

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sk.com

02-3773-9952

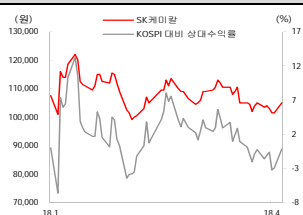
Company Data

자본금	652 억원
발행주식수	1,304 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	12,159 억원
주요주주	
최창원(외12)	22.78%
국민연금공단	12.03%
외국인지분률	8.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/04/09)	105,000 원
KOSPI	2444.08 pt
52주 Beta	0.91
52주 최고가	122,000 원
52주 최저가	99,200 원
60일 평균 거래대금	134 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.7%	-3.1%
6개월	%	%
12개월	%	%

SK 케미칼 (285130/KS | 매수(유지) | T.P 140,000 원(상향))

1 분기는 대상포진 백신과 코폴리에스터 부문의 고성장세 예상

2018 년 1 분기 실적은 매출액 3,067 억원(+13.7%YoY), 영업이익 163 억원(-45.8%YoY, OPM 5.3%)으로 시장 컨센서스를 하회할 전망이다. 대상포진 백신 초기 런칭에 따른 마케팅비 증가로 1 분기 이익은 부진하지만 마케팅 효과에 따라 2018 년 연간으로 대상포진 백신의 시장점유율은 30%까지 상승할 전망이다. 동사에 대한 투자 의견 BUY 를 유지하고 목표주가는 140,000 원으로 상향 조정함.

2018 년 1 분기 실적 Preview

동사의 2018 년 1 분기 실적은 매출액 3,067 억원(+13.7%YoY), 영업이익 163 억원(-45.8%YoY, OPM 5.3%)으로 시장 컨센서스를 하회할 전망이다. 이번 1 분기에는 1) 코폴리에스터 부문에서 30%대의 높은 성장률이 예상되고, 2) Life Science 부문에서 대상포진 백신이 2 월까지 누계로 80 억원의 매출을 실현하면서 양호한 흐름세를 보였으며, 3) 지난 2 월에 L/O 한 백신기술로부터 30 억원 수준의 계약금이 유입되었을 것으로 예상. 하지만 영업이익은 환율 하락으로 코폴리에스터 부문에서의 원가율 상승, 대상포진 백신 초기 런칭에 따른 마케팅비 증가로 역성장세가 전망됨.

Life Science 부문의 장기적인 성장세 유효

대상포진 백신 초기 런칭에 따른 마케팅비 증가로 1 분기 이익은 부진하지만 마케팅 효과에 따라 2018 년 연간으로 대상포진백신 시장점유율은 30%까지 상승할 전망이다. 또한 2018 년 하반기에 예상되었던 수두백신 허가도 여름으로 앞당겨지면서 동사의 Life Science 부문의 매출 성장세에 기여할 전망이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 140,000 원으로 상향

동사에 대한 투자의견 BUY 를 유지하고 목표주가를 140,000 원으로 상향 조정함. 동사는 2018 년 2 월 사노피로 세파백양 백신 관련 1,700 억원 기술수출 계약을 체결하였으며, 백신사업에 집중하기 위해 올해 안으로 백신사업부를 분할할 예정이다. 동사의 백신사업에 대한 중장기 성장성에 대한 긍정적인 견해를 반영하여 목표주가를 140,000 원으로 상향 조정함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	0	0	817	13,583	15,290	17,144
yoy	%			0.0	1,562.7	12.6	12.1
영업이익	억원	0	0	-24	754	928	1,138
yoy	%			0.0	흑전	23.2	22.5
EBITDA	억원	0	0	27	787	962	1,171
세전이익	억원	0	0	-44	719	891	1,102
순이익(지배주주)	억원	0	0	-30	545	676	835
영업이익률%	%			-2.9	5.6	6.1	6.6
EBITDA%	%			3.3	5.8	6.3	6.8
순이익률	%			-3.7	4.0	4.4	4.9
EPS	원			-255	4,183	5,182	6,405
PER	배			N/A	25.1	20.3	16.4
PBR	배			0.0	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	배			0.0	24.3	19.6	15.8
ROE	%			-0.4	7.3	8.4	9.5
순차입금	억원	0	0	5,767	6,303	6,063	5,634
부채비율	%			130.6	133.4	127.6	121.0

