

2018/03/19

SK(034730)

LNG 및 바이오 성장성 부각 될 듯

■ SK E&S 중국에서의 성장성 및 실적 개선 가능할 듯

동사의 주력 자회사인 SK E&S는 가스전 사업을 통한 LNG생산, 해상수송, 터미털을 통한 LNG도입 및 기화/송출, LNG발전소 운영까지 LNG 사업의 수직계열화를 완성하였다.

이러한 바탕위에서 환경 이슈로 급성장이 예상되는 중국 LNG 시장 진출을 위해서 베이징 가스 블루 스카이 홀딩스가 발행한 전환사채(CB)에 1억8000만 홍콩달러(약 245억원) 규모로 참여할 예정이다.

베이징가스는 홍콩에 본사에 둔 기업으로 중국 정부가 수입한 LNG를 중국 현지 공장과 주택 등에 공급하는 역할을 하고 있으며, 최근에는 현지 LNG 개발, 도시가스 사업 등에서도 두각을 나타내고 있다. 중국의 인구 수준과 정부의 적극적인 환경정책 등을 감안하면 LNG 수입은 앞으로 더 늘어날 수밖에 없지만 터미널, 저장창고, 수송관 등의 인프라는 턱 없이 부족하므로 향후 LNG와 관련한 연관 산업 등의 성장성은 커질 것이다.

또한 SK E&S는 지난 2007년 중국 3대 도시가스업체인 차이나가스홀딩스(CGH)에 지분 투자를 시작해 현재 지분율을 15.7%까지 높였으므로 향후 시너지 효과가 가시화 될 수 있을 것이다.

한편, 문재인 정부가 탈원전 등 친환경 재생에너지 비중을 확대하는 정책을 적극 펼치고 있어 LNG 발전 수요가 늘어날 것으로 예상된다. 이러한 환경하에서 SK E&S의 발전부문 중 파주(장흥/문산) 1,820MW의 경우 지난해 1월 및 4월에 상업생산에 들어 갔다. 무엇보다 저가 연료 직도입을 통한 원가경쟁력이 확보 되는 환경하에서 발전부문 생산능력확대로 인한 이익규모는 올해 이후 크게 증가할 것으로 예상된다.

■ 신약개발로 SK바이오팜의 기업가치 상승 기대됨

SK바이오팜은 뇌전증 치료제를 비롯해 조현병, 집중력 장애, 파킨슨, 조울증 등 중추신경계 질환 치료제 등 파이프라인을 보유하고 있다. 그 중에서도 독자개발 신약인 뇌전증 치료제 (Cenobamate)는 현재 전세계 17개국에서 글로벌 임상 3상(안전성 시험) 중이며 올해 상반기 중으로 임상 3상 결과가 나오면 하반기에 미국 FDA에 신약 인허가 신청을 낼 계획이다.

이러한 절차를 거쳐 세노바메이트(Cenobamate)의 시판이 결정되면 SK바이오팜이 신약의 원료 의약품 생산을 맡게 된다. 세노바메이트(Cenobamate)의 연매출은 핵심 시장인 미국에서만 1조 원 이상으로 예측됨에 따라 SK바이오팜의 기업가치 상승이 기대된다.

지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

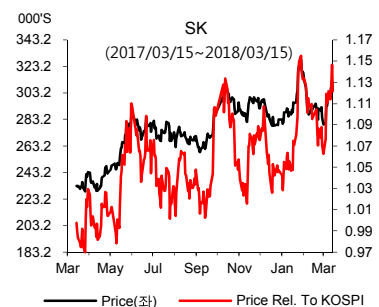
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	368,000원
종가(2018/03/15)	306,000원

Stock Indicator

자본금	15십억원
발행주식수	7,093만주
시가총액	21,621십억원
외국인지분율	24.1%
배당금(2016)	3,700원
EPS(2017)	28,130원
BPS(2017)	212,192원
ROE(2017)	14.1%
52주 주가	229,000~328,500원
60일평균거래량	111,263주
60일평균거래대금	32.7십억원

