

SK케미칼 (285130.KS)

코로나 영향 불구 양호한 실적

Company Comment | 2020. 5. 11

바이오에너지 사업 부문 실적 제외로 외형 감소. 코폴리에스터 신규 방역수요 발생으로 양호한 실적 시현. 상반기 차세대 폐렴구균 백신 글로벌 2상 개시 기대. 목표주가, 투자 의견 유지

기대치에 부합하는 실적

동사에 대해 목표주가를 10만원과 투자 의견 Buy를 유지함. 바이오에너지 사업 부문 3,825억원(장부가 514억원) 규모로 PE에 매각 확정, 5월 중 매각 완료 예정. 당사는 올해 3분기부터 바이오에너지 부문 실적 제외될 것으로 모델에 반영했으나, 실제로는 1분기부터 제외(회계 기준 상 매각 사업은 영업외로 반영). 바이오에너지 사업 실적 포함시 전년동기 대비 매출액, 영업이익 각각 4.6%, +367.6% y-y 성장. 2020년 연간 EPS 추정치 변화는 미미한 수준으로 목표주가를 그대로 유지함. 상반기 내 차세대 폐렴구균 백신 글로벌 2상 개시 기대

코폴리에스터 실적 개선

1분기 연결 매출액 2,525억원(-20.9% y-y), 영업이익 80억원(+118.0% y-y, 영업이익률 3.2%) 기록. 코폴리에스터 실적 1,206억원(-2.9% y-y)을 반영한 그린케미칼 사업부문 1,585억원(-34.0% y-y) 기록. 바이오에너지 실적 제외로 인한 외형감소 불가피하나 코폴리에스터 부문의 1,200억원대 매출을 회복한 점 긍정적. 이를 감안한 2020년 연간 코폴리에스터 실적 4,390억원에서 4,684억원으로 상향 조정. 사유는 1) 유가 급락으로 인한 원가율 개선, 2) 중국 restocking 구간 진입으로 수요 개선, 3) 환율 효과 등으로 요약됨. 생명과학 사업부문, 제약 589억원(+12.9% y-y), 백신 227억원(-15.0% y-y) 등을 감안한 816억원(+3.4% y-y) 기록. 작년 일회성 기술료 유입으로 전년동기 대비 백신 매출 감소. 기저효과 및 마케팅비 감소로 적자폭 축소. 바이오에너지 사업 매각으로 중단사업의 이익은 영업외 약 66억원 반영. 2020년 연간 매출액, 영업이익 각각 8.9%, 1.6% 하향 조정

Buy (유지)

목표주가	100,000원 (유지)
현재가 ('20/05/08)	79,500원
업종	화학
KOSPI / KOSDAQ	1945.82 / 682.3
시가총액(보통주)	933.4십억원
발행주식수(보통주)	11.7백만주
52주 최고가('19/11/28)	87,300원
최저가('19/08/06)	40,200원
평균거래대금(60일)	36,701백만원
배당수익률(2020E)	0.57%
외국인지분율	9.6%
주요주주	
SK디스커버리 외 9인	35.9%
국민연금공단	9.0%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	13.7 51.4 21.7
상대수익률 (%p)	29.3 66.3 35.6

	2019	2020E	2021F	2022F
매출액	1,427	1,125	1,290	1,437
증감률	4.3	-21.2	14.7	11.4
영업이익	80.3	48.3	58.5	94.6
증감률	75.7	-39.9	21.2	61.6
영업이익률	5.6	4.3	4.5	6.6
(지배지분)순이익	10.6	190.0	10.5	29.1
EPS	845	16,181	898	2,477
증감률	82.1	1,814.8	-94.5	175.8
PER	75.7	4.9	88.5	32.1
PBR	1.2	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.3	11.0	11.2	9.3
ROE	1.5	23.5	1.2	3.2
부채비율	196.6	158.0	164.3	166.5
순차입금	899.4	650.9	697.3	687.1

