

# 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	10,908 억원
주요주주	
SK디스커버리(외11)	32.98%
국민연금공단	12.26%
외국인지분률	6.30%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(18/07/19)	93,200 원
KOSPI	2282.29 pt
52주 Beta	0.68
52주 최고가	122,000 원
52주 최저가	84,500 원
60일 평균 거래대금	68 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.3%	5.1%
6개월	-15.5%	-7.2%
12개월	%	%

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

## 2 분기 실적 저점 예상

2018 년 2 분기 실적은 매출액이 3,149 억원(+5.2%YoY), 영업이익은 143 억원(+4.8%YoY, OPM 4.5%) 예상, 낮아진 시장 컨센서스와 유사할 전망. 환율 하락으로 코폴리에스터 부문 원가율 상승으로 수익성 악화가 예상되나 2 분기 실적을 저점으로 3 분기 백신사업부 매출증가로 실적 회복이 예상. 동사에 대한 투자 의견 BUY 및 목표주가 140,000 원 유지.

## 2018 년 2 분기 실적 Preview

동사의 2018 년 2 분기 실적은 별도기준 매출액이 3,149 억원(+5.2%YoY), 영업이익은 143 억원(+4.8%YoY, OPM 4.5%) 예상, 낮아진 시장 컨센서스와 유사할 전망. 이번 2 분기에는 1) 코폴리에스터 부문에서 평가인상 효과, 2) Life Science 부문에서 대상포진 백신이 6 월까지 누적 200 억원의 매출액을 시현하면서 양호한 흐름세를 보이며, 3) JW 신약, 대웅제약과의 코마케팅으로 판매채널 확대가 전망. 하지만 영업이익은 환율 하락으로 코폴리에스터 부문에서 1 분기의 원가율 상승이 2 분기에도 이어지면서 2017 년 2 분기 대비 수익성 하락이 예상된다.

## 2018 년 실적은 3 분기부터 본격적인 회복세 예상

동사의 실적은 2018 년 2 분기 실적을 저점으로 3 분기부터는 큰 폭의 회복세가 기대됨. 우선 코폴리에스터 부문에서 평가인상 효과가 3 분기에는 더욱 확대될 전망이며 7 월 1 일자로 분할된 백신 사업부는 3 분기 성수기에 접어들면서 큰 폭의 외형성장세를 시현할 전망이다.

## 투자의견 BUY 및 목표주가 140,000 원 유지

동사에 대한 투자의견 BUY 와 목표주가 140,000 원을 유지함. 3 분기 독감백신 성수기 및 6 월에 허가받은 수두백신의 PAHO 허가에 대한 기대감, 대상포진 매출확대 등 백신 사업부는 동사의 중장기 성장 동력으로 작용할 전망이다.

### 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	23.8	20.8	17.7
PBR	배			0.0	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	배			0.0	20.6	17.8	15.6
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

그림 1. SK 케미칼의 2018 년 2 분기 실적 Preview

(억원 %)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E		증감율		컨센서스 차이
					당사추정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	2,994.3	3,484.4	2,739.0	2,893.0	3,149.1	3,196.0	52	89	(1.5)
영업이익	136.4	301.6	(1.0)	137.0	143.0	141.0	4.8	4.4	1.4
세전이익	98.1	213.1	(181.0)	114.4	142.5	115.0	45.2	24.5	23.9
순이익	(264.2)	158.8	(128.0)	98.0	108.0	92.0	(140.9)	10.2	17.4
영업이익률	4.6	8.7	0.0	4.7	4.5	4.4			
세전이익률	3.3	6.1	-6.6	4.0	4.5	3.6			
순이익률	(8.8)	4.6	-4.7	3.4	3.4	2.9			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 연간 실적전망 변경

(십억원 %)	변경후			변경전			변경률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	13,443	15,108	16,865	13,583	15,290	17,144	(1.0)	(1.2)	(1.6)
영업이익	732	867	1,004	754	928	1,138	(2.9)	(6.6)	(11.8)
세전이익	665	779	916	719	891	1,102	(7.5)	(12.5)	(16.9)
순이익	516	591	694	545	676	835	(5.4)	(12.6)	(16.8)
EPS	3,954	4,530	5,325	4,183	5,182	6,405	(5.5)	(12.6)	(16.9)
영업이익률	5.4	5.7	6.0	5.5	6.1	6.6	(0.1)	(0.4)	(0.6)

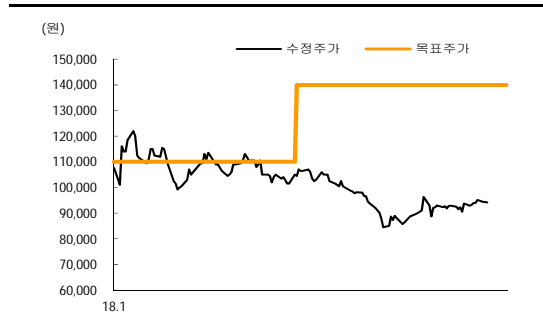
자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 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	흑전	(54.1)	687.3	(15.0)	17.1
순이익	240.8	(939.9)	3.4	흑전	(78.8)	흑전	72.1	흑전	(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

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.07.20	매수	140,000원	6개월		
2018.06.20	매수	140,000원	6개월	-31.87%	-23.57%
2018.04.10	매수	140,000원	6개월	-31.09%	-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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 7월 20일 기준)

매수	93.13%	중립	6.87%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	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
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	16,602	18,058	19,109	20,259
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	9,402	10,362	10,823	11,278
<b>지배주주지분</b>	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
<b>자본총계</b>	7,199	7,696	8,287	8,981
<b>부채외자본총계</b>	16,602	18,058	19,109	20,259

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	44	-350	367	514
당기순이익(손실)	-30	516	591	694
비현금성항목등	60	401	426	457
유형자산감가상각비	47	140	140	138
무형자산감가상각비	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
<b>투자활동현금흐름</b>	-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
<b>재무활동현금흐름</b>	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
<b>현금의 증가(감소)</b>	295	-1,056	82	187
기초현금	803	1,099	42	124
기말현금	1,099	42	124	311
FCF	-2,014	-662	316	453

자료 : SK케미칼, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

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

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>				
매출액	0.0	1,545.6	124	11.6
영업이익	0.0	흑전	184	15.8
세전계속사업이익	0.0	흑전	171	17.6
EBITDA	0.0	3,150.1	153	13.2
EPS(계속사업)	0.0	흑전	14.6	17.6
<b>수익성 (%)</b>				
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
<b>안정성 (%)</b>				
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
<b>주당지표 (원)</b>				
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
<b>Valuation지표 (배)</b>				
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	18.5	16.6	14.6
EV/EBITDA(최고)	0.0	24.5	21.2	18.5
EV/EBITDA(최저)	0.0	19.4	16.7	14.6