SK COMPANY Analysis

SK securities

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

백신명가로 거듭나는 중

2006 년부터 백신에 집중, 그 노력의 결과로 2015 년에 국내 최초 3 가 세포배양백신을 출시, 2016 년 4 가 독감백신, 2017 년 대상포진백신, 2018 년 수두백신을 잇달아 출시하면서 국내 세포배양 백신 기술의 선두주자로 거듭나는 중. 2018 년 2 월 동사의 세포배양 백신 기술은 사노피로 기술수출 되면서 기술력이 글로벌 수준임을 입증. 동사에 대한 투자의견 BUY 와 목표주가 140,000 원 유지.

국내 세포배양 기술의 선두주자

2006 년부터 백신에 집중하여 백신관련 인프라 구축 및 R&D 투자비용으로 약 4,000 억원을 집행함. 그 노력의 결과로 2015 년에 국내 최초 3 가 세포 배양 독감 백신 '스카이셀플루'를 출시하였고 2016 년에는 4 가 독감 백신 '스카이셀플루 4', 2017 년에는 대상포진백신 '스카이조스터', 2018 년 6 월에는 수두백신 '스카이바이셀라주'를 잇달아 출시하면서 국내 세포배양 백신 기술의 선두주자로 거듭나는 중.

전세계적으로 인정받은 세포배양 기술력

2018 년 2 월 동사의 세포배양 백신 기술은 사노피로 1,700 억원에 기술이전 되면서 사노피가 개발하는 범용 독감 백신에 동사의 기술이 적용될 예정. 이번 기술이전 금액은 국내 백신 기술 수출 금액으로는 역대 최대 금액임. 그러므로 이번 동사의 백신개발 기술력은 글로벌 수준임을 입증하는 것이라 판단되어 긍정적.

투자의견 BUY 및 목표주가 140,000 원 유지

동사는 백신사업 R&D 와 생산기술에 더욱 집중하기 위해 7 월 1 일 백신사업부문을 분할해 신규법인(SK 바이오사이언스(가칭))을 신설하고 프리미엄 백신 개발에 나설 계획임. 이 안건은 지난 6 월 15 일에 주주총회 승인이 났으며 7 월부터는 본격적인 분할에 들어갈 예정. 2017 년에 출시된 대상포진백신은 4 월까지 누적 100 억원의 매출액을 시현하면서 실적호조세를 기록 중. 원재료 상승에 따른 코폴리에스터 부문의 수익성 악화로 인해 2 분기 실적 저점 예상. 판가인상 효과 및 독감백신 성수기 진입으로 3 분기부터 실적 회복세 전망, 동사에 대한 투자의견 BUY 와 목표주가 140,000 원을 유지함.

영업실적 및 투자지표

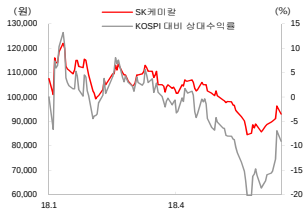
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원			817	13,443	15,108	16,865
yoy	%			0.0	1,545.6	12.4	11.6
영업이익	억원			-24	732	867	1,004
yoy	%			0.0	흑전	18.4	15.8
EBITDA	억원			27	882	1,017	1,151
세전이익	억원			-44	665	779	916
순이익(지배주주)	억원			-30	516	591	694
영업이익률%	%			-2.9	5.4	5.7	6.0
EBITDA%	%			3.3	6.6	6.7	6.8
순이익률	%			-3.7	3.8	3.9	4.1
EPS	원			-255	3,954	4,530	5,325
PER	배			N/A	23.5	20.5	17.5
PBR	배			0.0	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	배			0.0	20.5	17.7	15.5
ROE	%			-0.4	6.9	7.4	8.0
순차입금	억원			5,767	6,665	6,615	6,427
부채비율	%			130.6	134.6	130.6	125.6

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	10,769 억원
주요주주	
SK디스커버리(외11)	30.20%
국민연금공단	12.03%
외국인지분률	5.40%
배당수익률	0.00%

Stock Data	
주가(18/06/19)	88,700 원
KOSPI	2340.11 pt
52주 Beta	0.63
52주 최고가	122,000 원
52주 최저가	84,500 원
60일 평균 거래대금	76 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.9%	2.7%
6개월	%	%
12개월	%	%

