



SK케미칼 (285130)

[Corp-Day] Plastic Recycling 선두 업체

▶ Analyst 전우제 wchun@hanwha.com 0237727617

Not Rated

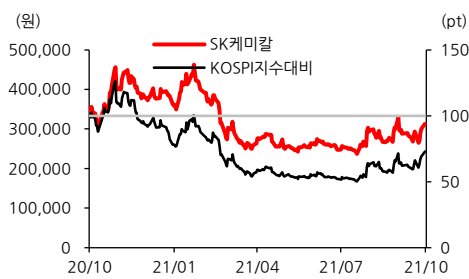
현재 주가(10/13)	315,000원
상승여력	-
시가총액	37,017억원
발행주식수	11,751천주
52 주 최고가 / 최저가	462,500 / 237,000원
90 일 일평균 거래대금	998.57억원
외국인 지분율	16.2%
주주 구성	
SK 디스커버리 (외 10 인)	36.6%
국민연금공단 (외 1 인)	8.3%
자사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.4	26.5	14.1	-11.0
상대수익률(KOSPI)	1.5	36.5	21.2	-33.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019	2020
매출액	88	1,368	1,113	1,215
영업이익	-9	46	41	106
EBITDA	-2	134	144	204
지배주주순이익	-9	6	11	254
EPS	-	521	908	21,660
순차입금	725	737	859	282
PER	-	134.5	70.5	18.1
PBR	-	1.3	1.2	5.4
EV/EBITDA	-407.6	11.5	11.2	23.9
배당수익률	-	0.6	0.7	0.5
ROE	-	0.9	1.5	30.5

주가 추이



탈-탄소 플라스틱 시대에 Chemical Recycling은 필수적이다. 당사는 2021년말, Chemical Recycling 상업 가동, 2022년초는 바이오 폴리올 설비를 가동할 계획이다.

현재: 친환경 포트폴리오

1) 주요 제품인 Copolyester(매출 비중 50%)는 투명/내화성을 갖춘 고부가 수지이며, 2) 2020년 Mechanical Recycling 상업화를 완료했다. 3) 2021년 하반기부터는 Chemical Recycling을 시작할 예정이다. 아직까지는 중국 Shuye의 원료(r-BHET)를 구입/중합하는 단계이나, 이를 통해 고객 Track-Record 확보 및 기술 개발 발판으로 삼을 계획이다. 참고로, 당사는 올 4월, Shuye 지분투자(10%)를 진행했으며 r-BHET 필요량에 대한 구매권한을 확보했다.

당사는 r-BHET(수입)와 CHDM(자체 생산) 중합해 r-copoly를 생산 하며, 4) 2023년 목표로 자체적인 r-BHET 생산 기술 확보 및 5) 이를 활용한 r-PET 생산도 연구중이다.

목표: 재활용 비중 2025년까지 50%, 2030년까지 100%

선진국 고객들(Adidas/CocaCola/Estee-Lauder 등)은 친환경 흐름에 맞춰, 2025~30년까지 최대 50~100% 재활용 소재 전환을 계획중이다.

이에, 국내 화학 업체들은 서둘러 Chemical Recycling을 준비중인데, SK케미칼은 세계 최초(연말)로 r-Copolyester 상업 생산할 계획이며, 2025년부터는 자체 기술력으로 r-BHET 생산, r-Copoly 비중을 50% 까지 확대, 2030년까지 100% Recycle 포트폴리오를 구축할 계획이다.

Bio-Polyol 설비도 2022년 1Q를 목표로 증설 중이다. 옥수수 전분을 발효한 100% Bio Monomer을 기초로 Spandex/PU 등에 사용된다.

시가총액 3.7조원 vs. 자회사 가치 12조원

SK케미칼(3.7조원)이 보유한 SK바이오사이언스 지분(68.4%) 가치는 12조원에 달한다. SK바이오사이언스와 PPS(사업 정리 예정)를 제외한 당사의 Copoly+제약 연간 OP는 2019~2Q21(평균) 991억원이며, Chemical Recycling 선두업체임을 감안, 1조원 이상 가치로 판단된다. 단/장기 주가는 1) 적자인 PPS 사업 정리, 2) r-Copoly 판매 확대되며 주가 우상향을 기대한다.

