3	2.0	4.5	3.7	5.2	8.1	3.3	5.2
<b>Green chemical business</b>										
<b>매출액</b>	<b>181.6</b>	<b>220.1</b>	<b>202.6</b>	<b>172.1</b>	<b>776.4</b>	<b>193.8</b>	<b>235.5</b>	<b>213.2</b>	<b>182.4</b>	<b>824.8</b>
증감률 (% , y-y)	3.9	26.2	(0.3)	4.1	8.2	6.7	7.0	5.2	6.0	6.2
Bio diesel	57.7	91.3	69.2	47.1	265.3	57.7	91.3	69.2	47.1	265.3
증감률 (% , y-y)	11.7	109.2	2.8	0.0	26.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수지	74.5	82.1	92.9	74.8	324.2	81.1	89.4	100.8	81.5	352.8
증감률 (% , y-y)	4.2	2.3	8.5	8.9	5.9	8.8	9.0	8.6	8.9	8.8
유틸리티	16.0	13.7	18.5	18.0	66.2	20.0	20.0	20.0	20.0	80.0
증감률 (% , y-y)	(13.4)	(13.6)	(1.0)	(4.4)	(7.9)	25.0	46.0	8.1	11.1	20.8
기타	33.3	33.1	22.1	32.2	120.7	35.0	34.7	23.2	33.8	126.7
증감률 (% , y-y)	0.6	(4.6)	(30.2)	5.0	(7.2)	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
<b>영업이익</b>	<b>12.8</b>	<b>15.7</b>	<b>14.3</b>	<b>4.3</b>	<b>47.1</b>	<b>9.7</b>	<b>16.5</b>	<b>14.9</b>	<b>9.1</b>	<b>50.2</b>
증감률 (% , y-y)	108.5	흑전	10.1	84.8	121.1	(24.4)	4.7	4.6	111.9	6.5
영업이익률 (%)	7.1	7.2	7.0	2.5	6.1	5.0	7.0	7.0	5.0	6.1
<b>Life science business</b>										
<b>매출액</b>	<b>63.9</b>	<b>71.6</b>	<b>104.7</b>	<b>88.5</b>	<b>328.7</b>	<b>70.3</b>	<b>78.8</b>	<b>115.2</b>	<b>97.4</b>	<b>361.6</b>
증감률 (% , y-y)	(7.1)	16.1	2.2	2.5	3.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
<b>영업이익</b>	<b>(4.6)</b>	<b>(5.0)</b>	<b>11.9</b>	<b>0.9</b>	<b>3.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>11.5</b>	<b>0.0</b>	<b>11.5</b>
증감률 (% , y-y)	적지	적지	(2.9)	15.8	흑전	적지	적지	(3.1)	적지	257.6
영업이익률 (%)	(7.1)	(7.0)	11.3	1.0	1.0	0.0	0.0	10.0	0.0	3.2