단위: 십억원, %, 원, 배
 주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

SK 케미칼 1분기 실적 Review

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P					2Q20E
					발표치	y-y	q-q	기준추정	컨센서스	
매출액	319.4	380.2	380.5	347.1	252.5	-20.9	-27.2	323.1	318.6	273.2
영업이익	3.7	30.4	27.1	19.1	8.0	118.0	-58.3	10.6	7.5	14.5
영업이익률	1.1	8.0	7.1	5.5	3.2			3.3	2.4	5.3
세전이익	-7.9	18.3	19.0	-6.6	6.8	흑전	흑전	3.9	25.2	6.2
지배지분순이익	-7.0	13.4	2.6	1.6	16.1	흑전	883.7	-28.6	-	-45.7

자료: =SK케미칼FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst **구완성**
 02)768-7977, william.ku@nhq.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. 질병관리본부의 코로나19 백신 개발 사업의 우선 협상대상자 선정 상반기 차세대 페렴구균 백신 글로벌 2상 개시 기대. 투자 의견 Buy 및 목표주가 100,000원 제시

Share price drivers/Earnings Momentum

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

Downside Risk

- (화학) 수지류 중국 수요 반등 지연
- (바이오) 사노피 기술이전 계약 해지
- (바이오) 국내 백신 신제품 출시 지연
- (바이오) 코로나19 영향으로 영업 부진

Cross valuations

(Units: x, %)

Company	P/E		P/B		ROE	
	2020E	2021F	2020E	2021F	2020E	2021F
CSL	42.6	37.3	13.8	11.5	36.2	33.1
Bavarian Nordic	20.5	73.3	2.5	2.6	9.3	0.1
Emergent Biosolutions	25.5	23.0	3.5	3.2	15.0	13.3

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(Units: x, %)

Valuations	2017	2018	2019	2020E	2021F
PER	150.9	75.7	4.9	88.5	32.1
PBR	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1
PSR	0.6	0.5	0.8	0.7	0.6
ROE	0.9	1.5	23.5	1.2	3.2
ROIC	-9.4	1.1	1.8	2.1	3.4

자료: FacSet, 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.

표1. SK케미칼 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2019	2020E	2021F	2022F
매출액	- 수정 후	1,427	1,125	1,290	1,437
	- 수정 전	-	1,235	1,267	1,410
	- 변동률	-	-8.9	1.9	2.0
영업이익	- 수정 후	80.3	48.3	58.5	94.6
	- 수정 전	-	49.1	56.0	93.3
	- 변동률	-	-1.6	4.4	1.3
영업이익률(수정 후)		5.6	4.3	4.5	6.6
EBITDA		183.1	148.6	150.5	178.7
지배지분순이익		10.6	190.0	10.5	29.1
EPS	- 수정 후	845	16,181	898	2,477
	- 수정 전	-	16,202	871	2,436
	- 변동률	-	-0.1	3.1	1.7
PER		75.7	4.9	88.5	32.1
PBR		1.2	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA		9.3	11.0	11.2	9.3
ROE		1.5	23.5	1.2	3.2