Update (10 월 7 일 공시)

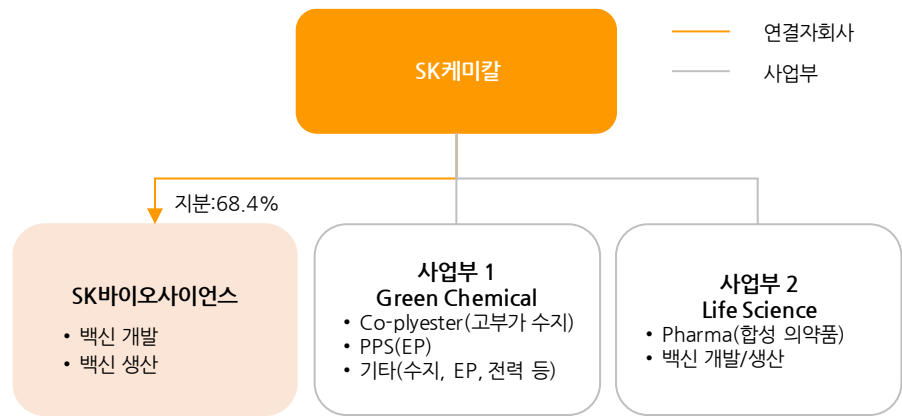
1) 무상증자

- 1주당 신주배정 주식 수: 0.5주
- *11,751,396주 => 17,608,152주

2) 배당정책 (2021~23년)

- 배당성향 30% 추진 (별도 당기순이익 기준)
- 2022년 중간배당 시행 추진 계획

[그림21] SK 케미칼 사업 구조



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림22] SK 케미칼 시가총액 및 SK 바이오사이언스 지분(68.4%) 가치



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표7] SK 케미칼 년도별 실적 추이

(단위: 십억 원)

	2019	2020	사업부 설명
매출액	1,427.2	1,214.7	
<i>YoY(%)</i>	4.4%	-14.9%	
1. Green Chemical	962.6	668.8	
_Co-polyester/DMT	470.8	499.4	고부가(투명성/내화학성/난염성) 수지로 화장품/식품 용기에 사용
_바이오에너지	316.2	0.0	사업중단
_PPS(Initz)	16.5	15.8	사업중단 예정(자동차/가정 용 EP)
_기타	159.1	153.6	열가소성 수지/합접 시트/EP/ 발전 사업 포함
2. Life Science	420.4	478.0	
_Pharma	237.2	252.4	혈액순환 개선제(기넥신)/관절염 치료제(조인스)/소염 진통 패치제(트라스트) 생산
_Vax(SK bioscience)	183.2	225.6	독감 백신 등 개발 및 생산
3. 기타 및 연결조정	44.2	68.0	
영업이익	80.3	106.3	
<i>OPM(%)</i>	5.6%	32.4%	
<i>YoY(%)</i>	75.7%	32.4%	
1. Green Chemical	16.3	8.0	
<i>OPM (%)</i>	1.7%	1.2%	
2. Life Science	58.9	78.1	
<i>OPM (%)</i>	32.2%	34.6%	
기타 및 연결조정	5.1	20.2	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표8] SK 케미칼 분기별 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
매출액	319.4	380.2	380.5	347.1	252.5	288.4	352.1	321.6	378.8	435.7
<i>QoQ(%)</i>	-1.3%	19.0%	0.1%	-8.8%	-27.2%	14.2%	22.1%	-8.7%	17.8%	15.0%
<i>YoY(%)</i>										
1. Green Chemical	240.3	250.6	258.7	213.0	160.0	173.6	169.7	165.6	187.2	194.9
_Co-polyester/DMT	124.2	120.9	118.5	107.2	120.6	132.7	125.1	120.9	137.7	139.7
_바이오에너지	67.0	85.5	96.9	66.8	-	-	-	-	-	-
_PPS(Initz)	5.3	6.7	2.2	2.2	1.5	4.6	5.2	4.5	5.6	9.9
_기타	43.9	37.4	41.1	36.8	37.9	36.3	39.4	40.1	43.9	45.4
2. Life Science	78.9	112.4	109.4	119.7	80.2	102.8	168.4	126.6	176.8	222.6
_Pharma	52.2	61.2	58.9	64.8	57.6	63.4	68.6	62.8	64.1	78.0
_Vax(SK bioscience)	26.7	51.2	50.5	54.9	22.7	39.4	99.8	63.8	112.7	144.6
3. 기타 및 연결조정	0.2	17.2	12.3	14.4	12.3	12.1	14.1	29.5	14.8	18.2
영업이익	3.7	30.4	27.1	19.0	8.0	17.6	52.3	28.3	73.0	86.1
<i>OPM(%)</i>	1.2%	8.0%	7.1%	5.5%	3.2%	6.1%	14.9%	8.8%	19.3%	19.8%
<i>QoQ(%)</i>	흑자전환	726.9%	-10.9%	-29.7%	-57.9%	120.1%	196.4%	-45.9%	157.9%	17.9%
<i>YoY(%)</i>										
1. Green Chemical	4.2	2.4	6.4	3.3	0.1	6.6	4.8	-3.5	7.4	7.6
<i>OPM(%)</i>	1.8%	1.0%	2.5%	1.5%	0.1%	3.8%	2.8%	-2.1%	4.0%	3.9%
2. Life Science	-0.1	26.5	19.0	13.6	5.5	8.9	46.6	17.1	60.9	75.0
<i>OPM(%)</i>	-0.2%	23.5%	17.4%	11.3%	6.9%	8.6%	27.7%	13.5%	34.4%	33.7%
기타 및 연결조정	-0.4	1.5	1.7	2.3	2.4	2.2	0.8	14.7	4.7	3.5

