

# SK케미칼 (285130.KS)

## 2015년 한미약품을 기억하라

아스트라제네카와 코로나19 백신 위탁생산 계약 체결. 100개 이상의 코로나 백신개발로 CMO 수요 증가, 추가 계약 또한 기대. 코로나 방역 수요 발생으로 코폴리에스터 부문 또한 호조, 2분기 컨센서스 상회 전망

### 아스트라제네카와 코로나19 백신 위탁생산 계약 체결

당사는 3월 16일 발간한 <혼란 속에 피는 꽃, 백신산업> 보고서를 통해 팬더믹 상황에서 백신 기업에 주목할 것을 권고함. 이에 동사에 대해 목표주가를 26만원(기존 10만원)으로 상향하며, 투자의견 Buy를 유지함. 목표주가 조정 사유는 1) 코로나 백신 개발 경쟁에서 가장 앞선 아스트라제네카와 AZD1222에 대한 글로벌 CMO<sup>주)</sup> 계약체결로 코로나19 백신 CMO 가치 1.3조원 반영 2) 사노피와 공동 임상 중인 차세대 폐렴구균 백신 가치를 5,997억원으로 상향(성공확률 기존 30%에서 50%로 수정) 적용 3) 2분기 호실적이 예상됨에 따라 실적 추정치 상향 및 영업가치 수정 등으로 요약됨. 영업가치 1조7,518억원에 비영업가치 1조9,215억원을 합산한 적정 시가총액 3조435억원으로 산출

AZD1222는 ‘재조합바이러스백터’라는 신개념 백신. 동사의 세포배양 설비에서 생산하기 적합. 코로나 백신 수요 증가로 추가 CMO 계약 또한 기대. 이와 별개로 당사는 지난 3월 질병관리본부가 선정한 코로나19 백신 후보물질 개발 사업의 우선순위 협상대상자로 선정됨. 9월 임상 1상 착수 기대

### 코로나 방역 신규 수요로 코폴리에스터 호실적 전망

2분기 연결 매출액 2,928원(-23.0% y-y), 영업이익 257억원(-15.7% y-y, 영업이익률 8.8%) 추정. 코폴리에스터 1,451억원(+20.0% y-y)으로 호조, 이를 반영한 그린케미칼 사업부문 기존 추정치 대비 248억원 상향한 1,827억원(-27.1% y-y) 추정. 생명과학 사업부문 코로나19 영향으로부터 거의 벗어나 제약 643억원(+5.0% y-y), 백신 358억원(-30.0% y-y) 등 매출 1,001억원(-10.9% y-y) 추정

주) CMO(Contract Manufacturing Organization): 의약품 위탁생산

### SK 케미칼 2분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E				3Q20F	
					예상치	y-y	q-q	기존추정		컨센서스
매출액	380.2	380.5	347.1	252.5	292.8	-23.0	15.9	273.2	269.2	322.6
영업이익	30.4	27.1	19.1	8.0	25.7	-15.7	220.1	14.5	17.8	21.7
영업이익률	8.0	7.1	5.5	3.2	8.8			5.3	6.6	6.7
세전이익	18.3	19.0	-6.6	3.9	17.4	-5.3	349.2	6.2	16.3	178.7
지배지분순이익	13.4	2.6	1.6	13.0	-37.7	적전	적전	-45.7	12.4	27.9

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

## Buy (유지)

목표주가 260,000원 (상향)

현재가 ('20/07/21) 178,500원

업종	화학
KOSPI / KOSDAQ	2228.83 / 790.58
시가총액(보통주)	2,095.8십억원
발행주식수(보통주)	11.7백만주
52주 최고가 ('20/07/21)	178,500원
최저가 ('19/08/06)	40,200원
평균거래대금(60일)	112,451백만원
배당수익률 (2020E)	0.25%
외국인지분율	12.0%

주요주주	
SK디스커버리 외 9인	35.9%
국민연금공단	10.1%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	129.7	169.6	262.1
상대수익률 (%p)	93.7	171.0	240.2

