

SK (034730)


지주회사
최남곤

 02 3770 5604
 namkon.choi@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	420,000원 (M)
현재주가 (7/12)	269,000원
상승여력	56%

시가총액	190,039억원
총발행주식수	70,926,432주
60일 평균 거래대금	293억원
60일 평균 거래량	104,343주
52주 고	328,500원
52주 저	249,000원
외인지분율	25.24%
주요주주	최태원 외 4 인 30.88%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.6)	(7.9)	0.6
상대	3.1	(1.5)	5.3
절대(달러환산)	(8.3)	(12.0)	2.8

CDMO 업체 'AMPAC FINE CHEMICALS' 지분 100% 인수

SK, 'AMPAC' 인수를 통해 2018년 M&A 시동

SK는 12일 이사회를 열고, 북미 CDMO 업체인 AMPAC FINE CHEMICALS 지분 100% 인수. 인수금액은 약 7~8,000억원(언론 보도)으로 알려졌음. 동사의 2017년 매출액은 약 2,000억원, 영업이익은 약 450억원으로 추정. 따라서 알려진 인수 금액은 '과하지 않은 수준'으로 판단됨. 인수를 통해 국내(세종), 아일랜드의 40만 리터 + AMPAC의 60만 리터를 합쳐 연간 100만 리터의 생산능력을 낮추게 됨. 동사는 2020년까지 증설 작업을 통해 연간 총 생산능력을 160만 리터까지 확대할 계획

AMPAC은 어떤 회사? (ampacfinechemicals.com)

①본사는 미국 제약사가 밀집한 미국 서부 캘리포니아 지역에 위치. 주요 제약사와 우호적 관계 형성.
 ②항암제, 중추신경계, 심혈관 치료제에 쓰이는 원료의약품 생산. ③미국 내 3곳의 생산시설(Texas, California, Virginia)과 1곳의 연구시설 보유. 생산시설은 US FDA의 cGMP 승인 득 ④SK바이오팜이 개발한 뇌전증 치료제 Cenebamate 생산 담당할 것으로 예상

SK의 바이오사업에 대한 재평가 계기가 될 것

SK가 기존 SK바이오텍에 출자한 금액은 3,363억원(BMS 아일랜드 공장 인수 금액 1,700억원 포함). 여기에 AMPAC 인수 금액까지 합하면, 그룹의 CDMO 사업에 약 1조원의 자금이 투입된 것. 회사의 계획대로 2020년까지 총 생산능력을 160만 리터를 확보하면, 생산 능력 기준 글로벌 1위로 자리 매김. 한편 SK바이오팜의 Cenebamate(뇌전증)은 2018년 하반기 NDA 신청 예정이고, SKL-N05(수면장애)는 2018년 하반기 판매 허가를 최종 득할 것으로 전망. 유안타증권에서는 SK의 바이오 사업 가치를 4.5조원으로 평가하고 있음. 이는 동사 NAV의 약 20% 수준

최근 3개월 동사 주가는 약 8% 하락. 단기적으로는 반등 국면 진입. AMPAC 인수 뉴스를 통해 동사의 글로벌 확장 전략의 적극성 재확인. 바이오 사업에 대한 가치 평가 현실화 등의 모멘텀을 기대함. 목표주가 42만원, 지주회사 내 Top pick 투자의견 유지함

Quarterly earning forecasts

	2Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	249,328	13.5	1.3	239,718	4.0
영업이익	15,771	43.1	-0.3	15,445	2.1
세전계속사업이익	19,378	30.7	-3.9	19,023	1.9
지배순이익	5,390	32.4	-18.5	5,495	-1.9
영업이익률 (%)	6.3	+1.3 %pt	-0.1 %pt	6.4	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	2.2	+0.3 %pt	-0.5 %pt	2.3	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	827,299	932,964	997,895	992,081
영업이익	52,808	58,610	59,256	61,443
지배순이익	7,656	16,774	18,388	18,578
PER	20.6	11.0	10.3	10.2
PBR	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.1	6.3	6.2	6.1
ROE	6.0	12.5	12.7	11.5