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	-	88	1,368	1,113	1,215
매출총이익	-	13	272	271	350
영업이익	-	-9	46	41	106
EBITDA	-	-2	134	144	204
순이자손익	-	-2	-31	-30	-23
외화관련손익	-	0	-2	-3	5
지분법손익	-	0	2	2	4
세전계속사업손익	-	-13	5	-14	19
당기순이익	-	-10	-16	5	255
지배주주순이익	-	-9	6	11	254
증가율(%)					
매출액	-	-	1,457.1	-18.6	9.1
영업이익	-	-	흑전	-9.8	157.8
EBITDA	-	-	흑전	7.3	42.0
순이익	-	-	적지	흑전	4,981.3
이익률(%)					
매출총이익률	-	14.4	19.9	24.4	28.8
영업이익률	-	-10.5	3.3	3.7	8.7
EBITDA 이익률	-	-2.0	9.8	12.9	16.8
세전이익률	-	-14.3	0.4	-1.3	1.6
순이익률	-	-11.3	-1.2	0.5	21.0

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
영업현금흐름	-	-11	67	122	247
당기순이익	-	-10	-16	5	255
자산상각비	-	7	88	103	98
운전자본증감	-	-10	-52	1	98
매출채권 감소(증가)	-	4	73	17	-27
재고자산 감소(증가)	-	-7	-38	-3	22
매입채무 증가(감소)	-	1	-68	-4	23
투자현금흐름	-	-9	-146	-101	41
유형자산처분(취득)	-	-8	-82	-125	-95
무형자산 감소(증가)	-	0	-2	-1	1
투자자산 감소(증가)	-	0	-53	49	-247
재무현금흐름	-	8	48	117	-385
차입금의 증가(감소)	-	8	27	151	-370
자본의 증가(감소)	-	0	0	6	-6
배당금의 지급	-	0	0	-5	-6
총현금흐름	-	1	151	172	190
(-)운전자본증가(감소)	-	242	26	-15	-198
(-)설비투자	-	8	82	127	95
(+)자산매각	-	0	-2	1	1
Free Cash Flow	-	-250	41	61	295
(-)기타투자	-	-233	34	38	-281
잉여현금	-	-17	7	23	577
NOPLAT	-	-7	-145	30	50
(+) Dep	-	7	88	103	98
(-)운전자본투자	-	242	26	-15	-198
(-)Capex	-	8	82	127	95
OpFCF	-	-250	-165	21	252

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	-	663	717	792	923
현금성자산	-	165	181	273	434
매출채권	-	194	196	171	227
재고자산	-	290	329	331	253
비유동자산	-	1,250	1,234	1,340	1,197
투자자산	-	104	92	137	90
유형자산	-	1,098	1,103	1,165	1,070
무형자산	-	47	38	37	37
자산총계	-	1,912	1,951	2,132	2,120
유동부채	-	661	594	719	646
매입채무	-	208	217	201	279
유동성이자부채	-	406	326	453	212
비유동부채	-	520	631	694	515
비유동이자부채	-	484	591	679	505
부채총계	-	1,181	1,225	1,413	1,161
자본금	-	65	65	66	66
자본잉여금	-	667	668	264	264
이익잉여금	-	-9	-3	398	643
자본조정	-	-27	-39	-12	-21
자기주식	-	-26	-1	-1	-6
자본총계	-	731	726	719	959

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표					
EPS	-	-	521	908	21,660
BPS	-	53,425	53,061	54,214	72,187
DPS	-	-	400	450	2,000
CFPS	-	-	13,057	14,745	16,214
ROA(%)	-	-	0.3	0.5	12.0
ROE(%)	-	-	0.9	1.5	30.5
ROIC(%)	-	-	-10.0	2.0	3.6
Multiples(x, %)					
PER	-	-	134.5	70.5	18.1
PBR	-	-	1.3	1.2	5.4
PSR	-	-	0.6	0.7	3.8
PCR	-	-	5.4	4.3	24.2
EV/EBITDA	-	-407.6	11.5	11.2	23.9
배당수익률	-	-	0.6	0.7	0.5
안정성(%)					
부채비율	-	161.5	168.9	196.6	121.1
Net debt/Equity	-	99.1	101.5	119.5	29.4
Net debt/EBITDA	-	-40,760.2	548.8	596.5	137.9
유동비율	-	100.3	120.7	110.2	143.0
이자보상배율(배)	-	-	1.4	1.3	4.4
자산구조(%)					
투하자본	-	84.3	84.2	79.3	70.2
현금+투자자산	-	15.7	15.8	20.7	29.8
자본구조(%)					
차입금	-	54.9	55.8	61.2	42.8
자기자본	-	45.1	44.2	38.8	57.2