

SK INDUSTRY Analysis



Analyst
이달미
talmi@sk.com
02-3773-9952



R.A
이소중
sojoong@sk.com
02-3773-9953

제약/바이오

하반기가 기대되는 시점

2018년 2분기 제약/바이오 업체들의 실적은 매출액 2조 592억원(+10.0%YoY), 영업이익 3,301억원(+6.3%YoY)을 시현할 전망이다. 전반적으로 1분기 대비 2분기 실적이 소폭 개선되는 모습이나 2분기 보다는 하반기가 더욱 기대되는 상황. 2분기 영업이익이 시장 컨센서스를 상회할 것으로 예상되는 업체는 동아에스티, 유한양행, 대웅제약임. Top Pick 은 한미약품을 선정

제약/바이오 커버리지업체 10개사의 2018년 2분기 실적 Preview

제약/바이오 커버리지업체 10개사의 2018년 2분기 합산 실적은 매출액이 전년대비 10.0% 증가한 2조 592억원, 영업이익은 전년대비 6.3% 증가한 3,301억원을 시현할 전망이다. 이번 2분기 실적은 전반적으로 1분기 실적 대비 크게 좋아지는 모습은 아니나 1분기와 유사하거나 소폭 개선되는 모습을 보일 것이며 2분기 보다는 하반기가 더욱 기대되는 상황. 2분기 영업이익이 시장 컨센서스 대비 상회할 것으로 예상되는 업체는 동아에스티, 유한양행, 대웅제약임.

Top Pick 은 한미약품

당사 커버리지 업체 중 Top Pick 으로 한미약품을 선정함. 한미약품의 2분기 실적은 늘어난 R&D 비용으로 시장 컨센서스를 하회할 전망이다. 롤문티스의 성공적인 임상 3상 결과로 인해 미국 FDA 승인 시점이 다가오고 있다는 점과 포지오티닙에 대한 조건부시판 허가 가능성, 임상 1상 중인 비만 치료제 LAPS triple agonist 의 새로운 라이선스 아웃에 대한 기대감이 중장기적인 주가 상승 모멘텀으로 작용할 수 있다는 판단임. 투자의견 BUY 와 목표주가 620,000 원 유지.

Coverage List

기업	코드번호	투자의견	목표주가(원)
한미약품	128940	매수(유지)	620,000(유지)
동아에스티	170900	매수(상향)	120,000(유지)
유한양행	000100	매수(유지)	300,000(유지)
삼성바이오로직스	207940	매수(유지)	660,000(유지)
셀트리온	068270	매수(유지)	360,000(유지)
셀트리온헬스케어	091990	매수(유지)	130,000(유지)
메디톡스	086900	매수(유지)	1,000,000(상향)
휴젤	145020	매수(유지)	750,000(유지)
대웅제약	069620	매수(유지)	260,000(유지)
SK케미칼	285130	매수(유지)	140,000(유지)

Contents

1. 제약/바이오 업체 2Q18 실적 Preview 3

Company Analysis 7

- 한미약품 (128940 / BUY / 620,000 원)
- 동아에스티 (170900 / BUY / 120,000 원)
- 유한양행 (000100/ BUY / 300,000 원)
- 삼성바이오로직스 (207940/ BUY / 660,000 원)
- 셀트리온 (068270/ BUY / 360,000 원)
- 셀트리온헬스케어 (091990/ BUY / 130,000 원)
- 메디톡스 (086900/ BUY / 1,000,000 원)
- 휴젤 (145020 / BUY / 750,000 원)
- 대웅제약 (069620/ BUY / 260,000 원)
- SK 케미칼 (285130/ BUY / 140,000 원)

Compliance Notice

- 작성자(이달미)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자 의견은 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%
----	--------	----	-------	----	----

제약/바이오 업체 2Q18 실적 Preview

제약/바이오 커버리지업체 10 개사의 2018 년 2 분기 합산 실적은 매출액이 전년대비 10.0% 증가한 2 조 592 억원, 영업이익은 전년대비 6.3% 증가한 3,301 억원을 시현할 전망이다. 이번 2 분기 실적은 전반적으로 1 분기 실적 대비 크게 좋아지는 모습은 아니다. 1 분기와 유사하거나 소폭 개선되는 모습을 보이는 정도일 것이다. 하지만 하반기에는 더 좋아질 것이다. 2 분기 영업이익이 시장 컨센서스 대비 상회할 것으로 예상되는 업체는 동아에스티, 유한양행, 대웅제약이다.

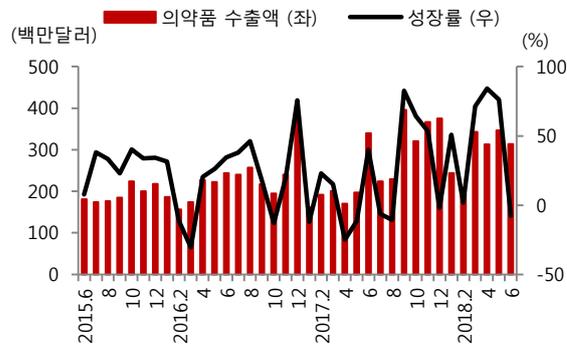
동아에스티는 올해 초 기술수출된 신약 파이프라인으로부터 기술수출료가 유입되며 영업이익이 예상치를 상회할 것으로 전망된다. 이에 따라 당사는 동아에스티에 대한 투자 의견을 기존 HOLD 에서 BUY 로 상향 조정한다. 목표주가는 120,000 원을 유지한다.

유한양행은 C 형 간염치료제 소발디와 하보니 약가인하에도 불구하고 신규 도입제품의 매출창출로 인해 매출액과 영업이익이 1 분기대비 개선될 것으로 전망되며, 특히 영업이익은 시장 컨센서스를 상회할 것으로 판단된다. 오스코텍으로부터 라이선스 인한 비소세포폐암 치료제의 글로벌 라이선스 아웃에 대한 기대감도 여전히 높은 상황이다. 투자 의견 BUY 와 목표주가 300,000 원을 유지한다.

대웅제약은 포시가, 삼페넷, 스카이조스터 등 신규 도입제품 및 제미글로, 크레스토 등 기존 제품의 높은 성장세가 전체 매출 성장세를 견인할 전망이다. 오송 신공장 가동률 상승에 따른 영업이익 개선세도 예상되면서 영업이익이 시장 컨센서스를 상회할 것으로 전망된다. 나보타는 당초 예상보다 늦어진 2019 년 초에 미국 FDA 승인이 날 것으로 전망되지만, 미국 FDA 로부터 공장이나 임상에 대해 중대한 지적사항이 없었기 때문에 승인 가시성이 매우 높다 판단된다. 투자 의견 BUY 와 목표주가 260,000 원을 유지한다.

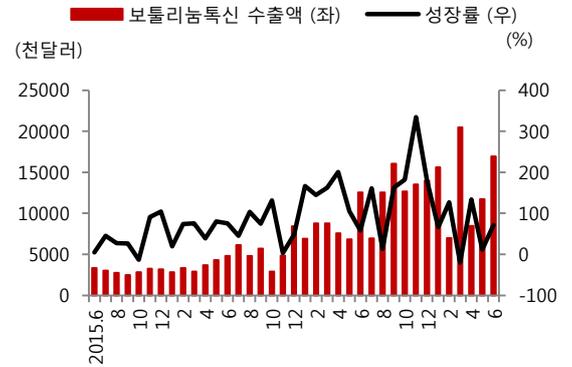
당사 커버리지 업체 중 Top Pick 으로 한미약품을 선정한다. 한미약품은 2 분기 실적이 R&D 비용으로 시장 컨센서스를 하회할 전망이다. 롤론티스의 성공적인 임상 3 상 결과로 인해 미국 FDA 승인 시점이 다가 오고 있다는 점과 포지오티닙에 대한 조건부시판 허가 가능성, 임상 1 상 중인 비만 치료제 LAPS triple agonist 의 새로운 라이선스 아웃에 대한 기대감이 중장기적인 주가 상승 모멘텀으로 작용할 수 있다는 판단이다. 투자 의견 BUY 와 목표주가 620,000 원을 유지한다.

그림 1. 국내 의약품 수출액



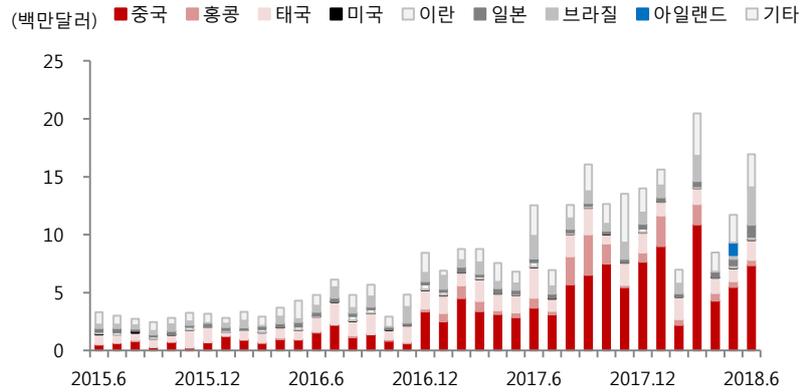
자료: 산업통상자원부 SK 증권

그림 2. 보툴리눔독신 수출액



자료: 산업통상자원부 SK 증권

그림 3. 국가별 보툴리눔독신 수출액



자료: 산업통상자원부 SK 증권

그림 4. 제약/바이오 커버리지 업체 2Q18 실적 Preview Table

업체	구분	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	2017	2018E	2019E	2018E		2019E	
										PER	PBR	PER	PBR
한미약품 (BUY, 목표주가 620,000원)	매출액	2228.19	2275.80	2326.37	2456.77	2319.84	9165.86	9683.44	10294.08	105.2	6.9	103.6	6.5
	YoY	(5.00)	3.58	35.19	5.19	4.11	3.84	5.65	6.31				
	영업이익	215.45	278.37	14.12	262.50	184.24	821.64	895.48	981.90				
	YoY	236.86	102.22	흑전	(16.32)	(14.49)	206.90	8.99	9.65				
	순이익	120.65	228.20	94.43	76.63	126.04	689.74	492.41	500.09				
동아에스티 (별도) (BUY, 목표주가 120,000원)	매출액	1326.39	1438.26	1452.48	1356.33	1454.52	5547.67	5876.29	6209.17	24.4	1.3	22.9	1.2
	YoY	(13.16)	5.48	16.83	1.94	9.66	(0.98)	5.92	5.66				
	영업이익	37.67	158.88	(5.24)	105.35	124.17	240.68	390.93	434.64				
	YoY	(53.97)	848.97	적지	113.41	229.62	58.59	62.43	11.18				
	순이익	46.32	110.95	(96.86)	75.54	92.37	(52.35)	313.95	334.73				
유한양행 (BUY, 목표주가 300,000원)	매출액	3550.60	3787.34	3772.55	3398.21	3892.82	14622.48	15895.57	18288.79	23.9	1.7	21.8	1.6
	YoY	6.71	4.67	7.86	(3.24)	9.64	10.71	8.71	15.06				
	영업이익	207.42	219.73	104.79	256.64	258.67	887.10	1079.95	1225.35				
	YoY	(15.76)	(12.93)	(62.61)	(27.74)	24.71	(9.29)	21.74	13.46				
	순이익	323.61	264.62	212.71	207.17	319.10	1096.37	1183.59	1298.12				
셀트리온 (BUY, 목표주가 360,000원)	매출액	2461.48	2320.88	2742.66	2449.81	2875.00	9490.80	11402.81	14521.00	84.7	12.9	60.4	10.6
	YoY	33.03	37.93	31.34	24.62	16.80	41.53	20.15	27.35				
	영업이익	1383.29	1401.07	1541.72	1164.65	1437.50	5220.01	6011.05	8422.18				
	YoY	79.41	89.33	115.31	30.28	3.92	109.06	15.15	40.11				
	순이익	1152.48	1139.68	1044.18	834.24	1044.55	4007.28	4341.21	6093.15				
셀트리온헬스케어 (BUY, 목표주가 130,000원)	매출액	2375.01	1980.49	4154.24	1283.66	2210.51	9209.22	13745.74	18545.15	59.4	7.3	38.5	6.1
	YoY	152.43	14.21	0.60	83.52	(6.93)	25.59	49.26	34.92				
	영업이익	534.33	402.97	492.77	84.30	423.07	1536.52	2751.21	4357.64				
	YoY	634.04	(2.42)	(53.58)	(20.81)	(20.82)	(1.06)	79.05	58.39				
	순이익	775.44	307.14	509.85	605.05	311.11	1574.39	2398.65	3700.27				
삼성바이오로직스 (별도) (BUY, 목표주가 660,000원)	매출액	6321.17	1274.53	1663.11	1310.35	1281.00	4646.29	5825.35	8206.90	167.4	6.8	212.1	6.6
	YoY	32.98	141.46	57.57	21.73	102.64	57.70	25.38	40.88				
	영업이익	(84.83)	204.65	505.90	99.96	102.48	659.79	849.71	1969.66				
	YoY	적지	흑전	흑전	193.36	흑전	(316.88)	28.78	131.80				
	순이익	(220.99)	(316.99)	(101.01)	(572.20)	(90.09)	(969.72)	1620.61	1279.27				
메디톡스 (BUY, 목표주가 1,000,000원)	매출액	474.70	403.15	529.77	588.11	576.62	1812.39	2346.90	3023.76	48.9	16.1	36.1	11.5
	YoY	50.63	22.15	32.53	45.29	21.47	36.01	29.49	28.84				
	영업이익	263.84	169.36	256.58	278.28	272.52	901.60	1204.00	1607.51				
	YoY	401.11	(5.01)	16.24	31.38	3.29	19.94	33.54	33.51				
	순이익	205.09	132.33	224.67	216.24	219.47	731.67	932.21	1263.37				
휴젤 (BUY, 목표주가 750,000원)	매출액	461.55	415.70	501.09	457.79	464.64	1820.85	2114.31	2610.72	26.5	2.8	20.7	2.4
	YoY	49.22	26.73	32.56	3.45	0.67	46.62	16.12	23.48				
	영업이익	273.16	237.16	250.53	223.06	226.18	1019.24	1094.51	1409.38				
	YoY	66.99	32.28	24.13	(13.67)	(17.20)	61.12	7.38	28.77				
	순이익	204.70	192.69	206.75	194.31	162.78	813.51	819.54	1045.99				
대웅제약 (별도) (BUY, 목표주가 260,000원)	매출액	2224.85	2254.42	2135.65	2158.53	2368.56	8667.55	9278.71	10189.07	68.9	4.1	42.1	3.8
	YoY	15.43	14.04	0.21	5.16	6.46	9.16	7.05	9.81				
	영업이익	139.85	145.30	63.56	80.19	129.12	446.35	526.84	669.64				
	YoY	125.55	61.99	(56.91)	(17.88)	(7.67)	26.13	18.03	27.11				
	순이익	136.72	105.31	74.83	50.09	89.75	367.25	341.29	558.56				
SK케미칼 (별도) (BUY, 목표주가 140,000원)	매출액	2994.29	3484.43	(9009.39)	2893.07	3149.13	165.56	13443.34	15107.95	23.9	1.6	20.8	1.5
	YoY	2.60	13.36	8.32	7.30	5.17	(98.56)	8019.86	12.38				
	영업이익	136.40	301.62	(429.10)	137.11	143.01	120.96	731.90	866.62				
	YoY	26.17	17.63	적지	22.38	4.85	(74.44)	505.09	18.41				
	순이익	(264.21)	158.83	5770.29	98.04	107.99	6126.58	515.58	590.65				
합산	매출액	18729.25	19635.00	10268.53	18352.62	20592.64	65148.69	89612.47	106996.59				
	YoY	17.52	16.65	23.32	11.12	9.95	(2.18)	37.55	19.40				
	영업이익	3106.58	3519.11	2795.63	2692.05	3300.97	11853.88	15535.57	21944.51				
	YoY	79.99	64.84	36.66	10.67	6.26	61.18	31.06	41.25				
	순이익	2479.82	2322.77	7939.83	1785.12	2383.08	14384.70	12959.05	16664.21				
YoY	156.23	65.23	651.90	8.70	(3.90)	212.68	(9.91)	28.59					