Analyst **이달미** talmi@sk.com / 02-3773-9952

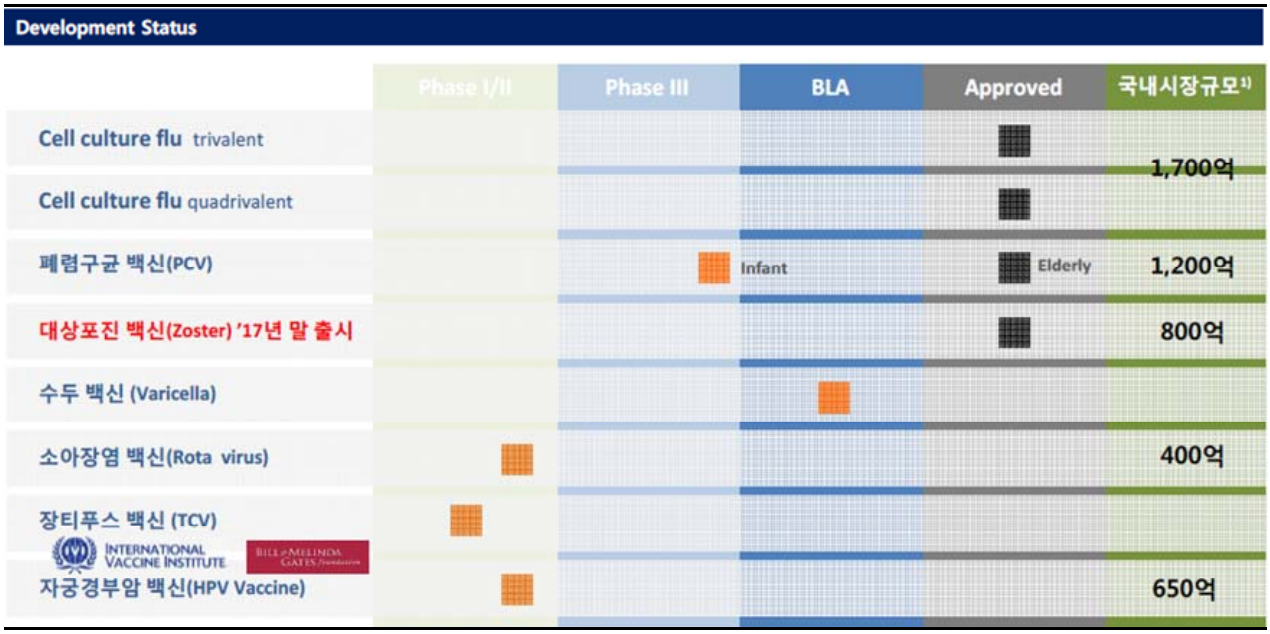
그림 1. SK 케미칼 분기 및 연간 실적전망 Table

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	2,696.2	2,994.3	3,484.4	2,739.0	2,893.0	3,149.1	4,072.7	3,328.4	11,466.3	11,914.0	13,443.3	15,108.0
Green Chemicals	2,028.3	2,327.9	2,426.3	1,917.0	2,147.0	2,402.9	2,803.1	2,341.9	8,144.4	8,699.6	9,694.9	10,983.9
수지	858.0	1,042.2	1,019.7	928.0	1,057.0	1,125.6	1,325.6	1,252.8	3,404.9	3,848.0	4,761.0	5,380.0
바이오에너지	663.2	781.0	872.2	506.0	583.0	742.0	915.8	581.9	2,888.9	2,822.4	2,822.7	3,387.2
기타	508.0	505.0	535.0	483.0	507.0	535.3	561.8	507.2	-	2,031.0	2,111.2	2,216.8
Life Science	667.1	665.5	1,057.1	823.0	746.0	745.4	1,268.5	987.6	3,318.6	3,212.7	3,747.5	4,122.3
영업이익	112.0	136.4	301.6	(1.0)	137.0	143.0	361.2	90.6	473.2	549.1	731.8	866.6
Green Chemicals	121.6	153.2	163.1	6.0	124.0	143.0	194.9	50.6	486.1	443.9	512.5	560.0
수지	65.3	144.3	134.8	38.0	99.0	129.8	161.8	57.0	321.6	382.4	447.6	524.0
바이오에너지	5.1	33.6	35.2	(4.0)	8.0	20.2	21.1	(2.4)	214.6	69.9	46.9	31.4
기타	70.0	(7.0)	12.0	(4.0)	17.0	(7.0)	12.0	(4.0)	(29.8)	71.0	18.0	4.6
Life Science	(9.6)	(16.8)	138.6	(7.0)	39.0	0.0	166.3	40.0	-	105.2	245.3	306.6
세전이익	470.2	98.1	213.1	(181.0)	114.4	142.5	360.6	47.7	99.4	782.4	665.3	779.2
순이익	461.7	(264.2)	158.8	(128.0)	98.0	108.0	273.4	36.2	116.9	357.0	515.6	590.6
성장률YoY(%)												
매출액	9.8	2.6	13.4	(9.3)	7.3	5.2	16.9	21.5	10.3	3.9	12.8	12.4
영업이익	37.5	26.2	17.6	(103.7)	22.3	4.8	19.7	흑전	155.9	16.0	33.3	18.4
세전이익	238.7	139.9	23.6	흑전	(75.7)	45.2	69.2	(126.4)	(54.1)	687.3	(15.0)	17.1
순이익	240.8	(939.9)	3.4	흑전	(78.8)	(140.9)	72.1	(128.3)	(90.3)	205.5	44.4	14.6
수익률(%)												
영업이익	4.2	4.6	8.7	(0.0)	4.7	4.5	8.9	2.7	4.1	4.6	5.4	5.7
세전이익	17.4	3.3	6.1	(6.6)	4.0	4.5	8.9	1.4	0.9	6.6	4.9	5.2
순이익	17.1	(8.8)	4.6	(4.7)	3.4	3.4	6.7	1.1	1.0	3.0	3.8	3.9