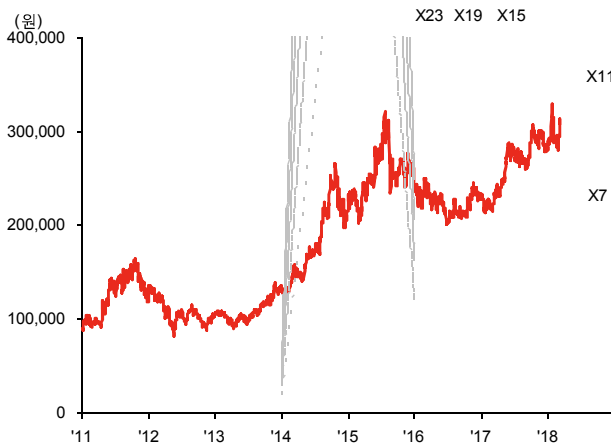
Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2015	39,300	1,407	5,346	94,099	2.6	10.6	178,602	1.3	42.5	141.1
2016	83,617	5,298	766	10,881	21.1	3.4	186,360	1.2	6.0	143.5
2017	93,862	5,875	1,979	28,130	10.9	3.7	212,192	1.4	14.1	133.5
2018E	99,429	6,424	2,259	32,108	9.5	3.6	242,002	1.3	14.1	123.6
2019E	100,640	6,953	2,563	36,426	8.4	2.8	276,130	1.1	14.1	114.6

