

2017. 8. 13

Company Update

SK케미칼 (006120)

2분기 PETG 증설효과, 컨센서스 부합

- 2분기 PETG 증설효과 영향 별도 영업이익 개선, 연결 영업이익 컨센서스 부합
- 지주회사 전환 공시 후 주가 약세, 자사주 소각 효과 미반영



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

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

WHAT'S THE STORY

2분기 연결 영업이익 컨센서스 부합: 2분기 연결 매출액 1조9,907억원(+22.6% y-y), 영업이익 582억원(+4.3% y-y), 순이익 769억원(+30.8% y-y) 달성. 컨센서스 대비 매출액 +1.8%, 영업이익 -2.0%, 순이익 +65.5% 달성. 연결 실제 SK가스(지분율 45.5%) 매출액 1조6,525억원(+27.1% y-y), 영업이익 415억원(-11.1% y-y), 지배지분순이익 503억원(-1.7% y-y) 달성. 판매량 증가 및 CP 가격 상승 영향 전년 동기 대비 매출 성장, 비우호적 트레이딩 환경 영향 영업이익 감소, SK케미칼 자사주 처분 법인세 133억원 및 SK건설 이연법인세 201억원 불구 SK디앤디 실적 개선 영향 순이익 개선

2분기 PETG 증설효과 영향 별도 영업이익 개선: 2분기 별도 매출액 2,994억원(+2.6% y-y), 영업이익 142억원(+32.1% y-y), OPM 4.7%(+1.0%p y-y) 달성. 그린케미칼 매출액 2,328억원(+5.7% y-y), 영업이익 159억원(+0.9% y-y), OPM 6.8%(-0.4%p y-y) 달성. 수지 매출액 1,042억원(+22.8% y-y), 바이오에너지 매출액 781억원(-14.5% y-y), 유틸리티 159억원(+16.1% y-y) 달성. 수지 부분의 경우 2분기 PETG CAPA 12만톤에서 18만톤으로 확대, 이연된 수요에 따른 양호한 초기 출하, OPM 13.8%(+3.8%p y-y) 달성. 바이오에너지 부분의 경우 발전사 정수 일정 영향 바이오중유 매출 부진, 원가율 상승 영향 OPM 4.3%(-5.2%p y-y) 달성. 한편 생명과학 매출액 666억원(-7.1% y-y), 영업손실 17억원(적지 y-y), OPM -2.5%(+4.5%p y-y) 달성. 연매출 300~400억원 규모 가다실 관련 회수 영향 외형 위축, 효율적 판관비 집행 영향 적자 폭 축소

2017년 생명과학 CSL627 로열티 수취 개시 및 각종 백신 신제품 효과 기대: 장기 지속성 혈우병 A 치료제 CSL627 매출액 대비 한자리 수 로열티 수취 예정, 2017년 로열티 50억원 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

지주회사 전환 공시 후 주가 약세, 자사주 소각 효과 미반영: 현재 주가는 지주회사 전환 공시일 증가 79,000원 및 자사주 매각가 73,700원 대비 각각 20.2%, 12.2% 하락한 수준. 7월 7일 자사주 8.0% 소각 후 발행주식수 감소 효과 미반영. 12M FWD 기준 PER과 PBR 각각 13.6배, 0.9배 수준

AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가	93,000원	(41.6%)
현재주가	65,700원	
시가총액	1.5조원	
Shares (float)	22,364,135주	(68.7%)
52주 최저/최고	55,400원/79,500원	
60일-평균거래대금	217.0억원	

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
SK케미칼 (%)	-6.1	11.2	-4.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	-3.1	-0.6	-15.3

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	93,000	93,000	0.0%
2017E EPS	4,447	4,448	0.0%
2018E EPS	5,064	5,267	-3.9%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	6
Target price	98,333
Recommendation	4.2

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

분기 실적

(십억원)	2Q17	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	1,990.7	22.6	(1.2)	2.8	1.8
영업이익	58.2	4.3	31.9	(10.5)	(2.0)
세전계속사업이익	142.3	171.5	180.0	104.4	130.3
순이익	76.9	30.8	86.1	43.2	65.5
이익률 (%)					
영업이익	2.9				
세전계속사업이익	7.1				
순이익	3.9				