자료 : SK 증권 추정치

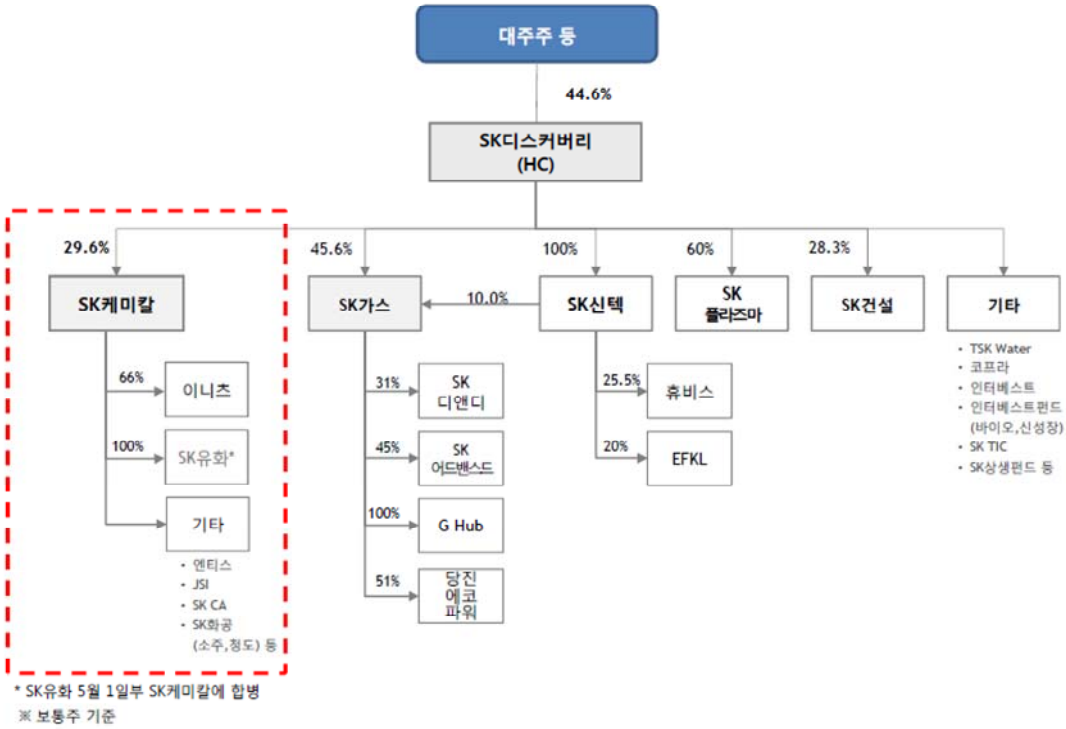
주: 과거 실적은 분할 이전 실적으로 환산한 실적임.

그림 2. SK 케미칼의 R&D 파이프라인



자료 : SK 케미칼, SK 증권

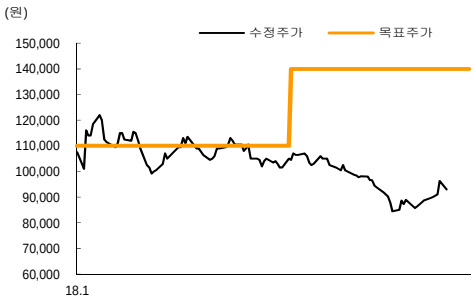
그림 3. SK 케미칼의 지배구조



자료 : SK 케미칼, SK 증권

Analyst **이달미** talmi@sk.com / 02-3773-9952

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.06.20	매수	140,000원	6개월		
2018.04.10	매수	140,000원	6개월	-30.97%	-23.57%
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 기관투자가 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 6 월 20 일 기준)