자료 : SK, 하이투자증권 리서치센터

<그림 15> SK PER 밴드



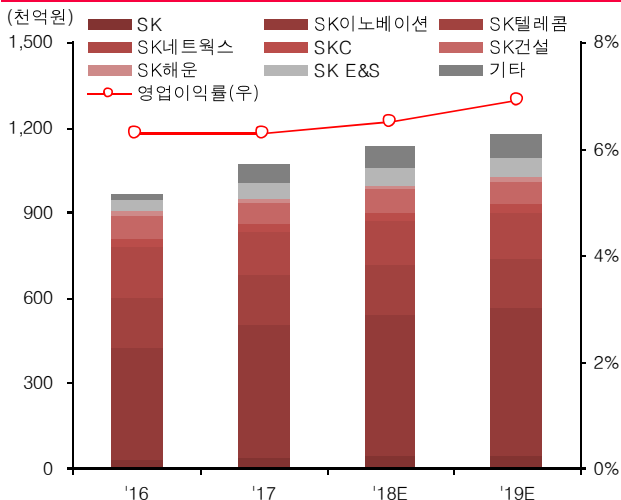
자료: SK, 하이투자증권

<그림 16> SK PBR 밴드



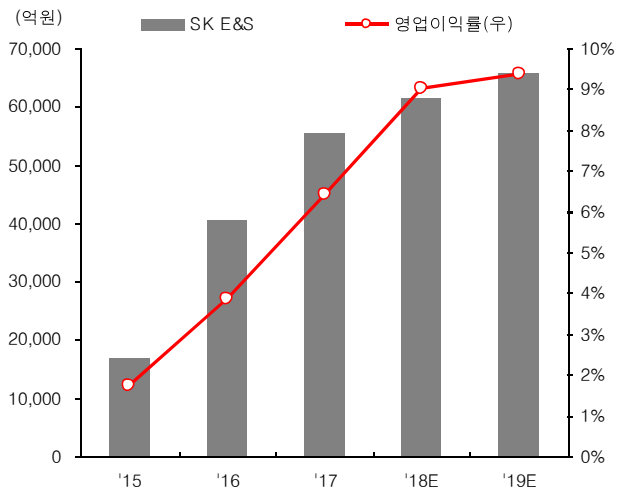
자료: SK, 하이투자증권

<그림 17> SK 실적 추이



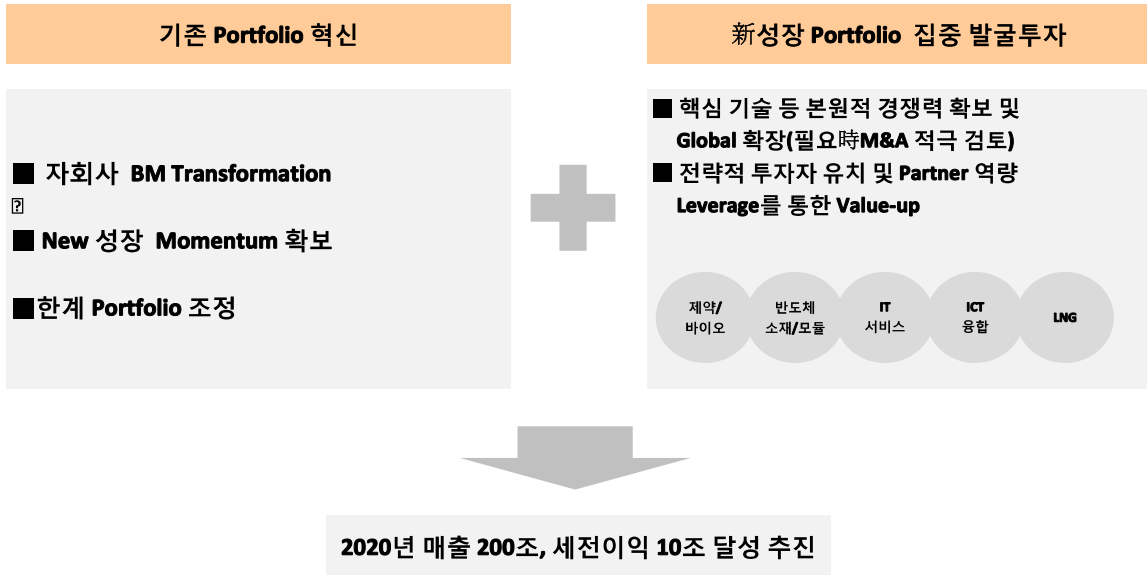
자료: SK, 하이투자증권

<그림 18> SK E&S 실적 추이



자료: SK E&S, 하이투자증권

<그림 19> SK 그룹 2020 성장전략



자료: SK, 하이투자증권

<표 3> SK 바이오팜 뇌전증 Pipeline

주요 과제	적응증	시장규모	현황/계획
Cenobamate (YKP3089)	뇌전증 (부분발작, 전신발작 등)	\$4.6B	2016년 1Q 3상 진입 임상 3상 장기투여에 따른 안전성 시험 진행 중으로 2018년 하반기 신약승인신청 예정임

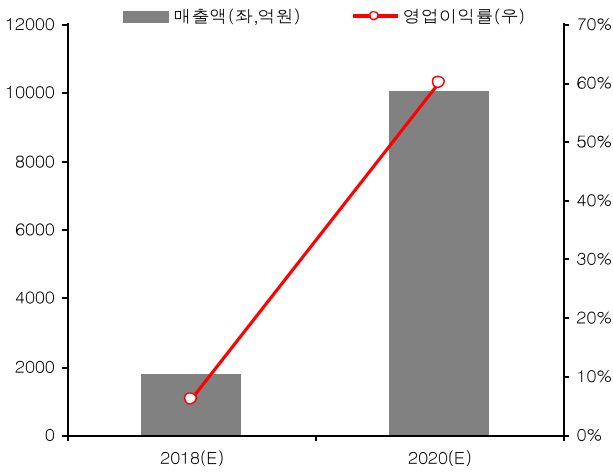
자료: SK, 하이투자증권

<표 4> SK 바이오팜 중추신경 및 이외 Pipeline

주요 과제	적응증	시장규모	현황/계획
SKL-N05	수면장애	\$1B	기면증 No.1 회사인 Jazz社에 2011년 L/O 미국 FDA 신약승인신청 완료
SKL13865	집중력장애 (ADHD)	\$7B	2016년 4Q 1상 완료
SKL20540	조현병 (Schizophrenia)	\$6B	2016년 4Q 美 FDA IND 승인 신청
YKP10811	위장관 질환 (위마비, 만성변비, 과민성대장증후군)	\$3B	Value 극대화 위한 위마비 우선 개발 및 Partnering 추진

