

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sk.com.kr

02-3773-9952

Company Data

자본금	660 억원
발행주식수	1,320 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	52,778 억원
주요주주	
SK디스커버리(외9)	35.87%
국민연금공단	8.90%
외국인지분률	13.80%
배당수익률	0.10%

Stock Data

주가(20/11/09)	449,500 원
KOSPI	2447.2 pt
52주 Beta	0.52
52주 최고가	449,500 원
52주 최저가	52,100 원
60일 평균 거래대금	2,075 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	28.8%	25.9%
6개월	465.4%	349.6%
12개월	756.2%	647.8%

SK 케미칼 (285130/KS | 매수(유지) | T.P 540,000 원(유지))

2021 년에 백신 CMO 회사로 턴어라운드

- 2021 년부터 백신 CMO 매출확대 예상
- 동사의 주요 고객사인 아스트라제네카가 연내 임상 3 상 결과 발표 예정
- 이후 최대한 많은 국가에서 긴급사용승인 신청, 2021 년 초 백신 접종 목표
- 공장 증설에 따른 추가 수주 가능성도 있음
- 투자의견 매수 및 목표주가 540,000 원 유지

2021 년부터 백신 CMO 매출확대 예상

동사의 주요 백신 CMO 고객사인 아스트라제네카가 지난 3 분기 실적발표에서 코로나 19 백신의 임상 3 상 결과를 올해 안으로 발표하고 규제당국에 제출, 최대한 많은 국가에서 동시에 긴급사용승인 신청을 할 것으로 밝혔다. 그렇게 되면 빠르면 내년 1 월부터는 코로나 19 백신 접종이 가능할 것으로 전망된다. 코로나 19 백신의 본격적인 접종이 시작되면 동사의 백신 CMO 도 2021 년 초부터 생산에 돌입, 2021 년 실적 개선에 긍정적인 전망이다. 다만, 정확한 생산 도즈가 확정되지 않아 실적에는 미반영, 추후 조정할 예정이다.

공장 증설에 따른 추가 수주 가능성도 있어

현재 전세계적인 생산 capa 부족 현상으로 백신 CMO 비즈니스가 부각되고 있다. 동사는 아스트라제네카와 노바백스 이후로 아직까지 추가 수주는 나오고 있지 않지만, 2021 년 공장 증설에 대한 계획 수립 이후에 추가 수주가 충분히 가능하다고 판단된다.

투자의견 매수 및 목표주가 540,000 원 유지

동사는 2021 년 본격적인 백신 CMO 회사로 거듭날 예정이다. 투자의견 매수와 목표주가 540,000 원을 유지한다. 2021 년 초에 아스트라제네카와 대량생산에 대한 논의가 들어갈 예정인데 생산이 시작되면 큰 폭의 실적 증가가 가능할 전망이다. 또한 자체개발 코로나 19 백신도 순항 중이다. 현재 2020 년 말에 임상에 진입하여 2022 년 상반기 중 출시를 목표로 하고 있다. MSCI 지수편입 또한 동사의 주가에 긍정적인 모멘텀으로 작용할 것으로 전망되어 장기적인 주가 우상향이 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	878	13,677	14,272	12,418	13,730	15,537
yoy	%	0.0	1,457.1	4.4	-13.0	10.6	13.2
영업이익	억원	-92	457	803	1,286	1,487	1,769
yoy	%	0.0	흑전	75.7	60.1	15.7	18.9
EBITDA	억원	-18	1,342	1,831	2,275	2,398	2,579
세전이익	억원	-126	52	228	965	1,254	1,555
순이익(지배주주)	억원	-85	60	106	3,121	1,004	1,237
영업이익률%	%	-10.5	3.3	5.6	10.4	10.8	11.4
EBITDA%	%	-2.0	9.8	12.8	18.3	17.5	16.6
순이익률	%	-11.3	-1.2	0.4	24.9	7.1	7.8
EPS(계속사업)	원	-729	462	807	5,902	7,604	9,370
PER	배	N/A	151.4	79.3	76.2	59.1	48.0
PBR	배	0.0	1.3	1.2	5.9	5.4	4.9
EV/EBITDA	배	0.0	12.3	9.1	26.3	24.2	21.9
ROE	%	-1.2	0.9	1.5	36.1	9.5	10.7
순차입금	억원	7,246	7,367	8,588	4,110	2,584	977
부채비율	%	161.5	168.9	196.6	109.1	97.7	86.9