자료: SK케미칼, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2016	2017E	2018E
Valuation (배)			
P/E	21.6	14.8	13.0
P/B	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	14.3	14.8	14.2
Div yield (%)	0.5	0.5	0.5
EPS 증가율 (%)	34.2	46.0	13.9
ROE (%)	5.4	7.0	7.2
주당지표 (원)			
EPS	3,046	4,447	5,064
BVPS	66,542	71,369	76,353
DPS	350	350	350

2분기 실적

(십억원)	2Q17	2Q16	1Q17	증감 (%)	
				전년동기 대비	전분기 대비
매출액	1,990.7	1,624.2	2,014.2	22.6	(1.2)
영업이익	58.2	55.7	44.1	4.3	31.9
세전사업계속이익	142.3	52.4	50.8	171.5	180.0
당기순이익	76.9	58.8	41.3	30.8	86.1
이익률 (%)					
영업이익	2.9	3.4	2.2		
세전사업계속이익	7.1	3.2	2.5		
당기순이익	3.9	3.6	2.1		

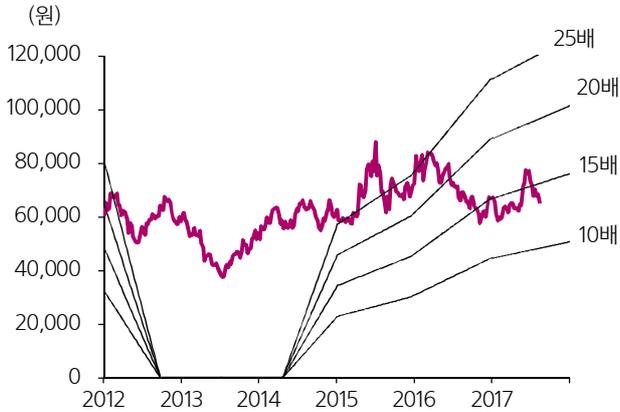
자료: SK케미칼, 삼성증권 추정

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2017E			2018E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	8,009.3	8,056.0	0.6	8,456.3	8,505.8	0.6
영업이익	243.3	234.0	(3.8)	260.1	248.7	(4.4)
세전사업계속이익	262.7	297.5	13.3	300.1	288.6	(3.8)
당기순이익	202.4	202.3	(0.0)	231.3	222.4	(3.8)

