

2017. 9. 28

# Company Update

## SK케미칼 (006120)

### 2018년 분할 후 사업 자회사 실적 호조 전망



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

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

- 3분기 별도 실적 양호 및 연결 실적 부진, 컨센서스 하회 추정
- 2018년 바이오디젤 혼합 비율 상향 및 PETG 가동률 상승 영향 그린케미칼 사업부 실적 개선 기대, CSL 앱스틸라 로열티 수입 확대 및 대상포진백신 출시 영향 생명과학 사업부 실적 개선 기대, 혈액제제 약가 인상 영향 연결 대상 SK플라즈마 실적 개선 기대.
- 2018년 사업자회사 실적 호조 가능성에 따라 거래 정지 전 매수 추천.

#### WHAT'S THE STORY

**3분기 컨센서스 하회 추정:** 3분기 연결 매출액 2조2,421억원(+37.7% y-y), 영업이익 595억원(-16.4% y-y), 순이익 305억원(-46.3% y-y) 추정. 컨센서스 대비 매출액 +13.0%, 영업이익 -10.9%, 순이익 -19.2% 추정

**3분기 별도 본사 실적 양호 추정:** 3분기 별도 매출액 3,235억원(+5.2% y-y), 영업이익 276억원(+7.8% y-y), OPM 8.5%(+0.2%p y-y) 추정. 그린케미칼 매출액 2,135억원(+5.4% y-y), 영업이익 149억원(+4.7% y-y), OPM 7.0%(+0.0%p y-y) 추정. 수지 매출액 950억원(+9.5% y-y), 바이오에너지 매출액 700억원(+1.2% y-y), 유틸리티 매출액 185억원(+0.0% y-y) 추정. 수지 부문의 경우 2분기 PETG CAPA 12만톤에서 18만톤으로 확대(CAPEX 900억원, 감가상각비 연간 50억원 추산, 신규 CAPA 가동률 2017년 50%, 2018년 100% 목표), PETG 가동률 상승 영향 그린케미칼 사업부 실적 개선 견인 추정. 한편 생명과학 부문 매출액 1,100억원(+5.1% y-y), 영업이익 127억원(+6.5% y-y), OPM 11.5%(+0.2%p y-y) 추정. 연매출 300~400억원 규모 가다실 판권 회수 영향 연간 외형 성장 제한. 다만 3분기 계절독감백신 성수기 진입, 전년 동기 계절독감백신 집중 수요 4분기로 이연됨에 따른 기저효과 추정

**3분기 연결 실적 SK가스 실적 부진 추정:** 연결 실적 SK가스(지분율 45.5%) 매출액 1조 8,872억원(+46.2% y-y), 영업이익 319억원(-27.2% y-y), 지배지분순이익 178억원(-52.7% y-y) 추정. 사우디 LPG CP 상승 불구 한국 LPG 가격 하락, 스프레드 악화 추정

**2018년 바이오디젤 혼합 비율 3.0%(+0.5%p y-y) 상향, 바이오디젤 시장 +20.0% 확대 기대:** 바이오디젤 혼합 비율 현재 2.5%에서 2018년 3.0%로 +20.0% 상향. 바이오디젤 시장 +20.0% 확대에 따라 2018년 바이오디젤 성장 기대

(다음 페이지에 계속)

#### AT A GLANCE

SELL HOLD BUY

목표주가	93,000원	(44.9%)
현재주가	64,200원	
시가총액	1.4조원	
Shares (float)	22,364,135주 (75.2%)	
52 주 최저/최고	55,400원/79,500원	
60 일-평균거래대금	104.7억원	

#### ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
SK케미칼 (%)	-7.2	-0.9	-2.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	-7.3	-9.7	-15.3

#### KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	93,000	93,000	0.0%
2017E EPS	4,025	4,447	-9.5%
2018E EPS	4,406	5,064	-13.0%

#### SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	4
Target price	92,250
Recommendation	4.0

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

#### SUMMARY FINANCIAL DATA

	2016	2017E	2018E	2019E
매출액 (십억원)	6,526	8,461	8,591	9,058
순이익 (십억원)	176	183	193	211
EPS (adj) (원)	3,046	4,025	4,406	4,808
EPS (adj) growth (%)	34.2	32.1	9.5	9.1
EBITDA margin (%)	5.2	3.8	3.8	3.8
ROE (%)	5.4	6.4	6.4	6.5
P/E (adj) (배)	21.1	15.9	14.6	13.4
P/B (배)	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (배)	14.2	16.3	15.8	15.1
Dividend yield (%)	0.5	0.5	0.5	0.5