자료 : SK증권

그림 5. 국내 제약업체 Valuation Table

(억원 % 배)	한미약품	동아에스티	유한양행	셀트리온	셀트리온 헬스케어	삼성바이오로지스	메디톡스	휴젤	대웅제약	SK케미칼
코드번호	128940	170900	000100	068270	091990	207940	086900	145020	069620	285130
투자의견	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수
목표주가(원)	620,000	120,000	300,000	360,000	130,000	660,000	1,000,000	750,000	260,000	140,000
시가총액 (조원)	5.03	0.75	2.69	36.36	14.05	27.43	4.52	2.14	2.25	1.09
종가(07/19)	436,500	87,300	215,000	288,500	99,400	423,500	760,000	481,000	190,000	93,200
매출액	16	8,827	5,603	13,208	6,706	7,333	2,946	1,333	1,242	7,940
	17	9,166	5,548	14,622	9,491	9,209	4,646	1,812	1,821	8,668
	18E	9,683	5,876	15,896	11,403	13,746	5,825	2,347	2,114	9,279
	19E	10,294	6,209	18,289	14,521	18,545	8,207	3,024	2,611	10,189
영업이익	16	268	152	978	2,497	1,553	(304)	752	633	354
	17	822	241	887	5,220	1,537	660	902	1,019	446
	18E	895	391	1,080	6,011	2,751	850	1,204	1,095	527
	19E	982	435	1,225	8,422	4,358	1,970	1,608	1,409	670
영업이익률	16	3.0	2.7	7.4	37.2	21.2	(10.3)	56.4	50.9	4.5
	17	9.0	4.3	6.1	55.0	16.7	14.2	49.7	56.0	5.1
	18E	9.2	6.7	6.8	52.7	20.0	14.6	51.3	51.8	5.7
	19E	9.5	7.0	6.7	58.0	23.5	24.0	53.2	54.0	6.6
순이익	16	303	129	1,612	1,780	972	(1,768)	592	509	330
	17	690	(52)	1,096	3,994	1,574	(970)	732	814	367
	18E	492	314	1,184	4,341	2,399	1,621	932	820	341
	19E	500	335	1,298	6,093	3,700	1,279	1,263	1,046	559
EPS성장률	16	(84.9)	(74.8)	27.9	14.7	212.8	-	40.0	4.4	(33.0)
	17	159.1	-	(32.4)	124.0	47.1	-	23.7	47.2	11.4
	18E	(18.5)	-	8.6	33.8	33.4	-	27.2	(2.9)	(7.1)
	19E	1.5	6.6	9.7	40.2	54.3	(21.1)	35.5	27.6	63.6
PER	16	136.8	68.5	14.8	72.4	-	-	34.1	24.4	24.1
	17	110.0	-	25.0	67.9	84.8	-	37.4	28.9	51.9
	18E	105.2	24.4	23.9	84.7	59.4	167.4	48.9	26.5	68.9
	19E	103.6	22.9	21.8	60.4	38.5	212.1	36.1	20.7	42.1
PBR	16	4.8	1.5	1.6	6.3	-	2.4	13.7	4.2	1.5
	17	9.3	1.4	1.7	11.2	8.7	6.2	13.7	3.5	3.5
	18E	6.9	1.3	1.7	12.9	7.3	6.8	16.1	2.8	4.1
	19E	6.5	1.2	1.6	10.6	6.1	6.6	11.5	2.4	3.8
ROE	16	3.5	2.3	11.3	9.5	18.5	(5.2)	45.4	18.8	6.5
	17	8.8	(0.9)	7.0	17.8	13.9	(2.4)	42.2	15.4	6.9
	18E	6.8	5.3	7.2	16.5	13.1	4.1	38.5	11.1	6.1
	19E	6.5	5.3	7.4	19.3	17.3	3.2	37.1	12.5	9.3
EV/EBITDA	16	51.9	24.8	15.0	40.5	1.7	387.3	26.1	14.3	19.2
	17	59.7	18.2	17.0	44.6	94.3	196.3	28.8	17.6	29.3
	18E	40.4	13.4	15.1	51.5	46.9	165.8	34.6	13.9	27.6
	19E	32.3	12.4	14.3	37.4	28.6	101.9	25.3	10.3	23.2

자료 : SK 증권

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미

talmi@sk.com
02-3773-9952

Company Data

자본금	285 억원
발행주식수	1,139 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	50,325 억원
주요주주	
한미사이언스(외3)	41.38%
국민연금공단	10.03%
외국인지분률	12.20%
배당수익률	0.10%

Stock Data

주가(18/07/19)	436,500 원
KOSPI	2282.29 pt
52주 Beta	1.00
52주 최고가	620,000 원
52주 최저가	332,515 원
60일 평균 거래대금	231 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.9%	6.8%
6개월	-25.2%	-17.8%
12개월	20.2%	27.3%

한미약품 (128940/KS | 매수(유지) | T.P 620,000 원(유지))

R&D 비용 증가가 예상되는 2018년 2분기 실적

2018년 2분기 실적은 매출액이 2,320 억원(+4.1%YoY), 영업이익은 184 억원(-14.5%YoY, OPM 7.9%)이 예상, R&D 비용 증가로 영업이익이 시장 컨센서스를 하회할 전망. 롤론티스의 성공적인 임상 3상 결과와 LAPS triple agonist의 라이선스 아웃에 대한 기대감이 긍정적. 동사에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 620,000 원 유지.

2018년 2분기 실적 Preview

동사의 2018년 2분기 실적은 매출액이 2,320 억원(+4.1%YoY), 영업이익은 184 억원(-14.5%YoY, OPM 7.9%)이 예상, 시장 컨센서스를 하회할 전망. 1분기 매출성장은 1) 국내부문은 기존 주력제품 및 작년에 출시된 신제품 6개의 성장세가 예상, 2) 북경 한미는 1분기에 이어 2분기 두자리수대의 성장세 유지될 전망. 하지만 일회성 마일스톤 제거 및 R&D 비용 증가에 따라 영업이익은 역성장세가 예상된다.

성공적이었던 롤론티스의 임상 3상 결과

스펙트럼사로 기술수출된 동사의 호중구 감소증 치료제 롤론티스가 미국 임상 3상을 마치고 MASCC(세계 암 보존치료학회)에서 1차 평가변수를 달성하였다는 결과를 보고함. 롤론티스는 경쟁 의약품인 뉴라스타와 비교했을 때 임상 중 호중구 감소증을 경험하지 않은 환자들의 비율이 8.5% 낮은 수치를 기록하였고 부작용 발현 또한 두 치료군 간에 유의미한 차이가 없어 성공적인 임상결과를 발표함.

투자의견 BUY 및 목표주가 620,000 원 유지, 당사 Top Pick.

동사에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 620,000 원을 유지함. 롤론티스는 이번 임상 3상 결과를 바탕으로 4분기 중으로 BLA 신청에 들어갈 예정임. 롤론티스 이외에도 추가적인 이벤트가 기대되는 상황. 현재 exon 20 비소세포폐암에 대한 치료제가 없어 동사의 포지오티닙이 올해 안으로 혁신치료제로 지정받아 향후 조건부시판이 가능할 전망. 임상 1상중인 비만치료제 LAPS Triple Agonist는 임상 1상 완료 이후 내년에 라이선스 아웃에 대한 기대감이 있어 향후 추가상승 모멘텀으로 작용할 전망.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	13,175	8,827	9,166	9,683	10,294	11,061
yoy	%	73.1	-33.0	3.8	5.7	6.3	7.5
영업이익	억원	2,118	268	822	895	982	1,080
yoy	%	514.8	-87.4	206.9	9.0	9.7	10.0
EBITDA	억원	2,619	656	1,186	1,412	1,731	1,829
세전이익	억원	2,096	80	589	698	708	828
순이익(지배주주)	억원	1,544	233	604	492	500	596
영업이익률%	%	16.1	3.0	9.0	9.3	9.5	9.8
EBITDA%	%	19.9	7.4	12.9	14.6	16.8	16.5
순이익률	%	12.3	3.4	7.5	5.8	5.5	6.0
EPS	원	13,565	2,049	5,308	4,325	4,392	5,233
PER	배	49.2	136.8	110.0	102.2	100.6	84.5
PBR	배	11.3	4.8	9.3	6.8	6.3	5.8
EV/EBITDA	배	30.1	51.9	59.7	39.3	31.5	29.5
ROE	%	25.7	3.5	8.8	6.8	6.5	7.2
순차입금	억원	1,851	20	3,359	4,167	3,054	2,409
부채비율	%	131.3	117.4	109.6	115.5	118.2	113.9

그림 1. 한미약품의 2018년 2분기 실적 Preview

(억원, %)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E		증감율		컨센서스 차이
					당사추정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	2,228.2	2,276.0	2,326.0	2,456.8	2,319.8	2,370.0	4.1	(5.6)	(2.1)
영업이익	215.5	278.0	29.0	262.5	184.2	202.0	(14.5)	(29.8)	(8.8)
세전이익	93.0	212.3	(8.5)	175.6	143.5	161.0	54.3	(18.3)	(10.9)
순이익	120.6	228.2	94.4	112.4	122.0	151.0	1.1	8.5	(19.2)
영업이익률	9.7	12.2	1.2	10.7	7.9	8.5			
세전이익률	4.2	9.3	-0.4	7.1	6.2	6.8			
순이익률	5.4	10.0	4.1	4.6	5.3	6.4			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 연간 실적전망 변경

(십억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	9,683	10,294	11,061	9,639	10,229	10,979	0.5	0.6	0.7
영업이익	895	982	1,080	868	930	1,021	3.2	5.6	5.7
세전이익	698	708	828	658	689	689	6.1	2.7	20.1
순이익	556	564	660	625	655	655	(11.0)	(13.8)	0.8
EPS	4,325	4,392	5,233	4,739	5,000	6,019	(8.7)	(12.1)	(13.1)
영업이익률	9.2	9.5	9.8	9.0	9.1	9.3	0.2	0.4	0.5

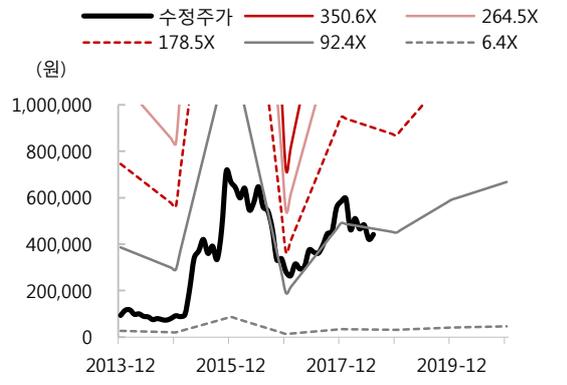
자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 한미약품 분기 및 연간 실적 추이

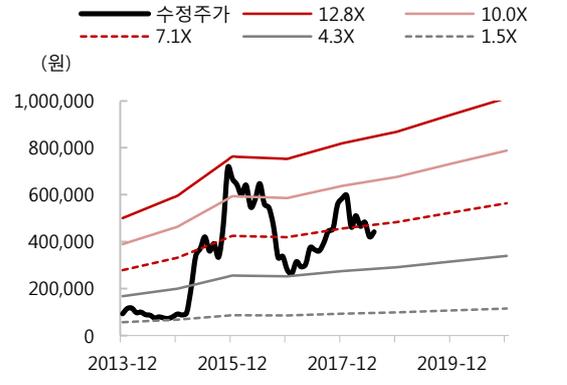
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	2,335.0	2,228.2	2,276.0	2,326.0	2,456.8	2,319.8	2,511.1	2,395.8	8,827.4	9,165.2	9,683.4	10,294.1
한미약품	1,781.0	1,719.0	1,744.0	1,782.0	1,796.0	1,723.8	1,928.7	1,797.9	6,877.2	7,026.0	7,246.4	7,607.2
북경한미	556.0	495.0	540.0	551.0	672.0	584.0	615.6	634.6	1,927.6	2,142.0	2,506.2	2,773.8
한미정밀화학	219.0	249.0	211.0	192.0	201.0	228.5	193.7	176.2	929.8	871.0	799.4	839.4
연결조정	(221.0)	(234.8)	(219.0)	(199.0)	(212.2)	(216.5)	(226.9)	(213.0)	(907.2)	(873.8)	(868.6)	(926.3)
영업이익	314.0	215.5	278.0	29.0	262.5	184.2	306.3	142.4	267.3	836.5	895.5	981.9
세전이익	291.7	93.0	212.3	(8.5)	175.6	143.5	238.1	140.7	80.0	588.5	698.0	707.6
순이익	246.0	120.6	228.2	94.4	112.4	122.0	202.4	119.6	303.3	689.3	556.4	564.1
YoY 성장률												
매출액	(8.9)	(5.0)	3.6	35.2	5.2	4.1	10.3	3.0	(33.0)	3.8	5.7	6.3
영업이익	39.2	236.9	101.9	흑전	(16.4)	(14.5)	10.2	391.0	(87.4)	7.1	9.7	10.0
세전이익	(16.3)	(56.6)	2,951.9	적지	(39.8)	54.3	12.2	흑전	(96.2)	635.8	18.6	1.4
순이익	(40.0)	(43.5)	261.9	흑전	(54.3)	1.1	(11.3)	26.7	(81.3)	127.2	(19.3)	1.4
% 수익률												
영업이익률	13.4	9.7	12.2	1.2	10.7	7.9	12.2	5.9	3.0	9.1	9.2	9.5
세전이익률	12.5	4.2	9.3	(0.4)	7.1	6.2	9.5	5.9	0.9	6.4	7.2	6.9
순이익률	10.5	5.4	10.0	4.1	4.6	5.3	8.1	5.0	3.4	7.5	5.7	5.5

자료 : SK 증권 추정치

한미약품 PER 밴드차트



한미약품 PBR 밴드차트



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고최저 주가대비
2018.07.20	매수	620,000원	6개월		
2018.05.03	매수	620,000원	6개월	-25.42%	-9.84%
2018.04.10	매수	620,000원	6개월	-19.64%	-9.84%
2018.02.19	중립	590,000원	6개월	-15.60%	-11.02%
2017.11.02	매수	588,522원	6개월	-4.78%	5.35%
2017.08.08	매수	480,626원	6개월	-13.23%	5.10%
2016.10.04	매수	724,617원	6개월	-54.74%	-40.38%
2016.09.30	매수	880,548원	6개월	-47.08%	-47.08%



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 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)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	8,407	6,581	6,841	8,351	9,525
현금및현금성자산	1,304	473	610	1,724	2,369
매출채권및기타채권	2,716	2,503	2,578	2,741	2,945
재고자산	1,904	2,321	2,391	2,541	2,731
비유동자산	7,562	10,028	11,075	11,179	11,189
장기금융자산	262	544	719	719	719
유형자산	5,989	7,901	8,467	8,484	8,410
무형자산	401	457	531	618	695
자산총계	15,970	16,609	17,916	19,530	20,714
유동부채	5,441	6,392	6,696	7,367	7,509
단기금융부채	1,713	2,786	2,982	2,782	2,582
매입채무 및 기타채무	2,612	2,670	2,750	2,923	3,141
단기충당부채	108	201	207	220	237
비유동부채	3,183	2,293	2,907	3,213	3,522
장기금융부채	1,609	1,977	2,578	2,878	3,178
장기매입채무 및 기타채무	1,233	0	2	2	2
장기충당부채	113	113	116	122	131
부채총계	8,625	8,685	9,603	10,580	11,031
지배주주지분	6,595	7,117	7,457	8,009	8,657
자본금	261	279	285	285	285
자본잉여금	4,173	4,155	4,149	4,149	4,149
기타자본구성요소	-93	-157	-213	-213	-213
자기주식	-93	-157	-213	-213	-213
이익잉여금	2,289	2,853	3,203	3,646	4,185
비지배주주지분	751	807	856	941	1,026
자본총계	7,345	7,924	8,313	8,950	9,683
부채외자본총계	15,970	16,609	17,916	19,530	20,714

