

2021. 9. 14

헬스케어팀

서근희, Ph.D.
Analyst
keunhee.seo@samsung.com

SK케미칼 (285130)

비핵심 사업부 분사로 인한 주가 하락은 과도

- 9/13 유틸리티 공급 사업 부문 물적 분할해 SK멀티유틸리티 신설 공시.
- SK이노베이션, LG화학의 핵심 사업부 분사로 인한 주가 하락에서의 경험으로 SK케미칼의 물적 분할 공시 이후 과도한 주가 하락 이어짐.
- 유틸리티 사업부는 2020년 기준 매출 비중 3%의 비핵심 사업부로 분사 후 자금 조달을 통한 대규모 투자 집행 예정. 향후 실적 성장을 통한 기업 가치 상승 기대.

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	500,000원	68.9%
현재주가	296,000원	
시가총액	3.5조원	
Shares (float)	11,751,396주 (63.3%)	
52주 최저/최고	237,000원/462,500원	
60일-평균거래대금	822.1억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
SK케미칼 (%)	0.0	-2.5	-14.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	0.7	-5.4	-34.0

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	500,000	500,000	0.0%
2021E EPS	25,341	26,130	-3.0%
2022E EPS	28,480	48,523	-41.3%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	1
Target price	500,000
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

WHAT'S THE STORY?

유틸리티 공급 사업부문 물적 분할 결정: 지난 13일, 전력, 스팀 등 유틸리티 공급 사업 부문 물적 분할해 SK멀티유틸리티 (가칭) 신설 공시. 해당 사업부문은 울산 공장 내 관계사에 스팀, 전기 등 공급, 판매. 10월 25일 열리는 임시 주총에서 확정되면 오는 12월 1일자로 신설 법인 출범 예정으로, 신설 법인 매출액은 2020년 기준 373억원, 총자산은 1,715억원 규모. SK케미칼은 연이어 탄소중립 시스템 구축과 연료 전환을 통한 전기 신사업 추진을 위해 4,281억원 규모 투자 집행 공시 발표. 해당 투자는 신설 법인 SK멀티유틸리티에서 별도의 자금 조달을 통해 집행될 것으로 예상. 향후 자금 조달 방식에 주목.

투자의견 Buy, 목표주가 50만원 유지: 분할 공시 발표 이후 14일 주가 10.2% 급락. 핵심 사업부가 아닌 매출 비중 3% 수준의 비핵심 사업부 분사이기 때문에 현수준의 주가 하락은 과도하다고 판단. 또한 분할만으로 재무상태에 미치는 영향 없음. 오히려 비핵심 사업부문의 대규모의 투자를 통한 신규 사업 진출로 실적 성장 및 기업 가치 상승 기대.

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2020	2021E	2022E	2023E
매출액 (십억원)	1,215	2,181	2,527	2,531
영업이익 (십억원)	106	549	626	460
순이익 (십억원)	255	428	499	380
EPS (adj) (원)	19,267	25,341	28,480	21,726
EPS (adj) growth (%)	2,288.4	31.5	12.4	-23.7
EBITDA margin (%)	16.8	29.2	27.9	21.0
ROE (%)	30.5	21.1	15.7	10.6
P/E (adj) (배)	20.4	13.0	11.6	15.2
P/B (배)	5.4	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA (배)	26.9	4.6	3.6	4.1
Dividend yield (%)	0.5	0.6	0.6	0.6

자료: SK케미칼, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,113	1,215	2,181	2,527	2,531
매출원가	842	864	1,423	1,592	1,569
매출총이익	271	350	758	935	962
(매출총이익률, %)	24.4	28.8	34.8	37.0	38.0
판매 및 일반관리비	230	244	209	309	501
영업이익	41	106	549	626	460
(영업이익률, %)	3.7	8.7	25.2	24.8	18.2
영업외손익	-18	238	6	13	-8
금융수익	26	44	67	76	6
금융비용	54	65	50	49	14
지분법손익	2	2	1	0	0
기타	8	258	-11	-14	0
세전이익	23	344	556	639	453
법인세	9	10	127	141	72
(법인세율, %)	38.9	2.9	22.9	22.0	15.9
계속사업이익	-23	9	428	499	380
중단사업이익	28	246	0	0	0
순이익	5	255	428	499	380
(순이익률, %)	0.5	21.0	19.6	19.7	15.0
지배주주순이익	11	254	335	376	287
비지배주주순이익	-6	1	94	123	93
EBITDA	144	204	638	705	531
(EBITDA 이익률, %)	12.9	16.8	29.2	27.9	21.0
EPS (지배주주)	807	19,267	25,341	28,480	21,726
EPS (연결기준)	382	19,330	32,432	37,756	28,802
수정 EPS (원)*	807	19,267	25,341	28,480	21,726