	2019	2020E	2021F	2022F
매출액	1,427	1,189	1,313	1,464
증감률	4.3	-16.7	10.4	11.5
영업이익	80.3	69.1	70.3	108.2
증감률	75.7	-14.0	1.8	53.8
영업이익률	5.6	5.8	5.4	7.4
(지배지분)순이익	10.6	201.5	16.6	36.2
EPS	845	17,159	1,416	3,085
증감률	82.1	1,930.5	-91.7	117.8
PER	75.7	10.4	126.0	57.9
PBR	1.2	2.6	2.6	2.5
EV/EBITDA	9.3	16.8	17.7	14.9
ROE	1.5	24.8	1.8	3.9
부채비율	196.6	153.4	156.7	157.8
순차입금	899.4	629.9	654.2	635.1

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst **구완성**

02)768-7977, william.ku@nhqv.com

Summary

SK케미칼은 2017년 12월 1일 SK디스커버리가 영위하는 사업 중 Green Chemicals 및 Life Science 사업 부문을 분할하여 설립됨. 2019년 매출액은 1조4,272억원(+ 4.3% y-y)이며, 사업 부문별 매출 비중은 Green Chemical 67%, Life Science 33%로 구성. 투자 의견 Buy 및 목표주가 260,000원 제시

Share price drivers/Earnings Momentum

- (화학) 미중 무역분쟁 해소로 수요 개선
- (화학) PPS 고객사 가동 재개
- (바이오) 독감 백신 WHO 입찰 성공
- (바이오) 폐렴구균 백신 글로벌 2상 개시

Downside Risk

- (화학) 수지류 중국 수요 반등 지연
- (바이오) 사노피 기술이전 계약 해지
- (바이오) 국내 백신 신제품 출시 지연

Cross valuations

(Units: x, %)

Company	P/E		P/B		ROE	
	2020E	2021F	2020E	2021F	2020E	2021F
CSL	44.3	39.5	14.7	12.2	33.2	31.0
Bavarian Nordic	22.6	178.5	3.5	4.0	15.4	2.2
Emergent Biosolutions	25.5	21.1	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(Units: x, %)

Valuations	2018	2019	2020E	2021F	2022F
PER	150.9	75.7	10.4	126.0	57.9
PBR	1.3	1.2	2.6	2.6	2.5
PSR	0.6	0.5	1.8	1.6	1.4
ROE	0.9	1.5	24.8	1.8	3.9
ROIC	-9.4	1.1	2.5	2.6	4.1

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

ESG Index

본 ESG 분석부분은 유료 리서치 서비스 계약을 통해 제공될 예정으로 전체 내용이 공개되지 않음을 알려드립니다.  
당사 고객은 홈페이지(www.nhqv.com)에서 본 조사분석자료의 전체 내용을 열람하실 수 있습니다.

ESG Event

본 ESG 분석부분은 유료 리서치 서비스 계약을 통해 제공될 예정으로 전체 내용이 공개되지 않음을 알려드립니다.  
당사 고객은 홈페이지(www.nhqv.com)에서 본 조사분석자료의 전체 내용을 열람하실 수 있습니다.

**첫 백신 CMO 수주  
이제 시작이다**

동사는 약 10년 전부터 백신사업에 투자를 해왔으며, 특히 총 CAPA 1.5억 도즈의 안동공장을 2014년 완공하여 가동을 시작했다. 그러나 실질적인 가동률은 6년이 지난 지금 10% 미만으로 미미하였다. 그러나 코로나19 상황에서 글로벌 백신 CMO 수요가 폭증하여 동사의 백신공장 가동률은 빠른 상승이 예상된다. 현재 전 세계 코로나19 백신은 100여종 이상이 개발되고 있으며, 그중 개발 속도가 가장 빨라 올 연말~내년 초 시판이 가능한 것은 모더나와 아스트라제네카와의 백신이 기대되고 있다. 동사는 아스트라제네카와의 첫 백신 CMO 수주계약을 시작으로 추가적인 계약이 기대된다.

**목표주가 26만원 제시**

글로벌 임상 2상 단계에서 사노피와 공동개발 중인 차세대 폐렴구균 백신 또한 기존 가치평가 3,598억원이 지나치게 보수적이었다는 판단하에 개발 성공 확률을 30%에서 50%로 수정하였고, 그 결과 5,997억원으로 산출되었다. 코로나19로 인해 오히려 실적 호조가 예상됨에 따라 영업가치 또한 상향 조정, 이를 고려한 적정 시가총액은 3조435억원으로 산출된다.