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	4,284	-528	397	2,155	1,564
당기순이익(손실)	303	690	556	564	660
비현금성항목등	720	554	907	1,167	1,169
유형자산감가상각비	357	318	464	684	674
무형자산상각비	31	46	53	66	75
기타	251	53	105	101	101
운전자본감소(증가)	3,379	-1,663	-794	567	-97
매출채권및기타채권의 감소(증가)	5,275	-163	-30	-163	-204
재고자산감소(증가)	-347	-427	-86	-151	-189
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-75	-33	138	173	218
기타	-1,474	-1,040	-816	707	79
법인세납부	-118	-110	-272	-144	-168
투자활동현금흐름	-3,586	-1,497	-571	-924	-798
금융자산감소(증가)	-1,384	1,040	179	-100	-100
유형자산감소(증가)	-1,996	-2,420	-620	-700	-600
무형자산감소(증가)	-234	-150	-152	-152	-152
기타	27	34	22	29	54
재무활동현금흐름	-749	1,245	303	-118	-121
단기금융부채증가(감소)	-414	-7	231	-200	-200
장기금융부채증가(감소)	58	1,449	300	300	300
자본의증가(감소)	-71	-65	-56	0	0
배당금의 지급	-204	0	-56	-57	-57
기타	-118	-133	-136	-161	-164
현금의 증가(감소)	-80	-831	138	1,113	645
기초현금	1,383	1,304	473	610	1,724
기말현금	1,304	473	610	1,724	2,369
FCF	1,641	-1,452	284	1,247	761

자료 : 한미약품, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	8,827	9,166	9,683	10,294	11,061
매출원가	4,219	3,982	4,196	4,461	4,793
매출총이익	4,609	5,184	5,487	5,833	6,268
매출총이익률 (%)	52.2	56.6	56.7	56.7	56.7
판매비와관리비	4,341	4,362	4,591	4,851	5,188
영업이익	268	822	895	982	1,080
영업이익률 (%)	3.0	9.0	9.3	9.5	9.8
비영업손익	-188	-233	-198	-274	-252
순금융비용	71	69	109	132	110
외환관련손익	166	-110	-42	-42	-42
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	80	589	698	708	828
세전계속사업이익률 (%)	0.9	6.4	7.2	6.9	7.5
계속사업법인세	-223	-101	142	144	168
계속사업이익	303	690	556	564	660
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	303	690	556	564	660
순이익률 (%)	3.4	7.5	5.8	5.5	6.0
지배주주	233	604	492	500	596
지배주주귀속 순이익률(%)	2.64	6.59	5.09	4.86	5.39
비지배주주	70	85	64	64	64
총포괄이익	173	644	686	694	790
지배주주	121	587	601	609	705
비지배주주	52	57	85	85	85
EBITDA	656	1,186	1,412	1,731	1,829

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-33.0	3.8	5.7	6.3	7.5
영업이익	-87.4	206.9	9.0	9.7	10.0
세전계속사업이익	-96.2	635.8	18.6	1.4	17.0
EBITDA	-74.9	80.7	19.1	22.6	5.7
EPS(계속사업)	-84.9	159.1	-18.5	1.6	19.1
수익성 (%)					
ROE	3.5	8.8	6.8	6.5	7.2
ROA	1.8	4.2	3.2	3.0	3.3
EBITDA마진	7.4	12.9	14.6	16.8	16.5
안정성 (%)					
유동비율	154.5	103.0	102.2	113.4	126.9
부채비율	117.4	109.6	115.5	118.2	113.9
순차입금/자기자본	0.3	42.4	50.1	34.1	24.9
EBITDA/이자비용(배)	6.5	11.1	10.3	10.8	11.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,049	5,308	4,325	4,392	5,233
BPS	57,920	62,509	65,494	70,345	76,035
CFPS	5,462	8,510	8,864	10,973	11,814
주당 현금배당금	0	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	350.6	110.0	143.4	141.2	118.5
PER(최저)	136.3	49.2	92.5	91.1	76.4
PBR(최고)	12.4	9.3	9.5	8.8	8.2
PBR(최저)	4.8	4.2	6.1	5.7	5.3
PCR	51.3	68.6	49.9	40.3	37.4
EV/EBITDA(최고)	127.8	59.7	53.7	43.2	40.6
EV/EBITDA(최저)	51.8	28.7	36.0	28.7	26.9

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미

talmi@sk.com
02-3773-9952

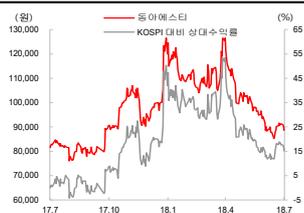
Company Data

자본금	422 억원
발행주식수	844 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	7,481 억원
주요주주	
강정석(외61)	38.48%
국민연금공단	12.22%
외국인지분률	23.40%
배당수익률	0.60%

Stock Data

주가(18/07/19)	87,300 원
KOSPI	2282.29 pt
52주 Beta	0.74
52주 최고가	126,500 원
52주 최저가	76,000 원
60일 평균 거래대금	29 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.5%	0.1%
6개월	-28.8%	-21.8%
12개월	8.7%	15.2%

동아에스티 (170900/KS | 매수(상향) | T.P 120,000 원(유지))

마일스톤 유입이 예상되는 2 분기

2018 년 2 분기 실적은 매출액 1,454 억원(+9.7%YoY), 영업이익은 124 억원(+226.8%YoY, OPM 8.5%)로 시장 컨센서스를 소폭 상회할 전망이다. 해외 수출이 정상화되면서 매출 성장을 회복세가 예상되며 마일스톤 유입에 따라 큰 폭의 영업이익 증가세가 전망. 동사에 대한 투자 의견을 BUY로 상향, 목표주가는 120,000 원 유지.

2018 년 2 분기 실적 Preview

동사의 2018 년 2 분기 실적은 매출액 1,454 억원(+9.7%YoY), 영업이익은 124 억원(+226.8%YoY, OPM 8.5%)으로 시장 컨센서스를 소폭 상회할 전망이다. ETC 부문은 전년 대비 비슷할 것으로 전망되나 해외 수출은 정상화되면서 매출 성장을 회복세가 예상된다. 특히 올해 연초에 기술수출된 천연물 신약 DA-9801 과 DA-9803 로부터 마일스톤이 유입될 것으로 전망되면서 영업이익은 시장 컨센서스를 상회할 전망이다.

임상 진행에 따른 마일스톤 유입이 예상

동사는 올해 기술수출된 파이프라인 이외에도 글로벌 임상 3 상 중인 폐렴 항생제 시백스트로의 마일스톤 유입이 예상되며 슈가논 또한 임상 3 상 만료에 따른 마일스톤이 전망된다. 이러한 마일스톤의 유입은 동사 올해 연간 실적에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다.

투자 의견 BUY 상향, 목표주가 120,000 원 유지

동사에 대한 목표주가 120,000 원을 유지. 현주가 대비 상승여력이 30%에 달해 투자 의견을 BUY로 상향함. 동사의 실적은 하반기 신제품 출시로 ETC 부문에서도 양호한 성장률이 예상된다. R&D는 당뇨병 치료제(1241)가 미국 임상 1b IND 신청에 들어갔으며 과민성 방광염 치료제(8010)는 국내 임상 2 상 개시할 예정에 있어 신약 파이프라인도 순조롭게 진행 중.

영업 실적 및 투자 지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	5,679	5,603	5,548	5,876	6,209	6,537
yoy	%	0.0	-1.3	-1.0	5.9	5.7	5.3
영업이익	억원	543	152	241	391	435	490
yoy	%	12.8	-72.1	58.6	62.4	11.2	12.8
EBITDA	억원	776	362	458	589	627	667
세전이익	억원	630	153	-82	383	408	468
순이익(지배주주)	억원	480	129	-52	314	335	383
영업이익률%	%	9.6	2.7	4.3	6.7	7.0	7.5
EBITDA%	%	13.7	6.5	8.3	10.0	10.1	10.2
순이익률	%	8.4	2.3	-0.9	5.3	5.4	5.9
EPS	원	6,109	1,540	-620	3,718	3,964	4,539
PER	배	24.1	68.5	N/A	23.8	22.4	19.5
PBR	배	2.1	1.5	1.5	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	16.4	24.8	18.2	13.1	12.1	10.8
ROE	%	9.2	2.3	-0.9	5.3	5.3	5.8
순차입금	억원	743	63	-128	167	41	-360
부채비율	%	92.1	81.0	54.8	62.5	58.2	54.1

그림 1. 동아에스티의 2018년 2분기 실적 Preview

(억원 %)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E		증감율		컨센서스 차이
					당사추정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	1,326.0	1,438.0	1,456.0	1,356.0	1,454.5	1,453.0	9.7	7.3	0.1
영업이익	38.0	159.0	1.1	105.0	124.2	116.0	226.8	18.3	7.0
세전이익	57.4	142.0	(129.8)	92.0	112.7	121.0	96.5	22.5	(6.9)
순이익	46.3	110.9	(96.9)	76.0	92.4	99.0	99.4	21.5	(6.7)
영업이익률	2.9	11.1	0.1	7.7	8.5	8.0			
세전이익률	4.3	9.9	-8.9	6.8	7.7	8.3			
순이익률	3.5	7.7	-6.7	5.6	6.4	6.8			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 연간 실적전망 변경

(십억원 %)	변경후			변경전			변경률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	5,876	6,209	6,537	5,856	6,203	6,591	0.3	0.1	(0.8)
영업이익	391	435	490	335	366	389	16.6	18.8	26.0
세전이익	383	408	468	359	393	418	6.7	3.9	11.9
순이익	314	335	383	269	295	314	16.9	13.5	22.1
EPS	3,718	3,964	4,539	3,190	3,490	3,714	16.6	13.6	22.2
영업이익률	6.6	7.0	7.5	5.7	5.9	5.9	0.9	1.1	1.6

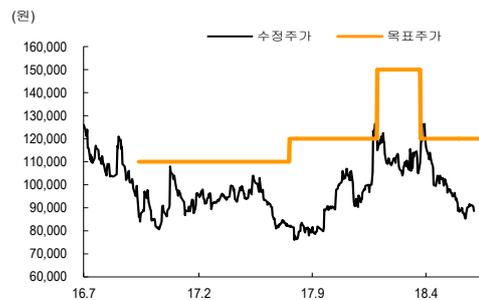
자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 동아에스티 분기 및 연간 실적전망 Table

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,331.0	1,326.0	1,438.0	1,456.0	1,356.0	1,454.5	1,533.7	1,531.7	5,602.6	5,551.0	5,876.0	6,209.2
ETC	708.0	734.0	813.0	716.0	736.0	804.3	858.1	759.5	3,119.0	2,971.0	3,157.9	3,318.7
스티렌	51.0	50.0	48.0	43.0	48.0	50.0	48.5	43.4	263.0	192.0	189.9	199.4
플리비틀	52.0	56.0	53.0	52.0	64.0	70.0	53.5	52.5	216.0	213.0	240.1	252.1
리피논	44.0	44.0	48.0	41.0	44.0	44.9	48.5	41.4	188.0	177.0	178.8	180.6
오팔몬	48.0	55.0	63.0	57.0	56.0	63.8	63.6	57.6	222.0	223.0	241.0	243.4
그로트루핀	40.0	42.0	46.0	38.0	49.0	52.5	46.5	38.4	175.0	166.0	186.3	188.2
모티리톤	52.0	52.0	55.0	51.0	54.0	54.6	57.8	53.6	221.0	210.0	219.9	230.9
수출	323.0	305.0	355.0	414.0	330.0	334.7	372.8	413.9	1,470.0	1,397.0	1,451.3	1,556.2
박카스	183.0	156.0	160.0	154.0	174.0	171.6	168.0	161.7	632.0	653.0	675.3	709.1
메디칼	204.0	191.0	173.0	219.0	179.0	200.6	181.7	224.6	749.0	787.0	785.8	805.2
기타	96.0	92.0	97.0	107.0	111.0	115.0	121.3	133.8	266.0	392.0	481.0	529.1
영업이익	49.4	38.0	159.0	1.1	105.0	124.2	105.9	55.5	151.8	247.5	390.6	434.6
세전이익	-151.4	57.4	142.0	-129.8	92.0	112.7	85.0	93.2	152.7	-81.9	383.0	408.3
순이익	-112.7	46.3	110.9	-96.9	76.0	92.4	69.7	76.4	152.7	-52.3	314.4	334.7
성장률YoY(%)												
매출액	-9.4	-13.2	5.5	17.1	1.9	9.7	6.7	5.2	0.0	-0.9	5.9	5.7
영업이익	-57.9	-53.6	849.7	흑전	112.7	226.8	-33.4	4,947.0	-72.1	63.1	57.8	11.3
세전이익	-353.6	흑전	113.8	-267.9	흑전	96.5	-40.1	흑전	-75.7	-153.6	-567.8	6.6
순이익	-288.9	흑전	67.1	-225.3	흑전	99.4	-37.2	흑전	-68.2	-134.3	-700.6	6.5
수익성(%)												
영업이익률	3.7	2.9	11.1	0.1	7.7	8.5	6.9	3.6	2.7	4.5	6.6	7.0
세전이익률	-11.4	4.3	9.9	-8.9	6.8	7.7	5.5	6.1	2.7	-1.5	6.5	6.6
순이익률	-8.5	3.5	7.7	-6.7	5.6	6.4	4.5	5.0	2.7	-0.9	5.4	5.4

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고최저 주가대비
2018.07.20	매수	120,000원	6개월		
2018.04.10	중립	120,000원	6개월	-16.51%	5.42%
2018.01.19	매수	150,000원	6개월	-25.81%	-18.33%
2017.11.02	매수	120,000원	6개월	-23.24%	5.42%
2017.10.18	매수	120,000원	6개월	-31.00%	-24.42%
2017.08.08	매수	120,000원	6개월	-32.49%	-24.50%
2016.10.31	매수	110,000원	6개월	-16.10%	-1.82%



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)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	5,609	4,124	4,451	4,733	5,067
현금및현금성자산	2,853	1,908	2,091	2,119	2,420
매출채권및기타채권	1,560	1,073	1,132	1,144	1,139
재고자산	1,059	986	1,039	1,242	1,242
비유동자산	5,056	4,874	5,474	5,427	5,392
장기금융자산	174	244	791	791	791
유형자산	3,662	3,357	3,253	3,130	3,022
무형자산	158	130	125	120	115
자산총계	10,665	8,998	9,925	10,160	10,459
유동부채	3,861	2,195	2,301	2,241	2,209
단기금융부채	2,528	1,204	1,256	1,239	1,219
매입채무 및 기타채무	875	499	526	651	620
단기충당부채	34	37	39	41	43
비유동부채	912	990	1,517	1,496	1,463
장기금융부채	400	599	1,049	999	949
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	32	33	37	39
부채총계	4,774	3,185	3,818	3,737	3,672
지배주주지분	5,891	5,813	6,107	6,423	6,787
자본금	422	422	422	422	422
자본잉여금	2,865	2,865	2,865	2,865	2,865
기타자본구성요소	982	981	981	981	981
자기주식	-6	-7	-7	-7	-7
이익잉여금	998	930	1,199	1,492	1,833
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,891	5,813	6,107	6,423	6,787
부채외자본총계	10,665	8,998	9,925	10,160	10,459

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	258	644	479	306	577
당기순이익(손실)	129	-52	314	335	383
비현금성항목등	295	566	306	293	284
유형자산감가상각비	199	207	189	184	168
무형자산상각비	11	10	10	9	9
기타	178	94	35	1	1
운전자본감소(증가)	6	153	-110	-248	-5
매출채권및기타채권의 감소(증가)	412	488	-60	-13	5
재고자산감소(증가)	-124	61	-66	-203	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-36	-384	22	125	-31
기타	-247	-13	-7	-158	21
법인세납부	-171	-23	-31	-74	-84
투자활동현금흐름	222	-151	-714	-69	-68
금융자산감소(증가)	-27	-91	-568	-30	-30
유형자산감소(증가)	-59	-82	-75	-60	-60
무형자산감소(증가)	0	-4	-4	-4	-4
기타	308	26	-67	26	26
재무활동현금흐름	-647	-1,254	425	-208	-209
단기금융부채증가(감소)	-519	-1,341	52	-17	-20
장기금융부채증가(감소)	-308	199	450	-50	-50
자본의증가(감소)	345	0	0	0	0
배당금의 지급	-80	-42	-42	-42	-42
기타	-86	-70	-76	-99	-96
현금의 증가(감소)	-101	-945	183	29	301
기초현금	2,954	2,853	1,908	2,091	2,119
기말현금	2,853	1,908	2,091	2,119	2,420
FCF	260	467	384	237	509