자료: 삼성증권 추정

**2018년 CSL 앵스틸라 판매 본격화, 로열티 수입 확대 기대:** 당사는 2009년 세계 최대 혈액제제 회사 CSL 대상 장기 지속성 혈우병 A 치료제 앵스틸라(Afstyla) 기술 수출. CSL은 2017년말 자체 혈우병 치료제 헬릭세이트(Helixate) 생산 중단, 헬릭세이트를 앵스틸라로 대체할 계획. 2017년(6월 결산) 아이델비온(Idelvion), 헬릭세이트, 앵스틸라 등 CSL 혈우병 치료제 매출액 10.2억달러 달성. 당사는 앵스틸라 매출액 대비 한자리 수 로열티 수취 예정. 2018년 로열티 50~100억원 수취 기대.

**2018년 대상포진백신 출시, 생명과학 사업부 실적 개선 견인 기대:** 당사는 4분기 대상포진백신 한국 허가 기대. 세계 유일 대상포진백신 조스타박스(Zostavax)의 2016년 글로벌 매출액은 6억8,500만달러, 한국 매출액은 788억원. 당사는 세계 2번째, 한국 1번째 대상포진백신 허가 기대. 한편 2018년 계절독감백신 WHO PQ 인증, 수두백신 한국 허가, 2019년 소아장염백신 한국 허가, 2020년 자궁경부암백신 및 장티푸스백신 한국 허가 기대. 현재 안동 백신공장(CAPEX 2,000억원, CAPA 5,000억원)에서 계절독감백신 단일 품목 생산, 가동률 10% 불과. 향후 후속 프리미엄 백신 출시에 따른 안동 백신공장 가동률 상승 시 고정비 상쇄에 따른 생명과학 사업부 실적 개선 견인 기대

**4분기 에스케이플라즈마 리브감마에스앤주 및 에스케이알부민주 약가 인상 기대:** 보건복지부 퇴장방지의약품 생산원가 보전품목 신규 지정, 10월 1일 동사 및 녹십자의 15개 품목의 상한 금액을 평균 14% 인상. 에스케이플라즈마 리브감마에스앤주 1g/20mL 약가 28% 인상, 3g/60mL 약가 28% 인상, 2.5g/50mL 약가 27% 인상, 0.5g/10mL 약가 26% 인상, 에스케이알부민주 약가 3% 인상. 2016년 SK플라즈마(지분율 60%) 에스케이플라즈마 리브감마에스앤주 매출액 80억원, 에스케이알부민주 매출액 250억원 감안 시 대략 30억원 규모 영업이익의 상향 요인 발생. 확정시 추정치 반영 계획

**2018년 사업자회사 실적 호조 가능성에 따라 거래 정지 전 매수 추천:** 2018년 바이오디젤 혼합 비율 상향 및 PETG 가동률 상승 영향 그린케미칼 사업부 실적 개선 기대, CSL 앵스틸라 로열티 수입 확대 및 대상포진백신 출시 영향 생명과학 사업부 실적 개선 기대, 혈액제제 약가 인상 영향 연결 대상 SK플라즈마 실적 개선 기대. 당사는 10월 27일 기업분할 및 지주회사전환 주주 총회, 12월 1일 분할기일, 2018년 1월 5일 분할 재상장 계획. 2018년 사업자회사 실적 호조 가능성에 따라 거래 정지 전 매수 추천. 현재 주가는 지주회사 전환 공시일 종가 79,000원 및 자사주 매각가 73,700원 대비 각각 18.7%, 12.9% 하락한 수준. 7월 7일 자사주 8.0% 소각 후 발행주식수 감소 효과 미반영. 12M FWD 기준 PER과 PBR 각각 15.4배, 0.9배 수준

3분기 실적 추정

(십억원)	3Q17E		3Q16	2Q17	증감 (%)		
	삼성 컨센서스				컨센서스 대비	전년동기대비	전분기대비
매출액	2,242.1	1,984.2	1,627.8	1,990.7	13.0	37.7	12.6
영업이익	59.5	66.8	71.2	58.2	(10.9)	(16.4)	2.3
세전사업계속이익	40.9	55.6	74.5	142.3	(26.5)	(45.1)	(71.3)
순이익	30.5	37.8	56.8	76.9	(19.2)	(46.3)	(60.3)
<b>이익률 (%)</b>							
영업이익	2.7	3.4	4.4	2.9			
세전사업계속이익	1.8	2.8	4.6	7.1			
순이익	1.4	1.9	3.5	3.9			

