

2020. 5. 11

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

| | | |
|----------------|---------------------|---------|
| 투자 의견 | BUY | |
| 목표주가 | 100,000원 | (25.8%) |
| 현재주가 | 79,500원 | |
| 시가총액 | 9,334.4억원 | |
| Shares (float) | 11,741,396주 (64.0%) | |
| 52주 최저/최고 | 40,200원/87,300원 | |
| 60일-평균거래대금 | 367.0억원 | |

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

| | 1M | 6M | 12M |
|--------------------|------|------|------|
| SK케미칼 (%) | 0.5 | 51.4 | 21.7 |
| Kospi 지수 대비 (%pts) | -6.7 | 66.3 | 35.6 |

▶ KEY CHANGES

| (원) | New | Old | Diff |
|-----------|---------|--------|-------|
| 투자 의견 | BUY | BUY | |
| 목표주가 | 100,000 | 82,000 | 22.0% |
| 2020E EPS | 24,102 | 23,325 | 3.3% |
| 2021E EPS | 4,030 | 4,155 | -3.0% |

▶ SAMSUNG vs THE STREET

| | |
|-----------------|---------|
| No of estimates | 5 |
| Target price | 104,400 |
| Recommendation | 4.0 |

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

SK케미칼 (285130)

실적 성장에 더해 코로나19 백신 모멘텀 부각

- 발표실적 vs 컨센서스: 1분기 영업이익 전년동기대비 119.2% 증가했지만 지난 2월 매각 결정한 바이오에너지 사업부의 손익이 기존 예상했던 6월부터가 아닌 (사업 양도 기준일 5월 31일) 1분기 실적에서부터 제외되면서 컨센서스 대비 24.3% 하회.
- 투자이견 Buy 유지, 목표주가 22% 상향한 100,000원 제시: 환율 상승 및 유가 하락에 따른 원가율 감소 효과 반영하여 DCF 방식으로 목표주가 100,000원 산출. 지난 3월 코로나19 치료제 및 백신 관련해서 주가 급등 후 횡보. 지역 감염 확대로 코로나19 백신 개발 필요성이 더욱 강조되면서 정부 지원 확대에 따라 국내 업체 중 우선적으로 임상 개시할 것으로 기대.

실적 해석 및 시사점

1Q20 review: 매출액 2,525억원 (-20.9% y-y), 영업이익 80억원 (+119.2% y-y), 당기순이익 129억원 (흑전 y-y) 기록. 바이오에너지 사업 매각에 따라 실적에서 제외되면서 매출액은 전년동기 대비 감소 (바이오에너지 부문 포함시 1분기 매출액 3,343억원, 영업이익 173억원). 반면 환율 효과 및 유가 하락에 따른 GC 사업부 원가 감소 및 코로나19로 인한 재택 근무 확대에 마케팅 비용 감소에 따른 LS 사업부 비용 감소 등이 수익성 개선에 기여. 1) GC 사업부: Co-poly 사업부는 코로나19에 의한 수요 감소에도 불구하고 방역 관련 신규 수요 확대된 영향으로 매출 감소 제한적 (-2.8% y-y). 환율 효과 및 유가 하락에 따른 원재료 가격 하락으로 수익성 개선. 2) LS 사업부: 제약 사업부는 코로나19로 인한 마케팅 비용 감소로 이익 개선. SK바이오사이언스는 기술 수출로 부재에도 불구하고 비용 절감으로 적자폭 축소.

2020년 outlook: GC 사업부 바이오에너지 매출 부재에도 원가율 하락에 따른 이익 성장 지속될 것으로 전망. LS 사업부 코로나19 영향 미미하며, SK바이오사이언스의 백신사업은 3Q20 내 코로나19 백신 임상 1상 개시에 따른 모멘텀 유효. 해당 백신은 서브유닛 백신으로 동일한 형태의 자궁경부암 백신 개발의 경험을 활용하여 빠른 임상 개시 기대.