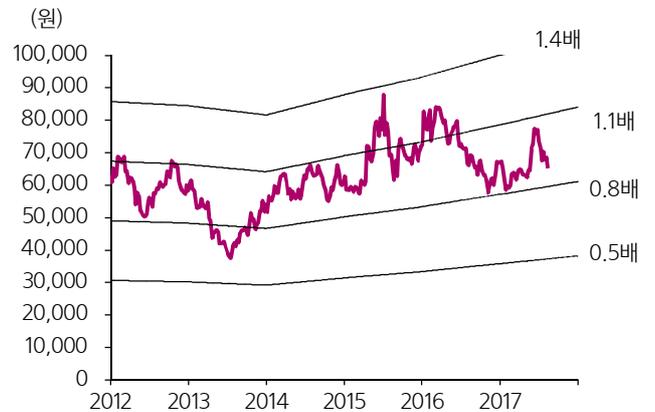
자료: SK케미칼, 삼성증권 추정

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	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	1,430.1	1,624.2	1,627.8	1,843.9	6,526.1	2,014.2	1,990.7	1,998.0	2,053.1	8,056.0
증감률 (% , y-y)	20.5	31.2	13.1	31.3	23.9	40.8	22.6	22.7	11.3	23.4
SK가스	1,160.6	1,300.3	1,290.5	1,503.3	5,254.7	1,706.4	1,652.5	1,633.1	1,708.2	6,700.2
증감률 (% , y-y)	27.0	34.9	18.6	35.1	28.8	47.0	27.1	26.5	13.6	27.5
SK케미칼	245.5	291.8	307.4	301.9	1,146.6	245.5	299.4	333.5	323.5	1,226.1
증감률 (% , y-y)	(18.6)	(0.7)	(3.5)	(5.3)	(7.0)	0.0	2.6	8.5	7.2	6.9
매출총이익	197.4	184.9	189.1	183.6	755.0	163.3	194.0	223.8	184.7	765.7
증감률 (% , y-y)	64.7	36.5	10.0	(0.1)	23.6	(17.3)	4.9	18.3	0.6	1.4
매출총이익률 (%)	13.8	11.4	11.6	10.0	11.6	8.1	9.7	11.2	9.0	9.5
영업이익	67.1	55.7	71.2	36.3	230.4	44.1	58.2	76.2	55.5	234.0
증감률 (% , y-y)	1,179.4	168.5	42.3	(17.3)	92.1	(34.3)	4.3	7.1	53.0	1.6
영업이익률 (%)	4.7	3.4	4.4	2.0	3.5	2.2	2.9	3.8	2.7	2.9
세전순이익	53.2	77.0	74.5	29.1	233.7	50.8	142.3	57.9	46.5	297.5
증감률 (% , y-y)	흑전	2,768.7	25.1	(51.6)	98.9	(4.4)	84.9	(22.3)	60.1	27.3
세전순이익률 (%)	3.7	4.7	4.6	1.6	3.6	2.5	7.1	2.9	2.3	3.7
당기순이익	41.4	58.8	56.8	18.8	175.9	41.3	76.9	46.5	37.6	202.3
증감률 (% , y-y)	흑전	1,251.3	18.3	(59.9)	86.4	(0.3)	30.8	(18.2)	99.8	15.0
당기순이익률 (%)	2.9	3.6	3.5	1.0	2.7	2.1	3.9	2.3	1.8	2.5
지배주주순이익	26.9	32.1	37.4	(13.8)	82.6	23.7	15.2	26.6	50.5	116.0
증감률 (% , y-y)	흑전	흑전	(6.2)	적전	48.7	(11.9)	(52.5)	(28.8)	흑전	40.4
비지배주주순이익	14.5	26.7	19.4	32.6	93.2	17.6	61.7	19.8	(12.8)	86.3
증감률 (% , y-y)	177.0	171.2	138.3	109.2	140.2	21.2	130.6	2.3	적전	(7.5)

자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 전망 (별도 기준)

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2017E
별도 매출액	245.5	291.8	307.4	301.9	1,146.6	269.6	299.4	333.5	323.5	1,226.1
증감률 (% , y-y)	0.5	23.2	0.4	19.6	10.3	9.8	2.6	8.5	7.2	6.9
별도 영업이익	8.3	10.8	25.6	2.7	47.3	10.5	14.2	26.6	8.7	60.0
증감률 (% , y-y)	흑전	흑전	1.6	(12.3)	155.9	26.9	32.1	4.1	220.0	26.8
영업이익률 (%)	3.4	3.7	8.3	0.9	4.1	3.9	4.7	8.0	2.7	4.9
Green chemical business										
매출액	181.6	220.1	202.6	210.1	814.4	202.8	232.8	223.5	223.5	882.7
증감률 (% , y-y)	3.9	26.2	(0.3)	27.1	13.5	11.7	5.7	10.3	6.4	8.4
바이오에너지	57.7	91.3	69.2	70.7	288.9	66.3	78.1	75.0	75.0	294.4
증감률 (% , y-y)	11.7	109.2	2.8	50.1	37.7	14.8	(14.5)	8.4	6.1	1.9
수지	77.6	84.9	86.7	91.3	340.5	85.8	104.2	100.0	100.0	390.0
증감률 (% , y-y)	4.0	1.8	(1.2)	28.6	7.5	10.6	22.8	15.3	9.5	14.5
유틸리티	16.0	13.7	18.5	18.5	66.7	18.0	15.9	18.5	18.5	71.0
증감률 (% , y-y)	(13.4)	(13.6)	(1.0)	(1.5)	(7.1)	12.5	16.1	0.0	0.0	6.3
기타	30.3	30.3	28.2	29.6	118.3	32.8	34.6	30.0	30.0	127.4
증감률 (% , y-y)	(8.5)	(12.7)	(10.8)	(3.7)	(9.1)	8.3	14.4	6.5	1.5	7.7
영업이익	12.8	15.7	14.3	7.1	49.9	12.6	15.9	15.6	11.2	55.3
증감률 (% , y-y)	108.5	흑전	10.1	205.7	134.3	(1.5)	0.9	9.6	57.0	10.8
영업이익률 (%)	7.1	7.2	7.0	3.4	6.1	6.2	6.8	7.0	5.0	6.3
Life science business										
매출액	63.9	71.6	104.7	91.7	331.9	79.4	66.6	110.0	100.0	355.9
증감률 (% , y-y)	(7.1)	16.1	2.2	6.1	3.9	24.2	(7.1)	5.1	9.1	7.2
영업이익	(4.6)	(5.0)	11.9	(3.6)	(1.3)	(2.1)	(1.7)	11.0	(2.5)	4.7
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)	1.3