자료: 삼성증권 추정

주요 자회사 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	2016E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
<b>SK가스 (지분율 45.5%)</b>										
매출액	1,160.6	1,300.3	1,290.5	1,279.8	5,031.2	1,247.6	1,397.8	1,387.3	1,375.8	5,408.6
증감률 (% , y-y)	27.0	34.9	18.6	15.0	23.3	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5
영업이익	58.6	46.7	43.8	51.2	200.3	69.3	57.1	54.0	61.9	242.3
증감률 (% , y-y)	593.7	79.0	95.0	40.1	114.2	18.1	22.5	23.3	20.9	21.0
영업이익률 (%)	5.1	3.6	3.4	4.0	4.0	5.6	4.1	3.9	4.5	4.5
지배주주순이익	31.1	51.2	37.7	38.4	158.3	39.7	62.0	47.4	48.2	197.3
증감률 (% , y-y)	350.4	149.5	303.6	18.3	128.8	27.5	21.2	25.9	25.4	24.6
지배주주순이익률 (%)	2.7	3.9	2.9	3.0	3.1	3.2	4.4	3.4	3.5	3.6
<b>SK건설 (지분율 28.3%)</b>										
매출액	1,673.8	1,866.6	1,691.9	2,079.5	7,311.8	1,715.6	1,913.3	1,734.2	2,131.5	7,494.6
증감률 (% , y-y)	(17.0)	(13.1)	(24.7)	(10.0)	(16.2)	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
영업이익	45.7	87.0	59.5	52.0	244.2	25.7	28.7	26.0	32.0	112.4
증감률 (% , y-y)	26.2	1,631.0	186.4	316.7	228.0	(43.6)	(67.0)	(56.3)	(38.5)	(54.0)
영업이익률 (%)	2.7	4.7	3.5	2.5	3.3	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
당기순이익	19.1	16.0	17.6	10.4	63.0	17.2	19.1	17.3	21.3	74.9
증감률 (% , y-y)	884.9	232.9	66.1	(7.2)	121.0	(10.1)	19.9	(1.3)	105.0	18.9
당기순이익률 (%)	1.1	0.9	1.0	0.5	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>휴비스 (지분율 25.5%)</b>										
매출액	287.4	286.7	273.2	286.8	1,134.0	301.7	301.0	286.8	301.2	1,190.7
증감률 (% , y-y)	(6.0)	(1.7)	(10.7)	(5.0)	(5.9)	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
영업이익	5.9	4.2	2.8	5.7	18.6	9.1	9.0	8.6	9.0	35.7
증감률 (% , y-y)	(40.1)	(46.3)	(70.5)	(12.7)	(44.7)	54.3	113.7	211.9	57.5	92.2
영업이익률 (%)	2.0	1.5	1.0	2.0	1.6	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
지배주주순이익	3.6	3.0	2.5	3.7	12.8	6.0	6.0	5.7	6.0	23.8
증감률 (% , y-y)	(32.7)	(53.0)	(18.8)	(39.9)	(39.0)	67.2	101.7	133.5	61.5	86.4
지배주주순이익률 (%)	1.3	1.0	0.9	1.3	1.1	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0

자료: 삼성증권 추정

SK케미칼과 주요 자회사 주가 추이

(Indexed: 100 = 2013.01.01)



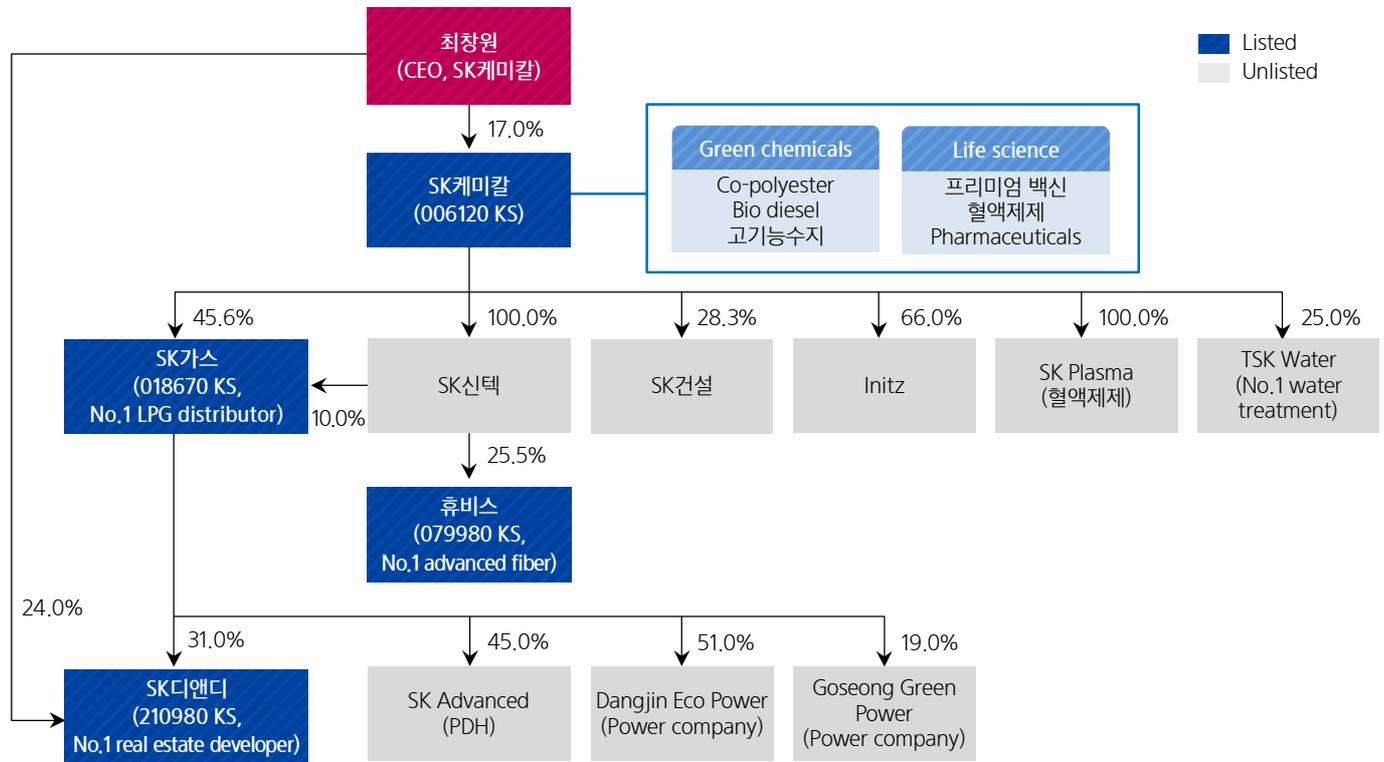
참고: \* 장외 시세  
 자료: QuantiWise, 프리스탁, 삼성증권