매수	91.11%	중립	8.89%	매도	0%

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산		5,396	6,441	7,314	8,336
현금및현금성자산		1,099	42	124	311
매출채권및기타채권		2,119	2,929	3,292	3,675
재고자산		2,124	3,328	3,741	4,176
비유동자산		11,206	11,617	11,796	11,922
장기금융자산		5	5	5	5
유형자산		8,007	8,065	7,945	7,837
무형자산		469	485	485	485
자산총계		16,602	18,058	19,109	20,259
유동부채		5,821	6,754	7,167	7,602
단기금융부채		3,487	3,423	3,423	3,423
매입채무 및 기타채무		1,902	2,663	2,992	3,341
단기충당부채		1	3	3	4
비유동부채		3,582	3,608	3,656	3,676
장기금융부채		3,382	3,292	3,324	3,324
장기매입채무 및 기타채무		61	0	0	0
장기충당부채		36	147	164	183
부채총계		9,402	10,362	10,823	11,278
지배주주지분		7,199	7,696	8,287	8,981
자본금		652	652	652	652
자본잉여금		6,579	6,579	6,579	6,579
기타자본구성요소		0	-13	-13	-13
자기주식		0	-13	-13	-13
이익잉여금		-31	478	1,069	1,763
비지배주주지분		0	0	0	0
자본총계		7,199	7,696	8,287	8,981
부채와자본총계		16,602	18,058	19,109	20,259

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액		817	13,443	15,108	16,865
매출원가		660	10,069	10,915	11,831
매출총이익		157	3,374	4,193	5,034
매출총이익률 (%)		19.2	25.1	27.8	29.9
판매비와관리비		181	2,642	3,327	4,031
영업이익		-24	732	867	1,004
영업이익률 (%)		-2.9	5.4	5.7	6.0
비영업손익		-21	-67	-87	-88
순금융비용		17	86	87	87
외환관련손익		4	3	3	3
관계기업투자등 관련손익		0	0	0	0
세전계속사업이익		-44	665	779	916
세전계속사업이익률 (%)		-5.4	5.0	5.2	5.4
계속사업법인세		-15	150	189	222
계속사업이익		-30	516	591	694
중단사업이익		0	0	0	0
*법인세효과		0	0	0	0
당기순이익		-30	516	591	694
순이익률 (%)		-3.7	3.8	3.9	4.1
지배주주		-30	516	591	694
지배주주귀속 순이익률(%)		-3.66	3.84	3.91	4.12
비지배주주		0	0	0	0
총포괄이익		-31	516	591	694
지배주주		-31	516	591	694
비지배주주		0	0	0	0
EBITDA		27	882	1,017	1,151

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름		44	-350	367	514
당기순이익(손실)		-30	516	591	694
비현금성항목등		60	401	426	457
유형자산감가상각비		47	140	140	138
무형자산상각비		4	10	10	10
기타		-7	33	3	3
운전자본감소(증가)		13	-1,134	-462	-416
매출채권및기타채권의 감소(증가)		192	-803	-363	-383
재고자산감소(증가)		-28	-1,204	-412	-435
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)		-41	827	330	348
기타		-109	45	-17	54
법인세납부		0	-133	-189	-222
투자활동현금흐름		-73	-224	-229	-239
금융자산감소(증가)		0	0	0	0
유형자산감소(증가)		-71	-218	-20	-30
무형자산감소(증가)		-3	-10	-10	-10
기타		1	4	-200	-199
재무활동현금흐름		324	-282	-56	-88
단기금융부채증가(감소)		-106	-253	0	0
장기금융부채증가(감소)		450	78	31	0
자본의증가(감소)		0	-13	0	0
배당금의 지급		0	0	0	0
기타		-20	-94	-87	-88
현금의 증가(감소)		295	-1,056	82	187
기초현금		803	1,099	42	124
기말현금		1,099	42	124	311
FCF		-2,014	-662	316	453

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액		0.0	1,545.6	12.4	11.6
영업이익		0.0	흑전	18.4	15.8
세전계속사업이익		0.0	흑전	17.1	17.6
EBITDA		0.0	3,150.1	15.3	13.2
EPS(계속사업)		0.0	흑전	14.6	17.6
수익성 (%)					
ROE		-0.4	6.9	7.4	8.0
ROA		-0.2	3.0	3.2	3.5
EBITDA마진		3.3	6.6	6.7	6.8
안정성 (%)					
유동비율		92.7	95.4	102.1	109.7
부채비율		130.6	134.6	130.6	125.6
순차입금/자기자본		80.1	86.6	79.8	71.6
EBITDA/이자비용(배)		1.6	9.9	11.7	13.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)		-255	3,954	4,530	5,325
BPS		55,216	59,025	63,555	68,880
CFPS		180	5,104	5,682	6,458
주당 현금배당금		0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)		N/A	30.9	26.9	22.9
PER(최저)		N/A	21.4	18.7	15.9
PBR(최고)		0.0	2.1	1.9	1.8
PBR(최저)		0.0	1.4	1.3	1.2
PCR		0.0	18.2	16.4	14.4
EV/EBITDA(최고)		0.0	24.5	21.2	18.5
EV/EBITDA(최저)		0.0	19.4	16.7	14.6

자료 : SK케미칼, SK증권 추정