자료 : 동아에스티, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,603	5,548	5,876	6,209	6,537
매출원가	2,838	2,751	2,754	2,980	3,138
매출총이익	2,765	2,797	3,123	3,229	3,399
매출총이익률 (%)	49.4	50.4	53.1	52.0	52.0
판매비와관리비	2,613	2,556	2,732	2,794	2,909
영업이익	152	241	391	435	490
영업이익률 (%)	2.7	4.3	6.7	7.0	7.5
비영업손익	1	-323	-8	-26	-23
순금융비용	98	64	54	73	70
외환관련손익	93	-260	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	143	0	50	50	50
세전계속사업이익	153	-82	383	408	468
세전계속사업이익률 (%)	2.7	-1.5	6.5	6.6	7.2
계속사업법인세	24	-30	69	74	84
계속사업이익	129	-52	314	335	383
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	129	-52	314	335	383
순이익률 (%)	2.3	-0.9	5.3	5.4	5.9
지배주주	129	-52	314	335	383
지배주주귀속 순이익률(%)	2.31	-0.94	5.34	5.39	5.86
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	113	-35	337	358	407
지배주주	113	-35	337	358	407
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	362	458	589	627	667

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-1.3	-1.0	5.9	5.7	5.3
영업이익	-72.1	58.6	62.4	11.2	12.8
세전계속사업이익	-75.8	적전	흑전	6.6	14.5
EBITDA	-53.3	26.3	28.8	6.4	6.3
EPS(계속사업)	-74.8	적전	흑전	6.6	14.5
수익성 (%)					
ROE	2.3	-0.9	5.3	5.3	5.8
ROA	1.2	-0.5	3.3	3.3	3.7
EBITDA마진	6.5	8.3	10.0	10.1	10.2
안정성 (%)					
유동비율	145.3	187.9	193.4	211.2	229.4
부채비율	81.0	54.8	62.5	58.2	54.1
순차입금/자기자본	1.1	-2.2	2.7	0.6	-5.3
EBITDA/이자비용(배)	3.0	5.3	7.6	6.3	6.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,540	-620	3,718	3,964	4,539
BPS	69,770	68,847	72,326	76,066	80,382
CFPS	4,050	1,951	6,069	6,245	6,630
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	113.7	N/A	34.0	31.9	27.9
PER(최저)	52.4	N/A	22.9	21.5	18.8
PBR(최고)	2.5	1.6	1.8	1.7	1.6
PBR(최저)	1.2	1.1	1.2	1.1	1.1
PCR	26.1	51.1	14.6	14.2	13.4
EV/EBITDA(최고)	40.1	19.6	18.6	17.2	15.6
EV/EBITDA(최저)	19.0	13.9	12.7	11.7	10.4

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미

talmi@sk.com
02-3773-9952

Company Data

자본금	622 억원
발행주식수	1,245 만주
자사주	108 만주
액면가	5,000 원
시가총액	26,861 억원
주요주주	
유한재단(외2)	15.57%
국민연금공단	12.37%
외국인지분률	23.30%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(18/07/19)	215,000 원
KOSPI	2282.29 pt
52주 Beta	0.80
52주 최고가	257,500 원
52주 최저가	192,607 원
60일 평균 거래대금	96 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.7%	1.0%
6개월	-3.1%	6.5%
12개월	-8.2%	-2.7%

유한양행 (000100/KS | 매수(유지) | T.P 300,000 원(유지))

2 분기 실적 회복세 예상

동사의 2018년 2분기 실적은 매출액이 3,893 억원(+9.6%YoY), 영업이익은 259 억원(+24.7%YoY, OPM 6.6%)을 시현할 전망이다. 약가인하 영향으로 C형 간염치료제 매출이 줄었지만, 새롭게 도입한 백신 제품의 매출증가로 양호한 성장세 예상. 폐암 치료제는 임상 2상에 돌입, 우수한 효능이 입증되면서 L/O에 대한 기대감이 높아지고 있음. 동사에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 300,000 원을 유지.

2018년 2분기 실적 Preview

동사의 2018년 2분기 실적은 매출액이 3,893 억원(+9.6%YoY), 영업이익은 259 억원(+24.7%YoY, OPM 6.6%)을 시현할 전망이다. 약가인하로 C형 간염 치료제 소발디와 하보니의 새롭게 도입한 백신 제품의 매출증가로 양호한 성장세가 예상된다. 자회사 유한화학과 유한김벌리도 1분기 실적을 저점으로 2분기에는 조금씩 개선되는 모습을 보이고 있음. 하반기에는 개량신약 출시로 ETC 부문의 마진개선이 예상되어 긍정적임.

R&D 모멘텀에 대한 기대는 여전

오스코텍으로부터 L/I 한 표적 폐암치료제 YH25448이 임상 2상에 돌입. 올해 연말까지 완료하여 2019년에 국내에 조건부허가로 출시할 예정임. 폐암은 환자모집이 빠르기 때문에 2018년 안으로 임상 2상 종료 가능할 전망이다. 우수한 효능으로 글로벌 L/O에 대한 기대감도 높은 상황임.

투자 의견 BUY와 목표주가 300,000 원 유지

동사에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 300,000 원을 유지. 현시점 동사의 주가는 2018년 PER 23 배, 2019년 PER 21 배로 경쟁사 대비 밸류에이션 매력도가 높다 판단됨.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	11,287	13,208	14,622	15,896	18,289	21,083
yoy	%	10.9	17.0	10.7	8.7	15.1	15.3
영업이익	억원	858	978	887	1,080	1,225	1,455
yoy	%	15.4	13.9	-9.3	21.7	13.5	18.7
EBITDA	억원	1,169	1,407	1,409	1,616	1,704	1,862
세전이익	억원	1,683	2,049	1,449	1,634	1,790	2,020
순이익(지배주주)	억원	1,260	1,612	1,090	1,184	1,298	1,466
영업이익률%	%	7.6	7.4	6.1	6.8	6.7	6.9
EBITDA%	%	10.4	10.7	9.6	10.2	9.3	8.8
순이익률	%	11.2	12.2	7.5	7.5	7.2	7.0
EPS	원	10,128	12,956	8,761	9,510	10,430	11,779
PER	배	24.7	14.8	25.0	23.1	21.1	18.7
PBR	배	2.3	1.6	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	배	23.8	15.0	17.1	14.6	13.8	12.6
ROE	%	9.6	11.3	7.0	7.2	7.5	7.9
순차입금	억원	-3,283	-2,898	-3,675	-4,451	-4,570	-4,577
부채비율	%	37.9	36.7	30.4	33.7	36.3	38.4

그림 1. 유한양행의 2018년 2분기 실적 Preview

(억원 %)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E		증감율		컨센서스
					당사추정치	컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	3,550.6	3,787.3	3,817.0	3,398.2	3,892.8	3,893.0	9.6	14.6	(0.0)
영업이익	207.4	219.7	104.8	256.6	258.7	243.0	24.7	0.8	6.4
세전이익	431.7	371.6	254.2	323.8	429.3	430.0	(0.5)	32.6	(0.2)
순이익	323.6	264.6	212.7	211.6	322.0	319.0	(0.5)	52.2	0.9
영업이익률	5.8	5.8	2.7	7.6	6.6	6.2			
세전이익률	12.2	9.8	6.7	9.5	11.0	11.0			
순이익률	9.1	7.0	5.6	6.2	8.3	8.2			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 연간 실적전망 변경

(억원 %)	변경후			변경전			변경률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	15,895	18,289	21,083	16,166	17,916	20,050	(1.7)	2.1	5.1
영업이익	1,080	1,225	1,455	1,076	1,212	1,377	0.4	1.1	5.7
세전이익	1,634	1,790	2,020	1,686	1,834	2,002	(3.1)	(2.4)	0.9
순이익	1,194	1,309	1,476	1,276	1,387	1,514	(6.4)	(5.7)	(2.5)
EPS	9,510	10,430	11,779	10,200	11,100	12,120	(6.8)	(6.0)	(2.8)
영업이익률	6.8	6.7	6.9	6.7	6.8	6.9	0.1	(0.1)	0.0

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 유한양행 분기 및 연간 실적 전망 Table

(억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	3,512.0	3,550.6	3,787.3	3,817.0	3,398.2	3,892.8	4,180.7	4,423.9	13,202.5	14,622.5	15,895.1	18,288.8
약품사업	2,486.3	2,501.2	2,778.8	2,872.1	2,667.6	2,642.3	2,924.5	3,039.0	9,437.2	10,582.0	11,273.4	12,087.2
생활건강사업	248.4	329.3	332.9	250.7	248.6	345.7	349.5	263.2	1,021.7	1,161.3	1,207.1	1,388.1
해외사업	749.3	663.2	623.0	620.9	414.2	712.4	717.4	945.7	2,521.6	2,656.4	2,789.8	3,486.1
기타	28.0	31.8	31.6	28.8	31.5	30.2	30.0	27.4	139.7	120.3	119.1	113.1
영업이익	355.2	207.4	219.7	104.8	256.6	258.7	251.0	313.6	977.9	887.1	1,079.9	1,225.3
세전이익	391.7	431.7	371.6	254.2	323.8	429.3	371.2	509.4	2,048.9	1,449.2	1,633.7	1,790.4
순이익	295.4	323.6	264.6	212.7	211.6	322.0	278.4	382.0	1,612.5	1,096.4	1,194.1	1,308.6
성장률YoY(%)												
매출액	27.3	7.4	4.8	9.1	-3.2	9.6	10.4	15.9	16.9	10.8	8.7	15.1
영업이익	78.4	-15.8	-12.9	-62.6	-27.7	24.7	14.2	199.3	13.9	-9.3	21.7	13.5
세전이익	-40.4	-4.2	23.5	-60.3	-17.3	-0.5	-0.1	100.4	21.7	-29.3	12.7	9.6
순이익	-42.4	-5.0	9.9	-59.0	-28.4	-0.5	5.2	79.6	27.9	-32.0	8.9	9.6
수익률(%)												
영업이익	10.1	5.8	5.8	2.7	7.6	6.6	6.0	7.1	7.4	6.1	6.8	6.7
세전이익	11.2	12.2	9.8	6.7	9.5	11.0	8.9	11.5	15.5	9.9	10.3	9.8
순이익	8.4	9.1	7.0	5.6	6.2	8.3	6.7	8.6	12.2	7.5	7.5	7.2

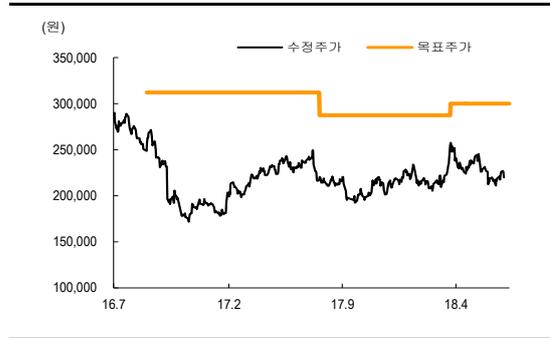
자료 : SK 증권 추정치

그림 4. 유한양행 신약 파이프라인

구분	적응증	과제명	연구개발단계			
			전임상	임상1상	임상2상	임상3상
개량신약	고혈압 복합	YH22162	→	→	→	→
	고지혈/당뇨 복합	YH14755	→	→	→	→
	당뇨성 신경병증 (신체형)	YHD1119	→	→	→	→
	고지혈/고혈압 복합	YHP1604	→	→	→	→
	고지혈/고혈압 복합	YHP1701	→	→	→	→
신약	기능성소화불량	YH12852	→	→	→	→
	항암제(표적 폐암)	YH25448	→	→	→	→
	항암제(면역)	YH24931	→	→	→	→
	당뇨 비알콜성지방간	YH25724	→	→	→	→
천연물 신약	치주염/ 관절염	YH23537	→	→	→	→

자료 : 유한양행, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고최저 주가대비
2018.07.20	매수	300,000원	6개월		
2018.04.30	매수	300,000원	6개월	-27.20%	-14.17%
2018.04.10	매수	300,000원	6개월	-28.07%	-14.17%
2017.12.04	매수	287,473원	6개월	-25.74%	-11.47%
2017.08.08	매수	287,473원	6개월	-27.24%	-23.17%
2016.09.20	매수	312,068원	6개월	-31.22%	-12.94%



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)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	10,483	10,695	12,668	14,458	16,385
현금및현금성자산	2,449	2,566	3,610	4,270	4,797
매출채권및기타채권	2,486	2,933	3,439	4,153	4,998
재고자산	3,106	2,712	3,180	3,841	4,638
비유동자산	9,976	10,252	9,983	10,184	10,453
장기금융자산	1,467	1,454	1,184	1,184	1,184
유형자산	3,339	3,554	3,117	2,738	2,437
무형자산	159	257	303	276	253
자산총계	20,459	20,947	22,651	24,642	26,839
유동부채	3,244	2,763	3,225	3,801	4,453
단기금융부채	564	185	201	271	341
매입채무 및 기타채무	1,721	1,350	1,583	1,873	2,202
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,250	2,120	2,481	2,759	2,999
장기금융부채	1,403	1,153	1,353	1,573	1,773
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	154	166	195	250	288
부채총계	5,494	4,883	5,706	6,560	7,452
지배주주지분	14,966	16,000	16,873	17,999	19,294
자본금	569	595	622	622	622
자본잉여금	1,158	1,177	1,114	1,084	1,054
기타자본구성요소	-1,649	-1,528	-1,651	-1,651	-1,651
자기주식	-1,649	-1,528	-1,651	-1,651	-1,651
이익잉여금	14,112	14,933	15,955	17,030	18,274
비지배주주지분	0	63	73	83	93
자본총계	14,966	16,063	16,945	18,082	19,387
부채와자본총계	20,459	20,947	22,651	24,642	26,839

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	230	727	1,067	364	260
당기순이익(손실)	1,612	1,096	1,194	1,309	1,476
비현금성항목등	55	460	502	395	385
유형자산감가상각비	415	500	502	439	372
무형자산상각비	14	22	34	39	35
기타	151	65	-104	-187	-187
운전자본감소(증가)	-1,088	-454	-344	-858	-1,058
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-214	-556	-61	-713	-845
재고자산감소(증가)	-683	407	-469	-661	-798
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-102	-457	341	290	328
기타	-90	151	-155	226	257
법인세납부	-350	-376	-285	-482	-544
투자활동현금흐름	-206	167	170	303	301
금융자산감소(증가)	285	476	41	250	250
유형자산감소(증가)	-800	-566	-165	-60	-70
무형자산감소(증가)	-37	-31	-12	-12	-12
기타	346	289	307	125	134
재무활동현금흐름	179	-736	-192	-7	-35
단기금융부채증가(감소)	-93	-566	16	70	70
장기금융부채증가(감소)	543	-100	200	220	200
자본의증가(감소)	-12	192	-153	-30	-30
배당금의 지급	-205	-207	-218	-223	-223
기타	-54	-55	-38	-44	-52
현금의 증가(감소)	230	118	1,044	660	527
기초현금	2,218	2,449	2,566	3,610	4,270
기말현금	2,449	2,566	3,610	4,270	4,797
FCF	-648	389	617	444	330

자료 : 유한양행, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	13,208	14,622	15,896	18,289	21,083
매출원가	9,314	10,376	11,238	12,930	14,863
매출총이익	3,894	4,246	4,657	5,359	6,219
매출총이익률 (%)	29.5	29.0	29.3	29.3	29.5
판매비와관리비	2,916	3,359	3,577	4,133	4,765
영업이익	978	887	1,080	1,225	1,455
영업이익률 (%)	7.4	6.1	6.8	6.7	6.9
비영업손익	1,071	562	554	565	565
순금융비용	-42	-47	-67	-81	-81
외환관련손익	69	-135	-87	-87	-87
관계기업투자등 관련손익	889	481	383	384	384
세전계속사업이익	2,049	1,449	1,634	1,790	2,020
세전계속사업이익률 (%)	15.5	9.9	10.3	9.8	9.6
계속사업법인세	436	353	440	482	544
계속사업이익	1,612	1,096	1,194	1,309	1,476
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,612	1,096	1,194	1,309	1,476
순이익률 (%)	12.2	7.5	7.5	7.2	7.0
지배주주	1,612	1,090	1,184	1,298	1,466
지배주주귀속 순이익률(%)	12.21	7.46	7.45	7.1	6.95
비지배주주	0	6	10	10	10
총포괄이익	1,543	1,057	1,265	1,390	1,557
비지배주주	0	6	10	10	10
EBITDA	1,407	1,409	1,616	1,704	1,862

