

2017. 6. 22

Company Update

SK케미칼 (006120)

기업 가치 할인 요인 해소, 주주환원정책 도출 기대



이승호
Analyst
brian79.lee@samsung.com
02 2020 7177
박원용
Research Associate
wkrw.park@samsung.com
02 2020 7847

- 지주회사 전환을 통한 비연관 다각화 사업 재편 기대
- 기업 가치 할인 요인 해소 판단, 주주환원정책 도출 기대
- 존속회사 및 신설회사 재평가 및 자사주 소각 반영 목표주가 상향

WHAT'S THE STORY

지주회사 전환을 통한 비연관 다각화 사업 재편 기대: 당사는 전일 인적분할, 지주회사 전환 공시. 10월 27일 주주총회, 12월 1일 분할기일, 2018년 1월 5일 변경 재상장 예정. 당사는 가스, 화학, 바이오, 건설, 섬유 등 비연관 다각화 사업 영위. 투자 및 사업 혼재에 따른 기업가치 할인 요인 존재. 투자회사 및 사업회사 분리, 지주회사 전환 결정. 책임 경영, 경영 효율화, 경쟁력 강화 효과 기대. 한편 주주가치 제고, 투자재원 확보, 재무건전성 개선 목적 자사주 소각(매입 취득 자사주 8.0%) 및 매각(합병 관련 취득 자사주 5.3%) 결정

1차 지주회사 전환 후 2차 신설회사 분할 계획: 존속회사 대 신설회사 분할비율은 48.1 대 51.9. 신설회사는 그린케미칼 및 라이프사이언스 사업 영위. 향후 라이프사이언스 실적 개선 시 신설회사는 그린케미칼 및 라이프사이언스로 추가 분할 계획. 한편 혈액제제회사 플라즈마의 경우 존속회사 자회사 편입. 현재 사업회사 편입 계획은 없으나 향후 변동 가능성 존재. 자회사 이외 계열사 지분 보유 불가 규정에 따라 SK건설 지분 28.3% 및 신텍 보유 SK가스 지분 10.0% 매각 가능성 존재

기업 가치 할인 요인 해소 판단, 주주환원정책 도출 기대: 최대주주 최창원 부회장은 2014년 11월 2.9%, 2015년 8월 1.2%, 2016년 3월 2.6% SK케미칼 주식 매입. 지주회사 전환에 따라 SK케미칼 주가 부담 요인 해소 판단. 지주회사 전환 후 최대주주의 신설회사 현물 출자 및 존속회사 3자 배정 유상증자 가정 시 최대주주 지분율 18.5%에서 27.4%로 상승 가능성 존재. 지분스왑비율 고려 시 신설회사 기업 가치 제고 가능성 존재. 경영권 안정화에 따라 사업 역량 강화 기대. 향후 자사주 소각 외 배당 성향 확대 등 주주환원정책 도출 기대

자사주 소각 반영 목표주가 상향: 자사주 8.0% 소각 반영 목표주가를 기존 78,000원에서 93,000원으로 상향. 주식 수 차이 감안 시 목표주가 10.5% 상향한 수준

AT A GLANCE

SELL HOLD BUY

목표주가	93,000원	(17.7%)
현재주가	79,000원	
시가총액	1.9조원	
Shares (float)	24,303,255주 (63.2%)	
52주 최저/최고	55,400원/79,500원	
60일-평균거래대금	147.5억원	

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
SK케미칼 (%)	22.9	17.2	6.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	19.3	1.3	-10.8

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	93,000	78,000	19.2%
2017E EPS	4,421	4,500	-1.8%
2018E EPS	4,871	4,881	-0.2%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	6
Target price	92,000
Recommendation	4.2

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

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2016	2017E	2018E	2019E
매출액 (십억원)	6,526	7,868	8,308	8,761
순이익 (십억원)	176	209	230	247
EPS (adj) (원)	3,046	4,421	4,871	5,225
EPS (adj) growth (%)	34.2	45.1	10.2	7.3
EBITDA margin (%)	5.2	4.4	4.4	4.3
ROE (%)	5.4	7.3	7.5	7.5
P/E (adj) (배)	25.9	17.9	16.2	15.1
P/B (배)	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA (배)	15.7	16.0	15.3	14.6
Dividend yield (%)	0.4	0.4	0.4	0.4

