

SK케미칼

285130

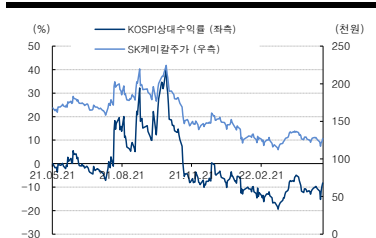
May 16, 2022

Not Rated

Company Data

현재가(05/13)	127,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	224,513 원
52 주 최저가(보통주)	112,500 원
KOSPI (05/13)	2,604.24p
KOSDAQ (05/13)	853.08p
자본금	660 억원
시가총액	23,743 억원
발행주식수 (보통주)	1,762 만주
발행주식수 (우선주)	212 만주
평균거래량(60 일)	5.7 만주
평균거래대금(60 일)	71 억원
외국인자분 (보통주)	18.60%
주요주주	
SK디스커버리 외 9 인	36.57%
국민연금공단	8.03%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.2	-15.9	-23.9
상대주가	0.0	-4.1	-8.7



정유화학 위정원

3771-730, jungwon.wee@iprovest.com



화학 산업 내 묵직한 기대주

1Q22 NDR Review: 화학부문 견조한 성장세 지속

동사의 1분기 영업이익은 연결 자회사(SK바이오사이언스)의 영업이익 감소(QoQ -90.6%)로 전분기 대비 -82.1% 감소한 487억원을 기록. 단 별도 사업부문인 Copolyester & 유화 사업부문 영업이익은 267억원으로 QoQ +14.2% 성장을 시현. '21년 7월 코폴리에스터 신규 공장 증설에 따른 판매량 증가, 고부가 포트폴리오 확대로 원가 상승 우려를 뛰어넘는 견조한 이익 체력 부각. SK바이오사이언스의 어닝쇼크(238억원, QoQ -90.6%)는 1) 아스트라제네카 CMO 계약 종료에 따른 매출 감소, 2) 노바백스 CMO 품질검증 이슈에 따른 수익 인식 지연에 기인.

분명한 방향성, 기대되는 다음 행보

동사의 Copolyester는 수급이タイト한 제품으로 '21년 7월 4공장 증설 이후 꾸준한 이익 증가에서 이를 확인 가능. 동사는 빠른 수요 성장세를 고려해 Copolyester 5공장 증설을 검토 중에 있으며 생산 능력 증대 시 추가적인 매출 성장 가능할 것으로 기대. 중장기적 관점에서 '21년 10월 전 세계 최초로 상업 생산에 성공한 화학적 재활용도 분명한 강점이 될 것으로 판단. 다국적 기업들의 재활용 플라스틱 소재로 전환 움직임이 계속되고 있기 때문. 현재 동사는 중국 Shuye사 지분투자를 통해 r-Copolyester 생산을 위한 원재료 r-BHET를 안정적으로 조달. 재활용 Copolyester의 경우 기존 설비를 활용해 생산이 가능하기 때문에 추가적인 CAPEX 부담이 없는 상황 하에 '23년 원료 내재화를 목표로 연구개발 및 다양한 투자 방안 검토 중.

1) 코폴리에스터 견조한 성장세, 2) 사업부 구조 조정('21년 PPS 사업 매각), 3) 화학적 재활용 최초 상용화 등 긍정적 요인에도 불구하고 동사의 추가 저평가 요인은 연결 자회사의 높은 지분율에 기인한다는 판단. 현재 지분 변동에 대한 구체적인 계획은 부재하지만 다양한 중장기적 가능성은 열려있는 상황. Copolyester 5호기 증설 CAPEX 규모가 크지 않아 필요 자금을 내부 조달 가능하고, '21년 SK바이오사이언스 지분 구주 매출로 4,900억원의 현금 유입이 있었기 때문에 현금 유동성 풍부. 그간 가려졌던 본업의 견조한 이익이 부각되며 투자 매력도가 커지는 지금 신규 성장 사업을 찾는 동사의 다음 행보에 주목할 필요.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12	2021.12
매출액 (십억원)	88	1,368	1,113	1,199	2,090
YoY(%)	NA	1,457.1	-18.6	7.7	74.3
영업이익 (십억원)	-9	46	41	155	555
OP 마진(%)	-10.2	3.4	3.7	12.9	26.6
순이익 (십억원)	-10	-16	5	255	269
EPS(원)	-737	464	845	21,431	9,204
YoY(%)	0.0	흑전	82.1	2,436.1	-57.1
PER(배)	0.0	150.9	75.7	18.3	16.2
PCR(배)	0.0	7.0	6.3	36.5	5.0
PBR(배)	0.0	1.3	1.2	5.4	1.4
EV/EBITDA(배)	-426.1	13.1	12.1	21.6	5.5
ROE(%)	-2.5	0.9	1.5	30.5	11.2