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동에서의 현금흐름	122	247	581	573	447
당기순이익	5	255	428	499	380
현금유출입이없는 비용 및 수익	167	-65	227	230	150
유형자산 감가상각비	98	92	82	73	66
무형자산 상각비	5	6	7	6	5
기타	64	-163	138	151	80
영업활동 자산부채 변동	1	98	105	1	0
투자활동에서의 현금흐름	-101	41	-1,597	-162	2
유형자산 증감	-125	-95	-48	-10	0
장단기금융자산의 증감	-1	4	-1,897	-157	-3
기타	25	132	348	5	5
재무활동에서의 현금흐름	117	-385	1,325	-23	-193
차입금의 증가(감소)	214	-415	-134	0	-169
자본금의 증가(감소)	-403	0	961	0	0
배당금	-5	-6	-26	-23	-23
기타	311	36	523	0	0
현금증감	139	-97	334	387	256
기초현금	45	184	87	421	808
기말현금	184	87	421	808	1,065
Gross cash flow	172	190	655	729	531
Free cash flow	-5	152	532	563	447

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준
 자료: SK케미칼, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	792	923	2,943	3,567	3,826
현금 및 현금등가물	184	87	421	808	1,065
매출채권	168	147	214	260	260
재고자산	331	253	273	295	296
기타	109	437	2,035	2,203	2,206
비유동자산	1,340	1,197	1,183	1,117	1,046
투자자산	44	34	58	60	60
유형자산	1,165	1,070	1,036	973	907
무형자산	37	37	37	31	26
기타	93	56	53	53	53
자산총계	2,132	2,120	4,126	4,684	4,873
유동부채	719	646	973	1,053	885
매입채무	146	84	112	136	136
단기차입금	199	108	11	11	11
기타 유동부채	374	454	850	907	738
비유동부채	694	515	422	423	423
사채 및 장기차입금	632	492	392	392	392
기타 비유동부채	63	24	30	31	31
부채총계	1,413	1,161	1,395	1,477	1,309
지배주주지분	716	953	2,225	2,577	2,841
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	264	264	1,225	1,225	1,225
이익잉여금	398	643	952	1,305	1,568
기타	-12	-21	-19	-19	-19
비지배주주지분	3	6	507	630	723
자본총계	719	959	2,732	3,207	3,564
순부채	947	622	-1,719	-2,261	-2,689

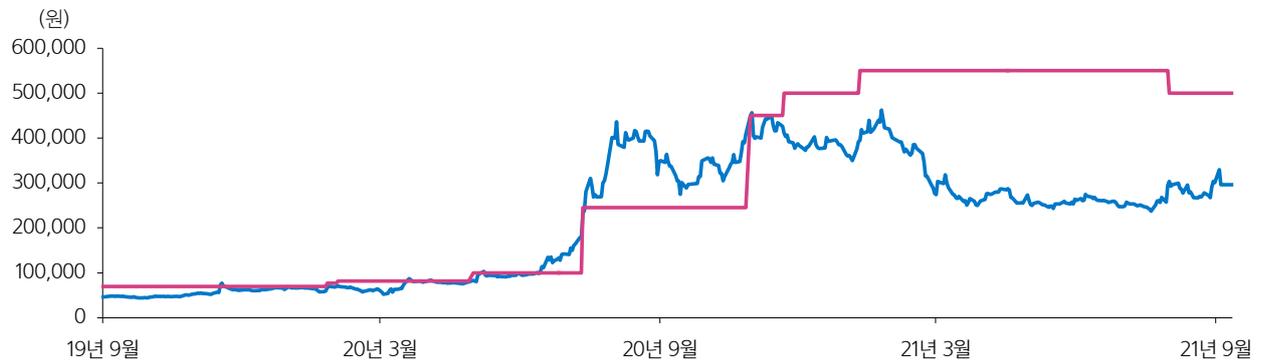
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2019	2020	2021E	2022E	2023E
증감률 (%)					
매출액	-18.6	9.1	79.6	15.9	0.1
영업이익	-9.8	157.8	416.9	14.0	-26.5
순이익	흑전	4,981.3	67.9	16.4	-23.7
수정 EPS**	74.5	2,288.4	31.5	12.4	-23.7
주당지표					
EPS (지배주주)	807	19,267	25,341	28,480	21,726
EPS (연결기준)	382	19,330	32,432	37,756	28,802
수정 EPS**	807	19,267	25,341	28,480	21,726
BPS	54,268	73,061	170,449	197,474	217,664
DPS (보통주)	450	2,000	2,000	2,000	2,000
Valuations (배)					
P/E***	79.3	20.4	13.0	11.6	15.2
P/B***	1.2	5.4	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	12.1	26.9	4.6	3.6	4.1
비율					
ROE (%)	1.5	30.5	21.1	15.7	10.6
ROA (%)	0.2	12.0	13.7	11.3	8.0
ROIC (%)	4.6	3.7	39.9	53.9	46.2
배당성향 (%)	49.8	9.2	7.0	6.2	8.2
배당수익률 (보통주, %)	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
순부채비율 (%)	131.8	64.9	-62.9	-70.5	-75.4
이자보상배율 (배)	1.3	4.4	33.2	38.9	33.4

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 9월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 9월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 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 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2019/8/12	2020/2/5	2/12	5/11	7/22	11/9	12/1	2021/1/20	8/11
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	70,000	77,000	82,000	100,000	245,000	450,000	500,000	550,000	500,000
과리율 (평균)	-22.80	-9.74	-13.68	12.01	41.80	-5.56	-23.56	-47.06	
과리율 (최대/최소)	10.29	-9.22	6.46	78.50	77.96	1.33	-18.70	-15.91	

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 2021년 6월 30일 기준

매수 (87.9%) | 중립 (12.1%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / 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