

2020. 2. 12

## 헬스케어팀

서근희, Ph.D.

Analyst

keunhee.seo@samsung.com

02 2020 7788

## 정준영

Research Associate

junyoung.jeong@samsung.com

02 2020 7869

## ▶ AT A GLANCE

|                |                     |         |
|----------------|---------------------|---------|
| 투자의견           | <b>BUY</b>          |         |
| 목표주가           | 82,000원             | (17.3%) |
| 현재주가           | 69,900원             |         |
| 시가총액           | 8,207.2억원           |         |
| Shares (float) | 11,741,396주 (64.0%) |         |
| 52주 최저/최고      | 40,200원/77,300원     |         |
| 60일-평균거래대금     | 309.1억원             |         |

## ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

|                    | 1M  | 6M   | 12M  |
|--------------------|-----|------|------|
| SK케미칼 (%)          | 1.3 | 64.1 | -2.1 |
| Kospi 지수 대비 (%pts) | 0.5 | 43.0 | -4.0 |

## ▶ KEY CHANGES

| (원)       | New    | Old    | Diff  |
|-----------|--------|--------|-------|
| 투자의견      | BUY    | BUY    |       |
| 목표주가      | 82,000 | 77,000 | 6.5%  |
| 2019E EPS | 839    | 902    | -7.0% |
| 2020E EPS | 23,325 | 21,091 | 10.6% |

## ▶ SAMSUNG vs THE STREET

|                                                     |        |
|-----------------------------------------------------|--------|
| No of estimates                                     | 2      |
| Target price                                        | 78,500 |
| Recommendation                                      | 4.0    |
| BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1 |        |

# SK케미칼 (285130)

## 비수기에도 기대에 부합하는 실적

- 직전 추정치 대비 매출액과 영업이익 각각 16.8%, 100.7% 상회. Co-polyester/DMT 사업부 수익성 개선 및 LS 사업부 전반의 고른 성장으로 호실적 기록.
- 투자의견 Buy 유지, 목표주가 6.5% 상향한 82,000원 제시. LS 사업부 실적 개선에 따른 추정치 변경.

## WHAT'S THE STORY

**4Q review:** 매출액 3,471억원 (+7% y-y), 영업이익 190억원 (흑전 y-y) 기록하며 직전 추정치 대비 각각 16.8%, 100.7% 상회.

- **Green Chemical (GC) 사업부:** 1) Co-polyester/DMT 사업부: 제품 수요 부진 및 판매 가격 하락에 따른 스프레드 감소 등으로 매출액 1,072억원 (-12.5% y-y)인 반면, 원재료 (PTA/MEG) 가격 하락으로 수익성 개선에 따른 영업이익 73억원 (+97.9% y-y) 달성. 신종 코로나바이러스 감염증 확산 사태로 중국의 수요 둔화 우려에 따른 유가 하락으로 단기 실적에 부정적일 것으로 전망. 2) 바이오에너지: 해외 수출과 바이오 중유 매출 증가로 매출액 668억원 (+34% y-y), 영업이익 68억원 (+64억원 y-y) 기록. 지난 5일, 바이오 에너지 사업부 매각 결정. 6월부터 실적에서 제외.
- **Life Science (LS) 사업부:** 1) Pharma: 기존 제품 및 도입 품목의 안정적 성장으로 매출액 648억원 (+15.5%), 영업이익 93억원 (+188.7% y-y) 기록. 비용 절감 효과는 2020년까지 이어질 것으로 기대. 2) SK 바이오사이언스: 독감 백신 매출 이연 효과 및 대상 포진 백신의 꾸준한 성장으로 매출액 549억원 (+36.2% y-y), 영업이익 43억원 (+13.3% y-y) 기록.

**목표주가 82,000원으로 상향:** 이익 기여도 높은 LS 사업부에서의 실적 개선에 따라 SK케미칼 2020년 영업이익 추정치 869억원으로 직전추정 (710억원) 대비 22.4% 상향. WACC 6.9%를 적용한 DCF 방식 산출 목표주가 82,000원으로 6.5% 상향조정. 바이오에너지부문 매각차익은 약 3,300억원으로 2Q20 반영될 예정.