## SOTP Valuation

(십억원)		비고
<b>영업가치 (A=B+E)</b>	<b>1,202.5</b>	
Green chemical (B=CxD)	674.8	
2017E EBITDA (C)	70.1	EBITDA 비중 70% 가정
EV/EBITDA (D, x)	9.6	KOSPI 화학업종 EV/EBITDA
Life science (E= FxG)	527.6	
2017E EBITDA (F)	30.1	EBITDA 비중 30% 가정
EV/EBITDA (G, x)	17.6	KOSPI 의약품업종 EV/EBITDA 13.5배에 30% 할증
<b>비영업가치 (H=I+N)</b>	<b>1,489.4</b>	
자회사가치 (I=J+K+L+M)	1,196.4	
SK가스 (J)	436.9	최근 3개월 시가총액 평균
SK건설 (K)	155.9	최근 3개월 장외가 평균 적용
휴비스 (L)	66.6	최근 3개월 시가총액 평균
기타 (M)	537.0	장부가치에 P/B 1.5배 적용
신약가치 (N=O+P)	293.0	
CSL627(NBP601) (O)	207.8	
페렴구균백신 (P)	85.2	
<b>자사주 (Q)</b>	<b>203.3</b>	최근 3개월 증가 평균 적용
<b>순차입금 (R)</b>	<b>826.8</b>	
<b>우선주 시가총액 (S)</b>	<b>74.1</b>	
<b>적정기업가치 (T=A+H+Q-R-S)</b>	<b>1,994.2</b>	
보통주식수 (U, 천주)	24,303	
<b>적정주가 (V=T/U, 원)</b>	<b>82,057</b>	