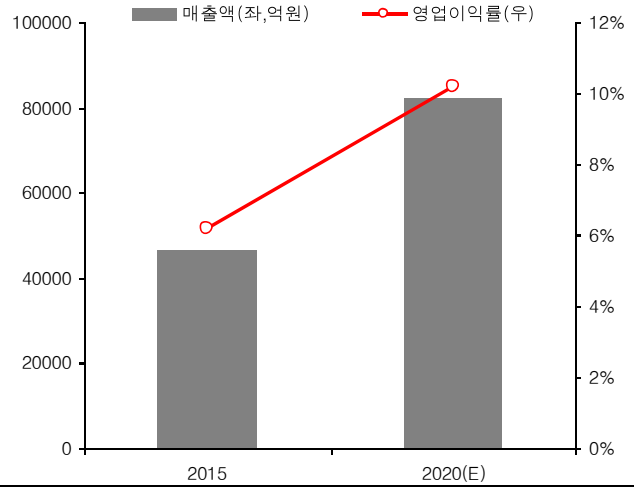
자료: SK, 하이투자증권

<그림 20> SK 바이오팜 실적 추이



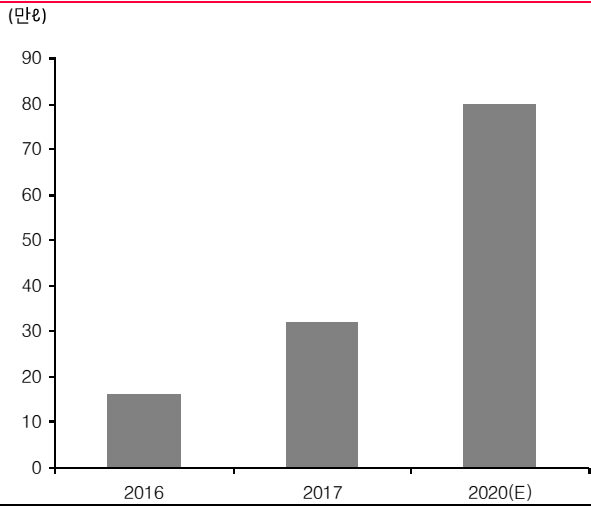
자료: SK, 하이투자증권

<그림 21> LNG 밸류체인 실적 추이



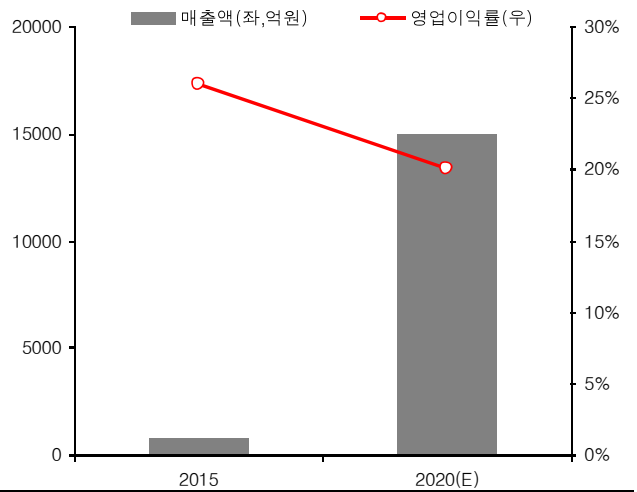
자료: SK, 하이투자증권

<그림 22> SK 바이오텍 증설 계획



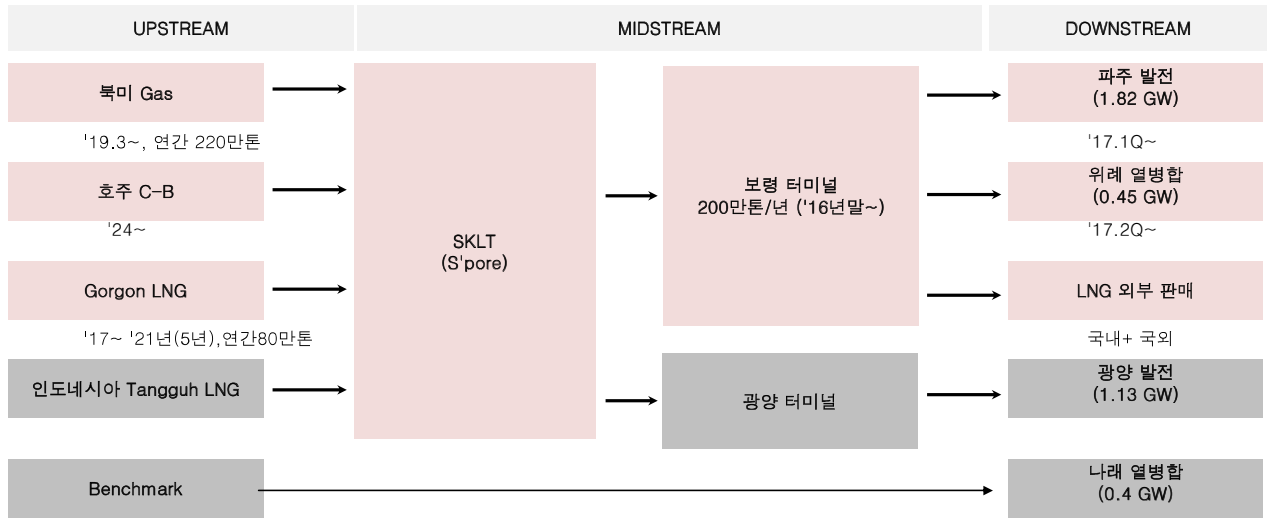
자료: SK, 하이투자증권

<그림 23> SK 바이오텍 실적 추이



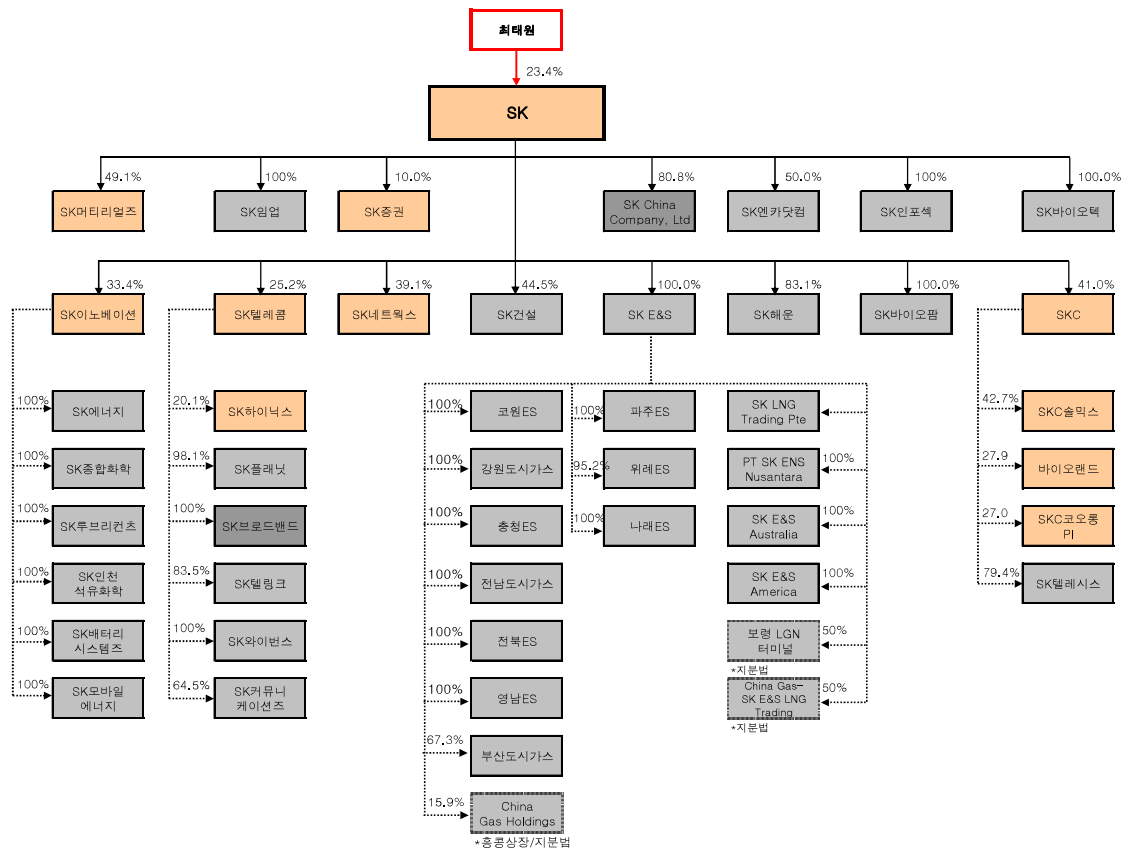
자료: SK, 하이투자증권

<그림 24> LNG 밸류체인 구축



자료: SK E&S, 하이투자증권

<그림 25> SK 그룹 지배구조



자료: 각 사 사업보고서 및 공시, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	32,450	44,452	55,856	66,660
현금 및 현금성자산	7,087	6,939	9,345	19,035
단기금융자산	4,916	4,769	4,531	4,304
매출채권	12,443	23,465	31,619	32,003
재고자산	6,019	6,756	7,157	7,244
비유동자산	70,597	66,036	62,251	59,130
유형자산	41,033	36,963	33,510	30,579
무형자산	11,772	10,435	9,258	8,221
자산총계	103,047	110,488	118,107	125,790
유동부채	28,717	31,011	32,993	34,727
매입채무	8,897	9,987	10,580	10,708
단기차입금	2,614	2,614	2,614	2,614
유동성장기부채	5,630	5,630	5,630	5,630
비유동부채	32,004	32,154	32,304	32,454
사채	19,377	19,427	19,477	19,527
장기차입금	3,757	3,857	3,957	4,057
부채총계	60,721	63,165	65,297	67,181
지배주주지분	13,112	14,930	17,027	19,429
자본금	15	15	15	15
자본잉여금	5,646	5,646	5,646	5,646