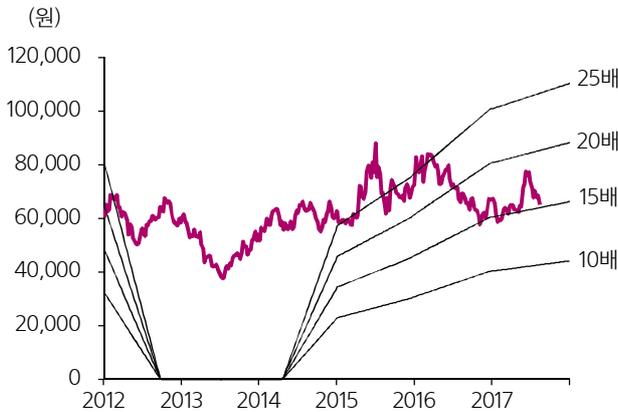
자료: SK케미칼, QuantiWise, 삼성증권 추정

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2017E			2018E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	8,056.0	8,461.0	5.0	8,505.8	8,591.5	1.0
영업이익	234.0	207.2	(11.5)	248.7	213.7	(14.1)
세전사업계속이익	297.5	269.4	(9.5)	288.6	251.1	(13.0)
순이익	202.3	183.2	(9.5)	222.4	193.5	(13.0)

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	2,242.1	2,214.0	8,461.0
증감률 (% , y-y)	20.5	31.2	13.1	31.3	23.9	40.8	22.6	37.7	20.1	29.6
SK가스	1,160.6	1,300.3	1,290.5	1,503.3	5,254.7	1,706.4	1,652.5	1,887.2	1,869.1	7,115.2
증감률 (% , y-y)	27.0	34.9	18.6	35.1	28.8	47.0	27.1	46.2	24.3	35.4
SK케미칼	245.5	291.8	307.4	301.9	1,146.6	245.5	299.4	323.5	323.5	1,216.1
증감률 (% , y-y)	(18.6)	(0.7)	(3.5)	(5.3)	(7.0)	0.0	2.6	5.2	7.2	6.1
매출총이익	197.4	184.9	189.1	183.6	755.0	163.3	194.0	241.8	197.1	796.2
증감률 (% , y-y)	64.7	36.5	10.0	(0.1)	23.6	(17.3)	4.9	27.9	7.4	5.4
매출총이익률 (%)	13.8	11.4	11.6	10.0	11.6	8.1	9.7	10.8	8.9	9.4
영업이익	67.1	55.7	71.2	36.3	230.4	44.1	58.2	59.5	45.4	207.2
증감률 (% , y-y)	1,179.4	168.5	42.3	(17.3)	92.1	(34.3)	4.3	(16.4)	25.1	(10.1)
영업이익률 (%)	4.7	3.4	4.4	2.0	3.5	2.2	2.9	2.7	2.1	2.4
세전순이익	53.2	77.0	74.5	29.1	233.7	50.8	142.3	40.9	35.3	269.4
증감률 (% , y-y)	흑전	2,768.7	25.1	(51.6)	98.9	(4.4)	84.9	(45.1)	21.7	15.3
세전순이익률 (%)	3.7	4.7	4.6	1.6	3.6	2.5	7.1	1.8	1.6	3.2
당기순이익	41.4	58.8	56.8	18.8	175.9	41.3	76.9	30.5	34.4	183.2
증감률 (% , y-y)	흑전	1,251.3	18.3	(59.9)	86.4	(0.3)	30.8	(46.3)	82.7	4.1
당기순이익률 (%)	2.9	3.6	3.5	1.0	2.7	2.1	3.9	1.4	1.6	2.2
지배주주순이익	26.9	32.1	37.4	(13.8)	82.6	23.7	15.2	17.5	48.6	105.0
증감률 (% , y-y)	흑전	흑전	(6.2)	적전	48.7	(11.9)	(52.5)	(53.2)	흑전	27.1
비지배주주순이익	14.5	26.7	19.4	32.6	93.2	17.6	61.7	13.0	(14.2)	78.1
증감률 (% , y-y)	177.0	171.2	138.3	109.2	140.2	21.2	130.6	(32.8)	적전	(16.2)