**표 1. SK 케미칼 SOTP(Sum of the parts) Valuation**

(단위: 십억원, 배)

	2020E EBITDA	2020E EV/EBITDA	비고
<b>1. 영업가치 (A+B)</b>	<b>1,751.8</b>		
A. 그린케미칼	570.2	81.9	7.0 코스피 화학업종 평균
B. 생명과학	1,181.6	73.3	16.1 상위제약 6개사 평균의 10% 할인 (생명과학 매출액 대비 10% R&D 투자)
<b>2. 비영업가치 (C)</b>	<b>1,921.5</b>		
C. 차세대 폐렴구균백신 가치	599.7		
D. 코로나 백신 CMO 가치	1,321.8		
<b>3. 순차입금</b>	<b>629.9</b>		
<b>4. 기업가치 (1+2-3)</b>	<b>3,043.5</b>		
5. 보통주주식수 (천주)	11,741.4		
<b>6. 적정주가</b>	<b>259,207</b>		

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

표2. 코로나 백신 글로벌 CMO 가치

(단위: 십억원, %, 천주, 원)

		2020E	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
예상매출	도즈당 단가 10000원	45.0	225.0	600.0	450.0	375.0	375.0
생산량(백만도즈)	총 CAPA 150 (백만도즈)	4.5	22.5	60.0	45.0	37.5	37.5
가동률		3.0	15.0	40.0	30.0	25.0	25.0
성장률			400.0	166.7	-25.0	-16.7	0.0
개발일정	3Q 공급개시						
EBIT	마진 25% 가정	11.3	56.3	150.0	112.5	93.8	93.8
FCF	세율 20% 가정	9.0	45.0	120.0	90.0	75.0	75.0
PVIF	WACC 7.0% 가정	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
Present Value		9.0	42.1	104.8	73.5	57.2	53.5
NPV		340.0					
Terminal value	영구성장률 3.0% 가정	981.7					
적정가치	NPV+TV	1,321.8					
주식수		11,741					
주당가치		112,574					

주: 도즈당 단가 가정은 녹십자 독감백신 가격 참고  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 차세대 폐렴구균 백신 글로벌 가치

(단위: 십억원, %, 천주, 원)

		2020E	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	...	2038F
PCV 시장규모		7,350	7,718	8,103	8,509	8,934	9,381	9,756	10,146	10,552	10,974	11,413	...	14,740
성장률			5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	...	3.0
차세대 폐렴구균백신 점유율										1.0	3.0	5.0	...	10.0
차세대 폐렴구균백신 매출										106	329	571	...	1,474
성장률											212.0	73.3	...	3.0
개발일정		임상2상 개시		임상3상 개시						출시				
EBIT	마진 30% 가정									31.7	98.8	171.2	...	442.2
FCF	세율 20% 가정									25.3	79.0	137.0	...	353.8
PVIF	WACC 7.0% 가정	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	...	0.3
Present Value		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	14.7	43.0	69.6	...	104.7
NPV		1045.8												
Terminal value	영구성장률 3.0% 가정	1353.1												
합산가치	NPV+TV	2398.9												
적정가치	성공확률 50%	1199.4												
배분비율 고려 가치	사노피 배분비율 50%	599.7												
주식수		11,741												
주당가치		51,077												

주1: CSL 백신사업부 'Seqirus' OPM 참고  
 주2: WACC 7.0% 가정.  
 주3: 폐렴구균 백신 자료 Allied Market Research 2019.06 자료 참고  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

### 코폴리에스터 부문 성장

대형마트, 택시, 연단 등의 플라스틱 원재료로 쓰이는 ‘코폴리에스터’는 전세계 주요 공급업체가 두 곳이며, 그 중 하나가 동사이다. 코로나19로 인한 신규 방역 수요 발생으로 코폴리에스터 부문의 영업이익 기여가 2분기 약 200억원이 예상된다. 따라서 전년동기 사노피로부터 기술료(약 220억원) 유입에 따른 역기저 효과에도 양호한 2분기 실적이 예상된다. 코폴리에스터의 우호적인 스프레드 환경 및 중국 수요 완화로 당분간 실적 우상향 트렌드는 지속될 것으로 전망한다. 2020년 연간 매출액은 5.7%, EPS는 6.0% 상향 조정한다.