이익잉여금	8,368	10,141	12,193	14,550
기타자본항목	-904	-904	-904	-904
비지배주주지분	29,214	32,394	35,783	39,180
자본총계	42,327	47,324	52,810	58,609

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017	2018E	2019E
매출액	83,617	93,862	99,429	100,640
증가율(%)	112.8	12.3	5.9	1.2
매출원가	73,770	82,974	87,896	88,965
매출총이익	9,848	10,888	11,534	11,674
판매비와관리비	4,550	5,013	5,109	4,721
연구개발비	237	243	211	214
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	5,298	5,875	6,424	6,953
증가율(%)	276.6	10.9	9.4	8.2
영업이익률(%)	6.3	6.3	6.5	6.9
이자수익	202	197	234	393
이자비용	799	803	807	811
지분법이익(손실)	719	719	719	719
기타영업외손익	-825	1,600	1,109	841
세전계속사업이익	4,376	7,440	7,530	7,947
법인세비용	1,354	2,281	1,883	1,987
세전계속이익률(%)	5.2	7.9	7.6	7.9
당기순이익	2,822	5,159	5,648	5,960
순이익률(%)	3.4	5.5	5.7	5.9
지배주주귀속 순이익	766	1,979	2,259	2,563
기타포괄이익	45	45	45	45
총포괄이익	2,867	5,204	5,693	6,005
지배주주귀속총포괄이익	778	1,996	2,277	2,582

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	9,111	11,375	11,303	11,146
당기순이익	2,822	5,159	5,648	5,960
유형자산감가상각비	4,052	4,069	3,453	2,931
무형자산상각비	1,161	1,337	1,178	1,037
지분법관련손실(이익)	719	719	719	719
투자활동 현금흐름	-7,381	-940	-849	-861