자료: 삼성증권 추정

주요 자회사 분기별 실적 전망

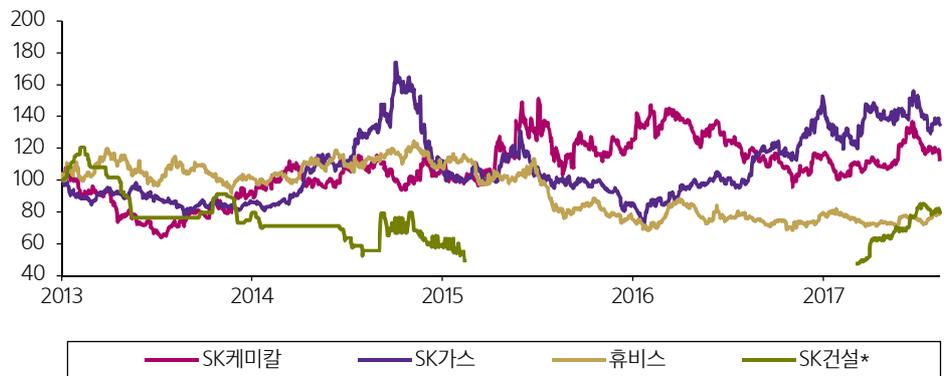
(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2017E
SK가스 (지분율 45.5%)										
매출액	1,160.6	1,300.3	1,290.5	1,503.3	5,254.7	1,706.4	1,652.5	1,633.1	1,708.2	6,700.2
증감률 (% , y-y)	27.0	34.9	18.6	35.1	28.8	47.0	27.1	26.5	13.6	27.5
영업이익	58.6	46.7	43.8	31.7	180.8	32.6	41.5	49.6	50.3	174.0
증감률 (% , y-y)	593.7	79.0	95.0	(13.2)	93.3	(44.3)	(11.1)	13.3	58.7	(3.8)
영업이익률 (%)	5.1	3.6	3.4	2.1	3.4	1.9	2.5	3.0	2.9	2.6
지배주주순이익	31.1	51.2	37.7	50.4	170.4	28.0	50.3	49.8	37.1	165.2
증감률 (% , y-y)	350.4	149.5	303.6	55.4	146.2	(10.1)	(1.7)	32.2	(26.4)	(3.0)
지배주주순이익률 (%)	2.7	3.9	2.9	3.4	3.2	1.6	3.0	3.0	2.2	2.5
SK건설 (지분율 28.3%)										
매출액	1,673.8	1,866.6	1,691.9	1,949.8	7,182.1	1,469.3	1,679.9	1,522.7	1,754.8	6,426.8
증감률 (% , y-y)	(17.0)	(13.1)	(24.7)	(15.6)	(17.7)	(12.2)	(10.0)	(10.0)	(10.0)	(10.5)
영업이익	45.7	87.0	59.5	27.4	219.6	44.2	50.4	45.7	52.6	193.0
증감률 (% , y-y)	26.2	1,631.0	186.4	119.8	195.0	(3.1)	(42.1)	(23.2)	92.0	(12.1)
영업이익률 (%)	2.7	4.7	3.5	1.4	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
당기순이익	19.1	16.0	17.6	34.8	87.4	18.0	20.2	18.3	21.1	77.5
증감률 (% , y-y)	884.9	232.9	66.1	210.3	206.5	(5.8)	26.3	4.0	(39.4)	(11.4)
당기순이익률 (%)	1.1	0.9	1.0	1.8	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
휴비스 (지분율 25.5%)										
매출액	287.4	286.7	273.2	296.3	1,143.5	314.3	296.0	286.8	311.1	1,208.2
증감률 (% , y-y)	(6.0)	(1.7)	(10.7)	(1.9)	(5.1)	9.4	3.2	5.0	5.0	5.7
영업이익	5.9	4.2	2.8	2.2	15.1	0.6	7.2	2.9	3.1	13.8
증감률 (% , y-y)	(40.1)	(46.3)	(70.5)	(66.2)	(55.1)	(89.5)	71.4	4.0	40.0	(8.2)
영업이익률 (%)	2.0	1.5	1.0	0.7	1.3	0.2	2.4	1.0	1.0	1.1
지배주주순이익	3.6	3.0	2.5	(0.3)	8.8	0.9	4.7	1.4	1.6	8.7
증감률 (% , y-y)	(32.7)	(53.0)	(18.8)	적전	(58.0)	(74.0)	58.7	(41.6)	흑전	(1.4)
지배주주순이익률 (%)	1.3	1.0	0.9	(0.1)	0.8	0.3	1.6	0.5	0.5	0.7