표4. SK케미칼 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2019	2020E	2021F	2022F
매출액	- 수정 후	1,427	1,189	1,313	1,464
	- 수정 전	-	1,125	1,290	1,437
	- 변동률	-	5.7	1.8	1.9
영업이익	- 수정 후	80.3	69.1	70.3	108.2
	- 수정 전	-	48.3	58.5	94.6
	- 변동률	-	43.1	20.2	14.4
영업이익률(수정 후)		5.6	5.8	5.4	7.4
EBITDA		183.1	169.4	162.3	192.3
지배지분순이익		10.6	201.5	16.6	36.2
EPS	- 수정 후	845	17,159	1,416	3,085
	- 수정 전	-	16,181	898	2,477
	- 변동률	-	6.0	57.7	24.5
PER		75.7	10.4	126.0	57.9
PBR		1.2	2.6	2.6	2.5
EV/EBITDA		9.3	16.8	17.7	14.9
ROE		1.5	24.8	1.8	3.9

주: IFRS 연결 기준;

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. SK 케미칼 분기별 연결 요약손익계산서

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020E	2021F
<b>매출액</b>	<b>319.4</b>	<b>380.2</b>	<b>380.5</b>	<b>347.1</b>	<b>252.5</b>	<b>292.8</b>	<b>322.6</b>	<b>321.0</b>	<b>1,427.2</b>	<b>1,189.0</b>	<b>1,312.8</b>
증감률(% y-y)	1.7	7.5	1.1	7.3	-20.9	-23.0	-15.2	-7.5	4.3	-16.7	10.4
<b>Green Chemical Biz</b>	<b>240.3</b>	<b>250.6</b>	<b>258.7</b>	<b>213.0</b>	<b>158.5</b>	<b>182.7</b>	<b>185.8</b>	<b>179.3</b>	<b>962.5</b>	<b>706.3</b>	<b>790.0</b>
증감률(% y-y)	-7.0	-8.1	-3.0	-3.1	-34.0	-27.1	-28.2	-15.8	-5.4	-26.6	11.8
Co-polyester/DMT	124.2	120.9	118.5	107.2	120.6	145.1	142.2	128.6	470.8	536.6	594.4
증감률(% y-y)	-14.2	-12.1	-8.4	-12.5	-2.9	20.0	20.0	20.0	-11.9	14.0	10.8
바이오에너지	67.0	85.5	96.9	66.8	0.0	0.0	0.0	0.0	316.1	0.0	0.0
증감률(% y-y)	14.8	1.8	11.8	34.0	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0	13.4	-100.0	-
PPS(Initz)	5.3	6.7	2.2	2.2	1.5	2.0	6.6	6.6	16.5	16.7	25.1
증감률(% y-y)	12.1	20.5	-33.2	-55.7	-71.9	-70.0	200.0	200.0	-11.5	1.5	50.0
기타	43.9	37.4	41.1	36.8	36.4	35.5	37.0	44.1	159.1	153.0	170.6
증감률(% y-y)	-13.4	-17.8	-13.5	-13.4	-17.0	-5.0	-10.0	20.0	-14.5	-3.8	11.5
<b>Life Science Biz</b>	<b>78.9</b>	<b>112.4</b>	<b>109.4</b>	<b>119.7</b>	<b>81.6</b>	<b>100.1</b>	<b>126.8</b>	<b>131.7</b>	<b>420.4</b>	<b>440.2</b>	<b>480.4</b>
증감률(% y-y)	5.7	41.9	11.2	24.2	3.4	-10.9	15.9	10.0	20.6	4.7	9.1
제약	52.2	61.2	58.9	64.8	58.9	64.3	64.8	71.3	237.1	259.3	277.4
증감률(% y-y)	7.1	14.7	16.5	15.5	12.9	5.0	10.0	10.0	13.6	9.3	7.0
백신	26.7	51.2	50.5	54.9	22.7	35.8	52.0	60.4	183.3	170.9	188.0
증감률(% y-y)	3.1	97.9	5.5	36.2	-15.0	-30.0	3.0	10.0	31.0	-6.7	10.0
WHO向 독감 백신	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	10.0	0.0	0.0	10.0	15.0
증감률(% y-y)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	50.0
<b>매출총이익</b>	<b>117.3</b>	<b>95.7</b>	<b>87.8</b>	<b>82.1</b>	<b>58.4</b>	<b>89.0</b>	<b>82.6</b>	<b>78.5</b>	<b>383.0</b>	<b>308.5</b>	<b>332.1</b>
증감률(% y-y)	93.3	47.8	3.4	32.3	-50.2	-7.0	-5.9	-4.4	40.6	-19.5	7.7
매출총이익률(%)	36.7	25.2	23.1	23.7	23.1	30.4	25.6	24.5	26.8	25.9	25.3
<b>영업이익</b>	<b>63.6</b>	<b>30.4</b>	<b>27.1</b>	<b>19.0</b>	<b>8.0</b>	<b>25.7</b>	<b>21.7</b>	<b>13.7</b>	<b>140.2</b>	<b>69.1</b>	<b>70.3</b>
증감률(% y-y)	853.4	189.6	-12.4	흑전	-87.4	-15.7	-20.0	-27.8	206.5	-50.7	1.8
영업이익률(%)	19.9	8.0	7.1	5.5	3.2	8.8	6.7	4.3	9.8	5.8	5.4
<b>세전순이익</b>	<b>-7.9</b>	<b>18.3</b>	<b>19.0</b>	<b>-6.6</b>	<b>12.6</b>	<b>17.4</b>	<b>178.7</b>	<b>157.6</b>	<b>22.8</b>	<b>366.3</b>	<b>33.3</b>
증감률(% y-y)	적전	3822.2	-17.8	적지	흑전	-5.3	841.5	흑전	342.7	1503.2	-90.9
세전순이익률(%)	-2.5	4.8	5.0	-1.9	5.0	5.9	55.4	49.1	1.6	30.8	2.5
<b>당기순이익</b>	<b>-11.6</b>	<b>12.4</b>	<b>2.7</b>	<b>1.6</b>	<b>13.0</b>	<b>-37.7</b>	<b>27.9</b>	<b>198.3</b>	<b>5.0</b>	<b>201.5</b>	<b>16.6</b>
증감률(% y-y)	적전	93.1	-84.0	흑전	적지	적전	944.8	12448.2	흑전	3912.1	-91.7
당기순이익률(%)	-3.6	3.3	0.7	0.5	5.1	-12.9	8.6	61.8	0.4	16.9	1.3