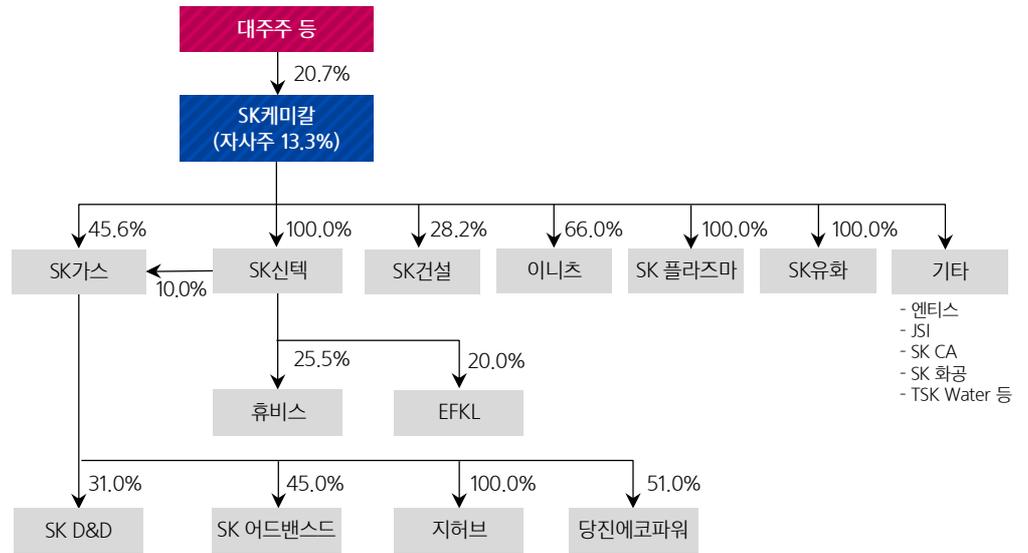
자료: 삼성증권 추정

분할 일정

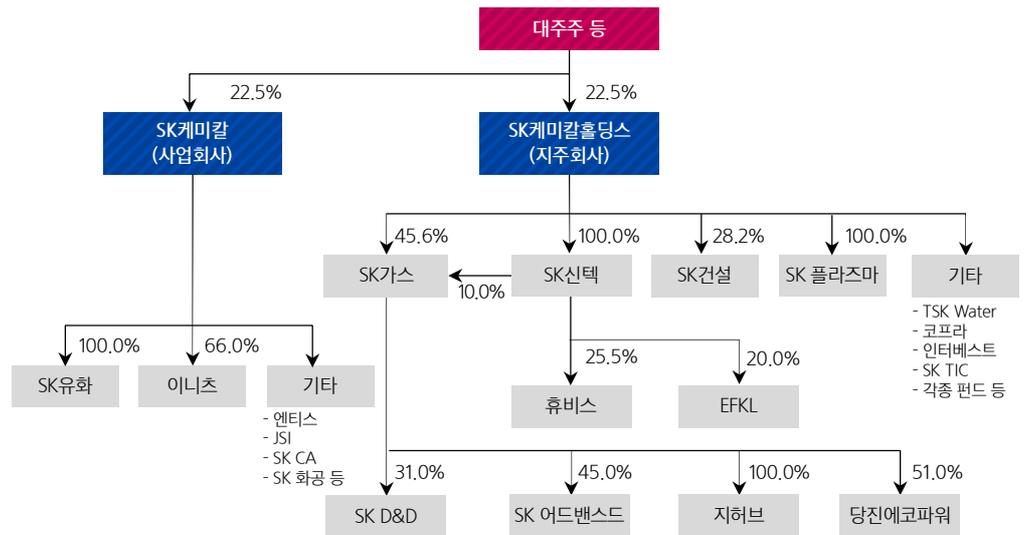


자료: SK케미칼, 삼성증권

분할 전 지배 구조

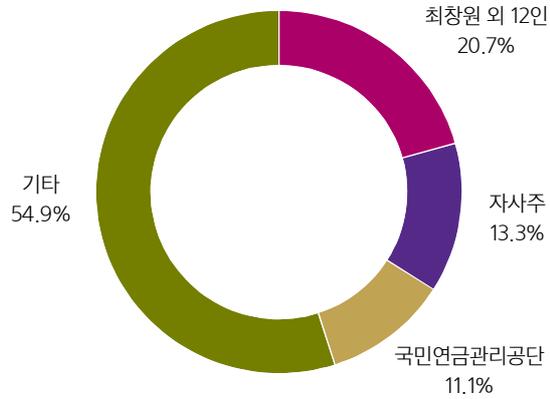


분할 후 지배 구조



자료: SK케미칼, 삼성증권

주주 현황



자료: SK케미칼, 삼성증권

분할 이후 사업 비전

**매출액 11조원 이상의
글로벌 Top tier 친환경 기업**

친환경 소재 바이오 친환경 에너지

독립성, 전문성을 바탕으로
전사적 고성장 단계 돌입

회사, 구성원, 이해관계자
모두가 성장하는 기업

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	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 - 차세대 페렴구균 백신 collaboration 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