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	17.0	10.7	8.7	15.1	15.3
영업이익	13.9	-9.3	21.7	13.5	18.7
세전계속사업이익	21.7	-29.3	12.7	9.6	12.8
EBITDA	20.4	0.1	14.7	5.4	9.3
EPS(계속사업)	27.9	-32.4	8.6	9.7	12.9
수익성 (%)					
ROE	11.3	7.0	7.2	7.5	7.9
ROA	8.2	5.3	5.5	5.5	5.7
EBITDA마진	10.7	9.6	10.2	9.3	8.8
안정성 (%)					
유동비율	323.1	387.1	392.9	380.4	368.0
부채비율	36.7	30.4	33.7	36.3	38.4
순차입금/자기자본	-19.4	-22.9	-26.3	-25.3	-23.6
EBITDA/이자비용(배)	26.4	30.5	42.6	38.6	35.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,956	8,761	9,510	10,430	11,779
BPS	120,248	128,558	135,573	144,624	155,024
CFPS	16,405	12,955	13,819	14,273	15,051
주당 현금배당금	2,000	2,000	2,000	2,000	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	23.8	28.5	27.1	24.7	21.9
PER(최저)	13.3	20.3	21.6	19.7	17.5
PBR(최고)	2.6	1.9	1.9	1.8	1.7
PBR(최저)	1.4	1.4	1.5	1.4	1.3
PCR	11.7	16.9	15.9	15.4	14.6
EV/EBITDA(최고)	25.1	19.6	17.4	16.5	15.1
EV/EBITDA(최저)	13.2	13.4	13.5	12.7	11.6

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미

talmi@sk.com
02-3773-9952

Company Data

자본금	1,654 억원
발행주식수	6,617 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	274,254 억원
주요주주	
삼성물산(외4)	75.10%
외국인지분률	9.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/07/19)	423,500 원
KOSPI	2282.29 pt
52주 Beta	1.28
52주 최고가	584,000 원
52주 최저가	263,000 원
60일 평균 거래대금	1,640 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.7%	5.5%
6개월	3.6%	13.8%
12개월	59.1%	68.6%

삼성바이오로직스 (207940/KS | 매수(유지) | T.P 660,000 원(유지))

점진적인 불확실성 회복에 주목

2018 년 2 분기 실적은 매출액 1,281 억원(+102.6%YoY), 영업이익 103 억원(흑전, OPM 8.0%) 시현 전망. 2 분기에도 1 공장에서 2 공장으로의 제품 스위칭이 지속되면서 2 분기 실적은 1 분기와 유사할 전망. 바이오젠의 알츠하이머 치료제 임상 2 상 중간결과가 긍정적으로 나타나며 동사의 CMO 수주 가시성이 더욱 높아졌다 판단. **투자의견 BUY 및 목표주가 660,000 원 유지**

2018 년 2 분기 실적 Preview

동사의 2018 년 2 분기 실적은 매출액 1,281 억원(+102.6%YoY), 영업이익 103 억원(흑전, OPM 8.0%) 시현 전망. 2 분기에도 1 공장에서 2 공장으로의 제품 스위칭이 지속되어 2 분기 실적은 1 분기와 유사할 전망. 2 공장 가동률은 상승 중(2017 년 40%에서 2018 년 60%전망)에 있으나 1 공장 가동률은 소품종 다량 생산으로 하락 중. 이는 3 분기 실적에 가장 큰 영향을 미쳐 2018 년 연간으로 3 분기 실적이 저점이 될 전망.

점진적인 불확실성 해소

바이오젠의 콜옵션 행사와 관련된 회계처리는 9 월 28 일에 이루어질 전망. 바이오젠에 해당되는 투자지분 2.3 조원은 매각예정자산으로 계정분류 예정임. 기존 콜옵션으로 인식되었던 파생상품 부채 1.9 조원은 상계처리 되면서 매각예정자산과 파생상품 부채와의 차익은 법인세를 제외한 약 3,000 억원이 영업외이익으로 하반기에 인식될 예정임. 또한 이번 증선위의 회계분식 관련 결론은 완결은 아니지만 불확실성 해소로 이해.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 660,000 원 유지

동사에 대한 투자의견 BUY 와 목표주가 660,000 원을 유지함. 2018 년 중으로 총 4 개의 바이오시밀러가 시판될 예정인데 작년 8 월에 허가한 임랄디(휴미라 바이오시밀러)는 오리지네이터인 애브비와의 특허소송에서 승소하면서 올해 10 월에 유럽 런칭에 나설 계획임. 특히 최근 바이오젠과 애자이가 공동 개발중인 알츠하이머 치료제(BAN-2401)의 임상 2 상 중간결과가 긍정적으로 나오면서 시판 이후 동사의 3 공장 CMO 수주 가시성이 더욱 높아진 것으로 판단됨.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	913	2,946	4,646	5,825	8,207	11,210
yoy	%	-13.2	222.8	57.7	25.4	40.9	36.6
영업이익	억원	-2,036	-304	660	850	1,970	3,027
yoy	%	적지	적지	흑전	28.8	131.8	53.7
EBITDA	억원	-1,620	297	1,359	1,766	2,855	3,862
세전이익	억원	24,881	-2,309	-1,160	2,072	1,505	3,256
순이익(지배주주)	억원	19,049	-1,768	-970	1,621	1,279	2,768
영업이익률%	%	-223.1	-10.3	14.2	14.6	24.0	27.0
EBITDA%	%	-177.5	10.1	29.3	30.3	34.8	34.5
순이익률	%	2,087.0	-60.0	-20.9	27.8	15.6	24.7
EPS	원	38,520	-3,115	-1,466	2,449	1,933	4,183
PER	배	0.0	N/A	N/A	169.2	214.4	99.1
PBR	배	0.0	2.5	6.2	6.9	6.7	6.2
EV/EBITDA	배	0.0	387.3	196.3	167.5	103.0	75.4
ROE	%	113.0	-5.2	-2.4	4.1	3.2	6.5
순차입금	억원	24,778	15,172	21,214	21,599	19,617	16,834
부채비율	%	114.8	84.5	80.6	84.1	84.5	82.7

그림 1. 삼성바이오로직스의 2018 년 2 분기 실적 Preview

(억원 %)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E		증감율		컨센서스 차이
					당사추정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	632.2	1,274.5	1,663.1	1,310.4	1,281.0	1,361.0	102.6	(2.2)	(5.9)
영업이익	(84.8)	204.7	505.9	100.0	102.5	204.2	흑전	2.5	(49.8)
세전이익	(291.0)	(379.9)	(90.8)	(623.5)	(98.2)	136.7	흑전	(84.3)	(171.8)
순이익	(221.0)	(317.0)	(101.0)	(572.2)	(90.1)	114.3	흑전	(84.3)	(178.8)
영업이익률	(13.4)	16.1	30.4	7.6	8.0	15.0			
세전이익률	(46.0)	-29.8	-5.5	-47.6	(7.7)	10.0			
순이익률	(35.0)	-24.9	-6.1	-43.7	(7.0)	8.4			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 연간 실적전망 변경

(억원 %)	변경후			변경전			변경률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	5,825	8,207	11,210	5,450	8,207	11,210	6.9	0.0	0.0
영업이익	850	1,970	3,027	1,141	1,970	3,027	(25.5)	0.0	0.0
세전이익	2,072	1,505	3,256	539	1,694	2,984	284.7	(11.1)	9.1
순이익	1,621	1,279	2,768	450	1,416	2,495	259.9	(9.6)	10.9
EPS	2,449	1,933	4,183	681	2,140	3,770	259.9	(9.6)	10.9
영업이익률	14.6	24.0	27.0	20.9	24.0	27.0	(6.3)	0.0	0.0

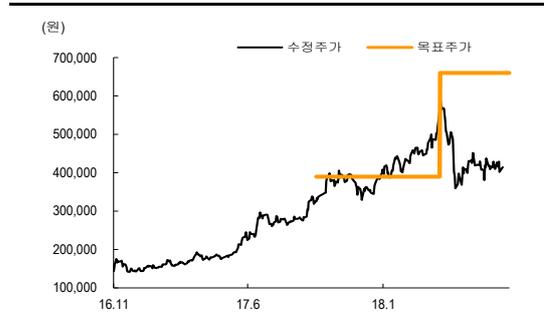
자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 삼성바이오로직스의 분기 및 연간 실적전망 Table

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,076.5	632.2	1,274.5	1,663.1	1,310.4	1,281.0	1,001.0	2,233.0	2,946.2	4,646.3	5,825.4	8,206.9
영업이익	34.1	-84.8	204.7	505.9	100.0	102.5	89.3	558.0	-304.2	659.8	849.7	1,969.7
세전이익	-398.2	-291.0	-379.9	-90.8	-623.5	-98.2	2,396.2	397.7	-2,309.0	-1,159.9	2,072.3	1,505.0
순이익	-330.7	-221.0	-317.0	-101.0	-572.2	-90.1	1,917.0	365.9	-1,768.2	-969.7	1,620.6	1,279.3
성장률YoY(%)												
매출액	-1.2	51.7	77.8	7.8	21.7	102.6	-21.5	34.3	222.8	57.7	25.4	40.9
영업이익	-124.9	165.8	-259.1	-7,274.2	193.4	적지	-56.4	10.3	-85.1	흑전	28.8	131.8
세전이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적전	적지	흑전	-27.4
순이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적전	적지	흑전	-21.1
수익률(%)												
영업이익	3.2	-13.4	16.1	30.4	7.6	8.0	8.9	25.0	-10.3	14.2	14.6	24.0
세전이익	-37.0	-46.0	-29.8	-5.5	-47.6	-7.7	239.4	17.8	-78.4	-25.0	35.6	18.3
순이익	-30.7	-35.0	-24.9	-6.1	-43.7	-7.0	191.5	16.4	-60.0	-20.9	27.8	15.6

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고최저 주가대비
2018.07.20	매수	660,000원	6개월		
2018.04.25	매수	660,000원	6개월	-33.74%	-11.52%
2018.04.10	매수	660,000원	6개월	-18.47%	-11.52%
2017.09.26	매수	390,000원	6개월	4.21%	44.10%



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)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	14,614	6,210	7,931	11,357	15,959
현금및현금성자산	2,303	3,581	4,401	6,384	9,166
매출채권및기타채권	725	250	335	473	645
재고자산	1,642	2,100	2,819	3,972	5,426
비유동자산	60,716	65,621	65,634	64,676	64,324
장기금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	10,910	15,133	15,191	14,393	13,652
무형자산	140	190	225	244	257
자산총계	75,330	71,831	73,566	76,033	80,283
유동부채	24,765	22,874	24,087	25,268	26,758
단기금융부채	22,782	20,722	21,198	21,198	21,198
매입채무 및 기타채무	1,150	1,295	1,739	2,450	3,347
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	9,741	9,192	9,521	9,562	9,590
장기금융부채	4,394	4,072	4,803	4,803	4,803
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	34,506	32,066	33,608	34,830	36,348
지배주주지분	40,824	39,765	39,958	41,202	43,935
자본금	1,654	1,654	1,654	1,654	1,654
자본잉여금	24,873	24,873	24,873	24,873	24,873
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	14,247	13,277	13,506	14,785	17,553
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	40,824	39,765	39,958	41,202	43,935
부채외자본총계	75,330	71,831	73,566	76,033	80,283

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-391	1,564	1,030	2,073	2,843
당기순이익(손실)	-1,768	-970	1,621	1,279	2,768
비현금성항목등	2,112	2,310	160	1,575	1,095
유형자산감가상각비	558	642	845	798	742
무형자산상각비	44	57	71	87	94
기타	50	457	-2,480	50	50
운전자본감소(증가)	-735	223	-100	-556	-531
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-287	478	-145	-137	-173
재고자산감소(증가)	-438	-437	-706	-1,153	-1,454
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	12	132	636	711	897
기타	-22	50	116	23	199
법인세납부	1	2	-651	-226	-488
투자활동현금흐름	-13,720	2,756	-1,351	-40	-10
금융자산감소(증가)	-9,700	9,700	0	0	0
유형자산감소(증가)	-1,630	-4,941	-1,191	0	0
무형자산감소(증가)	-52	-107	-107	-107	-107
기타	-2,338	-1,896	-53	67	97
재무활동현금흐름	16,069	-3,042	1,140	-51	-51
단기금융부채증가(감소)	-101	-1,966	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	1,571	-906	1,207	0	0
자본의증가(감소)	14,843	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-244	-170	-67	-51	-51
현금의 증가(감소)	1,958	1,278	821	1,982	2,782
기초현금	345	2,303	3,581	4,401	6,384
기말현금	2,303	3,581	4,401	6,384	9,166
FCF	-1,131	-3,637	161	1,897	2,771

자료 : 삼성바이오로직스, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,946	4,646	5,825	8,207	11,210
매출원가	2,681	3,328	4,270	4,760	6,166
매출총이익	265	1,318	1,555	3,447	5,045
매출총이익률 (%)	9.0	28.4	26.7	42.0	45.0
판매비와관리비	570	658	705	1,477	2,018
영업이익	-304	660	850	1,970	3,027
영업이익률 (%)	-10.3	14.2	14.6	24.0	27.0
비영업손익	-2,005	-1,820	1,223	-465	229
순금융비용	156	-43	-6	-16	-46
외환관련손익	-28	17	-15	-15	-15
관계기업투자등 관련손익	-1,292	-1,296	-1,215	-415	248
세전계속사업이익	-2,309	-1,160	2,072	1,505	3,256
세전계속사업이익률 (%)	-78.4	-25.0	35.6	18.3	29.0
계속사업법인세	-541	-190	452	226	488
계속사업이익	-1,768	-970	1,621	1,279	2,768
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,768	-970	1,621	1,279	2,768
순이익률 (%)	-60.0	-20.9	27.8	15.6	24.7
지배주주	-1,768	-970	1,621	1,279	2,768
지배주주귀속 순이익률(%)	-60.02	-20.87	27.82	15.59	24.69
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-1,767	-1,059	1,586	1,244	2,733
비지배주주	-1,767	-1,059	1,586	1,244	2,733
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	297	1,359	1,766	2,855	3,862

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	222.8	57.7	25.4	40.9	36.6
영업이익	적지	흑전	28.8	131.8	53.7
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	-27.4	116.3
EBITDA	흑전	357.2	30.0	61.6	35.3
EPS(계속사업)	적전	적지	흑전	-21.1	116.3
수익성 (%)					
ROE	-5.2	-2.4	4.1	3.2	6.5
ROA	-2.6	-1.3	2.2	1.7	3.5
EBITDA마진	10.1	29.3	30.3	34.8	34.5
안정성 (%)					
유동비율	59.0	27.2	32.9	44.9	59.6
부채비율	84.5	80.6	84.1	84.5	82.7
순차입금/자기자본	37.2	53.4	54.1	47.6	38.3
EBITDA/이자비용(배)	1.5	23.9	36.5	56.3	76.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-3,115	-1,466	2,449	1,933	4,183
BPS	61,700	60,099	60,392	62,272	66,402
CFPS	-2,055	-409	3,835	3,271	5,445
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	238.4	302.1	139.6
PER(최저)	N/A	N/A	146.8	185.9	86.0
PBR(최고)	2.8	6.8	9.7	9.4	8.8
PBR(최저)	2.3	2.5	6.0	5.8	5.4
PCR	-73.5	-907.6	108.1	126.7	76.1
EV/EBITDA(최고)	441.9	213.3	231.0	142.2	104.4
EV/EBITDA(최저)	367.3	89.2	146.9	90.2	66.0

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미

talmi@sk.com
02-3773-9952

Company Data

자본금	1,251 억원
발행주식수	12,540 만주
자사주	50 만주
액면가	1,000 원
시가총액	363,648 억원
주요주주	
셀트리온홀딩스(외64)	35.32%

외국인지분률	22.30%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/07/19)	288,500 원
KOSPI	2282.29 pt
52주 Beta	1.38
52주 최고가	373,500 원
52주 최저가	100,601 원
60일 평균 거래대금	2,604 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.9%	-1.3%
6개월	-9.2%	-0.2%
12개월	167.7%	183.5%

셀트리온 (068270/KS | 매수(유지) | T.P 360,000 원(유지))

하반기 영업이익률 상승 예상

2018 년 2 분기 실적은 매출액이 2,875 억원(+16.8%YoY), 영업이익은 1,438 억원(+3.9%YoY, OPM 50.0%) 전망. 램시마와 트룩시마 수주 증가가 매출 성장세를 견인할 전망. 하반기에는 트룩시마와 허쥬마 매출 확대에 영업이익률 상승세 예상. 동시에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 360,000 원 유지.