참고: SK건설 2Q17 실적 미발표, 당사 추정치

자료: 삼성증권 추정

SK케미칼과 주요 자회사 주가 추이

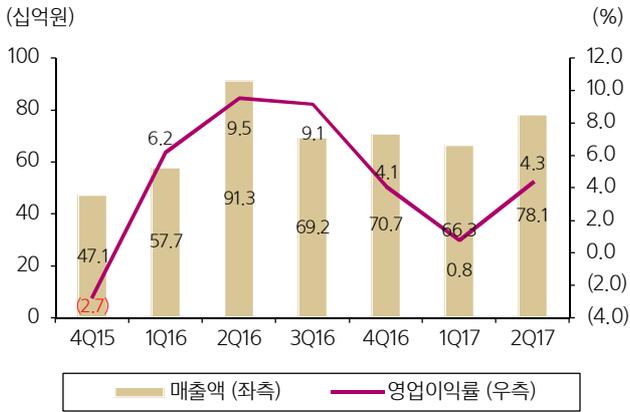
(지수: 2013년 1월 1일 = 100)



참고: * 장외 시세

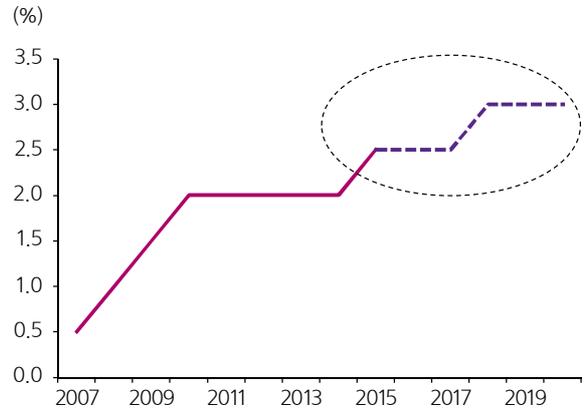
자료: QuantiWise, PSTOCK, 삼성증권

바이오에너지 사업 부문 분기별 실적 현황



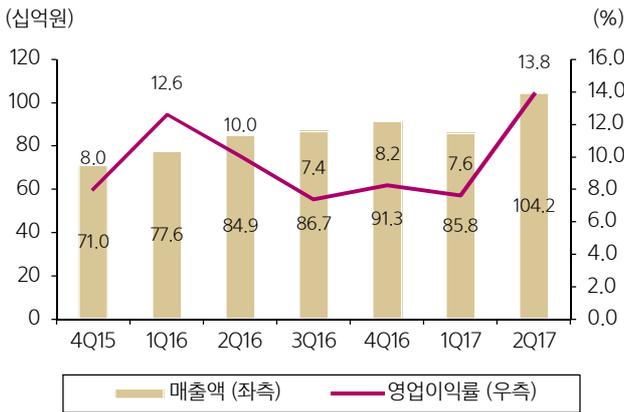
자료: SK케미칼, 삼성증권

Bio diesel 혼합 비율 추이



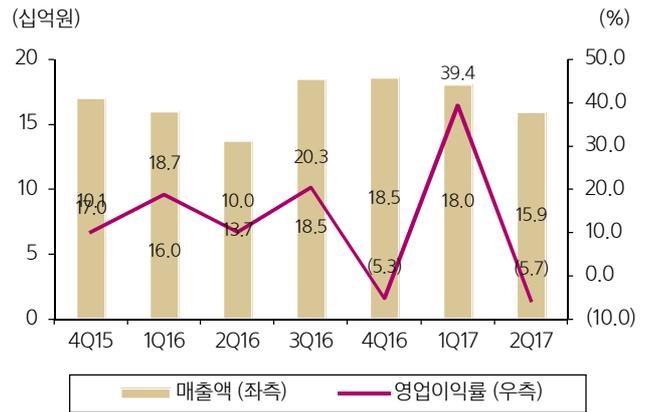
자료: SK케미칼, 삼성증권

수지 사업 부문 분기별 실적 현황



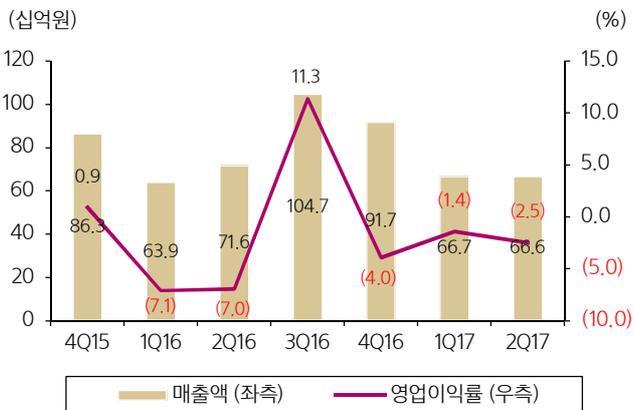
자료: SK케미칼, 삼성증권

유틸리티 사업 부문 분기별 실적 현황



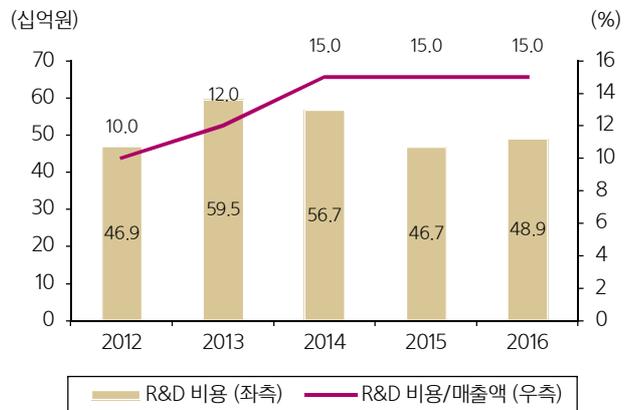
자료: SK케미칼, 삼성증권

Life science 사업 부문 분기별 실적 현황



자료: SK케미칼, 삼성증권

R&D비용 추이