목표주가 산정

1. 분할 비율

	자사주 소각 후 발행주식 수 (천주)	분할 비율 (%)	자사주 (천주)
분할 전 SK케미칼	22,364		3,237
분할존속회사 SK케미칼홀딩스	10,747	48.1	
분할신설회사 SK케미칼	11,617	51.9	

2. 분할 전 SK케미칼 요약 정보

(십억원)	비고
현재 시가총액	1,920.0
적정시가총액	2,093.9 분할 후 SK케미칼과 SK케미칼홀딩스 적정 시가총액의 합
자사주 소각 후 발행주식수 (천주)	22,364
자사주 소각 반영 현재주가 (원)	85,853
목표주가 (원)	93,629
Upside (%)	9.1

3. 분할 후 Valuation

분할신설회사 SK케미칼

(십억원)	12m forward EBITDA	Target EV/EBITDA (배)	비고
영업가치	1,050.8		
그린케미칼	602.7	79.1	7.6 EBITDA 비중 75% 가정
생명과학	448.2	26.4	17.0 EBITDA 비중 25% 가정
비영업가치 (신약가치)	272.5		
앱스틸라	193.8		
페렴구균백신	78.7		
순차입금	541.8		
적정시가총액	781.5		
발행주식수 (천주)	11,617		
적정주가 (원)	67,276		

분할존속회사 SK케미칼홀딩스

(십억원)	3개월 평균 시가총액	장부가	2017E 순이익	Target multiple	지분율 (%)	비고
비영업가치 (자회사 및 투자자산)	1,496.9					
SK가스	494.7	1,084.9			45.6	
SK건설	553.7		130.9	15.0	28.2	Target P/E 15배 적용
휴비스	67.1	263.2			25.5	
기타	381.4	381.4		1.0		P/B 1.0배 적용
순차입금	184.6					
순자산가치	1,312.4					
지주사 할인율 (%)	0.0					
적정시가총액	1,312.4					
발행주식수 (천주)	10,747					
적정주가 (원)	122,116					

자료: SK케미칼, 삼성증권 추정

주식스왑 가정 시 최대주주 지분율 변화 추정

1. 2017년 1분기 기준 분할 전 SK케미칼 최대주주 현황

	보유 주식수 (천주)	지분율 (%)
최창원	4,132	18.5
기타 특수관계인	894	4.0
자사주 소각 후 발행주식수 (천주)	22,364	

2. 최대주주 대상 주식스왑

(십억원)	지분 가치	SK케미칼홀딩스 신주 발행주식수 (천주)	SK케미칼 지분율 (%)	비고
최창원	144.4		18.5	
SK케미칼홀딩스 3자 배정 유상증자	144.4	1,314		3자 배정 유상증자 가정시 할인율 10% 가정

3. SK케미칼홀딩스 신주 발행 및 주식스왑 후 Valuation

(십억원)	비고
-------	----

분할신설회사 SK케미칼

적정시가총액	781.5
발행주식수 (천주)	11,617
적정주가 (원)	67,276
주식스왑 전 적정주가 (원)	67,276
변화율 (%)	0.0

분할존속회사 SK케미칼홀딩스

적정시가총액	1,413.4	3자 배정 유상증자 규모 30% 할인 후 더함
발행주식수 (천주)	12,061	
적정주가 (원)	117,194	
주식스왑 전 적정주가 (원)	122,116	
변화율 (%)	(4.0)	

4. 주식스왑 후 최대주주 SK케미칼홀딩스 지분 변화

	보유 주식수 (천주)	지분율 (%)
기존 보유 주식 수	1,985	18.5
3자 배정 유상증자	1,314	
주식스왑 후 보유 주식 수	3,299	27.4

자료: SK케미칼, 삼성증권 추정

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

분기별 실적 전망 (연결 기준)