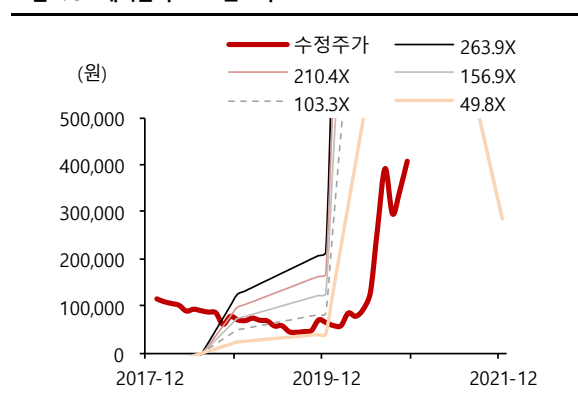
그림 1. SK 케미칼의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	3,194.1	3,802.0	3,805.0	3,471.0	2,525.0	2,884.0	3,521.0	3,487.7	13,677.1	14,272.1	12,417.7	13,729.7
수지/유화	1,242.0	1,209.0	1,185.0	1,072.0	1,206.0	1,330.0	1,251.0	1,232.8	4,799.0	4,708.0	5,019.8	5,270.8
바이오에너지	670.0	855.0	969.0	668.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2,789.0	3,162.0	0.0	0.0
이니츠	53.0	67.0	22.0	22.0	15.0	46.0	52.0	33.0	186.4	164.0	146.0	160.6
Pharma	522.0	612.0	589.0	648.0	589.0	631.0	686.0	754.7	2,088.0	2,371.0	2,660.7	3,059.8
백신	267.0	512.0	505.0	549.0	227.0	394.0	998.0	988.2	1,398.7	1,833.0	2,607.2	3,128.6
연결조정	2.0	374.0	411.0	368.0	123.0	121.0	141.0	126.2	14.1	1,155.0	511.2	562.4
영업이익	(29.0)	304.0	271.0	257.0	80.0	176.5	523.0	506.4	457.4	803.0	1,285.9	1,487.3
수지/유화	109.0	79.0	67.0	73.0	129.0	223.0	275.0	226.3	324.0	328.0	853.3	896.0
바이오에너지	67.0	97.0	156.0	68.0	0.0	0.0	0.0	0.0	139.0	388.0	0.0	0.0
이니츠	(118.0)	(86.0)	(119.0)	(62.0)	(114.0)	(148.0)	(175.0)	(124.0)	(372.2)	(385.0)	(561.0)	(504.9)
Pharma	77.0	98.0	101.0	93.0	99.0	120.0	91.0	83.8	173.0	369.0	393.8	433.2
백신	(79.0)	167.0	90.0	90.0	(44.0)	(31.0)	376.0	370.6	152.0	268.0	671.6	529.8
연결조정	(4.0)	15.0	17.0	23.0	9.0	22.0	8.0	10.8	60.2	51.0	49.8	52.3
세전이익	(139.4)	86.0	189.8	92.2	38.7	50.8	457.1	418.1	47.1	228.5	964.6	1,254.2
순이익	(116.1)	123.8	26.7	15.8	130.0	2,393.0	358.8	208.5	(173.1)	50.2	3,090.3	972.8
성장률YoY(%)												
매출액	1.7	7.5	1.1	7.3	(20.9)	(24.1)	(7.5)	0.5	-	4.3	(13.0)	10.6
영업이익	(143.5)	189.2	(12.5)	흑전	(375.9)	(41.9)	93.0	97.0	-	75.6	60.1	15.7
세전이익	적전	1,738.3	(17.8)	적지	(127.7)	(41.0)	140.8	353.7	-	385.6	322.2	30.0
순이익	적전	93.1	(84.0)	흑전	(212.0)	1,832.7	1,244.8	1,219.1	-	흑전	6,054.0	(68.5)
수익률(%)												
영업이익	(0.9)	8.0	7.1	7.4	3.2	6.1	14.9	14.5	3.3	5.6	10.4	10.8
세전이익	(4.4)	2.3	5.0	적자	흑전	1.8	13.0	12.0	0.3	1.6	7.8	9.1
순이익	(3.6)	3.3	0.7	0.5	흑전	83.0	10.2	6.0	적전	0.4	24.9	7.1

주. 바이오에너지 사업부 매각으로 2020년 1분기부터 실적추정에서 제외. 2018년 이후 분할실적 기준.