자료: 삼성증권 추정

## 분기별 실적 전망 (별도 기준)

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2017E
<b>별도 매출액</b>	<b>245.5</b>	<b>291.8</b>	<b>307.4</b>	<b>301.9</b>	<b>1,146.6</b>	<b>269.6</b>	<b>299.4</b>	<b>323.5</b>	<b>323.5</b>	<b>1,216.1</b>
증감률 (% , y-y)	0.5	23.2	0.4	19.6	10.3	9.8	2.6	5.2	7.2	6.1
<b>별도 영업이익</b>	<b>8.3</b>	<b>10.8</b>	<b>25.6</b>	<b>2.7</b>	<b>47.3</b>	<b>10.5</b>	<b>14.2</b>	<b>27.6</b>	<b>8.7</b>	<b>61.0</b>
증감률 (% , y-y)	흑전	흑전	1.6	(12.3)	155.9	26.9	32.1	7.8	220.0	28.8
영업이익률 (%)	3.4	3.7	8.3	0.9	4.1	3.9	4.7	8.5	2.7	5.0
<b>Green chemical business</b>										
<b>매출액</b>	<b>181.6</b>	<b>220.1</b>	<b>202.6</b>	<b>210.1</b>	<b>814.4</b>	<b>202.8</b>	<b>232.8</b>	<b>213.5</b>	<b>223.5</b>	<b>872.7</b>
증감률 (% , y-y)	3.9	26.2	(0.3)	27.1	13.5	11.7	5.7	5.4	6.4	7.1
바이오에너지	57.7	91.3	69.2	70.7	288.9	66.3	78.1	70.0	75.0	289.4
증감률 (% , y-y)	11.7	109.2	2.8	50.1	37.7	14.8	(14.5)	1.2	6.1	0.2
수지	77.6	84.9	86.7	91.3	340.5	85.8	104.2	95.0	100.0	385.0
증감률 (% , y-y)	4.0	1.8	(1.2)	28.6	7.5	10.6	22.8	9.5	9.5	13.1
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
<b>영업이익</b>	<b>12.8</b>	<b>15.7</b>	<b>14.3</b>	<b>7.1</b>	<b>49.9</b>	<b>12.6</b>	<b>15.9</b>	<b>14.9</b>	<b>11.2</b>	<b>54.6</b>
증감률 (% , y-y)	108.5	흑전	10.1	205.7	134.3	(1.5)	0.9	4.7	57.0	9.4
영업이익률 (%)	7.1	7.2	7.0	3.4	6.1	6.2	6.8	7.0	5.0	6.3
<b>Life science business</b>										
<b>매출액</b>	<b>63.9</b>	<b>71.6</b>	<b>104.7</b>	<b>91.7</b>	<b>331.9</b>	<b>79.4</b>	<b>66.6</b>	<b>110.0</b>	<b>100.0</b>	<b>355.9</b>
증감률 (% , y-y)	(7.1)	16.1	2.2	6.1	3.9	24.2	(7.1)	5.1	9.1	7.2
<b>영업이익</b>	<b>(4.6)</b>	<b>(5.0)</b>	<b>11.9</b>	<b>(3.6)</b>	<b>(1.3)</b>	<b>(2.1)</b>	<b>(1.7)</b>	<b>12.7</b>	<b>(2.5)</b>	<b>6.3</b>
증감률 (% , y-y)	적지	적지	(2.9)	적전	적지	적지	적지	6.5	적지	흑전
영업이익률 (%)	(7.1)	(7.0)	11.3	(4.0)	(0.4)	(2.7)	(2.5)	11.5	(2.5)	1.8

자료: 삼성증권 추정

주요 자회사 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2017E
<b>SK가스 (지분율 45.5%)</b>										
매출액	1,160.6	1,300.3	1,290.5	1,503.3	5,254.7	1,706.4	1,652.5	1,887.2	1,869.1	7,115.2
증감률 (% , y-y)	27.0	34.9	18.6	35.1	28.8	47.0	27.1	46.2	24.3	35.4
영업이익	58.6	46.7	43.8	31.7	180.8	32.6	41.5	31.9	40.2	146.2
증감률 (% , y-y)	593.7	79.0	95.0	(13.2)	93.3	(44.3)	(11.1)	(27.2)	26.8	(19.1)
영업이익률 (%)	5.1	3.6	3.4	2.1	3.4	1.9	2.5	1.7	2.2	2.1
지배주주순이익	31.1	51.2	37.7	50.4	170.4	28.0	50.3	17.8	21.5	117.6
증감률 (% , y-y)	350.4	149.5	303.6	55.4	146.2	(10.1)	(1.7)	(52.7)	(57.4)	(31.0)
지배주주순이익률 (%)	2.7	3.9	2.9	3.4	3.2	1.6	3.0	0.9	1.2	1.7
<b>SK건설 (지분율 28.3%)</b>										
매출액	1,673.8	1,866.6	1,691.9	1,949.8	7,182.1	1,469.3	1,474.0	1,522.7	1,754.8	6,220.9
증감률 (% , y-y)	(17.0)	(13.1)	(24.7)	(15.6)	(17.7)	(12.2)	(21.0)	(10.0)	(10.0)	(13.4)
영업이익	45.7	87.0	59.5	27.4	219.6	44.2	47.4	45.7	52.6	189.9
증감률 (% , y-y)	26.2	1,631.0	186.4	119.8	195.0	(3.1)	(45.6)	(23.2)	92.0	(13.5)
영업이익률 (%)	2.7	4.7	3.5	1.4	3.1	3.0	3.2	3.0	3.0	3.1
당기순이익	19.1	16.0	17.6	34.8	87.4	18.0	19.0	18.3	21.1	76.3
증감률 (% , y-y)	884.9	232.9	66.1	210.3	206.5	(5.8)	18.9	4.0	(39.4)	(12.7)
당기순이익률 (%)	1.1	0.9	1.0	1.8	1.2	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
<b>휴비스 (지분율 25.5%)</b>										
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