2018 년 2 분기 실적 Preview

동사의 2018 년 2 분기 실적은 매출액이 2,875 억원(+16.8%YoY), 영업이익은 1,438 억원(+3.9%YoY, OPM 50.0%)으로 시장 컨센서스에 부합될 전망이다. 램시마와 트룩시마 수주 증가가 매출 성장세를 견인할 전망이다. CTP7 에 대한 임상 2 상 비용에 따른 R&D 비용 증가로 영업이익의 증가세는 매출 증가세보다는 낮을 전망이다. 하지만 하반기에 트룩시마와 허쥬마 매출 확대에 영업이익률 회복이 가능할 전망이다.

투자의견 BUY 및 목표주가 360,000 원 유지

동사에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 360,000 원 유지. 미국의 바이오시밀러 산업에 대한 정책완화로 전반적인 산업 고성장은 당분간 지속될 전망이다. 이에 따라 동사의 중장기적인 실적 고성장은 유지될 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	6,034	6,706	9,491	11,478	14,521	19,635
yoy	%	28.1	11.1	41.5	20.9	26.5	35.2
영업이익	억원	2,590	2,497	5,220	6,318	8,422	11,585
yoy	%	28.5	-3.6	109.1	21.0	33.3	37.6
EBITDA	억원	3,411	3,384	6,255	7,389	9,508	12,672
세전이익	억원	1,631	2,293	5,057	6,276	8,438	11,715
순이익(지배주주)	억원	1,541	1,780	3,994	4,959	6,672	9,269
영업이익률%	%	42.9	37.2	55.0	55.0	58.0	59.0
EBITDA%	%	56.5	50.5	65.9	64.4	65.5	64.5
순이익률	%	26.2	26.9	42.2	43.3	46.0	47.3
EPS	원	1,269	1,455	3,258	4,043	5,439	7,556
PER	배	62.2	72.4	67.9	71.7	53.3	38.4
PBR	배	5.7	6.3	11.2	12.2	9.9	7.9
EV/EBITDA	배	30.9	40.5	44.6	49.0	37.1	27.4
ROE	%	10.5	9.5	17.8	18.6	20.5	22.9
순차입금	억원	6,440	4,030	828	-2,757	-12,023	-18,537
부채비율	%	51.9	37.4	34.5	31.0	27.1	24.0

그림 1. 셀트리온의 2018년 2분기 실적 Preview

(억원, %)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E		증감율		컨센서스 차이
					당사추정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	2,461.5	2,320.9	2,742.7	2,449.8	2,875.0	2,908.0	16.8	17.4	(1.1)
영업이익	1,383.3	1,401.1	1,541.7	1,164.7	1,437.5	1,513.0	3.9	23.4	(5.0)
세전이익	1,407.2	1,397.9	1,450.2	1,152.9	1,461.9	1,484.0	3.9	26.8	(1.5)
순이익	1,152.5	1,139.7	1,044.2	832.4	1,055.4	1,162.0	(8.4)	26.8	(9.2)
영업이익률	56.2	60.4	56.2	47.5	50.0	52.0			
세전이익률	57.2	60.2	52.9	47.1	50.8	51.0			
순이익률	46.8	49.1	38.1	34.0	36.7	40.0			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 연간 실적전망 변경

(십억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	11,403	14,521	19,635	11,478	14,521	19,635	(0.7)	0.0	0.0
영업이익	6,011	8,422	11,585	6,318	8,422	11,585	(4.9)	0.0	(0.0)
세전이익	6,039	8,465	11,717	6,276	8,438	11,715	(3.8)	0.3	0.0
순이익	4,360	6,112	8,441	4,973	6,686	9,269	(12.3)	(8.6)	(8.9)
EPS	3,465	4,863	6,736	4,043	5,439	7,556	(14.3)	(10.6)	(10.9)
영업이익률	52.7	58.0	59.0	55.0	58.0	59.0	(2.3)	0.0	0.0

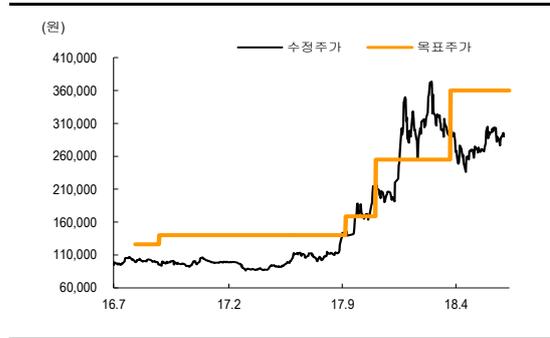
자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 셀트리온 분기 및 연간 실적전망 Table

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,965.8	2,461.5	2,320.9	2,742.7	2,449.8	2,875.0	2,754.0	3,324.0	6,705.8	9,490.8	11,402.8	14,521.0
영업이익	893.9	1,383.3	1,401.1	1,541.7	1,164.7	1,437.5	1,597.3	1,811.6	2,496.9	5,220.0	6,011.1	8,422.2
세전이익	802.1	1,407.2	1,397.9	1,450.2	1,152.9	1,461.9	1,594.7	1,829.2	2,293.4	5,057.5	6,038.7	8,465.3
순이익	670.9	1,152.5	1,139.7	1,044.2	832.4	1,055.4	1,151.3	1,320.7	1,804.5	4,007.3	4,359.8	6,111.7
성장률YoY(%)												
매출액	81.2	33.0	37.9	31.3	24.6	16.8	18.7	21.2	11.1	41.5	20.1	27.3
영업이익	231.3	79.4	89.3	115.3	30.3	3.9	14.0	17.5	-3.6	109.1	15.2	40.1
세전이익	671.6	85.2	85.6	114.4	43.7	3.9	14.1	26.1	40.6	120.5	19.4	40.2
순이익	468.5	93.4	94.4	107.0	24.1	-8.4	1.0	26.5	14.0	122.1	8.8	40.2
수익률(%)												
영업이익	45.5	56.2	60.4	56.2	47.5	50.0	58.0	54.5	37.2	55.0	52.7	58.0
세전이익	40.8	57.2	60.2	52.9	47.1	50.8	57.9	55.0	34.2	53.3	53.0	58.3
순이익	34.1	46.8	49.1	38.1	34.0	36.7	41.8	39.7	26.9	42.2	38.2	42.1

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고최저 주가대비
2018.07.20	매수	360,000원	6개월		
2018.04.10	매수	360,000원	6개월	-22.82%	-15.28%
2017.11.21	매수	254,933원	6개월	9.07%	46.51%
2017.09.26	매수	168,648원	6개월	21.3%	27.33%
2016.11.28	매수	140,159원	6개월	-28.11%	2.77%
2016.10.13	매수	140,159원	6개월	-30.16%	-27.87%
2016.08.29	매수	126,143원	6개월	-20.06%	-17.26%



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 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)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	12,541	16,151	21,877	29,071	39,302
현금및현금성자산	2,684	4,192	7,677	16,843	23,257
매출채권및기타채권	7,613	8,314	10,076	8,858	11,977
재고자산	1,848	2,006	2,431	1,597	2,160
비유동자산	17,679	18,436	18,362	18,504	18,652
장기금융자산	157	162	162	162	162
유형자산	8,679	8,442	8,107	7,792	7,499
무형자산	8,483	9,519	9,876	10,197	10,495
자산총계	30,219	34,587	40,239	47,575	57,954
유동부채	6,103	6,168	6,492	7,034	8,014
단기금융부채	4,710	4,168	4,068	3,968	3,868
매입채무 및 기타채무	345	458	555	703	950
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,127	2,704	3,036	3,122	3,217
장기금융부채	2,080	2,241	2,241	2,241	2,241
장기매입채무 및 기타채무	10	10	9	9	9
장기충당부채	8	10	12	17	23
부채총계	8,230	8,871	9,528	10,156	11,231
지배주주지분	20,536	24,246	29,227	35,921	45,212
자본금	1,166	1,227	1,227	1,227	1,227
자본잉여금	7,476	7,608	7,608	7,608	7,608
기타자본구성요소	143	-298	-298	-298	-298
자기주식	-24	-509	-509	-509	-509
이익잉여금	11,687	15,622	20,581	27,253	36,522
비지배주주지분	1,453	1,470	1,484	1,497	1,511
자본총계	21,990	25,716	30,711	37,418	46,723
부채외자본총계	30,219	34,587	40,239	47,575	57,954

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,509	5,166	4,740	10,375	7,508
당기순이익(손실)	1,805	4,007	4,973	6,686	9,283
비현금성항목등	1,892	2,245	2,416	2,822	3,390
유형자산감가상각비	399	390	365	345	323
무형자산감가상각비	487	645	706	741	765
기타	422	16	7	-6	-6
운전자본감소(증가)	-736	-695	-1,815	2,619	-2,732
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-958	-681	-1,762	1,218	-3,120
재고자산감소(증가)	55	-534	-425	834	-563
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	159	0	97	147	247
기타	8	520	276	420	703
법인세납부	-452	-391	-834	-1,752	-2,433
투자활동현금흐름	-1,625	-2,643	-1,024	-981	-868
금융자산감소(증가)	0	-1,366	0	0	0
유형자산감소(증가)	-141	-210	-30	-30	-30
무형자산감소(증가)	-1,640	-1,063	-1,063	-1,063	-1,063
기타	156	-4	69	112	225
재무활동현금흐름	287	-963	-230	-228	-226
단기금융부채증가(감소)	476	-353	-100	-100	-100
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	43	-386	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-232	-223	-130	-128	-126
현금의 증가(감소)	1,185	1,508	3,485	9,166	6,414
기초현금	1,499	2,684	4,192	7,677	16,843
기말현금	2,684	4,192	7,677	16,843	23,257
FCF	729	3,817	3,169	9,286	6,442

자료 : 셀트리온, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	6,706	9,491	11,478	14,521	19,635
매출원가	2,740	2,620	2,996	3,485	4,516
매출총이익	3,966	6,871	8,482	11,036	15,119
매출총이익률 (%)	59.1	72.4	73.9	76.0	77.0
판매비와관리비	1,469	1,651	2,164	2,614	3,534
영업이익	2,497	5,220	6,318	8,422	11,585
영업이익률 (%)	37.2	55.0	55.0	58.0	59.0
비영업손익	-204	-163	-42	16	131
순금융비용	108	84	61	16	-99
외환관련손익	5	-87	1	1	1
관계기업투자등 관련손익	6	20	25	25	25
세전계속사업이익	2,293	5,057	6,276	8,438	11,715
세전계속사업이익률 (%)	34.2	53.3	54.7	58.1	59.7
계속사업법인세	489	1,050	1,303	1,752	2,433
계속사업이익	1,805	4,007	4,973	6,686	9,283
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,805	4,007	4,973	6,686	9,283
순이익률 (%)	26.9	42.2	43.3	46.0	47.3
지배주주	1,780	3,994	4,959	6,672	9,269
지배주주귀속 순이익률(%)	26.54	42.08	43.2	45.95	47.21
비지배주주	25	14	14	14	14
총포괄이익	1,785	4,029	4,995	6,708	9,305
지배주주	1,760	4,016	4,981	6,694	9,291
비지배주주	25	14	14	14	14
EBITDA	3,384	6,255	7,389	9,508	12,672

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	11.1	41.5	20.9	26.5	35.2
영업이익	-3.6	109.1	21.0	33.3	37.6
세전계속사업이익	40.6	120.5	24.1	34.5	38.8
EBITDA	-0.8	84.9	18.1	28.7	33.3
EPS(계속사업)	14.7	124.0	24.1	34.6	38.9
수익성 (%)					
ROE	9.5	17.8	18.6	20.5	22.9
ROA	6.3	12.4	13.3	15.2	17.6
EBITDA마진	50.5	65.9	64.4	65.5	64.5
안정성 (%)					
유동비율	205.5	261.9	337.0	413.3	490.4
부채비율	37.4	34.5	31.0	27.1	24.0
순차입금/자기자본	18.3	3.2	-9.0	-32.1	-39.7
EBITDA/이자비용(배)	24.0	47.9	56.8	74.2	100.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,455	3,258	4,043	5,439	7,556
BPS	16,774	19,766	23,826	29,284	36,858
CFPS	2,179	4,103	4,916	6,325	8,443
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	77.5	67.9	92.4	68.7	49.4
PER(최저)	57.3	26.5	55.9	41.5	29.9
PBR(최고)	6.7	11.2	15.7	12.8	10.1
PBR(최저)	5.0	4.4	9.5	7.7	6.1
PCR	48.3	53.9	59.0	45.9	34.4
EV/EBITDA(최고)	42.9	44.6	63.1	48.0	35.5
EV/EBITDA(최저)	32.1	0.4	38.1	28.6	21.0

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미

talmi@sk.com
02-3773-9952

Company Data

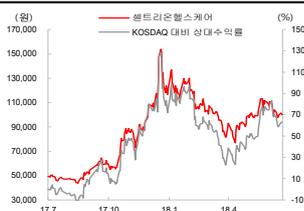
자본금	1,403 억원
발행주식수	14,052 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	140,516 억원
주요주주	
서정진(외18)	66.99%

외국인지분률	33.30%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/07/19)	99,400 원
KOSDAQ	796.49 pt
52주 Beta	1.92
52주 최고가	153,800 원
52주 최저가	43,802 원
60일 평균 거래대금	946 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-11.7%	-8.4%
6개월	-25.7%	-17.7%
12개월	%	%

셀트리온헬스케어 (091990/KQ | 매수(유지) | T.P 130,000 원(유지))

2 분기 실적 트룩시마 비중 확대가 예상

2018 년 2 분기 실적은 매출액 2,211 억원(-6.9%YoY), 영업이익 423 억원(-20.8%YoY)로 영업이익이 시장 컨센서스를 소폭 하회할 전망이다. 이번 2 분기 실적은 트룩시마 비중이 가장 높고 허쥬마 초도물량이 인식될 예정. 램시마 이후 후속제품인 트룩시마, 허쥬마, 램시마 SC 등 지속적인 신제품 출시가 매출 성장세를 견인할 전망. 동시에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 130,000 원 유지.

2018 년 2 분기 실적 Preview

동사의 2018 년 2 분기 실적은 매출액 2,211 억원(-6.9%YoY), 영업이익 423 억원(-20.8%YoY)로 영업이익이 시장 컨센서스를 소폭 하회할 전망이다. 우선 1) 2 분기에 예정되었던 인플렉트라의 일부 물량이 3 분기로 지연될 전망이며, 2) 램시마의 지속되는 ASP 하락, 3) 트룩시마의 유럽 지역확대로 마케팅 비용 증가로 인해 매출 및 영업이익 역성장세가 전망됨. 이번 2 분기 실적은 트룩시마 비중이 가장 높고 허쥬마 초도물량이 인식될 예정.

2018 년 연간 가이던스는 유지

2018 년 2 분기 실적이 예상보다 하회할 전망이나 기존 2018 년 연간 가이던스인 매출액 1.5 조원은 유지. 2 분기에 잡히지 않았던 인플렉트라 오더는 3 분기에 인식될 예정이며 트룩시마 실적은 예상대로 진행되고 있어 목표 연간 매출액 4,500 억~5,000 억 달성은 충분히 달성 가능할 것으로 판단됨. 트룩시마는 2017 년 4 분기 런칭이후 2017 년말 시장점유율 18%를 달성, 2018 년 1 분기에는 27%까지 상승하며 지속적인 성장세 유지.