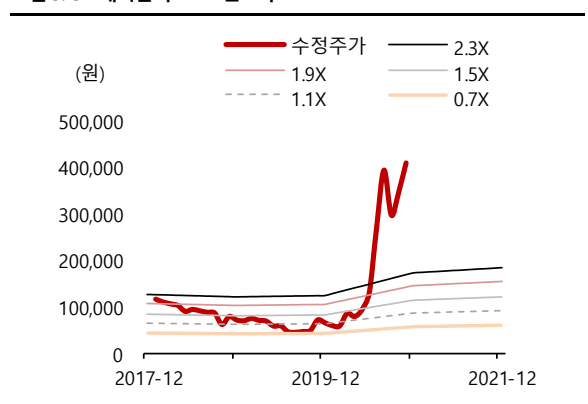
자료 : SK 증권 추정치

그림 2. SK 케미칼의 PER 밴드차트



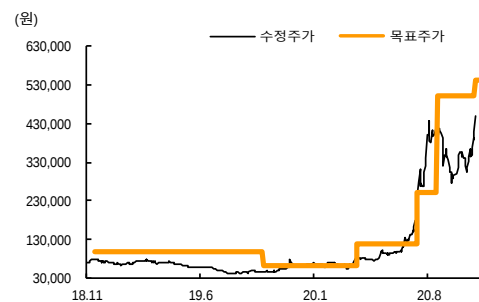
자료 : DATAGUIDE, SK 증권

그림 3. SK 케미칼의 PBR 밴드차트



자료 : DATAGUIDE, SK 증권

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.11.10	매수	540,000원	6개월		
2020.11.09	매수	540,000원	6개월	-16.76%	-16.76%
2020.08.31	매수	500,000원	6개월	-30.83%	-16.90%
2020.07.22	매수	250,000원	6개월	38.31%	74.40%
2020.04.13	매수	120,000원	6개월	-15.53%	48.75%
2020.04.01	매수	120,000원	6개월	-32.67%	-31.67%
2019.10.08	매수	60,000원	6개월	0.80%	45.50%
2019.02.01	매수	100,000원	6개월	-39.05%	-21.20%
2019.01.16	매수	100,000원	6개월	-29.86%	-21.20%
2018.12.13	매수	100,000원	6개월	-28.54%	-21.20%
2018.11.28	매수	100,000원	6개월	-24.88%	-21.20%



Compliance Notice

- 작성자(이달마)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020 년 11 월 10 일 기준)

매수	87.05%	중립	12.95%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	7,172	7,920	8,671	10,030	11,617
현금및현금성자산	453	1,840	3,533	4,459	5,467
매출채권및기타채권	1,958	1,711	1,197	1,323	1,497
재고자산	3,290	3,306	2,313	2,557	2,894
비유동자산	12,336	13,397	12,508	11,741	11,040
장기금융자산	115	351	383	383	383
유형자산	11,033	11,651	10,886	10,030	9,269
무형자산	383	374	357	318	284
자산총계	19,508	21,317	21,179	21,771	22,657
유동부채	5,943	7,189	5,410	5,106	4,877
단기금융부채	3,259	4,530	3,550	3,050	2,550
매입채무 및 기타채무	1,991	1,908	1,335	1,476	1,670
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6,309	6,941	5,638	5,655	5,658
장기금융부채	5,915	6,785	5,598	5,548	5,498
장기매입채무 및 기타채무	241	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	12,252	14,130	11,048	10,761	10,535
지배주주지분	6,918	7,156	10,130	11,040	12,183
자본금	652	660	660	660	660
자본잉여금	6,682	2,643	2,643	2,643	2,643
기타자본구성요소	-354	-99	-140	-140	-140
자기주식	-13	-13	-58	-58	-58
이익잉여금	-30	3,978	7,039	7,996	9,186
비지배주주지분	337	31	1	-30	-62
자본총계	7,256	7,187	10,131	11,010	12,122
부채외자본총계	19,508	21,317	21,179	21,771	22,657