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	1,430.1	1,624.2	1,627.8	1,843.9	6,526.1	2,014.2	1,865.4	1,941.5	2,046.4	7,867.5
증감률 (% , y-y)	20.5	31.2	13.1	31.3	23.9	40.8	14.9	19.3	11.0	20.6
SK가스	1,160.6	1,300.3	1,290.5	1,503.3	5,254.7	1,706.4	1,512.9	1,581.6	1,689.9	6,490.8
증감률 (% , y-y)	27.0	34.9	18.6	35.1	28.8	47.0	16.3	22.6	12.4	23.5
SK케미칼	245.5	291.8	307.4	301.9	1,146.6	245.5	318.8	328.5	330.1	1,247.0
증감률 (% , y-y)	(18.6)	(0.7)	(3.5)	(5.3)	(7.0)	0.0	9.3	6.9	9.3	8.8
매출총이익	197.4	184.9	189.1	183.6	755.0	163.3	210.2	218.3	189.8	781.5
증감률 (% , y-y)	64.7	36.5	10.0	(0.1)	23.6	(17.3)	13.6	15.5	3.3	3.5
매출총이익률 (%)	13.8	11.4	11.6	10.0	11.6	8.1	11.3	11.2	9.3	9.9
영업이익	67.1	55.7	71.2	36.3	230.4	44.1	58.8	72.3	60.4	235.6
증감률 (% , y-y)	1,179.4	168.5	42.3	(17.3)	92.1	(34.3)	5.6	1.5	66.5	2.3
영업이익률 (%)	4.7	3.4	4.4	2.0	3.5	2.2	3.2	3.7	3.0	3.0
세전순이익	53.2	77.0	74.5	29.1	233.7	50.8	69.0	82.2	69.3	271.4
증감률 (% , y-y)	흑전	2,768.7	25.1	(51.6)	98.9	(4.4)	(10.3)	10.4	138.5	16.1
세전순이익률 (%)	3.7	4.7	4.6	1.6	3.6	2.5	3.7	4.2	3.4	3.4
당기순이익	41.4	58.8	56.8	18.8	175.9	41.3	53.2	63.4	51.2	209.1
증감률 (% , y-y)	흑전	1,251.3	18.3	(59.9)	86.4	(0.3)	(9.6)	11.6	171.9	18.9
당기순이익률 (%)	2.9	3.6	3.5	1.0	2.7	2.1	2.9	3.3	2.5	2.7
지배주주순이익	26.9	32.1	37.4	(13.8)	82.6	23.7	30.5	36.3	29.4	119.9
증감률 (% , y-y)	흑전	흑전	(6.2)	적전	48.7	(11.9)	(4.9)	(2.9)	흑전	45.1
비지배주주순이익	14.5	26.7	19.4	32.6	93.2	17.6	22.7	27.0	21.9	89.2
증감률 (% , y-y)	177.0	171.2	138.3	109.2	140.2	21.2	(15.2)	39.5	(33.0)	(4.4)

자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 전망 (별도 기준)