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
매출액	319.4	380.2	380.5	347.1	252.5	273.2	293.0	306.6	1,427.2	1,125.3	1,290.2
증감률(% y-y)	1.7	7.5	1.1	7.3	-20.9	-28.2	-23.0	-11.7	4.3	-21.2	14.7
Green Chemical Biz	240.3	250.6	258.7	213.0	158.5	154.9	156.2	165.0	962.5	634.5	758.5
증감률(% y-y)	-7.0	-8.1	-3.0	-3.1	-34.0	-38.2	-39.6	-22.5	-5.4	-34.1	19.5
Co-polyester/DMT	124.2	120.9	118.5	107.2	120.6	117.3	112.6	117.9	470.8	468.4	556.2
증감률(% y-y)	-14.2	-12.1	-8.4	-12.5	-2.9	-3.0	-5.0	10.0	-11.9	-0.5	18.7
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	40.4	159.1	149.4	177.2
증감률(% y-y)	-13.4	-17.8	-13.5	-13.4	-17.0	-5.0	-10.0	10.0	-14.5	-6.1	18.6
Life Science Biz	78.9	112.4	109.4	119.7	81.6	108.3	126.8	131.7	420.4	448.4	489.3
증감률(% y-y)	5.7	41.9	11.2	24.2	3.4	-3.7	15.9	10.0	20.6	6.7	9.1
제약	52.2	61.2	58.9	64.8	58.9	67.4	64.8	71.3	237.1	262.3	280.7
증감률(% y-y)	7.1	14.7	16.5	15.5	12.9	10.0	10.0	10.0	13.6	10.6	7.0
백신	26.7	51.2	50.5	54.9	22.7	40.9	52.0	60.4	183.3	176.0	193.6
증감률(% y-y)	3.1	97.9	5.5	36.2	-15.0	-20.0	3.0	10.0	31.0	-3.9	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
매출총이익	60.3	95.7	87.8	82.1	58.4	76.9	76.1	75.3	325.9	286.6	323.8
증감률(% y-y)	-0.7	47.8	3.4	32.3	-3.1	-19.7	-13.4	-8.3	19.6	-12.0	13.0
매출총이익률(%)	18.9	25.2	23.1	23.7	23.1	28.1	26.0	24.6	22.8	25.5	25.1
영업이익	3.7	30.4	27.1	19.0	8.0	14.5	15.2	10.6	80.2	48.2	58.4
증감률(% y-y)	-45.2	189.6	-12.4	흑전	118.0	-52.3	-44.1	-44.4	75.4	-39.9	21.2
영업이익률(%)	1.1	8.0	7.1	5.5	3.2	5.3	5.2	3.4	5.6	4.3	4.5
세전순이익	-7.9	18.3	19.0	-6.6	6.8	6.2	172.2	179.3	22.8	345.4	21.1
증감률(% y-y)	적전	3822.2	-17.8	적지	흑전	-66.1	807.1	흑전	342.7	1411.8	-93.9
세전순이익률(%)	-2.5	4.8	5.0	-1.9	2.7	2.3	58.8	58.5	1.6	30.7	1.6
당기순이익	-11.6	12.4	2.7	1.6	16.1	-45.7	29.9	192.9	5.0	190.0	10.5
증감률(% y-y)	적전	93.1	-84.0	흑전	적지	적전	1022.2	12105.2	흑전	3683.4	-94.5
당기순이익률(%)	-3.6	3.3	0.7	0.5	6.4	-16.7	10.2	62.9	0.4	16.9	0.8

주: IFRS 연결 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2019/12A	2020/12E	2021/12F	2022/12F
매출액	1,427	1,125	1,290	1,437
증감률 (%)	4.3	-21.2	14.7	11.4
매출원가	1,101	839	966.3	1,068.1
매출총이익	326.0	286.7	323.9	369.0
Gross 마진 (%)	22.8	25.5	25.1	25.7
판매비와 일반관리비	245.7	238.4	265.3	274.5
영업이익	80.3	48.3	58.5	94.6
증감률 (%)	75.7	-39.9	21.2	61.6
OP 마진 (%)	5.6	4.3	4.5	6.6
EBITDA	183.1	148.6	150.5	178.7
영업외손익	-57.5	297.1	-37.4	-36.4
금융수익(비용)	-30.3	-34.8	-35.4	-36.4
기타영업외손익	-29.3	330.0	-2.0	0.0
종속, 관계기업관련손익	2.0	1.9	0.0	0.0
세전계속사업이익	22.8	345.4	21.1	58.2
법인세비용	17.8	155.4	10.5	29.1
계속사업이익	5.0	190.0	10.5	29.1
당기순이익	5.0	190.0	10.5	29.1
증감률 (%)	흑전	3,683.4	-94.5	175.8
Net 마진 (%)	0.4	16.9	0.8	2.0
지배주주지분 순이익	10.6	190.0	10.5	29.1
비지배주주지분 순이익	-5.6	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	-4.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	1.0	190.0	10.5	29.1