유형자산의 처분(취득)	167	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	950	-	-	-
금융상품의 증감	1,515	-295	2,167	9,464
재무활동 현금흐름	-1,622	383	385	385
단기금융부채의증감	24	-	-	-
장기금융부채의증감	150	150	150	150
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-1,133	-209	-207	-207
현금및현금성자산의증감	92	-148	2,405	9,691
기초현금및현금성자산	6,995	7,087	6,939	9,345
기말현금및현금성자산	7,087	6,939	9,345	19,035

주요투자지표				
	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	10,881	28,130	32,108	36,426
BPS	186,360	212,192	242,002	276,130
CFPS	84,974	104,973	97,927	92,817
DPS	3,700	3,700	3,700	3,700
Valuation(배)				
PER	21.1	10.9	9.5	8.4
PBR	1.2	1.4	1.3	1.1
PCR	2.7	2.9	3.1	3.3
EV/EBITDA	3.4	3.7	3.6	2.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.0	14.1	14.1	14.1
EBITDA 이익률	12.6	12.0	11.1	10.9
부채비율	143.5	133.5	123.6	114.6
순부채비율	45.8	41.9	33.7	14.5
매출채권회전율(x)	6.8	5.2	3.6	3.2
재고자산회전율(x)	14.3	14.7	14.3	14.0

자료 : SK, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(SK)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-04-25	Buy	368,000	6개월	-34.6%	-16.6%
2017-11-17	Buy	368,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자: 이상현, 조정진\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.1%	6.9%	-