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
별도 매출액	245.5	291.8	307.4	301.9	1,146.6	269.6	318.8	328.5	330.1	1,247.0
증감률 (% , y-y)	0.5	23.2	0.4	19.6	10.3	9.8	9.3	6.9	9.3	8.8
별도 영업이익	8.3	10.8	25.6	2.7	47.3	10.5	12.3	26.3	9.0	58.1
증감률 (% , y-y)	흑전	흑전	1.6	(12.3)	155.9	26.9	14.6	2.8	232.0	22.8
영업이익률 (%)	3.4	3.7	8.3	0.9	4.1	3.9	3.9	8.0	2.7	4.7
Green chemical business										
매출액	181.6	220.1	202.6	210.1	814.4	202.8	238.8	218.5	230.1	890.2
증감률 (% , y-y)	3.9	26.2	(0.3)	27.1	13.5	11.7	8.5	7.8	9.5	9.3
바이오에너지	57.7	91.3	69.2	70.7	288.9	66.3	100.0	75.0	80.0	321.3
증감률 (% , y-y)	11.7	109.2	2.8	50.1	37.7	14.8	9.5	8.4	13.2	11.2
수지	77.6	84.9	86.7	91.3	340.5	85.8	93.4	95.4	100.5	352.8
증감률 (% , y-y)	4.0	1.8	(1.2)	28.6	7.5	10.6	10.0	10.0	10.0	3.6
유틸리티	16.0	13.7	18.5	18.5	66.7	18.0	13.7	18.5	18.5	68.7
증감률 (% , y-y)	(13.4)	(13.6)	(1.0)	(1.5)	(7.1)	12.5	0.0	0.0	0.0	3.0
기타	30.3	30.3	28.2	29.6	118.3	32.8	31.8	29.6	31.0	125.2
증감률 (% , y-y)	(8.5)	(12.7)	(10.8)	(3.7)	(9.1)	8.3	5.0	5.0	5.0	5.9
영업이익	12.8	15.7	14.3	7.1	49.9	12.6	14.3	15.3	11.5	53.7
증감률 (% , y-y)	108.5	흑전	10.1	205.7	134.3	(1.5)	(9.0)	7.2	61.6	7.6
영업이익률 (%)	7.1	7.2	7.0	3.4	6.1	6.2	6.0	7.0	5.0	6.0
Life science business										
매출액	63.9	71.6	104.7	91.7	331.9	79.4	80.0	110.0	100.0	369.4
증감률 (% , y-y)	(7.1)	16.1	2.2	6.1	3.9	24.2	11.7	5.1	9.1	11.3
영업이익	(4.6)	(5.0)	11.9	(3.6)	(1.3)	(2.1)	(2.0)	11.0	(2.5)	4.4
증감률 (% , y-y)	적지	적지	(2.9)	적전	적지	적지	적지	(7.4)	적지	흑전
영업이익률 (%)	(7.1)	(7.0)	11.3	(4.0)	(0.4)	(2.7)	(2.5)	10.0	(2.5)	1.2

자료: 삼성증권 추정

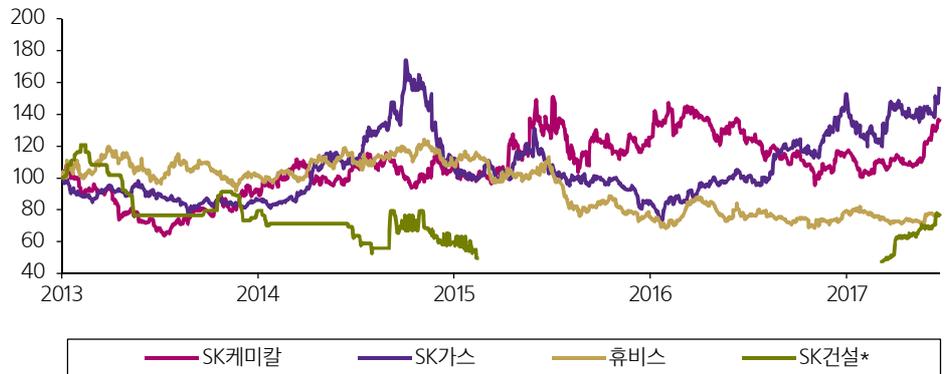
주요 자회사 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
SK가스 (지분율 45.6%)										
매출액	1,160.6	1,300.3	1,290.5	1,503.3	5,254.7	1,706.4	1,512.9	1,581.6	1,689.9	6,490.8
증감률 (% , y-y)	27.0	34.9	18.6	35.1	28.8	47.0	16.3	22.6	12.4	23.5
영업이익	58.6	46.7	43.8	31.7	180.8	32.6	46.5	46.0	52.4	177.5
증감률 (% , y-y)	593.7	79.0	95.0	(13.2)	93.3	(44.3)	(0.3)	5.0	65.3	(1.8)
영업이익률 (%)	5.1	3.6	3.4	2.1	3.4	1.9	3.1	2.9	3.1	2.7
지배주주순이익	31.1	51.2	37.7	50.4	170.4	28.0	41.3	53.2	34.2	156.7
증감률 (% , y-y)	350.4	149.5	303.6	55.4	146.2	(10.1)	(19.3)	41.3	(32.2)	(8.0)
지배주주순이익률 (%)	2.7	3.9	2.9	3.4	3.2	1.6	2.7	3.4	2.0	2.4
SK건설 (지분율 28.2%)										
매출액	1,673.8	1,866.6	1,691.9	1,949.8	7,182.1	1,469.3	1,913.3	1,734.2	1,998.6	7,115.3
증감률 (% , y-y)	(17.0)	(13.1)	(24.7)	(15.6)	(17.7)	(12.2)	2.5	2.5	2.5	(0.9)
영업이익	45.7	87.0	59.5	27.4	219.6	44.2	47.8	43.4	50.0	185.4
증감률 (% , y-y)	26.2	1,631.0	186.4	119.8	195.0	(3.1)	(45.0)	(27.2)	82.2	(15.6)
영업이익률 (%)	2.7	4.7	3.5	1.4	3.1	3.0	2.5	2.5	2.5	2.6
당기순이익	19.1	16.0	17.6	34.8	87.4	18.0	38.3	34.7	40.0	130.9
증감률 (% , y-y)	884.9	232.9	66.1	210.3	206.5	(5.8)	139.7	97.5	14.9	49.8
당기순이익률 (%)	1.1	0.9	1.0	1.8	1.2	1.2	2.0	2.0	2.0	1.8
휴비스 (지분율 25.5%)										
매출액	287.4	286.7	273.2	296.3	1,143.5	314.3	286.7	273.2	296.3	1,170.4
증감률 (% , y-y)	(6.0)	(1.7)	(10.7)	(1.9)	(5.1)	9.4	0.0	0.0	0.0	2.4
영업이익	5.9	4.2	2.8	2.2	15.1	0.6	4.3	4.1	4.4	13.5
증감률 (% , y-y)	(40.1)	(46.3)	(70.5)	(66.2)	(55.1)	(89.5)	1.8	48.5	100.0	(10.7)
영업이익률 (%)	2.0	1.5	1.0	0.7	1.3	0.2	1.5	1.5	1.5	1.1
지배주주순이익	3.6	3.0	2.5	(0.3)	8.8	0.9	2.9	2.7	3.0	9.5
증감률 (% , y-y)	(32.7)	(53.0)	(18.8)	적전	(58.0)	(74.0)	(4.0)	11.2	흑전	8.0
지배주주순이익률 (%)	1.3	1.0	0.9	(0.1)	0.8	0.3	1.0	1.0	1.0	0.8