자료: 삼성증권 추정

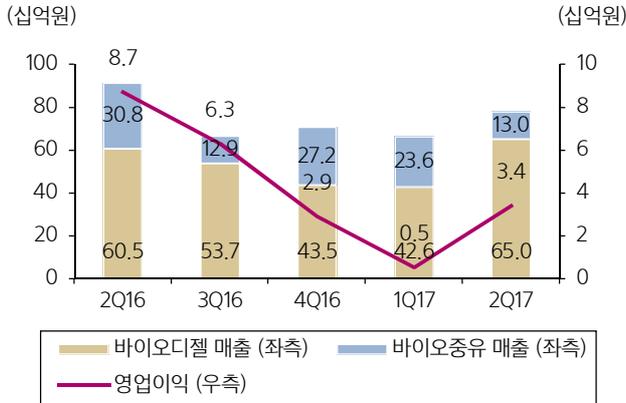
SK케미칼과 주요 자회사 주가 추이

(지수: 2013년 1월 1일 = 100)



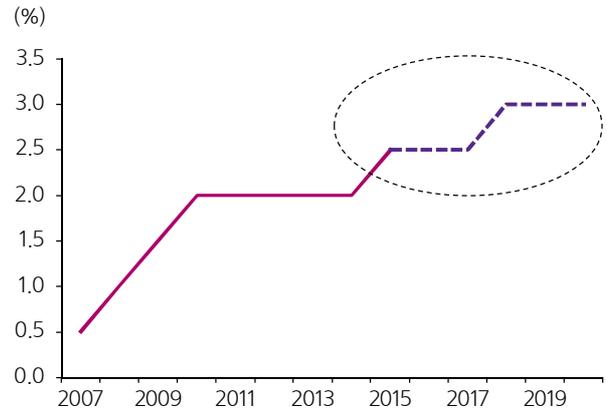
참고: \* 장외 시세  
 자료: QuantiWise, PSTOCK, 삼성증권