SK케미칼 1Q20 review

| (십억원) | 1Q20 | 4Q19 | 전분기 대비 (%) | 1Q19 | 전년동기 대비 (%) | 컨센서스 | 차이 (%) | 삼성증권 추정 | 차이 (%) |
|----------------|------|-------|------------|-------|-------------|-------|-----------|---------|---------|
| 매출액 | 253 | 347 | (27.2) | 319 | (20.9) | 329 | (23.2) | 320 | (21.1) |
| 영업이익 | 8 | 19 | (58.1) | 4 | 119.2 | 11 | (24.4) | 17 | (51.7) |
| 세전이익 | 4 | (7) | (158.1) | (8) | (148.5) | 1 | 278.7 | 11 | (65.0) |
| 지배주주순이익 | 13 | 2 | 688.8 | (7) | (282.9) | (0) | (5,238.7) | (13) | (202.9) |
| 이익률 (%) | | | | | | | | | |
| 영업이익 | 3.2 | 5.5 | | 1.1 | | 3.2 | | 5.2 | |
| 세전이익 | 1.5 | (1.9) | | (2.5) | | 0.3 | | 3.4 | |
| 지배주주순이익 | 5.2 | 0.5 | | (2.2) | | (0.1) | | (3.9) | |

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 (%) |
|-------|-------|------|------|-----|--------|------------|---------|------------|---------------|---------|---------|
| 2018 | 1,368 | 46 | 5 | 6 | 462 | 흑전 | 172.0 | 872 | 13.7 | 1.5 | 0.9 |
| 2019 | 1,427 | 80 | 23 | 11 | 807 | 74.5 | 98.6 | 947 | 10.3 | 1.5 | 1.5 |
| 2020E | 1,079 | 64 | 373 | 318 | 24,102 | 2,887.9 | 3.3 | 478 | 8.7 | 1.0 | 36.5 |
| 2021E | 1,115 | 94 | 71 | 53 | 4,030 | (83.3) | 19.7 | 373 | 7.3 | 1.0 | 5.1 |
| 2022E | 1,157 | 95 | 63 | 47 | 3,559 | (11.7) | 22.3 | 274 | 7.1 | 0.9 | 4.3 |

참고: 순이익과 EPS는 지배주주 순이익 기준

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

| 12월 31일 기준(십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|---------|-------|--------|-------|-------|
| 매출액 | 1,368 | 1,427 | 1,079 | 1,115 | 1,157 |
| 매출원가 | 1,095 | 1,101 | 821 | 846 | 877 |
| 매출총이익 | 272 | 326 | 258 | 269 | 280 |
| (매출총이익률, %) | 19.9 | 22.8 | 23.9 | 24.2 | 24.2 |
| 판매 및 일반관리비 | 227 | 246 | 194 | 176 | 185 |
| 영업이익 | 46 | 80 | 64 | 94 | 95 |
| (영업이익률, %) | 3.3 | 5.6 | 5.9 | 8.4 | 8.2 |
| 영업외손익 | (41) | (57) | 309 | (22) | (32) |
| 금융수익 | 22 | 26 | 37 | 32 | 40 |
| 금융비용 | 50 | 56 | 60 | 56 | 61 |
| 지분법손익 | 2 | 2 | 333 | 0 | 0 |
| 기타 | (15) | (29) | (1) | 2 | (11) |
| 세전이익 | 5 | 23 | 373 | 71 | 63 |
| 법인세 | 22 | 18 | 40 | 16 | 14 |
| (법인세율, %) | 418.1 | 78.0 | 10.7 | 22.0 | 22.0 |
| 계속사업이익 | (16) | 5 | 333 | 56 | 49 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 순이익 | (16) | 5 | 333 | 56 | 49 |
| (순이익률, %) | (1.2) | 0.4 | 30.9 | 5.0 | 4.2 |
| 지배주주순이익 | 6 | 11 | 318 | 53 | 47 |
| 비지배주주순이익 | (22) | (6) | 15 | 2 | 2 |
| EBITDA | 134 | 183 | 164 | 183 | 174 |
| (EBITDA 이익률, %) | 9.8 | 12.8 | 15.2 | 16.4 | 15.1 |
| EPS (지배주주) | 462 | 807 | 24,102 | 4,030 | 3,559 |
| EPS (연결기준) | (1,259) | 382 | 25,212 | 4,215 | 3,722 |
| 수정 EPS (원)* | 462 | 807 | 24,102 | 4,030 | 3,559 |