자료: 유안타증권

SK (034730) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	827,299	932,964	997,895	992,081	1,010,530
매출원가	730,056	823,997	880,586	875,283	891,545
매출총이익	97,243	108,967	117,310	116,797	118,985
판관비	44,435	50,357	58,054	55,355	55,630
영업이익	52,808	58,610	59,256	61,443	63,355
EBITDA	104,940	115,027	117,790	121,945	125,900
영업외순익	-8,911	15,811	15,124	16,105	16,230
외환관련순익	-856	1,793	845	849	852
이자순익	-5,997	-6,968	-8,925	-9,287	-9,751
관계기업관련순익	7,218	24,878	27,859	28,277	28,701
기타	-9,276	-3,892	-4,655	-3,733	-3,573
법인세비용차감전순순익	43,897	74,422	74,380	77,548	79,584
법인세비용	13,596	22,608	23,099	24,154	24,838
계속사업순순익	30,300	51,814	51,281	53,393	54,746
중단사업순순익	-2,075	-1,149	1,330	0	0
당기순이익	28,225	50,665	52,610	53,393	54,746
지배지분순이익	7,656	16,774	18,388	18,578	19,023
포괄순이익	28,673	44,661	52,610	53,393	54,746
지배지분포괄이익	7,665	13,955	18,388	18,578	19,023

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	324,500	351,989	342,979	339,801	339,260
현금및현금성자산	70,870	71,458	71,120	61,443	53,546
매출채권 및 기타채권	122,512	135,744	128,101	131,021	134,083
재고자산	60,189	81,779	77,732	78,630	80,134
비유동자산	705,973	745,780	776,630	808,015	839,944
유형자산	410,325	412,864	413,768	414,708	415,686
관계기업등 지분관련자산	115,599	146,295	174,154	202,431	231,132
기타투자자산	22,255	24,585	24,935	25,299	25,677
자산총계	1,030,473	1,097,769	1,119,609	1,147,816	1,179,204
유동부채	287,166	313,680	313,212	318,749	325,368
매입채무 및 기타채무	166,797	181,820	180,374	184,874	190,393
단기차입금	26,141	29,990	29,490	28,990	28,490
유동성장기부채	56,296	65,481	65,481	65,481	65,481
비유동부채	320,040	326,525	332,700	339,025	347,004
장기차입금	37,567	51,656	52,156	52,656	54,656
사채	193,768	181,940	183,940	185,940	187,940
부채총계	607,206	640,205	645,913	657,774	672,372
지배지분	131,124	136,601	152,733	169,078	185,868
자본금	154	154	154	154	154
자본잉여금	56,456	50,170	50,170	50,170	50,170
이익잉여금	83,681	98,376	114,509	130,854	147,644
비지배지분	292,144	320,963	320,963	320,963	320,963
자본총계	423,267	457,564	473,697	490,042	506,832
순차입금	194,364	217,884	218,591	228,571	238,201
총차입금	314,399	329,523	331,523	333,523	337,023

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	91,107	69,301	99,690	93,210	96,513
당기순이익	28,225	50,665	52,610	53,393	54,746
감가상각비	40,521	43,182	45,172	47,006	48,915
외환손익	703	-1,066	-845	-849	-852
종속,관계기업관련손익	-7,193	-24,880	-27,859	-28,277	-28,701
자산부채의 증감	1,304	-25,598	10,305	1,263	1,571
기타현금흐름	27,547	26,999	20,307	20,673	20,835
투자활동 현금흐름	-73,805	-62,929	-64,956	-66,823	-68,787
투자자산	3,525	-12,104	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-49,354	-49,719	-46,075	-47,946	-49,893
유형자산 감소	1,675	2,757	0	0	0
기타현금흐름	-29,651	-3,862	-18,880	-18,877	-18,894
재무활동 현금흐름	-16,224	-4,080	-6,848	-6,932	-5,551
단기차입금	-1,501	2,067	-500	-500	-500
사채 및 장기차입금	-7,810	4,747	2,500	2,500	4,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-11,326	-13,564	-13,733	-13,710	-13,710
기타현금흐름	4,414	2,670	4,886	4,779	4,659
연결범위변동 등 기타	-161	-1,703	-28,225	-29,133	-30,072
현금의 증감	917	589	-338	-9,677	-7,897
기초 현금	69,952	70,870	71,458	71,120	61,443
기말 현금	70,870	71,458	71,120	61,443	53,546
NOPLAT	52,808	58,610	59,256	61,443	63,355
FCF	40,533	21,906	63,617	56,123	57,805