## SK케미칼 4Q19 review

| (십억원)          | 4Q19  | 3Q19 | 전분기 대비 (%) | 4Q18 | 전년동기 대비 (%) | 컨센서스  | 차이 (%) | 삼성증권 추정 | 차이 (%)  |
|----------------|-------|------|------------|------|-------------|-------|--------|---------|---------|
| 매출액            | 347   | 380  | (8.8)      | 324  | 7.3         | 322   | 7.8    | 297     | 16.8    |
| 영업이익           | 19    | 27   | (29.7)     | (2)  | (890.5)     | 3     | 495.3  | 9       | 100.7   |
| 세전이익           | (7)   | 19   | (135.9)    | (19) | 흑전          | (4)   | 79.3   | 4       | (280.2) |
| 당기순이익          | 2     | 3    | (21.8)     | (28) | 흑전          | n/a   | n/a    | 3       | (31.0)  |
| <b>이익률 (%)</b> |       |      |            |      |             |       |        |         |         |
| 영업이익           | 5.5   | 7.1  | (0.7)      |      |             | 1.0   |        | 3.2     |         |
| 세전이익           | (2.0) | 5.0  | n/a        |      |             | (1.2) |        | 1.3     |         |
| 당기순이익          | 0.6   | 0.7  | n/a        |      |             | 0.0   |        | 1.0     |         |

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

## Valuation 및 실적 추정 요약

| (십억원) | 매출액   | 영업이익 | 세전이익 | 순이익  | EPS    | EPS성장률 (%) | P/E (배) | 순부채 (KRWb) | EV/EBITDA (x) | P/B (x) | ROE (%) |
|-------|-------|------|------|------|--------|------------|---------|------------|---------------|---------|---------|
| 2017  | 88    | (9)  | (13) | (10) | (655)  | 직전         | (92.4)  | 725        | (826.7)       | 1.1     | (1.2)   |
| 2018  | 1,368 | 46   | 5    | (16) | 462    | 흑전         | 130.9   | 872        | 12.0          | 1.1     | 0.9     |
| 2019  | 1,427 | 80   | 23   | 5    | 839    | 81.4       | 72.1    | 859        | 8.7           | 1.1     | 1.6     |
| 2020E | 1,183 | 87   | 397  | 322  | 23,325 | 2,681.0    | 2.6     | 380        | 6.2           | 0.8     | 35.3    |
| 2021E | 1,083 | 93   | 72   | 57   | 4,155  | (82.2)     | 14.6    | 256        | 5.6           | 0.7     | 5.2     |

참고: 순이익과 EPS는 지배주주 순이익 기준

자료: SK케미칼, 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

| 12월 31일 기준(십억원) | 2017   | 2018    | 2019E | 2020E  | 2021E |
|-----------------|--------|---------|-------|--------|-------|
| 매출액             | 88     | 1,368   | 1,427 | 1,183  | 1,083 |
| 매출원가            | 75     | 1,095   | 1,101 | 912    | 831   |
| 매출총이익           | 13     | 272     | 326   | 270    | 251   |
| (매출총이익률, %)     | 14.4   | 19.9    | 22.8  | 22.9   | 23.2  |
| 판매 및 일반관리비      | 22     | 227     | 246   | 183    | 158   |
| 영업이익            | (9)    | 46      | 80    | 87     | 93    |
| (영업이익률, %)      | (10.5) | 3.3     | 5.6   | 7.3    | 8.6   |
| 영업외손익           | (3)    | (41)    | (58)  | 310    | (22)  |
| 금융수익            | 2      | 22      | 33    | 44     | 54    |
| 금융비용            | 4      | 50      | 60    | 57     | 62    |
| 지분법손익           | (0)    | 2       | 2     | 334    | 0     |
| 기타              | (1)    | (15)    | (33)  | (11)   | (14)  |
| 세전이익            | (13)   | 5       | 23    | 397    | 72    |
| 법인세             | (3)    | 22      | 17    | 75     | 14    |
| (법인세율, %)       | 21.5   | 418.1   | 76.0  | 18.8   | 20.0  |
| 계속사업이익          | (10)   | (16)    | 5     | 322    | 57    |
| 중단사업이익          | 0      | 0       | 0     | 0      | 0     |
| 순이익             | (10)   | (16)    | 5     | 322    | 57    |
| (순이익률, %)       | (11.3) | (1.2)   | 0.4   | 27.2   | 5.3   |
| 지배주주순이익         | (9)    | 6       | 11    | 308    | 55    |
| 비지배주주순이익        | (1)    | (22)    | (6)   | 14     | 3     |
| EBITDA          | (2)    | 134     | 181   | 179    | 176   |
| (EBITDA 이익률, %) | (2.0)  | 9.8     | 12.7  | 15.2   | 16.3  |
| EPS (지배주주)      | (655)  | 462     | 839   | 23,325 | 4,155 |
| EPS (연결기준)      | (758)  | (1,259) | 414   | 24,399 | 4,346 |
| 수정 EPS (원)*     | (655)  | 462     | 839   | 23,325 | 4,155 |