그림 1. SK 케미칼의 2018 년 1 분기 실적 Preview

(억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E		증감율		컨센서스 차이
					당사추정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	2,696.2	2,994.3	3,484.4	2,739.0	3,066.8	3,147.0	13.7	12.0	(2.5)
영업이익	112.0	136.4	301.6	(1.0)	163.4	236.0	45.8	흑전	(30.8)
세전이익	470.2	98.1	213.1	(181.0)	160.6	220.0	(65.8)	(188.7)	(27.0)
순이익	461.7	(264.2)	158.8	(128.0)	121.7	183.0	(73.6)	(195.1)	(33.5)
영업이익률	4.2	4.6	8.7	0.0	5.3	7.5			
세전이익률	17.4	3.3	6.1	-6.6	5.2	7.0			
순이익률	17.1	-8.8	4.6	-4.7	4.0	5.8			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 연간 실적전망 변경

(십억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	13,583	15,290	17,144	13,668	15,079	-	(0.6)	1.4	-
영업이익	754	928	1,138	812	961	-	(7.2)	(3.4)	-
세전이익	719	891	1,102	478	636	-	50.5	40.1	-
순이익	545	676	835	362	482	-	50.7	40.2	-
EPS	4,183	5,182	6,405	-	-	-	-	-	-
영업이익률	5.5	6.1	6.6	5.9	6.4	-	(6.0)	(5.1)	-

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. SK 케미칼 분기 및 연간 실적전망 Table

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	2,696.2	2,994.3	3,484.4	2,739.0	3,066.8	3,472.0	3,891.8	3,151.9	11,466.3	11,914.0	13,582.5	15,290.0
Green Chemicals	2,028.3	2,327.9	2,426.3	1,917.0	2,332.1	2,739.1	2,675.1	2,206.5	8,144.4	8,699.6	9,952.8	11,297.5
수지	858.0	1,042.2	1,019.7	928.0	943.8	1,156.9	1,152.3	1,048.6	3,404.9	3,848.0	4,301.6	4,860.8
바이오에너지	663.2	781.0	872.2	506.0	862.1	1,054.4	968.1	657.8	2,888.9	2,822.4	3,542.4	4,250.9
정밀화학	327.8	346.4	348.6	305.0	344.2	367.1	366.0	320.3	1,187.0	1,327.7	1,397.6	1,467.5
UT/기타	180.2	159.1	186.9	178.0	182.0	160.7	188.7	179.8	666.8	704.2	711.2	718.3
Life Science	667.1	665.5	1,057.1	823.0	733.8	732.1	1,215.7	946.5	3,318.6	3,212.7	3,628.0	3,990.8
영업이익	112.0	136.4	301.6	(1.0)	163.4	178.7	346.0	65.4	473.2	549.1	753.5	928.4
Green Chemicals	121.6	153.2	163.1	6.0	153.8	178.7	179.8	25.4	486.1	443.9	537.6	658.6
수지	65.3	144.3	134.8	38.0	97.9	173.1	155.1	57.0	321.6	382.4	483.1	610.3
바이오에너지	5.1	33.6	35.2	(4.0)	4.6	30.3	31.7	(3.6)	214.6	69.9	62.9	56.6
정밀화학	(1.0)	2.3	(8.6)	(22.0)	(1.0)	2.3	(8.6)	(22.0)	(29.8)	(29.3)	(29.3)	(29.3)
UT/기타	71.0	(9.1)	20.4	14.0	71.0	(9.1)	20.4	14.0	71.3	96.2	96.2	96.2
Life Science	(9.6)	(16.8)	138.6	(7.0)	9.6	0.0	166.3	40.0	(13.0)	105.2	215.9	269.9
세전이익	470.2	98.1	213.1	(181.0)	160.6	180.5	347.8	30.6	99.4	782.4	719.5	891.3
순이익	461.7	(264.2)	158.8	(128.0)	121.7	136.8	263.6	23.2	116.9	357.0	545.4	675.6
성장률YoY(%)												
매출액	9.8	2.6	13.4	(9.3)	13.7	16.0	11.7	15.1	10.3	3.9	14.0	12.6
영업이익	37.5	26.2	17.6	(103.7)	45.8	31.0	14.7	-	155.9	16.0	37.2	23.2
세전이익	238.7	139.9	23.6	흑전	(65.8)	83.9	63.2	(116.9)	(54.1)	687.3	(8.0)	23.9
순이익	240.8	(939.9)	3.4	흑전	(73.6)	(151.8)	66.0	(118.1)	(90.3)	205.5	52.8	23.9
수익률(%)												
영업이익	4.2	4.6	8.7	(0.0)	5.3	5.1	8.9	2.1	4.1	4.6	5.5	6.1
세전이익	17.4	3.3	6.1	(6.6)	5.2	5.2	8.9	1.0	0.9	6.6	5.3	5.8
순이익	17.1	(8.8)	4.6	(4.7)	4.0	3.9	6.8	0.7	1.0	3.0	4.0	4.4