[도표 1] SK 케미칼 사업부별 손익

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2020	2021
매출액	373.0	426.4	519.0	771.3	418.1	1,198.8	2,089.6
Copolyester&유화	137.7	139.7	167.8	184.8	211.0	499.4	629.9
Pharma	64.1	78.0	79.9	78.2	77.0	252.4	300.2
SK 바이오사이언스	112.7	144.6	220.8	450.9	87.1	225.6	929.0
기타	58.5	64.2	50.4	57.5	43.0	221.4	230.5
영업이익	81.8	91.9	110.0	271.4	48.7	155.4	555.2
Copolyester&유화	18.9	19.0	21.2	23.6	26.7	84.1	82.8
Pharma	7.2	8.8	14.9	13.6	9.1	40.4	44.5
SK 바이오사이언스	53.7	66.2	100.4	253.9	23.8	37.7	474.2
기타	2.1	-2.0	-26.6	-19.7	-10.8	-6.9	-46.3

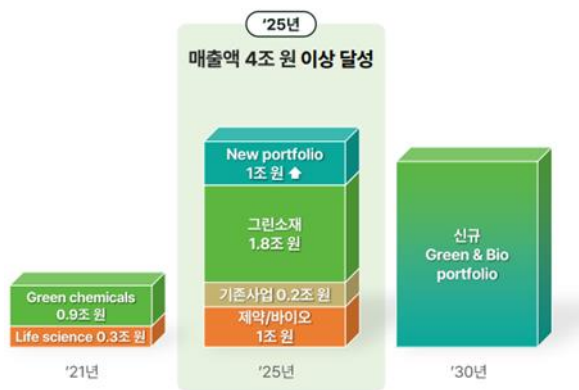
자료: SK케미칼, 교보증권 리서치센터

[도표 2] R-Copolyester 생산공정



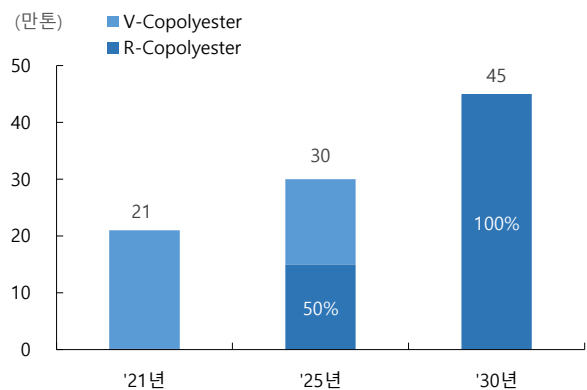
자료: SK케미칼, 교보증권 리서치센터

[도표 3] SK 케미칼 사업 목표



자료: SK케미칼, 교보증권 리서치센터

[도표 4] Copolyester 생산능력 증설 계획



자료: SK케미칼, 교보증권 리서치센터

[SK케미칼 285130]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	88	1,368	1,113	1,199	2,090
매출원가	75	1,095	842	811	1,208
매출총이익	13	272	271	388	881
매출총이익률 (%)	14.4	19.9	24.4	32.4	42.2
판매비	22	227	230	233	326
영업이익	-9	46	41	155	555
영업이익률 (%)	-10.5	3.3	3.7	13.0	26.6
EBITDA	-2	134	144	254	648
EBITDA Margin (%)	-2.0	9.8	12.9	21.1	31.0
영업외손익	-3	-41	-55	-29	-17
관계기업손익	0	2	2	2	2
금융수익	2	22	26	44	63
금융비용	-4	-50	-54	-60	-64
기타	-1	-15	-29	-15	-17
법인세비용차감전순이익	-13	5	-14	126	539
법인세비용	-3	22	9	36	168
계속사업순이익	-10	-16	-23	90	371
중단사업순이익	0	0	28	165	-102
당기순이익	-10	-16	5	255	269
당기순이익률 (%)	-11.3	-1.2	0.5	21.3	12.9
비지배지분순이익	-1	-22	-6	1	101
지배지분순이익	-9	6	11	254	168
지배순이익률 (%)	-9.7	0.4	1.0	21.2	8.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-2	-4	-3	0
포괄순이익	-10	-18	1	252	268
비지배지분포괄이익	-1	-23	-6	1	100
지배지분포괄이익	-9	4	7	251	169