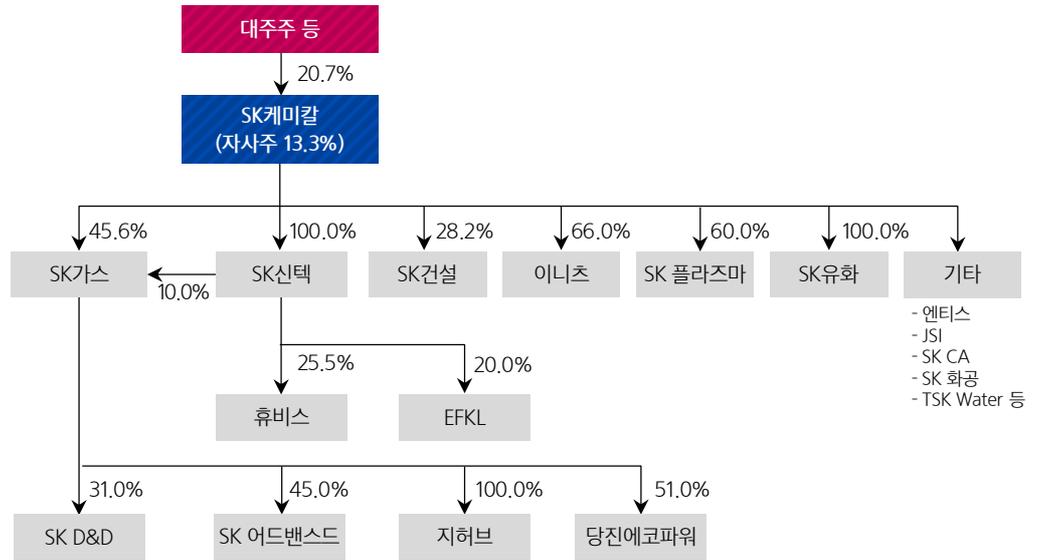
자료: SK케미칼, 삼성증권

분할 일정

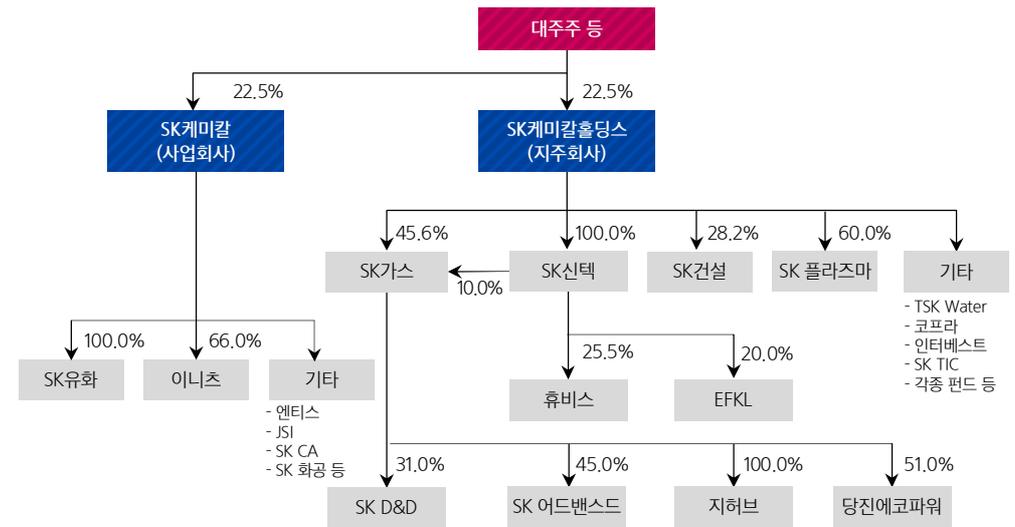


자료: SK케미칼, 삼성증권

분할 전 지배 구조

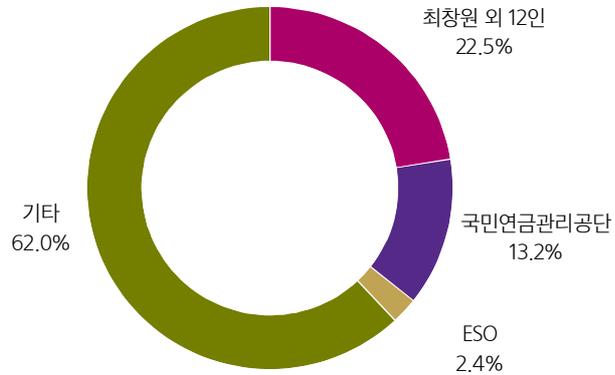


분할 후 지배 구조



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	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, IVI, 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

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	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

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	8,056	8,506	8,969
매출원가	4,658	5,771	7,290	7,715	8,130
매출총이익	611	755	766	791	838
(매출총이익률, %)	11.6	11.6	9.5	9.3	9.3
판매 및 일반관리비	491	525	532	542	572
영업이익	120	230	234	249	267
(영업이익률, %)	2.3	3.5	2.9	2.9	3.0
영업외손익	(0)	(20)	64	40	46
금융수익	178	369	223	116	118
금융비용	261	376	295	157	157
지분법손익	7	6	42	31	35
기타	76	(19)	93	50	50
세전이익	120	211	298	289	313
법인세	23	53	95	66	72
(법인세율, %)	19.3	25.0	32.0	23.0	23.0
계속사업이익	96	158	202	222	241
중단사업이익	(2)	18	0	0	0
순이익	94	176	202	222	241
(순이익률, %)	1.8	2.7	2.5	2.6	2.7
지배주주순이익	56	83	116	128	138
비지배주주순이익	39	93	86	95	103
EBITDA	223	341	344	359	376
(EBITDA 이익률, %)	4.2	5.2	4.3	4.2	4.2
EPS (지배주주)	2,269	3,046	4,447	5,064	5,494
EPS (연결기준)	3,855	6,485	7,753	8,831	9,580
수정 EPS (원)*	2,269	3,046	4,447	5,064	5,494