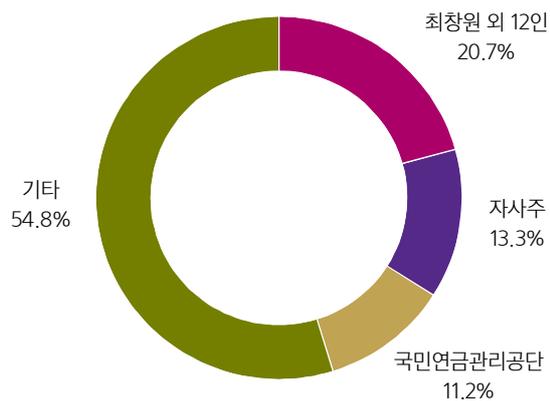
자료: 삼성증권 추정

SK케미칼 지배 구조



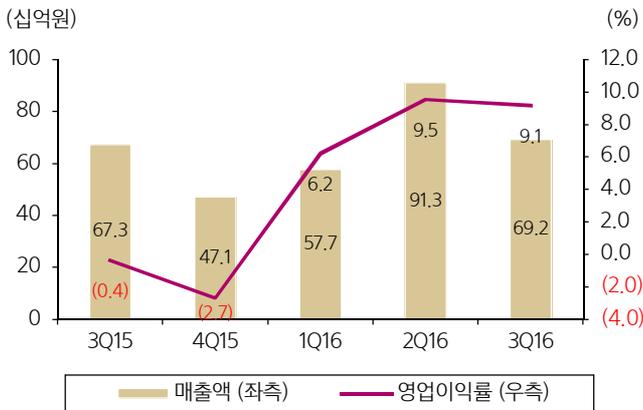
자료: SK케미칼, 삼성증권

주주 현황



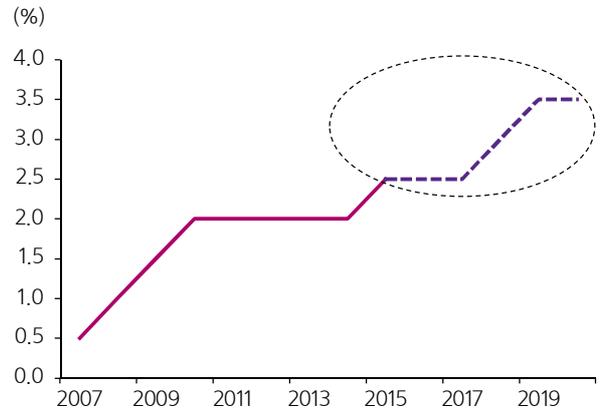
자료: SK케미칼, 삼성증권

바이오에너지 사업 부문 분기별 실적 현황



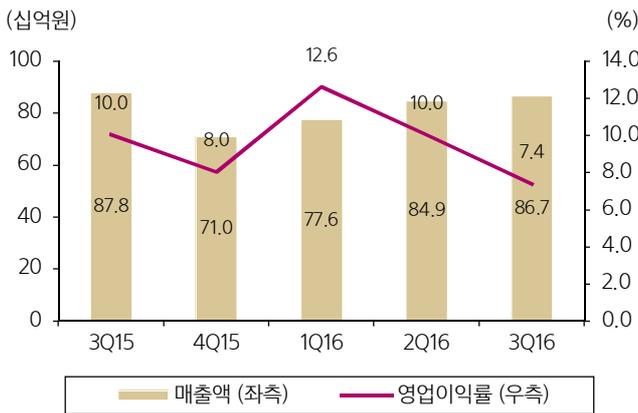
자료: SK케미칼, 삼성증권

Bio diesel 혼합 비율 추이



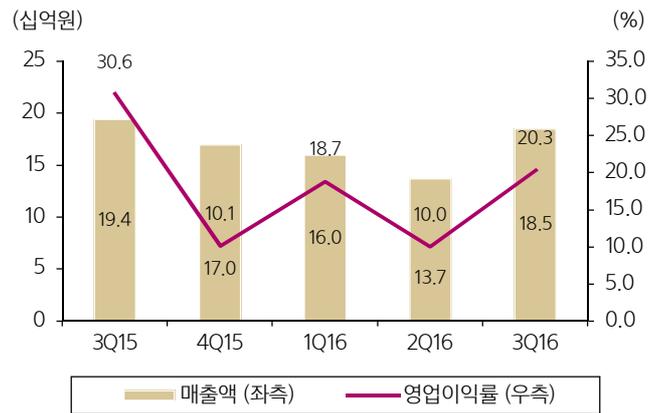
자료: SK케미칼, 삼성증권

수지 사업 부문 분기별 실적 현황



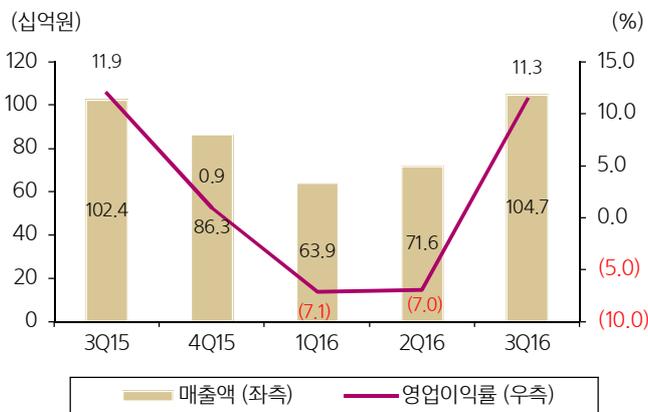
자료: SK케미칼, 삼성증권

유틸리티 사업 부문 분기별 실적 현황



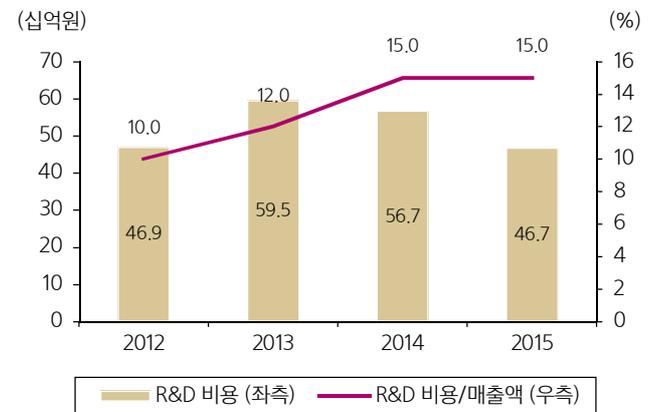
자료: SK케미칼, 삼성증권

Life science 사업 부문 분기별 실적 현황



자료: SK케미칼, 삼성증권

R&D비용 추이



자료: SK케미칼, 삼성증권

구조조정과 신규투자 연혁

사업 영역	제품	매출액 (십억원)
<b>구조조정 연혁</b>		
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
<b>합계</b>		<b>172</b>
사업 영역	투자규모	2015년 매출액 (십억원)
<b>신규투자 연혁</b>		
PETG/CHDM - Copolyester 사업 확대	154*	223
Bio diesel 사업 진출	31	210
제약사업 가속화 - SK제약/동신제약 합병, 백신 개발 시작	400	319
PPS 사업 진출	69**	
<b>합계</b>	<b>654</b>	<b>752</b>

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	출시	국내 시장 규모 (십억원)
세포배양 독감 백신 (3가)					170
세포배양 독감 백신 (4가)					
성인 폐렴구균 백신 (PCV)					120
소아 폐렴구균 백신 (PCV)					
대상포진 백신 (Zoster)					60
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)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	7,284	5,269	6,264	6,728	7,092
매출원가	6,624	4,658	5,492	5,900	6,216
매출총이익	659	611	772	828	876