현금흐름표

| 12월 31일 기준(십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동에서의 현금흐름 | 67 | 122 | 172 | 133 | 118 |
| 당기순이익 | (16) | 5 | 333 | 56 | 49 |
| 현금유출입이없는 비용 및 수익 | 168 | 167 | (158) | 133 | 120 |
| 유형자산 감가상각비 | 84 | 98 | 96 | 85 | 76 |
| 무형자산 상각비 | 4 | 5 | 5 | 4 | 4 |
| 기타 | 79 | 64 | (258) | 43 | 40 |
| 영업활동 자산부채 변동 | (52) | 1 | 67 | (12) | (10) |
| 투자활동에서의 현금흐름 | (146) | (101) | (46) | (2) | (2) |
| 유형자산 증감 | (82) | (125) | 0 | 0 | 0 |
| 장단기금융자산의 증감 | 4 | (1) | (41) | (2) | (2) |
| 기타 | (68) | 25 | (5) | 0 | 0 |
| 재무활동에서의 현금흐름 | 48 | 117 | 14 | (5) | (5) |
| 차입금의 증가(감소) | 27 | 214 | 20 | 0 | 0 |
| 자본금의 증가(감소) | 1 | (403) | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 | 0 | (5) | (6) | (5) | (5) |
| 기타 | 20 | 311 | 0 | 0 | 0 |
| 현금증감 | (110) | 139 | 498 | 125 | 110 |
| 기초현금 | 155 | 45 | 184 | 682 | 808 |
| 기말현금 | 45 | 184 | 682 | 808 | 918 |
| Gross cash flow | 151 | 172 | 175 | 188 | 169 |
| Free cash flow | (15) | (5) | 172 | 133 | 118 |

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) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 717 | 792 | 1,162 | 1,289 | 1,408 |
| 현금 및 현금등가물 | 45 | 184 | 673 | 778 | 878 |
| 매출채권 | 186 | 168 | 137 | 143 | 149 |
| 재고자산 | 329 | 331 | 270 | 282 | 293 |
| 기타 | 157 | 109 | 82 | 86 | 89 |
| 비유동자산 | 1,234 | 1,340 | 1,255 | 1,168 | 1,092 |
| 투자자산 | 18 | 44 | 60 | 62 | 65 |
| 유형자산 | 1,103 | 1,165 | 1,069 | 984 | 909 |
| 무형자산 | 38 | 37 | 33 | 29 | 25 |
| 기타 | 74 | 93 | 93 | 93 | 93 |
| 자산총계 | 1,951 | 2,132 | 2,417 | 2,458 | 2,500 |
| 유동부채 | 594 | 719 | 690 | 699 | 708 |
| 매입채무 | 151 | 146 | 119 | 124 | 129 |
| 단기차입금 | 181 | 199 | 219 | 219 | 219 |
| 기타 유동부채 | 262 | 374 | 352 | 356 | 360 |
| 비유동부채 | 631 | 694 | 691 | 692 | 692 |
| 사채 및 장기차입금 | 586 | 632 | 632 | 632 | 632 |
| 기타 비유동부채 | 45 | 63 | 60 | 60 | 61 |
| 부채총계 | 1,225 | 1,413 | 1,381 | 1,391 | 1,400 |
| 지배주주지분 | 692 | 716 | 1,028 | 1,076 | 1,117 |
| 자본금 | 65 | 66 | 66 | 66 | 66 |
| 자본잉여금 | 668 | 264 | 264 | 264 | 264 |
| 이익잉여금 | (3) | 398 | 710 | 758 | 800 |
| 기타 | (39) | (12) | (12) | (12) | (12) |
| 비지배주주지분 | 34 | 3 | 18 | 20 | 22 |
| 자본총계 | 726 | 719 | 1,045 | 1,096 | 1,140 |
| 순부채 | 872 | 947 | 478 | 373 | 274 |