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동에서의 현금흐름	(65)	(33)	5	221	233
당기순이익	94	176	202	222	241
현금유출입이없는 비용 및 수익	160	169	170	188	187
유형자산 감가상각비	97	105	105	105	104
무형자산 상각비	6	6	5	5	5
기타	57	59	60	78	77
영업활동 자산부채 변동	(199)	(265)	(222)	(72)	(74)
투자활동에서의 현금흐름	(659)	(326)	(123)	(114)	(115)
유형자산 증감	(664)	(340)	(100)	(100)	(100)
장단기금융자산의 증감	(21)	(110)	(76)	(22)	(23)
기타	26	124	53	8	8
재무활동에서의 현금흐름	956	172	6	(4)	(4)
차입금의 증가(감소)	520	(463)	15	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)	(113)	102	114
기초현금	324	561	379	266	368
기말현금	561	379	266	368	482
Gross cash flow	254	345	372	410	428
Free cash flow	(733)	(380)	(95)	121	133

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	3,029	3,274	3,535
현금 및 현금등가물	561	379	266	368	482
매출채권	638	902	951	1,004	1,058
재고자산	882	665	955	1,008	1,063
기타	294	735	858	894	931
비유동자산	4,221	3,864	3,972	4,016	4,065
투자자산	718	998	1,117	1,170	1,229
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	7,001	7,290	7,599
유동부채	1,388	2,308	2,514	2,575	2,637
매입채무	320	392	484	511	539
단기차입금	593	675	675	675	675
기타 유동부채	475	1,240	1,355	1,388	1,423
비유동부채	2,622	1,576	1,623	1,637	1,651
사채 및 장기차입금	2,396	1,319	1,319	1,319	1,319
기타 비유동부채	226	257	304	318	332
부채총계	4,009	3,884	4,137	4,212	4,289
지배주주지분	1,498	1,589	1,705	1,824	1,953
자본금	136	136	136	136	136
자본잉여금	329	329	329	329	329
이익잉여금	1,099	1,171	1,278	1,397	1,527
기타	(67)	(46)	(39)	(39)	(39)
비지배주주지분	1,088	1,073	1,159	1,254	1,357
자본총계	2,586	2,662	2,864	3,078	3,311
순부채	2,629	2,272	2,400	2,302	2,193

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2015	2016	2017E	2018E	2019E
증감률 (%)					
매출액	(27.7)	23.9	23.4	5.6	5.4
영업이익	(19.8)	92.1	1.6	6.3	7.4
순이익	575.8	86.4	15.0	9.9	8.5
수정 EPS**	흑전	34.2	46.0	13.9	8.5
주당지표					
EPS (지배주주)	2,269	3,046	4,447	5,064	5,494
EPS (연결기준)	3,855	6,485	7,753	8,831	9,580
수정 EPS**	2,269	3,046	4,447	5,064	5,494
BPS	62,701	66,542	71,369	76,353	81,789
DPS (보통주)	300	350	350	350	350
Valuations (배)					
P/E***	29.0	21.6	14.8	13.0	12.0
P/B***	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	23.6	14.3	14.8	14.2	13.5
비율					
ROE (%)	4.1	5.4	7.0	7.2	7.3
ROA (%)	1.6	2.7	3.0	3.1	3.2
ROIC (%)	2.3	4.0	3.8	4.6	4.9
배당성향 (%)	11.4	8.9	6.4	5.8	5.3
배당수익률 (보통주, %)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
순부채비율 (%)	101.7	85.3	83.8	74.8	66.2
이자보상배율 (배)	1.6	3.2	3.5	3.7	4.0

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 8월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 8월 11일 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 리치센터가 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(TP) 변경

일 자	2015/8/13	8/13	11/2	11/13	2016/1/6	10/27	2017/1/5	2/8	6/22
투자이견	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 6월 30일 기준

매수 (81.5%) | 중립 (18.5%) | 매도 (0%)