## 현금흐름표

| 12월 31일 기준(십억원)  | 2017    | 2018  | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------|---------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동에서의 현금흐름     | (11)    | 67    | 118   | 146   | 128   |
| 당기순이익            | (10)    | (16)  | 5     | 322   | 57    |
| 현금유출입이없는 비용 및 수익 | 11      | 168   | 147   | (136) | 127   |
| 유형자산 감가상각비       | 7       | 84    | 95    | 88    | 79    |
| 무형자산 상각비         | 0       | 4     | 5     | 5     | 4     |
| 기타               | 4       | 79    | 46    | (229) | 44    |
| 영업활동 자산부채 변동     | (10)    | (52)  | 3     | 66    | (12)  |
| 투자활동에서의 현금흐름     | (9)     | (146) | (52)  | 2     | (0)   |
| 유형자산 증감          | (8)     | (82)  | (98)  | 0     | 0     |
| 장단기금융자산의 증감      | (15)    | 2     | 3     | 2     | (0)   |
| 기타               | 15      | (66)  | 43    | 0     | (0)   |
| 재무활동에서의 현금흐름     | 8       | 48    | 45    | 15    | (5)   |
| 차입금의 증가(감소)      | 890     | 27    | 126   | 20    | 0     |
| 자본금의 증가(감소)      | 733     | 1     | (403) | 0     | 0     |
| 배당금              | 0       | 0     | (5)   | (5)   | (5)   |
| 기타               | (1,614) | 20    | 328   | 0     | 0     |
| 현금증감             | (11)    | (110) | 139   | 499   | 123   |
| 기초현금             | 166     | 155   | 45    | 185   | 684   |
| 기말현금             | 155     | 45    | 185   | 684   | 807   |
| Gross cash flow  | 1       | 151   | 152   | 186   | 184   |
| Free cash flow   | (19)    | (15)  | 19    | 146   | 128   |

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) | 2017  | 2018  | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산            | 663   | 717   | 744   | 1,126 | 1,270 |
| 현금 및 현금등가물      | 155   | 45    | 185   | 684   | 807   |
| 매출채권            | 181   | 186   | 182   | 144   | 151   |
| 재고자산            | 290   | 329   | 296   | 234   | 245   |
| 기타              | 36    | 157   | 81    | 64    | 67    |
| 비유동자산           | 1,250 | 1,234 | 1,267 | 1,171 | 1,089 |
| 투자자산            | 12    | 20    | 17    | 14    | 14    |
| 유형자산            | 1,098 | 1,103 | 1,139 | 1,051 | 972   |
| 무형자산            | 47    | 38    | 38    | 33    | 29    |
| 기타              | 92    | 72    | 73    | 73    | 73    |
| 자산총계            | 1,912 | 1,951 | 2,011 | 2,297 | 2,359 |
| 유동부채            | 661   | 594   | 718   | 692   | 700   |
| 매입채무            | 154   | 151   | 130   | 103   | 107   |
| 단기차입금           | 130   | 181   | 205   | 225   | 225   |
| 기타 유동부채         | 377   | 262   | 383   | 364   | 367   |
| 비유동부채           | 520   | 631   | 569   | 564   | 565   |
| 사채 및 장기차입금      | 484   | 590   | 511   | 511   | 511   |
| 기타 비유동부채        | 36    | 41    | 58    | 53    | 54    |
| 부채총계            | 1,181 | 1,225 | 1,287 | 1,256 | 1,265 |
| 지배주주지분          | 697   | 692   | 720   | 1,024 | 1,074 |
| 자본금             | 65    | 65    | 66    | 66    | 66    |
| 자본잉여금           | 667   | 668   | 264   | 264   | 264   |
| 이익잉여금           | (9)   | (3)   | 403   | 706   | 756   |
| 기타              | (27)  | (39)  | (13)  | (13)  | (13)  |
| 비지배주주지분         | 35    | 34    | 3     | 17    | 20    |
| 자본총계            | 731   | 726   | 723   | 1,041 | 1,093 |
| 순부채             | 725   | 872   | 859   | 380   | 256   |