투자의견 BUY 및 목표주가 130,000 원 유지

동사에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 130,000 원 유지. 경쟁심화로 미국 레미케이 드가격하락은 어쩔 수 없는 것으로 판단. 동사의 램시마는 가격유지가 목표, 램시마 이후 후속제품인 트룩시마, 허쥬마, 2019 년 출시 예정인 램시마SC 등 지속적인 신제품 출시가 매출 성장세를 견인할 것으로 판단됨.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	4,024	7,333	9,209	13,746	18,545	24,672
yoy	%	144.3	82.2	25.6	49.3	34.9	33.0
영업이익	억원	1,119	1,553	1,537	2,751	4,358	6,317
yoy	%	199.8	38.8	-1.1	79.1	58.4	45.0
EBITDA	억원	1,121	1,555	1,538	2,761	4,367	6,326
세전이익	억원	1,366	1,388	2,061	3,155	4,866	6,910
순이익(지배주주)	억원	206	972	1,574	2,399	3,700	5,255
영업이익률%	%	27.8	21.2	16.7	20.0	23.5	25.6
EBITDA%	%	27.9	21.2	16.7	20.1	23.6	25.6
순이익률	%	5.1	13.3	17.1	17.5	20.0	21.3
EPS	원	273	853	1,255	1,708	2,635	3,742
PER	배	0.0	0.0	86.5	58.5	38.0	26.7
PBR	배	0.0	0.0	8.9	7.2	6.0	4.9
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	94.4	46.1	28.1	18.8
ROE	%	전기잠식	18.5	14.0	13.1	17.3	20.3
순차입금	억원	2,312	2,593	-6,997	-13,135	-17,903	-21,324
부채비율	%	215.3	264.5	68.4	99.8	109.4	118.0

그림 1. 셀트리온헬스케어의 2018년 2분기 실적 Preview

(억원, %)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E		증감율		컨센서스 차이
					당사추정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	2,375.0	1,980.5	4,154.2	1,284.0	2,210.5	2,503.0	(6.9)	72.2	(11.7)
영업이익	534.3	403.0	492.8	84.3	423.1	442.0	(20.8)	401.9	(4.3)
세전이익	1,031.8	404.6	606.3	825.2	404.0	433.0	(60.8)	(51.0)	(6.7)
순이익	775.4	307.1	509.8	605.1	311.1	329.0	(59.9)	(48.6)	(5.4)
영업이익률	22.5	20.3	11.9	6.6	19.1	17.7			
세전이익률	43.4	20.4	14.6	64.3	18.3	17.3			
순이익률	32.6	15.5	12.3	47.1	14.1	13.1			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 셀트리온헬스케어의 연간 실적전망 변경

(십억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	13,746	18,545	24,672	14,377	19,184	25,296	(4.4)	(3.3)	(2.5)
영업이익	2,752	4,358	6,317	2,799	4,162	6,045	(1.7)	4.7	4.5
세전이익	3,155	4,866	6,910	3,022	4,448	6,414	4.4	9.4	7.7
순이익	2,399	3,700	5,255	4,362	6,339	4,899	(45.0)	(41.6)	7.3
EPS	1,708	2,635	3,742	1,678	2,470	3,563	1.8	6.7	5.0
영업이익률	20.0	23.5	25.6	19.5	21.7	23.9	0.5	1.8	1.7

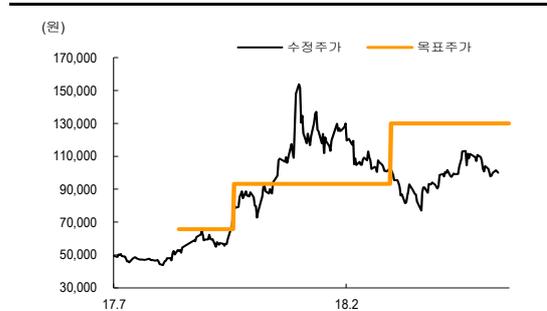
자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 셀트리온헬스케어의 분기 및 연간 실적전망 Table

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	699.5	2,375.0	1,980.5	4,154.2	1,284.0	2,210.5	3,954.9	6,296.7	7,332.6	9,209.2	13,746.1	18,545.2
램시마	657.5	2,090.0	1,346.7	970.8	1,052.9	940.5	2,289.5	1,747.5	7,291.3	5,065.1	6,030.3	7,642.6
트룩시마	42.0	285.0	633.8	2,999.2	218.3	1,140.0	665.4	3,149.2	41.3	3,960.0	5,172.9	6,656.9
허쥬마	0.0	0.0	0.0	184.2	12.8	130.0	1,000.0	1,400.0	0.0	184.2	2,542.8	3,545.7
램시마SC	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	700.0
영업이익	106.5	534.3	403.0	492.8	84.3	423.1	815.3	1,428.6	1,553.0	1,536.5	2,751.5	4,357.6
세전이익	18.7	1,031.8	404.6	606.3	825.2	404.0	639.3	1,286.0	1,387.5	2,061.4	3,154.5	4,866.3
순이익	-18.0	775.4	307.1	509.8	605.1	311.1	492.3	990.2	971.7	1,574.4	2,398.7	3,700.3
성장률YoY(%)												
매출액	32.5	152.4	14.2	0.6	83.6	-6.9	99.7	51.6	144.3	25.6	49.3	34.9
영업이익	1,750.8	634.0	-2.4	-53.6	-20.8	-20.8	102.3	189.9	199.8	-1.1	79.1	58.4
세전이익	흑전	흑전	-19.9	-36.5	4,322.5	-60.8	58.0	112.1	-133.6	48.6	53.0	54.3
순이익	적지	흑전	-23.5	-19.7	흑전	-59.9	60.3	94.2	-105.6	62.0	52.4	54.3
수익률(%)												
영업이익	15.2	22.5	20.3	11.9	6.6	19.1	20.6	22.7	21.2	16.7	20.0	23.5
세전이익	2.7	43.4	20.4	14.6	64.3	18.3	16.2	20.4	18.9	22.4	22.9	26.2
순이익	-2.6	32.6	15.5	12.3	47.1	14.1	12.4	15.7	13.3	17.1	17.4	20.0

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고최저 주가대비
2018.07.20	매수	130,000원	6개월		
2018.04.10	매수	130,000원	6개월	-24.83%	-12.92%
2017.11.16	매수	93,197원	6개월	15.60%	65.03%
2017.09.26	매수	65,728원	6개월	-9.93%	14.78%



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)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	19,492	28,002	37,998	47,631	60,691
현금및현금성자산	959	2,514	7,902	12,569	15,991
매출채권및기타채권	3,642	4,155	5,101	7,068	9,403
재고자산	14,721	15,748	18,557	21,327	28,373
비유동자산	565	747	1,036	1,110	1,570
장기금융자산	231	503	708	708	708
유형자산	1	3	1	1	0
무형자산	10	21	27	31	34
자산총계	20,058	28,749	39,034	48,742	62,261
유동부채	12,600	9,933	14,361	19,047	25,156
단기금융부채	3,224	751	656	556	556
매입채무 및 기타채무	6,831	7,204	10,752	14,506	19,299
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,954	1,741	5,134	6,421	8,541
장기금융부채	328	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	14,554	11,675	19,495	25,467	33,697
지배주주지분	5,503	17,075	19,539	23,274	28,564
자본금	1,121	1,373	1,403	1,403	1,403
자본잉여금	3,806	13,656	13,686	13,686	13,686
기타자본구성요소	-461	-461	-463	-463	-463
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,073	2,647	5,018	8,718	13,973
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,503	17,075	19,539	23,274	28,564
부채외자본총계	20,058	28,749	39,034	48,742	62,261

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	432	-1,894	6,057	4,638	3,206
당기순이익(손실)	972	1,574	2,399	3,700	5,255
비현금성항목등	646	-382	406	667	1,072
유형자산감가상각비	1	1	4	2	1
무형자산감가상각비	0	1	6	7	8
기타	63	-1,011	-550	-653	-653
운전자본감소(증가)	-956	-2,669	3,950	1,437	-1,464
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-3,141	-1,431	-594	-1,967	-2,335
재고자산감소(증가)	-732	-1,136	-2,801	-2,770	-7,046
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,175	179	3,223	3,754	4,792
기타	1,742	-282	4,122	2,420	3,124
법인세납부	-230	-417	-698	-1,166	-1,656
투자활동현금흐름	0	-5,185	-524	203	278
금융자산감소(증가)	0	-5,200	-650	0	0
유형자산감소(증가)	0	-3	-2	-2	0
무형자산감소(증가)	-1	-11	-11	-11	-11
기타	1	30	140	216	289
재무활동현금흐름	89	8,578	-164	-174	-62
단기금융부채증가(감소)	136	-115	-100	-100	0
장기금융부채증가(감소)	0	-1,295	0	0	0
자본의증가(감소)	82	10,063	21	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-129	-75	-85	-74	-62
현금의 증가(감소)	590	1,555	5,388	4,667	3,421
기초현금	369	959	2,514	7,902	12,569
기말현금	959	2,514	7,902	12,569	15,991
FCF	521	-662	5,620	4,747	3,337

자료 : 셀트리온헬스케어, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	7,333	9,209	13,746	18,545	24,672
매출원가	5,378	6,968	9,358	12,240	16,037
매출총이익	1,954	2,241	4,388	6,305	8,635
매출총이익률 (%)	26.7	24.3	31.9	34.0	35.0
판매비와관리비	401	705	1,637	1,948	2,318
영업이익	1,553	1,537	2,751	4,358	6,317
영업이익률 (%)	21.2	16.7	20.0	23.5	25.6
비영업손익	-166	525	403	509	593
순금융비용	266	173	-37	-143	-227
외환관련손익	134	-253	-286	-286	-286
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,388	2,061	3,155	4,866	6,910
세전계속사업이익률 (%)	18.9	22.4	23.0	26.2	28.0
계속사업법인세	416	487	756	1,166	1,656
계속사업이익	972	1,574	2,399	3,700	5,255
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	972	1,574	2,399	3,700	5,255
순이익률 (%)	13.3	17.1	17.5	20.0	21.3
지배주주	972	1,574	2,399	3,700	5,255
지배주주귀속 순이익률(%)	13.25	17.1	17.45	19.95	21.3
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	975	1,470	2,434	3,735	5,290
지배주주	975	1,470	2,434	3,735	5,290
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,555	1,538	2,761	4,367	6,326

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	82.2	25.6	49.3	34.9	33.0
영업이익	38.8	-1.1	79.1	58.4	45.0
세전계속사업이익	1.6	48.6	53.0	54.3	42.0
EBITDA	38.7	-1.1	79.5	58.2	44.9
EPS(계속사업)	212.8	47.1	36.1	54.3	42.0
수익성 (%)					
ROE	18.5	14.0	13.1	17.3	20.3
ROA	5.4	6.5	7.1	8.4	9.5
EBITDA마진	21.2	16.7	20.1	23.6	25.6
안정성 (%)					
유동비율	154.7	281.9	264.6	250.1	241.3
부채비율	264.5	68.4	99.8	109.4	118.0
순차입금/자기자본	47.1	-41.0	-67.2	-76.9	-74.7
EBITDA/이자비용(배)	4.8	6.4	32.8	59.4	101.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	853	1,255	1,708	2,635	3,742
BPS	4,814	12,189	13,905	16,563	20,328
CFPS	854	1,256	1,715	2,642	3,748
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	86.5	90.0	58.4	41.1
PER(최저)	0.0	34.9	45.1	29.2	20.6
PBR(최고)	0.0	8.9	11.1	9.3	7.6
PBR(최저)	0.0	3.6	5.5	4.7	3.8
PCR	0.0	86.4	58.3	37.9	26.7
EV/EBITDA(최고)	0.0	94.4	73.3	45.2	30.7
EV/EBITDA(최저)	0.0	35.1	34.4	20.6	13.7

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미

talmi@sk.com
02-3773-9952

Company Data

자본금	28 억원
발행주식수	566 만주
자사주	38 만주
액면가	500 원
시가총액	45,241 억원
주요주주	
정현호(외9)	21.43%
메디톡스 자사주	6.63%
외국인지분률	51.10%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(18/07/19)	760,000 원
KOSDAQ	796.49 pt
52주 Beta	0.73
52주 최고가	853,500 원
52주 최저가	402,000 원
60일 평균 거래대금	229 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.7%	12.7%
6개월	44.7%	60.3%
12개월	33.8%	9.6%

메디톡스 (086900/KQ | 매수(유지) | T.P 1,000,000 원(상향))

2 분기에도 국내 특신 성장률 고성장세 전망

메디톡스의 2018 년 2 분기 매출액은 577 억원(+21.5%YoY), 영업이익 273 억원 (+3.3%YoY, OPM 47.3%)을 기록할 전망. 실적성장의 원인은 신공장 가동률 상승에 따른 국내 특신부문의 고성장세인 것으로 판단됨. 투자이견 BUY 를 유지하고 목표주가 1,000,000 원으로 상향 조정함. 해외 모멘텀에 따른 주가 상승이 긍정적임.

2018 년 2 분기 실적 Preview

동사의 2018 년 2 분기 매출액은 577 억원(+21.5%YoY), 영업이익 273 억원 (+3.3%YoY, OPM 47.3%)을 기록, 시장 컨센서스와 유사할 전망. 2Q18 매출성장의 근거로는 신공장 가동률 상승으로 국내 특신부문이 1 분기 +71.0%YoY 의 높은 매출 성장세가 2 분기에도 이어질 전망이다. 하지만, 2 분기 중국향 수출은 1 분기대비 부진하면서 소폭 감소할 전망이다.

중국 모멘텀은 여전히 유효

동사는 중국 진출을 위해 중국 '블루미지 바이오테크놀로지'사와 50 대 50 으로 '메디블롬 차이나'를 설립하였음. 특신은 2018 년 2 월 중국 BLA 신청에 들어갔으며 2019 년 2 분기 중으로 허가가 예상됨. 필러는 아직 임상중에 있으며 2020 년쯤에 허가를 예상함. 특신은 2019 년 중국 허가 이후 블랙마켓이 아닌 정상적인 판매가 중국 시장내에 가능할 것으로 판단되면서 높은 시장 점유율 확대가 예상됨.

목표주가 1,000,000 원으로 상향조정, 투자이견 BUY 유지

동사에 대한 투자이견 BUY 를 유지하고 목표주가는 1,000,000 원으로 상향조정함. 국내 특신 매출 고성장세와 순조롭게 진행되고 있는 해외진출이 긍정적으로 판단되어 2019 년 국내 영업가치에 과거 3 년 평균 PER 40 배를 적용하고 이노톡스의 가치를 합산하여 목표주가를 1,000,000 원으로 상향 조정함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	885	1,333	1,812	2,347	3,024	3,978
yoy	%	16.6	50.6	36.0	29.5	28.8	31.6
영업이익	억원	517	752	902	1,204	1,608	2,166
yoy	%	3.4	45.5	19.9	33.5	33.5	34.8
EBITDA	억원	555	799	984	1,323	1,771	2,341
세전이익	억원	520	750	884	1,167	1,582	2,162
순이익(지배주주)	억원	423	592	733	932	1,263	1,726
영업이익률%	%	58.4	56.4	49.8	51.3	53.2	54.5
EBITDA%	%	62.7	60.0	54.3	56.4	58.6	58.9
순이익률	%	47.8	44.5	40.4	39.7	41.7	43.4
EPS	원	7,477	10,471	12,955	16,480	22,335	30,522
PER	배	68.6	34.1	37.4	48.5	35.8	26.2
PBR	배	25.6	13.7	13.7	15.9	11.4	8.2
EV/EBITDA	배	51.4	26.1	28.8	34.3	25.1	18.3
ROE	%	43.4	45.4	42.2	38.5	37.1	36.3
순차입금	억원	-524	710	802	92	-945	-2,437
부채비율	%	79.4	119.4	90.1	62.0	56.6	50.2

그림 1. 메디톡스의 2018년 2분기 실적 Preview

(억원 %)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E		증감율		컨센서스 차이
					당사추정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	474.7	403.0	530.0	588.0	576.6	573.0	21.5	(1.9)	0.6
영업이익	263.8	169.4	257.0	278.3	272.5	280.0	3.3	(2.1)	(2.7)
세전이익	258.0	164.3	248.9	273.1	274.3	273.0	6.4	0.5	0.5
순이익	205.1	132.3	224.7	215.7	219.5	224.0	7.0	1.7	(2.0)
영업이익률	55.6	42.0	48.5	47.3	47.3	48.9			
세전이익률	54.3	40.8	47.0	46.4	47.6	47.6			
순이익률	43.2	32.8	42.4	36.7	38.1	39.1			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 연간 실적전망 변경

(십억원 %)	변경후			변경전			변경률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	2,347	3,024	3,978	2,253	2,907	3,817	4.2	4.0	4.2
영업이익	1,204	1,608	2,166	1,188	1,589	2,134	1.3	1.2	1.5
세전이익	1,167	1,582	2,162	1,138	1,548	2,114	2.5	2.2	2.3
순이익	931	1,262	1,725	941	1,281	1,749	(1.1)	(1.5)	(1.4)
EPS	16,480	22,335	30,522	16,662	22,659	30,941	(1.1)	(1.4)	(1.4)
영업이익률	51.3	53.2	54.5	52.7	54.7	55.9	(1.4)	(1.5)	(1.4)