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동 현금흐름	-11	67	122	247	509
당기순이익	-10	-16	5	255	269
비현금항목의 가감	11	168	167	-65	352
감가상각비	7	84	98	92	85
외환손익	0	0	1	-8	5
자본법평가손익	0	-2	-2	-2	-2
기타	4	85	71	-147	264
자산부채의 증감	-10	-52	1	98	5
기타현금흐름	-2	-32	-51	-42	-117
투자활동 현금흐름	-9	-146	-101	41	-1,567
투자자산	0	0	0	0	7
유형자산	8	82	127	95	140
기타	-17	-228	-227	-54	-1,714
재무활동 현금흐름	8	48	117	-385	1,224
단기차입금	-3	25	18	-83	-96
사채	0	204	294	0	0
장기차입금	45	46	-9	-31	-32
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-5	-6	-26
기타	-33	-226	-181	-265	1,379
현금의 증감	-11	-110	139	-97	169
기초 현금	166	155	45	184	87
기말 현금	155	45	184	87	256
NOPLAT	-7	-145	67	111	382
FCF	-1	-27	297	402	620

자료: SK 케미칼, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
유동자산	663	717	792	923	2,784
현금및현금성자산	155	45	184	87	256
매출채권 및 기타채권	194	196	171	226	365
재고자산	290	329	331	253	349
기타유동자산	23	147	106	358	1,815
비유동자산	1,250	1,234	1,340	1,197	1,172
유형자산	1,098	1,103	1,165	1,070	999
관계기업투자금	7	7	9	9	16
기타금융자산	5	11	35	25	58
기타비유동자산	140	112	131	93	98
자산총계	1,912	1,951	2,132	2,120	3,956
유동부채	661	594	719	646	1,087
매입채무 및 기타채무	247	241	244	252	509
차입금	130	181	199	108	12
유동성채무	274	145	253	100	211
기타유동부채	9	27	23	186	355
비유동부채	520	631	694	515	302
차입금	229	177	73	31	0
사채	255	409	559	460	256
기타비유동부채	36	45	63	24	46
부채총계	1,181	1,225	1,413	1,161	1,389
지배지분	697	692	716	953	2,054
자본금	65	65	66	66	99
자본잉여금	667	668	264	264	1,193
이익잉여금	-9	-3	398	643	781
기타자본변동	-26	-35	-10	-18	-21
비지배지분	35	34	3	6	513
자본총계	731	726	719	959	2,567
총차입금	888	917	1,130	712	487

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
EPS	-737	464	845	21,431	9,204
PER	0.0	150.9	75.7	18.3	16.2
BPS	53,425	53,061	54,214	72,187	104,049
PBR	0.0	1.3	1.2	5.4	1.4
EBITDAPS	-704	3,508	3,139	11,769	28,136
EV/EBITDA	-426.1	13.1	12.1	21.6	5.5
SPS	5,059	78,770	63,553	68,090	118,614
PSR	0.0	0.9	1.0	5.8	1.3
CFPS	-69	-2,068	22,639	30,482	31,435
DPS	0	400	450	2,000	3,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
성장성					
매출액 증가율	NA	1,457.1	-18.6	7.7	74.3
영업이익 증가율	NA	흑전	-9.8	276.8	257.4
순이익 증가율	NA	적지	흑전	4,981.3	5.3
수익성					
ROIC	-0.9	-9.3	4.0	6.7	16.8
ROA	-0.9	0.3	0.5	12.0	5.5
ROE	-2.5	0.9	1.5	30.5	11.2
안정성					
부채비율	161.5	168.9	196.6	121.1	54.1
순차입금비율	46.4	47.0	53.0	33.6	12.3
이자보상배율	-4.0	1.4	1.3	8.1	52.4

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2022.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	98.8	0.0	1.2	0.0

[업종 투자 의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하