바이오에너지 사업 부문 분기별 실적 현황



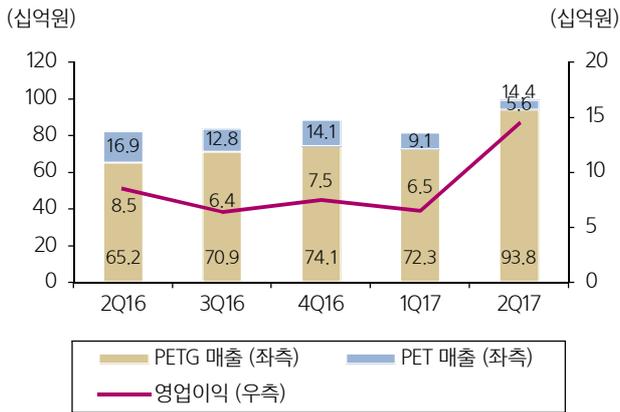
자료: SK케미칼, 삼성증권

Bio diesel 혼합 비율 추이



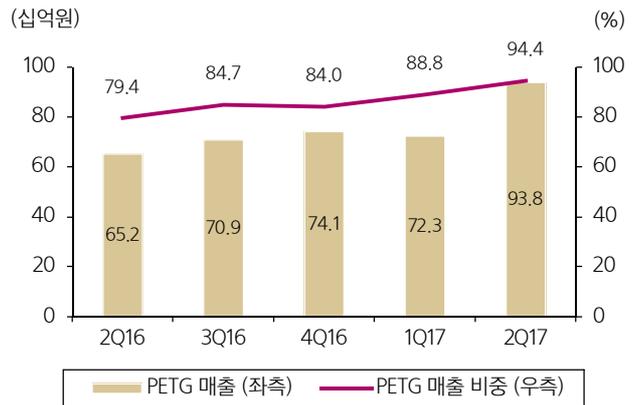
자료: SK케미칼, 삼성증권

수지 사업 부문 분기별 실적 현황



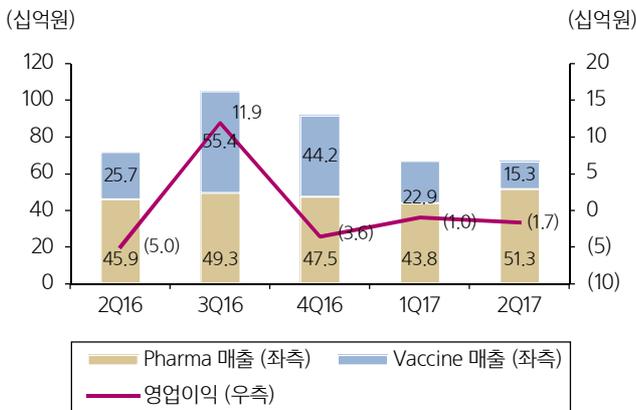
자료: SK케미칼, 삼성증권

유틸리티 사업 부문 분기별 실적 현황



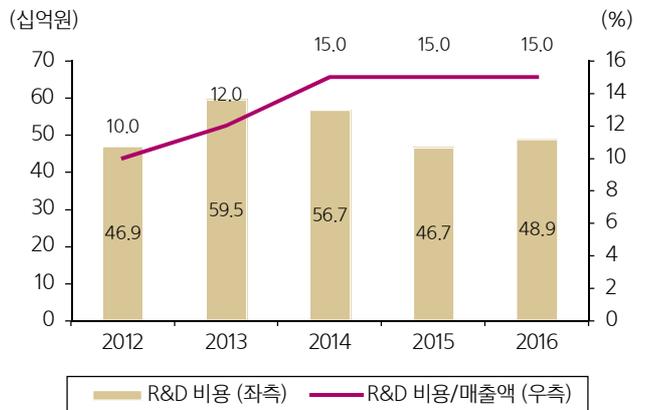
자료: SK케미칼, 삼성증권

Life science 사업 부문 분기별 실적 현황



자료: SK케미칼, 삼성증권

R&D비용 추이



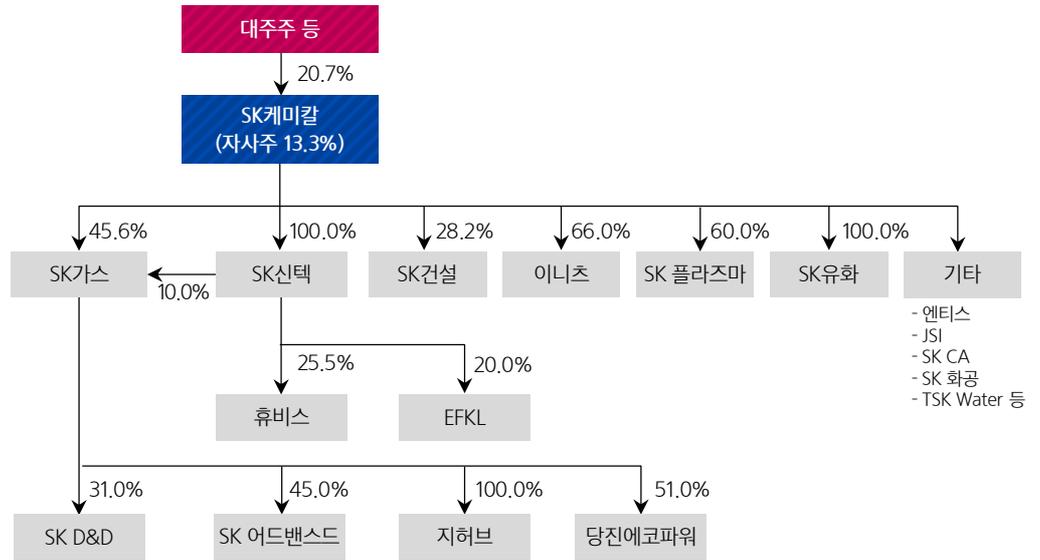
자료: SK케미칼, 삼성증권

분할 일정

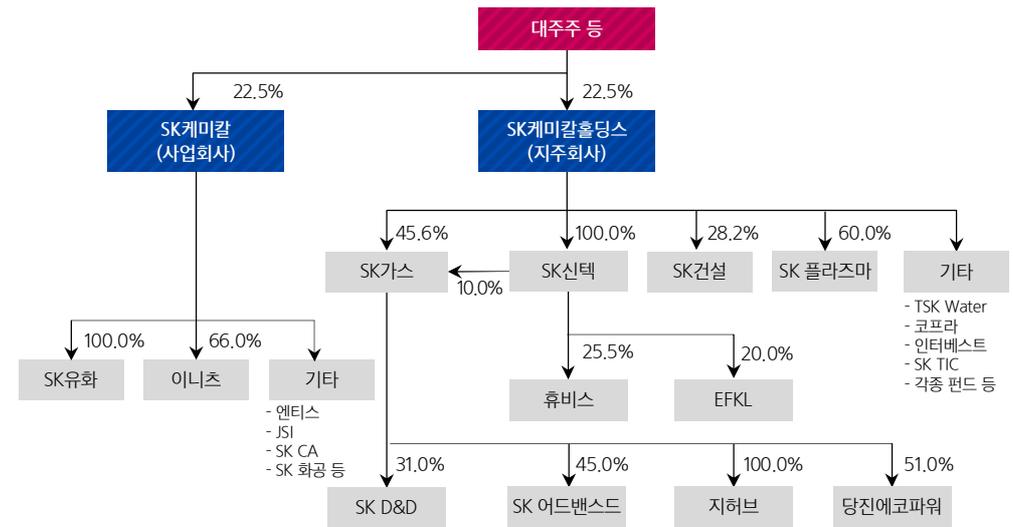


자료: SK케미칼, 삼성증권

분할 전 지배 구조

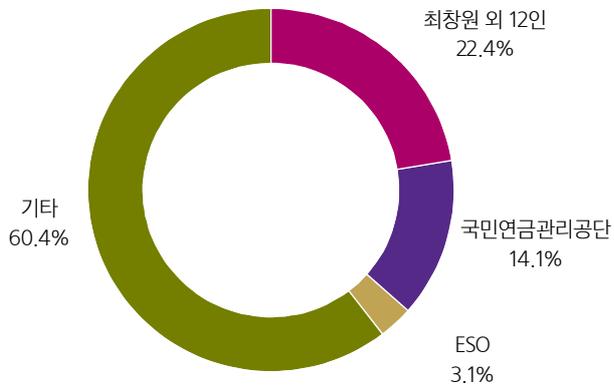


분할 후 지배 구조



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
<b>비전</b>	Global leading solution provider in eco-friendly material and total healthcare		Global top tier eco-energy total solution provider	Green developer
<b>전략</b>	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
<b>매출액 (십억원)</b>				
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
<b>유동자산</b>	<b>595,208</b>	<b>42,580</b>	<b>552,628</b>
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
<b>비유동자산</b>	<b>1,935,923</b>	<b>867,214</b>	<b>1,086,681</b>
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
<b>자산총계</b>	<b>2,531,131</b>	<b>909,794</b>	<b>1,639,309</b>
<b>유동부채</b>	<b>561,872</b>	<b>14,378</b>	<b>547,494</b>
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