(매출총이익률, %)	9.1	11.6	12.3	12.3	12.4
판매 및 일반관리비	510	497	522	524	552
영업이익	150	114	250	304	324
(영업이익률, %)	2.1	2.2	4.0	4.5	4.6
영업외손익	(115)	2	(32)	25	39
금융수익	238	182	256	117	119
금융비용	300	263	309	169	169
지분법손익	(72)	7	21	27	39
기타	18	76	0	50	50
세전이익	34	116	218	329	363
법인세	20	22	41	62	69
(법인세율, %)	59.2	18.9	18.9	18.9	18.9
계속사업이익	14	94	176	267	295
중단사업이익	0	0	18	0	0
순이익	14	94	194	267	295
(순이익률, %)	0.2	1.8	3.1	4.0	4.2
지배주주순이익	(25)	56	114	157	173
비지배주주순이익	39	39	80	110	121
EBITDA	235	217	353	407	428
(EBITDA 이익률, %)	3.2	4.1	5.6	6.1	6.0
EPS (지배주주)	(1,032)	2,269	4,216	5,787	6,395
EPS (연결기준)	574	3,855	7,162	9,831	10,864
수정 EPS (원)*	(1,032)	2,269	4,216	5,787	6,395

## 현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동에서의 현금흐름	186	(65)	111	260	294
당기순이익	14	94	194	267	295
현금유출입이없는 비용 및 수익	216	160	146	196	188
유형자산 감가상각비	79	97	97	98	98
무형자산 상각비	6	6	6	6	6
기타	131	57	43	92	85
영업활동 자산부채 변동	30	(199)	(125)	(83)	(65)
투자활동에서의 현금흐름	(898)	(659)	(115)	(126)	(120)
유형자산 증감	(648)	(664)	(100)	(100)	(100)
장단기금융자산의 증감	(71)	(21)	(55)	(26)	(20)
기타	(178)	26	40	(0)	0
재무활동에서의 현금흐름	526	956	(1)	(4)	(5)
차입금의 증가(감소)	665	520	7	3	3
자본금의 증가(감소)	6	199	0	0	0
배당금	(14)	(13)	(7)	(7)	(7)
기타	(131)	250	0	0	0
현금증감	(182)	236	(5)	130	169
기초현금	506	324	561	556	686
기말현금	324	561	556	686	855
Gross cash flow	230	254	340	462	483
Free cash flow	(473)	(733)	11	160	194