주: IFRS 연결 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2019/12A	2020/12E	2021/12F	2022/12F
매출액	1,427	1,189	1,313	1,464
증감률 (%)	4.3	-16.7	10.4	11.5
매출원가	1,101	881	980.7	1,085.1
매출총이익	326.0	308.5	332.1	378.9
Gross 마진 (%)	22.8	25.9	25.3	25.9
판매비와 일반관리비	245.7	239.4	261.8	270.7
영업이익	80.3	69.1	70.3	108.2
증감률 (%)	75.7	-14.0	1.8	53.8
OP 마진 (%)	5.6	5.8	5.4	7.4
EBITDA	183.1	169.4	162.3	192.3
영업외손익	-57.5	297.2	-37.1	-35.8
금융수익(비용)	-30.3	-34.7	-35.1	-35.8
기타영업외손익	-29.3	330.0	-2.0	0.0
종속, 관계기업관련손익	2.0	1.9	0.0	0.0
세전계속사업이익	22.8	366.3	33.3	72.4
법인세비용	17.8	164.8	16.6	36.2
계속사업이익	5.0	201.5	16.6	36.2
당기순이익	5.0	201.5	16.6	36.2
증감률 (%)	후전	3,912.1	-91.7	117.8
Net 마진 (%)	0.4	16.9	1.3	2.5
지배주주지분 순이익	10.6	201.5	16.6	36.2
비지배주주지분 순이익	-5.6	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	-4.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	1.0	201.5	16.6	36.2

Valuation   Profitability   Stability				
	2019/12A	2020/12E	2021/12F	2022/12F
PER(X)	75.7	10.4	126.0	57.9
PBR(X)	1.2	2.6	2.6	2.5
PCR(X)	4.3	4.2	13.1	10.9
PSR(X)	0.5	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA(X)	9.3	16.8	17.7	14.9
EV/EBIT(X)	21.1	41.3	40.9	26.4
EPS(W)	845	17,159	1,416	3,085
BPS(W)	54,214	69,077	69,937	72,281
SPS(W)	122,206	101,264	111,809	124,685
자기자본이익률(ROE, %)	1.5	24.8	1.8	3.9
총자산이익률(ROA, %)	0.2	9.1	0.7	1.5
투자자본이익률 (ROIC, %)	1.1	2.5	2.6	4.1
배당수익률(%)	0.7	0.3	0.3	0.3
배당성장(%)	49.8	2.6	31.7	14.6
총현금배당금(십억원)	6	5	5	5
보통주 주당배당금(W)	450	450	450	450
순부채(현금)자기자본(%)	125.1	68.8	70.6	66.4
총부채/ 자기자본(%)	196.6	153.4	156.7	157.8
이자발생부채	1,132	1,169	1,192	1,222
유동비율(%)	110.2	103.3	104.3	109.6
총발행주식수(mn)	13	13	13	13
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	64,000	178,500	178,500	178,500
시가총액(십억원)	793	2,218	2,218	2,218