<b>비유동부채</b>	<b>582,910</b>	<b>229,215</b>	<b>371,667</b>
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
<b>부채총계</b>	<b>1,144,782</b>	<b>243,593</b>	<b>919,161</b>
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
<b>자본총계</b>	<b>1,386,349</b>	<b>666,201</b>	<b>720,148</b>

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>1,722</b>
사업 영역	투자규모	2016년 매출액 (십억원)
<b>신규투자 연혁</b>		
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**	
<b>합계</b>	<b>654</b>	<b>900</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)					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	8,461	8,591	9,058
매출원가	4,658	5,771	7,665	7,786	8,205
매출총이익	611	755	796	805	853
(매출총이익률, %)	11.6	11.6	9.4	9.4	9.4
판매 및 일반관리비	491	525	589	591	623
영업이익	120	230	207	214	230
(영업이익률, %)	2.3	3.5	2.4	2.5	2.5
영업외손익	(0)	(20)	62	37	44
금융수익	178	369	222	114	116
금융비용	261	376	295	157	157
지분법손익	7	6	42	30	35
기타	76	(19)	93	50	50
세전이익	120	211	269	251	274
법인세	23	53	86	58	63
(법인세율, %)	19.3	25.0	32.0	23.0	23.0
계속사업이익	96	158	183	193	211
중단사업이익	(2)	18	0	0	0
순이익	94	176	183	193	211
(순이익률, %)	1.8	2.7	2.2	2.3	2.3
지배주주순이익	56	83	105	111	121
비지배주주순이익	39	93	78	83	90
EBITDA	223	341	318	324	340
(EBITDA 이익률, %)	4.2	5.2	3.8	3.8	3.8
EPS (지배주주)	2,269	3,046	4,025	4,406	4,808
EPS (연결기준)	3,855	6,485	7,019	7,683	8,383
수정 EPS (원)*	2,269	3,046	4,025	4,406	4,808