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	974	1,567	1,519	1,801	1,863
당기순이익(손실)	-164	50	3,090	973	1,206
비현금성항목등	1,695	1,700	-807	1,426	1,374
유형자산감가상각비	845	976	938	865	771
무형자산감각비	40	51	52	46	40
기타	303	181	-3,061	30	30
운전자본감소(증가)	-519	8	-437	-316	-368
매출채권및기타채권의 감소(증가)	726	161	1,182	-126	-174
재고자산감소(증가)	-382	-26	346	-244	-337
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-680	-40	-752	141	194
기타	-184	-87	-1,213	-87	-51
법인세납부	-37	-192	-328	-281	-349
투자활동현금흐름	-1,429	-994	2,346	-40	-35
금융자산감소(증가)	-644	487	-584	-50	-50
유형자산감소(증가)	-818	-1,250	-494	-10	-10
무형자산감소(증가)	-23	-10	-6	-6	-6
기타	57	-221	3,430	26	31
재무활동현금흐름	173	841	-2,165	-835	-820
단기금융부채증가(감소)	-2,221	-1,340	-1,733	-500	-500
장기금융부채증가(감소)	2,496	2,848	-44	-50	-50
자본의증가(감소)	-13	112	-44	0	0
배당금의 지급	0	-53	-60	-47	-47
기타	-89	-727	-284	-238	-223
현금의 증가(감소)	-1,099	1,387	1,694	926	1,008
기초현금	1,552	453	1,840	3,533	4,459
기말현금	453	1,840	3,533	4,459	5,467
FCF	-1,685	-414	2,342	1,782	1,849

자료 : SK케미칼, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	13,677	14,272	12,418	13,730	15,537
매출원가	10,953	11,012	8,641	9,542	10,798
매출총이익	2,724	3,260	3,777	4,188	4,739
매출총이익률 (%)	19.9	22.8	30.4	30.5	30.5
판매비와관리비	2,267	2,457	2,491	2,700	2,970
영업이익	457	803	1,286	1,487	1,769
영업이익률 (%)	3.3	5.6	10.4	10.8	11.4
비영업손익	-406	-575	-321	-233	-214
순금융비용	310	324	280	212	192
외환관련손익	-15	-26	-16	-16	-16
관계기업투자등 관련손익	17	20	24	24	24
세전계속사업이익	52	228	965	1,254	1,555
세전계속사업이익률 (%)	0.4	1.6	7.8	9.1	10.0
계속사업법인세	216	178	216	281	349
계속사업이익	-164	50	748	973	1,206
중단사업이익	0	0	2,342	0	0
*법인세효과	0	0	21	0	0
당기순이익	-164	50	3,090	973	1,206
순이익률 (%)	-1.2	0.4	24.9	7.1	7.8
지배주주	60	106	3,121	1,004	1,237
지배주주귀속 순이익률(%)	0.44	0.74	25.13	7.31	7.96
비지배주주	-224	-56	-31	-31	-31
총포괄이익	-183	10	3,043	926	1,159
지배주주	44	66	3,075	957	1,190
비지배주주	-226	-56	-31	-31	-31
EBITDA	1,342	1,831	2,275	2,398	2,579

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	1,457.1	4.4	-13.0	10.6	13.2
영업이익	흑전	75.7	60.1	15.7	18.9
세전계속사업이익	흑전	342.7	322.2	30.0	24.0
EBITDA	흑전	36.4	24.3	5.4	7.6
EPS(계속사업)	흑전	74.5	631.6	28.8	23.2
수익성 (%)					
ROE	0.9	1.5	36.1	9.5	10.7
ROA	-0.9	0.3	14.5	4.5	5.4
EBITDA마진	9.8	12.8	18.3	17.5	16.6
안정성 (%)					
유동비율	120.7	110.2	160.3	196.4	238.2
부채비율	168.9	196.6	109.1	97.7	86.9
순차입금/자기자본	101.5	119.5	40.6	23.5	8.1
EBITDA/이자비용(배)	4.2	5.5	7.7	10.1	11.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	462	807	5,902	7,604	9,370
BPS	53,061	54,214	76,741	83,636	92,298
CFPS	7,250	8,627	31,140	14,506	15,513
주당 현금배당금	400	450	400	400	400
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	263.9	95.8	76.2	59.1	48.0
PER(최저)	125.5	49.8	8.9	6.9	5.6
PBR(최고)	2.3	1.4	5.9	5.4	4.9
PBR(최저)	1.1	0.7	0.7	0.6	0.6
PCR	9.7	7.4	14.4	31.0	29.0
EV/EBITDA(최고)	17.0	10.0	26.3	24.2	21.9
EV/EBITDA(최저)	11.3	7.5	4.7	3.8	2.8