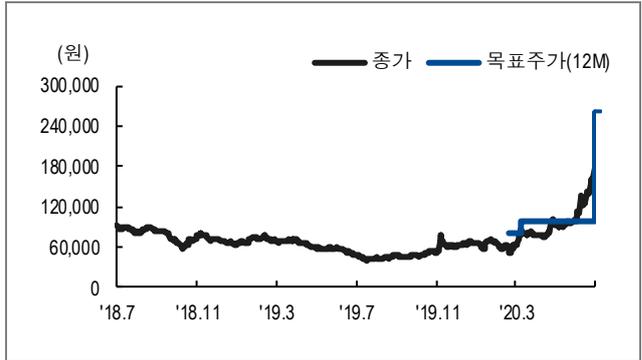
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2019/12A	2020/12E	2021/12F	2022/12F
현금및현금성자산	184.0	527.5	527.0	575.1
매출채권	168.1	140.1	154.7	172.5
유동자산	792.0	1,107.5	1,167.4	1,289.3
유형자산	1,165	1,110	1,112	1,082
투자자산	43.9	17.1	18.8	21.0
비유동자산	1,340	1,210	1,210	1,178
자산총계	2,132	2,318	2,378	2,468
단기성부채	453.0	850.7	874.6	903.8
매입채무	145.9	121.5	134.2	149.6
유동부채	718.9	1,072.2	1,119.2	1,176.5
장기성부채	678.5	317.8	317.8	317.8
장기충당부채	7.9	6.6	7.3	8.1
비유동부채	694.1	330.8	332.1	333.8
부채총계	1,413	1,403	1,451	1,510
자본금	66.0	66.0	66.0	66.0
자본잉여금	264.3	264.3	264.3	264.3
이익잉여금	397.8	594.0	605.3	636.3
비지배주주지분	3.1	3.1	3.1	3.1
자본총계	718.7	914.9	926.2	957.2

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2019/12A	2020/12E	2021/12F	2022/12F
영업활동 현금흐름	122.1	283.5	72.7	76.4
당기순이익	5.0	201.5	16.6	36.2
+ 유/무형자산상각비	102.7	100.2	92.0	84.1
+ 종속, 관계기업관련손익	-2.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	1.0	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	172.1	501.3	160.3	192.3
- 운전자본의증가(감소)	0.8	-18.2	-36.0	-43.9
투자활동 현금흐름	-100.7	29.0	-91.8	-52.2
+ 유형자산 감소	1.6	50.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-126.7	-90.0	-90.0	-50.0
+ 투자자산의매각(취득)	-23.6	26.8	-1.8	-2.2
Free Cash Flow	-4.5	193.5	-17.3	26.4
Net Cash Flow	21.4	312.6	-19.1	24.2
재무활동현금흐름	117.2	31.0	18.6	23.9
자기자본 증가	-403.1	0.0	0.0	0.0
부채증감	520.2	31.0	18.6	23.9
현금의증가	138.7	343.6	-0.5	48.1
기말현금 및 현금성자산	184.0	527.5	527.0	575.1
기말 순부채(순현금)	899.4	629.9	654.2	635.1

투자이건 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자이건	목표가	과달율 (%)	
			평균	최저/최고
2020.07.22	Buy	260,000원(12개월)	-	-
2020.03.31	Buy	100,000원(12개월)	0.3%	78.0%
2020.03.13	Buy	80,000원(12개월)	-17.3%	9.1%

SK케미칼 (285130.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
  - Buy: 15% 초과
  - Hold: -15% ~ 15%
  - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이건 분포는 다음과 같습니다. (2020년 7월 17일기준)

투자이건 분포	Buy	Hold	Sell
	72.0%	27.5%	0.5%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이건은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이건 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "SK케미칼, 녹십자, 제넥신"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.