## 현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동에서의 현금흐름	(65)	(33)	(79)	244	203
당기순이익	94	176	183	193	211
현금유출입이없는 비용 및 수익	160	169	162	182	180
유형자산 감가상각비	97	105	105	105	104
무형자산 상각비	6	6	5	5	5
기타	57	59	52	72	71
영업활동 자산부채 변동	(199)	(265)	(287)	(21)	(75)
투자활동에서의 현금흐름	(659)	(326)	(144)	(98)	(115)
유형자산 증감	(664)	(340)	(100)	(100)	(100)
장단기금융자산의 증감	(21)	(110)	(97)	(7)	(23)
기타	26	124	53	8	8
재무활동에서의 현금흐름	956	172	10	(8)	(4)
차입금의 증가(감소)	520	(463)	19	1	5
자본금의 증가(감소)	199	0	0	0	0
배당금	(13)	(20)	(9)	(9)	(9)
기타	250	655	0	0	0
현금증감	236	(181)	(213)	138	83
기초현금	324	561	379	166	304
기말현금	561	379	166	304	387
Gross cash flow	254	345	346	375	391
Free cash flow	(733)	(380)	(179)	144	103

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	3,058	3,237	3,468
현금 및 현금등가물	561	379	166	304	387
매출채권	638	902	998	1,014	1,069
재고자산	882	665	1,003	1,019	1,074
기타	294	735	890	901	938
비유동자산	4,221	3,864	3,992	4,019	4,067
투자자산	718	998	1,136	1,173	1,231
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	7,049	7,256	7,535
유동부채	1,388	2,308	2,569	2,587	2,650
매입채무	320	392	508	516	544
단기차입금	593	675	675	675	675
기타 유동부채	475	1,240	1,385	1,395	1,430
비유동부채	2,622	1,576	1,636	1,640	1,654
사채 및 장기차입금	2,396	1,319	1,319	1,319	1,319
기타 비유동부채	226	257	317	321	335
부채총계	4,009	3,884	4,205	4,226	4,304
지배주주지분	1,498	1,589	1,694	1,796	1,908
자본금	136	136	136	136	136
자본잉여금	329	329	329	329	329
이익잉여금	1,099	1,171	1,267	1,369	1,481
기타	(67)	(46)	(39)	(39)	(39)
비지배주주지분	1,088	1,073	1,151	1,234	1,324
자본총계	2,586	2,662	2,845	3,029	3,232
순부채	2,629	2,272	2,504	2,368	2,289

## 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2015	2016	2017E	2018E	2019E
증감률 (%)					
매출액	(27.7)	23.9	29.6	1.5	5.4
영업이익	(19.8)	92.1	(10.1)	3.2	7.8
순이익	575.8	86.4	4.1	5.6	9.1
수정 EPS**	흑전	34.2	32.1	9.5	9.1
주당지표					
EPS (지배주주)	2,269	3,046	4,025	4,406	4,808
EPS (연결기준)	3,855	6,485	7,019	7,683	8,383
수정 EPS**	2,269	3,046	4,025	4,406	4,808
BPS	62,701	66,542	67,255	71,306	75,758
DPS (보통주)	300	350	350	350	350
Valuations (배)					
P/E***	28.3	21.1	15.9	14.6	13.4
P/B***	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	23.4	14.2	16.3	15.8	15.1
비율					
ROE (%)	4.1	5.4	6.4	6.4	6.5
ROA (%)	1.6	2.7	2.7	2.7	2.9
ROIC (%)	2.3	4.0	3.3	3.8	4.2
배당성향 (%)	11.4	8.9	7.5	7.1	6.5
배당수익률 (보통주, %)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
순부채비율 (%)	101.7	85.3	88.0	78.2	70.8
이자보상배율 (배)	1.6	3.2	3.1	3.2	3.4

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 9월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 9월 27일 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 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2015/8/13	11/13	2016/1/6	10/27	2017/1/5	2/8	6/22
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	80,854	87,000	96,000	75,000	82,000	78,000	93,000
과리율 (평균)	(15.25)	(18.93)	(19.83)	(16.05)	(24.12)	(15.61)	
과리율 (최대/최소)	(6.51)	(14.83)	(10.94)	(9.20)	(17.93)	1.92	

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 2017년 6월 30일 기준

매수 (81.5%) | 중립 (18.5%) | 매도 (0%)