Valuation Profitability Stability				
	2019/12A	2020/12E	2021/12F	2022/12F
PER(X)	75.7	4.9	88.5	32.1
PBR(X)	1.2	1.2	1.2	1.1
PCR(X)	4.3	1.9	6.3	5.2
PSR(X)	0.5	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(X)	9.3	11.0	11.2	9.3
EV/EBIT(X)	21.1	33.8	28.7	17.6
EPS(W)	845	16,181	898	2,477
BPS(W)	54,214	68,207	68,606	70,409
SPS(W)	122,206	95,842	109,884	122,397
자기자본이익률(ROE, %)	1.5	23.5	1.2	3.2
총자산이익률(ROA, %)	0.2	8.5	0.4	1.2
투자자본이익률 (ROIC, %)	1.1	1.8	2.1	3.4
배당수익률(%)	0.7	0.6	0.6	0.6
배당성장률(%)	49.8	2.8	50.1	18.2
총현금배당금(십억원)	6	5	5	5
보통주 주당배당금(W)	450	450	450	450
순부채(현금)자기자본(%)	125.1	72.1	76.7	73.7
총부채/ 자기자본(%)	196.6	158.0	164.3	166.5
이자발생부채	1,132	1,205	1,239	1,269
유동비율(%)	110.2	101.8	102.3	107.0
총발행주식수(mn)	13	13	13	13
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	64,000	79,500	79,500	79,500
시가총액(십억원)	793	979	979	979

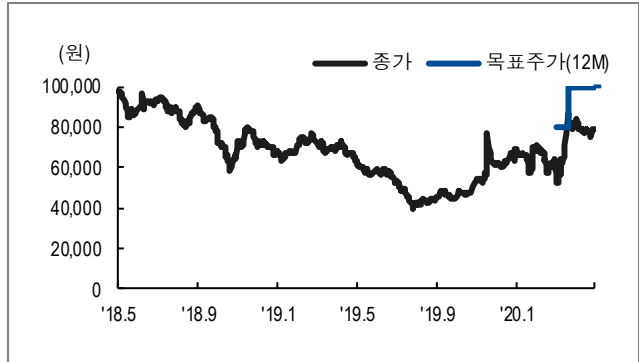
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2019/12A	2020/12E	2021/12F	2022/12F
현금및현금성자산	184.0	506.5	493.6	533.6
매출채권	168.1	132.6	152.0	169.3
유동자산	792.0	1,079.0	1,150.0	1,264.7
유형자산	1,165	1,110	1,112	1,082
투자자산	43.9	16.1	18.5	20.6
비유동자산	1,340	1,252	1,252	1,220
자산총계	2,132	2,331	2,402	2,485
단기성부채	453.0	850.7	884.3	914.3
매입채무	145.9	115.0	131.9	146.9
유동부채	718.9	1,060.3	1,124.6	1,182.0
장기성부채	678.5	354.7	354.7	354.7
장기충당부채	7.9	6.3	7.2	8.0
비유동부채	694.1	367.0	368.8	370.4
부채총계	1,413	1,427	1,493	1,552
자본금	66.0	66.0	66.0	66.0
자본잉여금	264.3	264.3	264.3	264.3
이익잉여금	397.8	582.5	587.8	611.6
비지배주주지분	3.1	3.1	3.1	3.1
자본총계	718.7	903.4	908.7	932.5

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2019/12A	2020/12E	2021/12F	2022/12F
영업활동 현금흐름	122.1	267.0	51.2	67.4
당기순이익	5.0	190.0	10.5	29.1
+ 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	480.5	148.5	178.7
- 운전자본의증가(감소)	0.8	-23.2	-51.3	-45.8
투자활동 현금흐름	-100.7	-12.3	-92.4	-52.1
+ 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	27.7	-2.4	-2.1
Free Cash Flow	-4.5	177.0	-38.8	17.4
Net Cash Flow	21.4	254.7	-41.2	15.3
재무활동현금흐름	117.2	67.8	28.3	24.7
자기자본 증가	-403.1	0.0	0.0	0.0
부채증감	520.2	67.8	28.3	24.7
현금의증가	138.7	322.5	-12.8	40.0
기말현금 및 현금성자산	184.0	506.5	493.6	533.6
기말 순부채(순현금)	899.4	650.9	697.3	687.1

투자이건 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자이건	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2020.04.01	Buy	100,000원(12개월)	-	-
2020.03.13	Buy	80,000원(12개월)	-17.3%	9.1%

SK케미칼 (285130.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 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 5월 1일기준)

- 투자이건 분포

Buy	Hold	Sell
76.4%	23.1%	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"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.