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER은 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

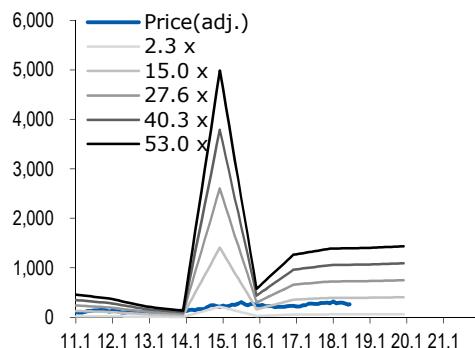
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	10,851	23,808	26,135	26,404	27,036
BPS	232,535	242,249	270,858	299,845	329,620
EBITDAPS	147,956	162,178	166,074	171,931	177,509
SPS	1,166,418	1,315,396	1,406,944	1,398,746	1,424,757
DPS	3,700	4,000	4,000	4,000	4,000
PER	20.6	11.0	10.3	10.2	9.9
PBR	1.0	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.1	6.3	6.2	6.1	6.0
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율					
	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	110.5	12.8	7.0	-0.6	1.9
영업이익 증가율 (%)	275.4	11.0	1.1	3.7	3.1
지배순이익 증가율 (%)	-85.7	119.1	9.6	1.0	2.4
매출총이익률 (%)	11.8	11.7	11.8	11.8	11.8
영업이익률 (%)	6.4	6.3	5.9	6.2	6.3
지배순이익률 (%)	0.9	1.8	1.8	1.9	1.9
EBITDA 마진 (%)	12.7	12.3	11.8	12.3	12.5
ROIC	7.0	7.5	7.4	7.7	7.9
ROA	0.8	1.6	1.7	1.6	1.6
ROE	6.0	12.5	12.7	11.5	10.7
부채비율 (%)	143.5	139.9	136.4	134.2	132.7
순차입금/자기자본 (%)	148.2	159.5	143.1	135.2	128.2
영업이익/금융비용 (배)	6.6	6.4	5.3	5.3	5.4

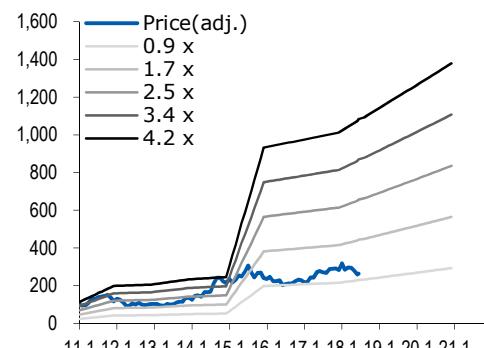
P/E band chart

(천원)



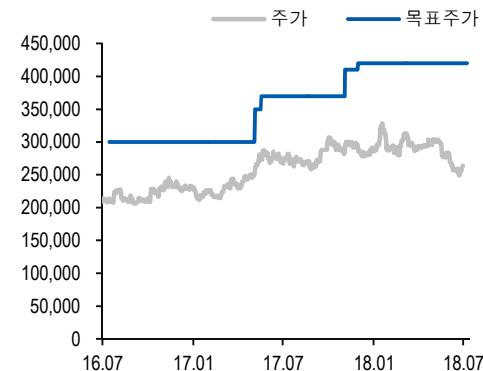
P/B band chart

(천원)



SK (034730) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율		
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비	
2018-07-13	BUY	420,000	1년			
2017-12-11	BUY	420,000	1년			
2017-11-15	BUY	410,000	1년	-27.58	-26.83	
2017-05-29	BUY	370,000	1년	-24.95	-17.03	
2017-05-16	BUY	350,000	1년	-23.18	-19.86	
2016-07-26	BUY	300,000	1년	-24.91	-16.50	
2015-12-14	BUY	350,000	1년	-35.01	-24.29	

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = $\frac{\text{실제주가} - \text{목표주가}}{\text{목표주가}} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	2.3
Buy(매수)	84.6
Hold(중립)	13.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-07-10

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 최남곤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기준 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.