자료: 삼성증권 추정

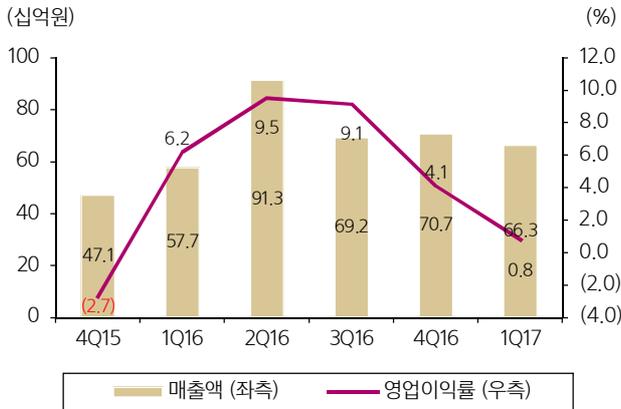
SK케미칼과 주요 자회사 주가 추이

(지수: 2013년 1월 1일 = 100)



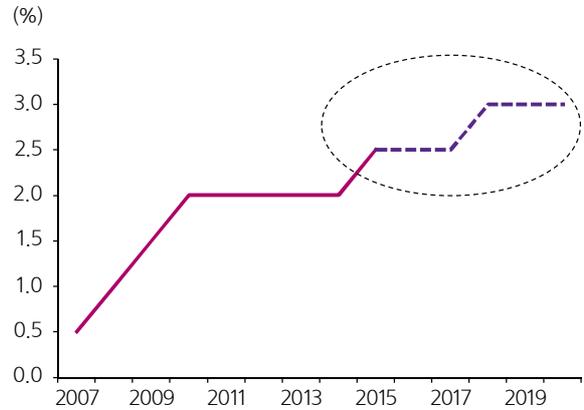
참고: * 장외 시세
 자료: QuantiWise, PSTOCK, 삼성증권