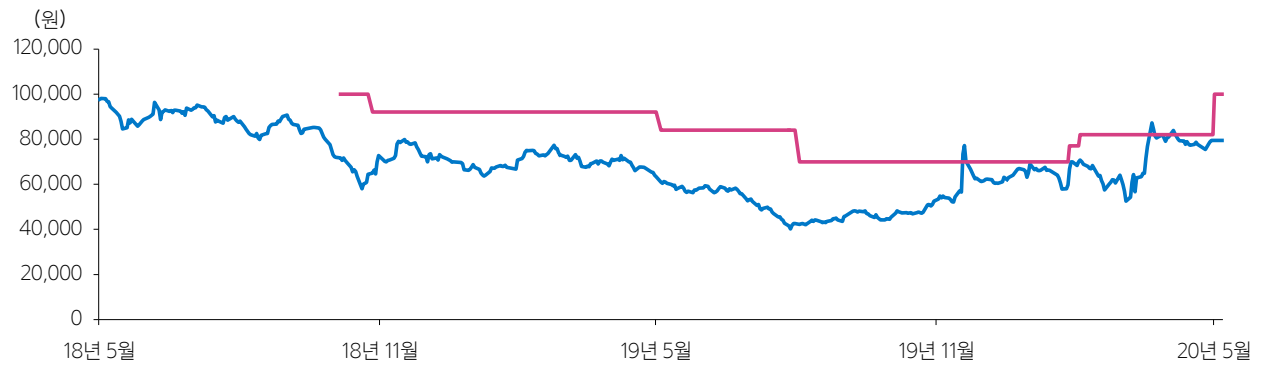
재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|---------|--------|---------|--------|--------|
| 증감률 (%) | | | | | |
| 매출액 | 1,457.1 | 4.3 | (24.4) | 3.4 | 3.8 |
| 영업이익 | 흑전 | 75.7 | (20.7) | 46.9 | 1.5 |
| 순이익 | 적지 | 흑전 | 6,527.4 | (83.3) | (11.7) |
| 수정 EPS** | 흑전 | 74.5 | 2,887.9 | (83.3) | (11.7) |
| 주당지표 | | | | | |
| EPS (지배주주) | 462 | 807 | 24,102 | 4,030 | 3,559 |
| EPS (연결기준) | (1,259) | 382 | 25,212 | 4,215 | 3,722 |
| 수정 EPS** | 462 | 807 | 24,102 | 4,030 | 3,559 |
| BPS | 53,114 | 54,268 | 77,938 | 81,572 | 84,734 |
| DPS (보통주) | 400 | 450 | 450 | 450 | 450 |
| Valuations (배) | | | | | |
| P/E*** | 172.0 | 98.6 | 3.3 | 19.7 | 22.3 |
| P/B*** | 1.5 | 1.5 | 1.0 | 1.0 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 14.0 | 10.5 | 9.0 | 7.5 | 7.3 |
| 비율 | | | | | |
| ROE (%) | 0.9 | 1.5 | 36.5 | 5.1 | 4.3 |
| ROA (%) | (0.9) | 0.2 | 14.6 | 2.3 | 2.0 |
| ROIC (%) | (9.9) | 1.1 | 3.7 | 5.2 | 5.6 |
| 배당성향 (%) | 76.8 | 49.8 | 1.7 | 9.9 | 11.2 |
| 배당수익률 (보통주, %) | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 순부채비율 (%) | 120.2 | 131.8 | 45.7 | 34.0 | 24.0 |
| 이자보상배율 (배) | 1.4 | 2.4 | 1.8 | 2.6 | 2.7 |

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 5월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 5월 8일 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

| 일 자 | 2018/10/15 | 11/5 | 2019/5/12 | 8/12 | 2020/2/5 | 2/12 | 5/11 |
|--------------|------------|---------|-----------|---------|----------|---------|---------|
| 투자의견 | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY |
| TP (원) | 100,000 | 92,000 | 84,000 | 70,000 | 77,000 | 82,000 | 100,000 |
| 과리율 (평균) | (34.63) | (23.11) | (35.68) | (22.80) | (9.74) | (13.68) | |
| 과리율 (최대or최소) | (28.30) | (13.26) | (27.02) | 10.29 | (9.22) | 6.46 | |

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 2020년 3월 31일 기준

매수 (75%) | 중립 (25%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpoc.com

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



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