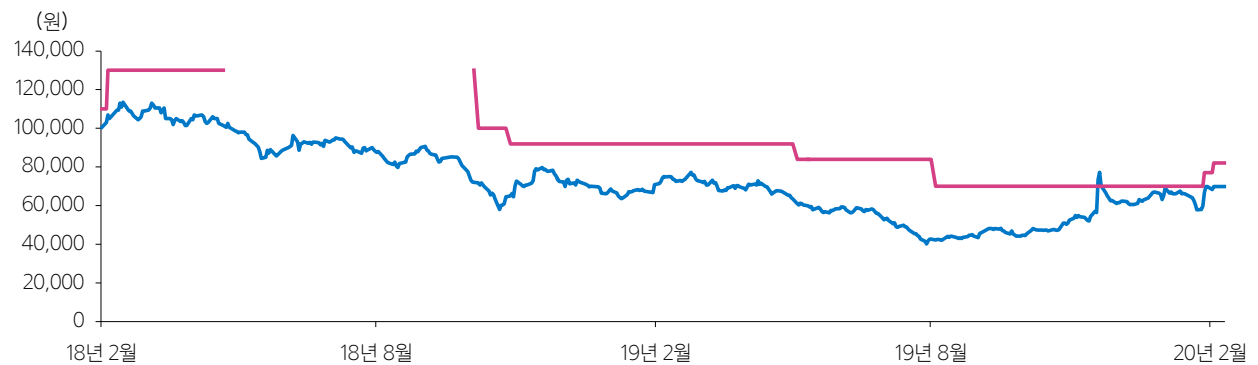
## 재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준     | 2017   | 2018    | 2019E  | 2020E   | 2021E  |
|----------------|--------|---------|--------|---------|--------|
| 증감률 (%)        |        |         |        |         |        |
| 매출액            | n/a    | 1,457.1 | 4.3    | (17.1)  | (8.5)  |
| 영업이익           | 적전     | 흑전      | 75.5   | 8.2     | 7.3    |
| 순이익            | 적전     | 적지      | 흑전     | 5,826.5 | (82.2) |
| 수정 EPS**       | 적전     | 흑전      | 81.4   | 2,681.0 | (82.2) |
| 주당지표           |        |         |        |         |        |
| EPS (지배주주)     | (655)  | 462     | 839    | 23,325  | 4,155  |
| EPS (연결기준)     | (758)  | (1,259) | 414    | 24,399  | 4,346  |
| 수정 EPS**       | (655)  | 462     | 839    | 23,325  | 4,155  |
| BPS            | 53,425 | 53,114  | 54,625 | 77,617  | 81,420 |
| DPS (보통주)      | 0      | 400     | 400    | 400     | 400    |
| Valuations (배) |        |         |        |         |        |
| P/E***         | n/a    | 151.2   | 83.3   | 3.0     | 16.8   |
| P/B***         | 1.3    | 1.3     | 1.3    | 0.9     | 0.9    |
| EV/EBITDA      | n/a    | 12.9    | 9.3    | 6.8     | 6.2    |
| 비율             |        |         |        |         |        |
| ROE (%)        | (1.2)  | 0.9     | 1.6    | 35.3    | 5.2    |
| ROA (%)        | (0.5)  | (0.9)   | 0.3    | 15.0    | 2.5    |
| ROIC (%)       | (0.5)  | (9.9)   | 1.8    | 4.8     | 5.5    |
| 배당성향 (%)       | 0.0    | 76.8    | 42.6   | 1.5     | 8.6    |
| 배당수익률 (보통주, %) | 0.0    | 0.6     | 0.6    | 0.6     | 0.6    |
| 순부채비율 (%)      | 99.1   | 120.2   | 118.7  | 36.5    | 23.5   |
| 이자보상배율 (배)     | (4.0)  | 1.4     | 2.4    | 2.7     | 2.8    |

### Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2월 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 당사에 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

### 2년간 목표주가 변경 추이



### 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

| 일 자         | 2018/1/3 | 2/13    | 10/15   | 11/5    | 2019/5/12 | 8/12    | 2020/2/5 | 2/12   |
|-------------|----------|---------|---------|---------|-----------|---------|----------|--------|
| 투자의견        | BUY      | BUY     | BUY     | BUY     | BUY       | BUY     | BUY      | BUY    |
| TP (₩)      | 110,000  | 130,000 | 100,000 | 92,000  | 84,000    | 70,000  | 77,000   | 82,000 |
| 과리율 (평균)    | 0.38     | (17.97) | (34.63) | (23.11) | (35.68)   | (22.80) | (9.91)   |        |
| 과리율 (최대/최소) | 10.91    | (12.69) | (28.30) | (13.26) | (27.02)   | 10.29   | (9.22)   |        |

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

#### 기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상  
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

#### 산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

### 최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2019년 12월 31일 기준

매수 (77%) | 중립 (23%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
In Collaboration with RobecoSAM