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)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,046	2,374	2,624	2,897	3,178
현금 및 현금등가물	324	561	556	686	855
매출채권	768	638	836	898	946
재고자산	647	882	909	976	1,029
기타	306	294	323	337	348
비유동자산	3,509	4,221	4,294	4,343	4,399
투자자산	625	718	794	847	906
유형자산	2,409	2,998	3,000	3,003	3,005
무형자산	354	352	346	341	335
기타	122	153	153	153	153
자산총계	5,555	6,595	6,917	7,240	7,577
유동부채	1,528	1,388	1,491	1,540	1,578
매입채무	300	320	381	409	431
단기차입금	676	593	593	593	593
기타 유동부채	551	475	518	538	554
비유동부채	2,021	2,622	2,654	2,669	2,680
사채 및 장기차입금	1,792	2,396	2,396	2,396	2,396
기타 비유동부채	229	226	258	273	285
부채총계	3,549	4,009	4,145	4,208	4,258
지배주주지분	1,228	1,498	1,605	1,754	1,920
자본금	118	136	136	136	136
자본잉여금	147	329	329	329	329
이익잉여금	1,034	1,099	1,206	1,356	1,522
기타	(72)	(67)	(67)	(67)	(67)
비지배주주지분	778	1,088	1,168	1,278	1,399
자본총계	2,006	2,586	2,773	3,032	3,319
순부채	2,306	2,629	2,640	2,513	2,347

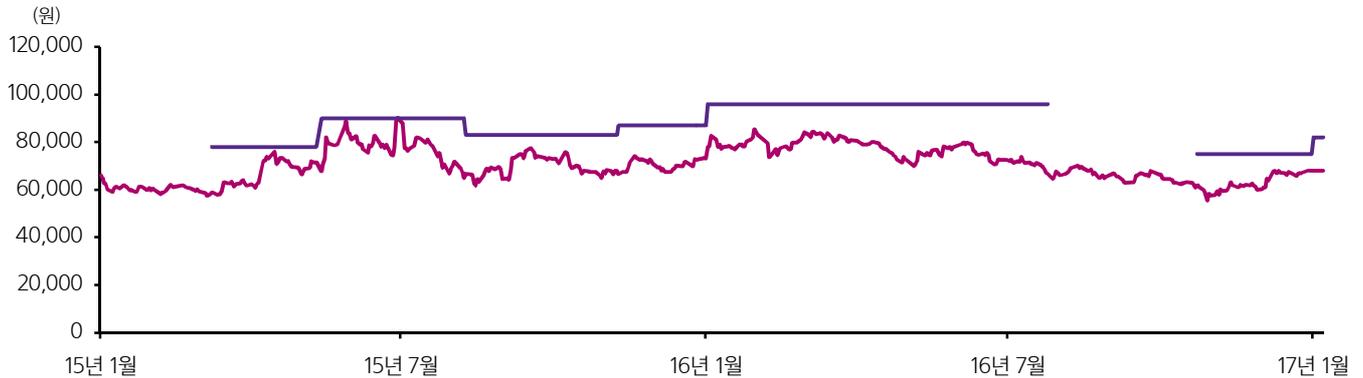
## 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2014	2015	2016E	2017E	2018E
증감률 (%)					
매출액	(11.8)	(27.7)	18.9	7.4	5.4
영업이익	(22.9)	(23.6)	118.9	21.6	6.7
순이익	78.7	575.8	105.8	37.3	10.5
수정 EPS**	적지	흑전	85.8	37.3	10.5
주당지표					
EPS (지배주주)	(1,032)	2,269	4,216	5,787	6,395
EPS (연결기준)	574	3,855	7,162	9,831	10,864
수정 EPS**	(1,032)	2,269	4,216	5,787	6,395
BPS	58,227	62,701	67,182	73,447	80,403
DPS (보통주)	300	300	300	300	300
Valuations (배)					
P/E***	n/a	30.0	16.1	11.8	10.6
P/B***	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	20.5	25.1	15.7	13.6	12.8
비율					
ROE (%)	(2.0)	4.1	7.4	9.3	9.4
ROA (%)	0.3	1.6	2.9	3.8	4.0
ROIC (%)	1.9	2.2	4.3	5.1	5.6
배당성향 (%)	(21.1)	11.4	5.5	4.0	3.6
배당수익률 (보통주, %)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
순부채비율 (%)	114.9	101.7	95.2	82.9	70.7
이자보상배율 (배)	2.4	1.6	3.2	3.8	4.1

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 1월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 1월 4일 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 투자의견 및 목표주가(TP) 변경

일 자	2015/3/13	5/17	8/13	11/13	2016/1/6	10/27	2017/1/5
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	78,000	90,000	83,000	87,000	96,000	75,000	82,000

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

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

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2016년 12월 31일 기준

매수 (82%) | 중립 (18%) | 매도 (0%)