바이오에너지 사업 부문 분기별 실적 현황



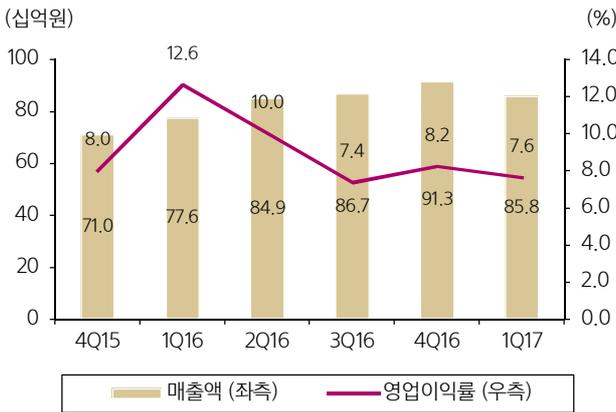
자료: SK케미칼, 삼성증권

Bio diesel 혼합 비율 추이



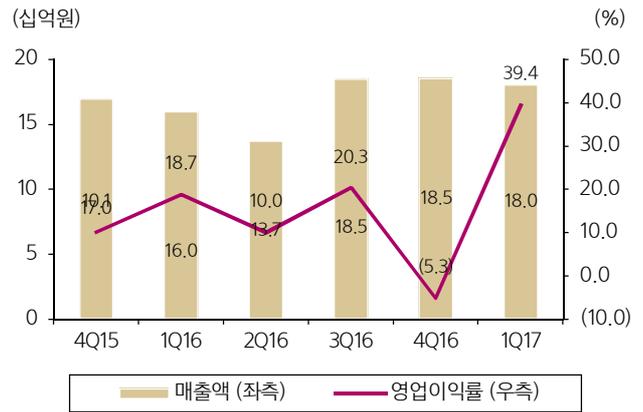
자료: SK케미칼, 삼성증권

수지 사업 부문 분기별 실적 현황



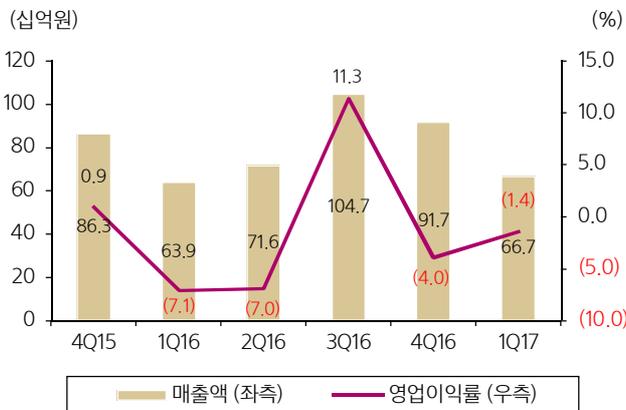
자료: SK케미칼, 삼성증권

유틸리티 사업 부문 분기별 실적 현황



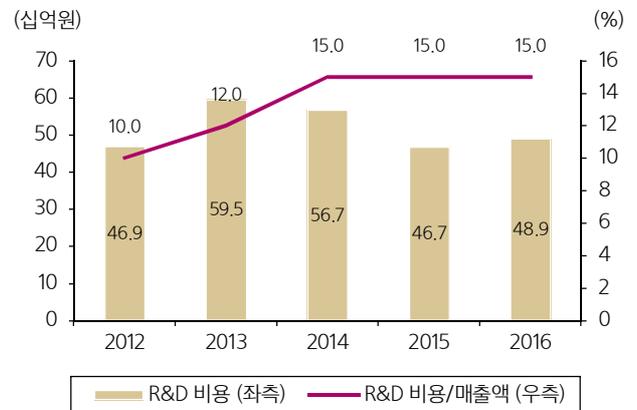
자료: SK케미칼, 삼성증권

Life science 사업 부문 분기별 실적 현황



자료: SK케미칼, 삼성증권

R&D비용 추이



자료: SK케미칼, 삼성증권

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	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)					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	7,868	8,308	8,761
매출원가	4,658	5,771	7,086	7,500	7,905
매출총이익	611	755	781	808	856
(매출총이익률, %)	11.6	11.6	9.9	9.7	9.8
판매 및 일반관리비	491	525	546	555	585
영업이익	120	230	236	253	271
(영업이익률, %)	2.3	3.5	3.0	3.0	3.1
영업외손익	(0)	(20)	36	46	50
금융수익	178	369	223	116	118
금융비용	261	376	287	157	157
지분법손익	7	6	57	37	38
기타	76	(19)	42	50	50
세전이익	120	211	271	299	321
법인세	23	53	62	69	74
(법인세율, %)	19.3	25.0	23.0	23.0	23.0
계속사업이익	96	158	209	230	247
중단사업이익	(2)	18	0	0	0
순이익	94	176	209	230	247
(순이익률, %)	1.8	2.7	2.7	2.8	2.8
지배주주순이익	56	83	120	132	142
비지배주주순이익	39	93	89	98	105
EBITDA	223	341	346	362	381
(EBITDA 이익률, %)	4.2	5.2	4.4	4.4	4.3
EPS (지배주주)	2,269	3,046	4,421	4,871	5,225
EPS (연결기준)	3,855	6,485	7,710	8,494	9,111
수정 EPS (원)*	2,269	3,046	4,421	4,871	5,225