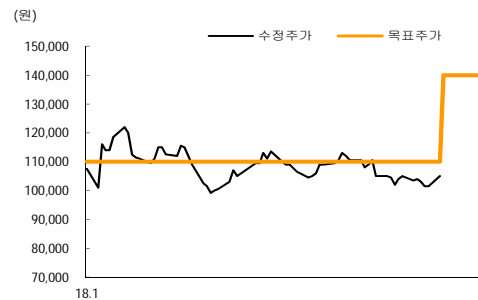
자료 : SK 증권 추정치

그림 4. SK 케미칼 목표주가 Valuation Table

구분	내용	비고
영업가치(억원)	Green Chemical Biz	4,425.8
	2018년 EBITDA	737.6
	EV/EBITDA(배)	6
	Life Science Biz	7,317.6
	2018년 EBITDA	365.9
	EV/EBITDA(배)	20
	Total 영업가치	11,743.4
신약가치(억원)	혈우병치료제	3,592.3
	국내백신	5,804.2
	Total 파이프라인가치	9,396.5
합산가치(억원)		21,139.9
순차입금(억원)		5,219.9
최종가치(억원)		15,919.9
주식수 (주)		11,579,852
주당가치(원)		137,479
목표주가(원)		140,000

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.04.10	매수	140,000원	6개월		
2018.01.05	매수	110,000원	6개월	-1.20%	10.91%



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 4 월 10 일 기준)

매수	89.51%	중립	10.49%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	0	5,396	6,618	7,618	8,873
현금및현금성자산	0	1,099	563	802	1,232
매출채권및기타채권	0	2,119	2,774	3,122	3,501
재고자산	0	2,124	3,152	3,548	3,978
비유동자산	0	11,206	11,459	11,543	11,576
장기금융자산	0	1,669	1,669	1,669	1,669
유형자산	0	8,007	7,995	7,984	7,982
무형자산	0	469	470	470	471
자산총계	0	16,602	18,077	19,161	20,450
유동부채	0	5,821	6,642	7,039	7,469
단기금융부채	0	3,487	3,487	3,487	3,487
매입채무 및 기타채무	0	1,902	2,522	2,839	3,183
단기충당부채	0	1	3	3	4
비유동부채	0	3,582	3,690	3,702	3,725
장기금융부채	0	3,382	3,382	3,382	3,382
장기매입채무 및 기타채무	0	61	61	61	61
장기충당부채	0	36	139	146	163
부채총계	0	9,402	10,332	10,741	11,194
지배주주지분	0	7,199	7,745	8,420	9,255
자본금	0	652	652	652	652
자본잉여금	0	6,579	6,579	6,579	6,579
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	0	-31	514	1,190	2,025
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	7,199	7,745	8,420	9,255
부채외자본총계	0	16,602	18,077	19,161	20,450