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동에서의 현금흐름	(65)	(33)	66	224	237
당기순이익	94	176	209	230	247
현금유출입이없는 비용 및 수익	160	169	161	184	185
유형자산 감가상각비	97	105	105	105	104
무형자산 상각비	6	6	5	5	5
기타	57	59	51	74	76
영업활동 자산부채 변동	(199)	(265)	(191)	(71)	(73)
투자활동에서의 현금흐름	(659)	(326)	(107)	(114)	(114)
유형자산 증감	(664)	(340)	(100)	(100)	(100)
장단기금융자산의 증감	(21)	(110)	(67)	(22)	(23)
기타	26	124	60	8	8
재무활동에서의 현금흐름	956	172	5	(4)	(4)
차입금의 증가(감소)	520	(463)	13	4	4
자본금의 증가(감소)	199	0	0	0	0
배당금	(13)	(20)	(9)	(9)	(9)
기타	250	655	0	0	0
현금증감	236	(181)	(92)	106	119
기초현금	324	561	379	287	394
기말현금	561	379	287	394	512
Gross cash flow	254	345	370	414	432
Free cash flow	(733)	(380)	(34)	124	137

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)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,374	2,682	2,991	3,237	3,499
현금 및 현금등가물	561	379	287	394	512
매출채권	638	902	928	980	1,034
재고자산	882	665	933	985	1,039
기타	294	735	843	878	914
비유동자산	4,221	3,864	3,978	4,027	4,079
투자자산	718	998	1,122	1,182	1,243
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	6,969	7,264	7,578
유동부채	1,388	2,308	2,489	2,548	2,609
매입채무	320	392	473	499	526
단기차입금	593	675	675	675	675
기타 유동부채	475	1,240	1,341	1,374	1,408
비유동부채	2,622	1,576	1,617	1,631	1,645
사채 및 장기차입금	2,396	1,319	1,319	1,319	1,319
기타 비유동부채	226	257	298	312	326
부채총계	4,009	3,884	4,106	4,179	4,254
지배주주지분	1,498	1,589	1,701	1,824	1,957
자본금	136	136	136	136	136
자본잉여금	329	329	329	329	329
이익잉여금	1,099	1,171	1,282	1,406	1,539
기타	(67)	(46)	(46)	(46)	(46)
비지배주주지분	1,088	1,073	1,162	1,261	1,366
자본총계	2,586	2,662	2,863	3,085	3,323
순부채	2,629	2,272	2,377	2,275	2,161

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2015	2016	2017E	2018E	2019E
증감률 (%)					
매출액	(27.7)	23.9	20.6	5.6	5.5
영업이익	(19.8)	92.1	2.3	7.2	7.4
순이익	575.8	86.4	18.9	10.2	7.3
수정 EPS**	흑전	34.2	45.1	10.2	7.3
주당지표					
EPS (지배주주)	2,269	3,046	4,421	4,871	5,225
EPS (연결기준)	3,855	6,485	7,710	8,494	9,111
수정 EPS**	2,269	3,046	4,421	4,871	5,225
BPS	62,701	66,542	71,206	76,382	81,959
DPS (보통주)	300	350	350	350	350
Valuations (배)					
P/E***	34.8	25.9	17.9	16.2	15.1
P/B***	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	25.7	15.7	16.0	15.3	14.6
비율					
ROE (%)	4.1	5.4	7.3	7.5	7.5
ROA (%)	1.6	2.7	3.1	3.2	3.3
ROIC (%)	2.3	4.0	4.4	4.7	5.0
배당성향 (%)	11.4	8.9	6.1	5.6	5.2
배당수익률 (보통주, %)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
순부채비율 (%)	101.7	85.3	83.0	73.8	65.0
이자보상배율 (배)	1.6	3.2	3.5	3.8	4.0

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 6월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 6월 21일 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	2015/6/22	8/13	11/2	11/13	2016/1/6	10/27	2017/1/5	2/8	6/22
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	87,673	80,854	83,000	87,000	96,000	75,000	82,000	78,000	93,000

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 3월 31일 기준

매수 (82%) | 중립 (18%) | 매도 (0%)