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	0	28	-484	294	492
당기순이익(손실)	0	-30	545	676	835
비현금성항목등	0	60	242	287	336
유형자산감가상각비	0	47	31	32	32
무형자산상각비	0	4	2	2	2
기타	0	-7	8	8	8
운전자본감소(증가)	0	-3	-973	-453	-412
매출채권및기타채권의 감소(증가)	0	192	-654	-349	-379
재고자산감소(증가)	0	-28	-1,027	-396	-430
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	-41	620	317	344
기타	0	-126	89	-25	52
법인세납부	0	0	-298	-216	-267
투자활동현금흐름	0	-76	-17	-20	-28
금융자산감소(증가)	0	0	0	0	0
유형자산감소(증가)	0	-71	-20	-20	-30
무형자산감소(증가)	0	-3	-3	-3	-3
기타	0	-3	6	3	5
재무활동현금흐름	0	344	-35	-35	-35
단기금융부채증가(감소)	0	-106	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	450	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	-35	-35	-35
현금의 증가(감소)	0	295	-536	239	429
기초현금	0	803	1,099	563	802
기말현금	0	1,099	563	802	1,232
FCF	0	-2,014	-391	262	451

자료 : SK케미칼, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	0	817	13,583	15,290	17,144
매출원가	0	660	10,032	10,835	11,702
매출총이익	0	157	3,550	4,455	5,443
매출총이익률 (%)		19.2	26.1	29.1	31.8
판매비와관리비	0	181	2,797	3,527	4,305
영업이익	0	-24	754	928	1,138
영업이익률 (%)		-2.9	5.6	6.1	6.6
비영업손익	0	-21	-34	-37	-36
순금융비용	0	17	29	32	30
외환관련손익	0	4	3	3	3
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	0	-44	719	891	1,102
세전계속사업이익률 (%)		-5.4	5.3	5.8	6.4
계속사업법인세	0	-15	174	216	267
계속사업이익	0	-30	545	676	835
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	0	-30	545	676	835
순이익률 (%)		-3.7	4.0	4.4	4.9
지배주주	0	-30	545	676	835
지배주주귀속 순이익률(%)		-3.66	4.02	4.42	4.87
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	-30	545	676	835
지배주주	0	-30	545	676	835
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	0	27	787	962	1,171

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액		0.0	1,562.7	12.6	12.1
영업이익		0.0	흑전	23.2	22.5
세전계속사업이익		0.0	흑전	23.9	23.6
EBITDA		0.0	2,801.6	22.2	21.7
EPS(계속사업)		0.0	흑전	23.9	23.6
수익성 (%)					
ROE		-0.4	7.3	8.4	9.5
ROA		-0.2	3.2	3.6	4.2
EBITDA마진		3.3	5.8	6.3	6.8
안정성 (%)					
유동비율		92.7	99.6	108.2	118.8
부채비율		130.6	133.4	127.6	121.0
순차입금/자기자본		80.1	81.4	72.0	60.9
EBITDA/이자비용(배)		1.6	22.5	27.5	33.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)		-255	4,183	5,182	6,405
BPS		55,216	59,399	64,580	70,985
CFPS		180	4,442	5,441	6,665
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)		N/A	29.2	23.5	19.1
PER(최저)		N/A	23.7	19.1	15.5
PBR(최고)		0.0	2.1	1.9	1.7
PBR(최저)		0.0	1.7	1.5	1.4
PCR		0.0	23.6	19.3	15.8
EV/EBITDA(최고)		0.0	26.9	21.8	17.5
EV/EBITDA(최저)		0.0	23.5	19.0	15.2