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 메디톡스 분기 및 연간 실적전망 Table

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	404.8	474.7	403.0	530.0	588.0	576.6	529.4	652.8	1,332.6	1,812.4	2,346.8	3,023.8
특신 내수	62.0	65.0	100.0	116.0	106.0	116.4	125.3	142.9	246.9	343.0	490.6	701.7
필러 내수	43.0	41.0	34.0	35.0	41.0	39.0	39.1	42.0	140.4	153.0	161.1	169.1
특신 수출	132.0	206.0	143.0	248.0	280.0	263.7	229.1	323.0	373.8	729.0	1,095.8	1,537.6
필러 수출	134.0	130.0	92.0	109.0	132.0	128.7	105.8	125.4	462.4	465.0	491.9	520.3
기타	32.8	32.7	34.0	22.0	29.0	28.9	30.1	19.5	109.1	121.5	107.5	95.1
영업이익	211.8	263.8	169.4	257.0	278.3	272.5	279.5	373.7	751.7	902.0	1,204.0	1,607.5
세전이익	213.0	258.0	164.3	248.9	273.1	274.3	280.9	338.3	750.0	884.2	1,166.6	1,581.8
순이익	169.6	205.1	132.3	224.7	215.7	219.5	224.7	270.7	592.3	731.7	930.6	1,261.7
성장률YoY(%)												
매출액	40.7	50.6	22.1	32.6	45.3	21.5	31.4	23.2	16.6	36.0	29.5	28.8
영업이익	28.9	40.1	-5.0	16.4	31.4	3.3	65.1	45.4	3.4	20.0	33.5	33.5
세전이익	26.9	31.0	-8.6	21.1	28.2	6.4	70.9	35.9	-3.5	17.9	31.9	35.6
순이익	24.5	28.7	-9.4	49.1	27.2	7.0	69.8	20.5	-3.1	23.5	27.2	35.6
수익률(%)												
영업이익	52.3	55.6	42.0	48.5	47.3	47.3	52.8	57.2	56.4	49.8	51.3	53.2
세전이익	52.6	54.3	40.8	47.0	46.4	47.6	53.1	51.8	56.3	48.8	49.7	52.3
순이익	41.9	43.2	32.8	42.4	36.7	38.1	42.4	41.5	44.4	40.4	39.7	41.7

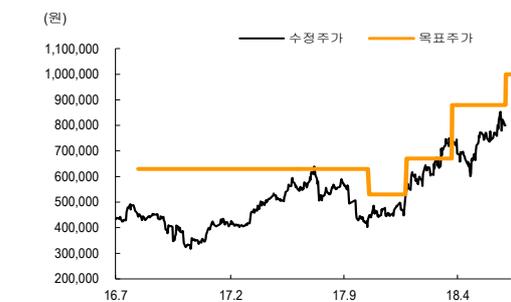
자료 : SK 증권 추정치

그림 4. 메디톡스의 Valuation Table

구분	내용	비고
적용 EPS(원)	22,335	2019년 예상
적용PER(배)	40	메디톡스 과거 3년 평균 PER
a. 영업가치(원)	893,385	
b. 신약가치(원)	148,562	이노톡스의 현재가치
기업가치(a+b)(원)	1,041,947	
목표주가(원)	1,000,000	
현재주가(원)	760,000	
상승여력(%)	31.6	

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고최저 주가대비
2018.07.20	매수	1,000,000원	6개월		
2018.04.10	매수	880,000원	6개월	-16.79%	-3.01%
2018.01.15	매수	670,000원	6개월	-4.88%	11.94%
2017.11.06	매수	530,000원	6개월	-12.73%	-2.08%
2016.09.29	매수	630,000원	6개월	-26.27%	1.51%
2016.08.31	매수	630,000원	6개월	-29.68%	-27.86%



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)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	686	1,032	1,663	3,112	5,106
현금및현금성자산	158	264	766	1,954	3,605
매출채권및기타채권	301	534	666	867	1,141
재고자산	69	116	143	184	242
비유동자산	2,554	2,860	3,018	3,164	3,290
장기금융자산	25	52	87	87	87
유형자산	1,506	1,844	1,966	2,055	2,127
무형자산	193	284	340	393	443
자산총계	3,240	3,891	4,681	6,276	8,396
유동부채	766	1,374	1,290	1,586	1,937
단기금융부채	398	992	820	980	1,140
매입채무 및 기타채무	68	95	117	150	198
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	998	470	502	682	869
장기금융부채	618	169	100	100	100
장기매입채무 및 기타채무	0	0	1	1	1
장기충당부채	5	0	0	0	0
부채총계	1,764	1,844	1,791	2,268	2,806
지배주주지분	1,477	1,998	2,842	3,963	5,546
자본금	28	28	28	28	28
자본잉여금	139	199	189	159	129
기타자본구성요소	-421	-571	-568	-568	-568
자기주식	-430	-575	-572	-572	-572
이익잉여금	1,728	2,344	3,202	4,360	5,981
비지배주주지분	0	49	47	45	44
자본총계	1,477	2,047	2,889	4,008	5,590
부채외자본총계	3,240	3,891	4,681	6,276	8,396

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	541	597	999	1,476	1,898
당기순이익(손실)	592	732	931	1,262	1,725
비현금성항목등	232	321	406	509	616
유형자산감가상각비	30	67	101	141	148
무형자산상각비	17	15	18	23	26
기타	-11	107	42	21	21
운전자본감소(증가)	-163	-381	-116	25	-5
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-104	-147	-130	-202	-274
재고자산감소(증가)	-12	-45	-26	-41	-58
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	-9	22	34	47
기타	-57	-180	18	235	279
법인세납부	-120	-75	-221	-320	-438
투자활동현금흐름	-1,143	-413	-246	-300	-256
금융자산감소(증가)	356	29	8	-10	0
유형자산감소(증가)	-1,365	-380	-222	-230	-220
무형자산감소(증가)	-82	-87	-76	-76	-76
기타	-52	24	44	17	41
재무활동현금흐름	492	-74	-256	11	9
단기금융부채증가(감소)	140	236	-221	160	160
장기금융부채증가(감소)	603	-50	0	0	0
자본의증가(감소)	-158	-142	-19	-30	-30
배당금의 지급	-96	-111	-116	-106	-106
기타	3	-7	-15	-13	-16
현금의 증가(감소)	-114	106	502	1,188	1,651
기초현금	272	158	264	766	1,954
기말현금	158	264	766	1,954	3,605
FCF	-814	4	767	1,165	1,601

자료 : 메디톡스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,333	1,812	2,347	3,024	3,978
매출원가	241	346	488	629	827
매출총이익	1,092	1,466	1,859	2,395	3,151
매출총이익률 (%)	81.9	80.9	79.2	79.2	79.2
판매비와관리비	340	565	655	787	984
영업이익	752	902	1,204	1,608	2,166
영업이익률 (%)	56.4	49.8	51.3	53.2	54.5
비영업손익	-2	-17	-37	-26	-4
순금융비용	7	17	8	-3	-25
외환관련손익	-9	43	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-8	-9	-8	-8	-8
세전계속사업이익	750	884	1,167	1,582	2,162
세전계속사업이익률 (%)	56.3	48.8	49.7	52.3	54.4
계속사업법인세	158	153	236	320	438
계속사업이익	592	732	931	1,262	1,725
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	592	732	931	1,262	1,725
순이익률 (%)	44.5	40.4	39.7	41.7	43.4
지배주주	592	733	932	1,263	1,726
지배주주귀속 순이익률(%)	44.45	40.43	39.72	41.78	43.4
비지배주주	0	-1	-2	-2	-2
총포괄이익	592	722	923	1,254	1,718
지배주주	592	723	925	1,256	1,719
비지배주주	0	-1	-2	-2	-2
EBITDA	799	984	1,323	1,771	2,341

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	50.6	36.0	29.5	28.8	31.6
영업이익	45.5	19.9	33.5	33.5	34.8
세전계속사업이익	44.3	17.9	31.9	35.6	36.7
EBITDA	44.0	23.1	34.5	33.8	32.2
EPS(계속사업)	40.1	23.7	27.2	35.5	36.7
수익성 (%)					
ROE	45.4	42.2	38.5	37.1	36.3
ROA	22.5	20.5	21.7	23.0	23.5
EBITDA마진	60.0	54.3	56.4	58.6	58.9
안정성 (%)					
유동비율	89.6	75.1	129.0	196.3	263.7
부채비율	119.4	90.1	62.0	56.6	50.2
순차입금/자기자본	48.1	39.2	3.2	-23.6	-43.6
EBITDA/이자비용(배)	87.0	47.7	78.5	132.6	149.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,471	12,955	16,480	22,335	30,522
BPS	26,108	35,329	50,249	70,057	98,053
CFPS	11,311	14,407	18,588	25,223	33,606
주당 현금배당금	2,000	2,200	2,000	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	53.2	49.4	51.8	38.2	28.0
PER(최저)	30.2	26.6	27.2	20.1	14.7
PBR(최고)	21.3	18.1	17.0	12.2	8.7
PBR(최저)	12.1	9.8	8.9	6.4	4.6
PCR	31.5	33.7	43.0	31.7	23.8
EV/EBITDA(최고)	40.3	37.7	36.6	26.8	19.6
EV/EBITDA(최저)	23.3	0.9	19.3	13.8	9.8

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미

talmi@sk.com
02-3773-9952

Company Data

자본금	22 억원
발행주식수	436 만주
자사주	2 만주
액면가	500 원
시가총액	21,421 억원
주요주주	
Leguh Issuer	
Designated Activity Company(외4)	44.33%
외국인지분률	56.00%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/07/19)	481,000 원
KOSDAQ	796.49 pt
52주 Beta	0.72
52주 최고가	636,000 원
52주 최저가	418,600 원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.4%	-2.9%
6개월	-14.8%	-5.6%
12개월	-14.5%	-30.0%

휴젤 (145020/KQ | 매수(유지) | T.P 750,000 원(유지))

하반기가 기대된다

2018 년 2 분기 실적은 매출액 465 억원(+0.7%YoY), 영업이익 226 억원(-17.2%YoY)으로 1 분기와 유사할 전망. 중국의 타이공 규제가 필러 매출에 부정적 영향을 줄 것으로 예상되나 러시아와 남미 수출은 조금씩 개선 중. 하반기 해외수출 확대 예상. 올릭스 상장에 따른 보유지분가치 부각이 긍정적. 투자 의견 BUY 및 목표주가 750,000 원 유지.

2018 년 2 분기 실적 Preview

동사의 2018 년 2 분기 실적은 매출액 465 억원(+0.7%YoY), 영업이익 226 억원(-17.2%YoY)이 예상된다. 2 분기 실적은 1 분기와 유사할 전망이다. 중국의 타이공 규제 영향으로 필러 매출은 여전히 부진. 하지만 러시아와 남미 수출은 조금씩 개선중에 있으며 하반기에 수출성장세는 더욱 확대될 전망이다.

올릭스 상장에 따른 지분가치 부각

동사는 siRNA 치료제 업체인 올릭스의 지분율 7.3%를 보유하고 있음. 올릭스의 비대형 치료제 OLX101 의 국내 임상도 동사가 주도하고 있으며 한중일 포함한 아시아 지역 판권을 보유하고 있음. OLX101 은 올해 임상 2 상 진입을 목표로 하고 있음. 상장 이후 시가총액은 4,000 억원대에 거래 중, 이에 따른 동사의 보유지분가치 부각이 긍정적으로 판단됨.

투자 의견 BUY 및 목표주가 750,000 원 유지

동사에 대한 투자 의견 BUY 및 목표주가 750,000 원 유지. 동사의 목표주가는 12 개월 Forward 순이익, 메디톡스 과거 3 년 평균 PER 을 30% 할인한 34 배를 적용하여 산정. 2018 년, 2019 년 예상 PER 은 각각 26 배, 20 배 수준으로 Peer 업체 대비 밸류에이션 매력도가 높은 것으로 판단.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	651	1,242	1,821	2,114	2,611	3,268
yoy	%	61.3	90.9	46.6	16.1	23.5	25.2
영업이익	억원	178	633	1,019	1,095	1,409	1,803
yoy	%	14.7	256.3	61.1	7.4	28.8	27.9
EBITDA	억원	193	681	1,087	1,164	1,487	1,880
세전이익	억원	393	643	1,035	1,157	1,449	1,861
순이익(지배주주)	억원	339	433	728	820	1,046	1,366
영업이익률%	%	27.3	50.9	56.0	51.8	54.0	55.2
EBITDA%	%	29.7	54.8	59.7	55.1	57.0	57.6
순이익률	%	55.1	41.0	44.7	42.5	43.1	44.2
EPS	원	12,625	13,177	19,396	18,839	24,045	31,403
PER	배	15.7	24.4	28.9	26.1	20.4	15.7
PBR	배	3.1	4.2	3.5	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	배	30.2	14.3	17.6	13.7	10.1	7.4
ROE	%	27.1	18.8	15.4	11.1	12.5	14.3
순차입금	억원	-763	-1,039	-5,162	-5,841	-6,817	-7,972
부채비율	%	8.5	7.4	14.4	15.8	15.5	15.3

그림 1. 휴젤의 2018년 2분기 실적 Preview

(억원, %)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E		증감율		컨센서스 차이
					당사추정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	461.6	416.0	501.0	458.0	464.6	482.0	0.7	1.4	(3.6)
영업이익	273.2	237.0	250.5	223.1	226.2	247.0	(17.2)	1.4	(8.4)
세전이익	269.8	244.6	264.4	274.7	234.5	249.0	(13.1)	(14.6)	(5.8)
순이익	204.7	192.7	206.8	213.1	182.0	189.0	(11.1)	(14.6)	(3.7)
영업이익률	59.2	57.0	50.0	48.7	48.7	51.2			
세전이익률	58.5	58.8	52.8	60.0	50.5	100.8			
순이익률	44.4	46.3	41.3	46.5	39.2	75.9			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 연간 실적전망 변경

(억원, %, %pt)	변경후			변경전			변경률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	2,115	2,611	3,268	2,215	2,730	3,410	(4.5)	(4.4)	(4.2)
영업이익	1,095	1,409	1,803	1,249	1,560	1,982	(12.3)	(9.6)	(9.0)
세전이익	1,157	1,449	1,861	1,281	1,602	2,043	(9.7)	(9.6)	(8.9)
순이익	898	1,124	1,444	1,007	1,259	1,605	(10.8)	(10.7)	(10.0)
EPS	18,839	24,045	31,403	21,182	26,974	34,941	(11.1)	(10.9)	(10.1)
영업이익률	51.8	54.0	55.2	56.4	57.1	58.1	(4.6)	(3.2)	(3.0)

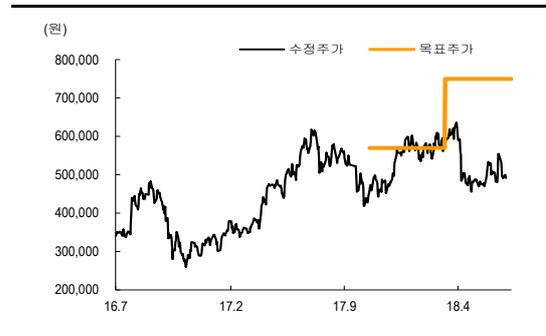
자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 분기별 실적 전망치

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	442.5	461.6	416.0	501.0	458.0	464.6	546.8	645.0	1,241.9	1,821.1	2,114.5	2,610.7
통신	253.0	288.0	275.0	273.0	278.0	305.3	385.0	395.9	640.0	1,089.0	1,364.1	1,746.1
필러	155.0	132.0	103.0	175.0	125.0	109.6	118.8	184.0	473.0	565.0	537.3	617.9
의료기기	32.0	36.0	35.0	36.0	37.0	41.4	40.3	41.4	122.0	139.0	160.1	184.3
기타	3.0	6.0	2.0	17.0	17.0	8.4	2.8	23.8	7.0	28.0	52.0	62.4
영업이익	258.4	273.2	237.0	250.5	223.1	226.2	317.9	327.4	632.6	1,019.1	1,094.7	1,409.4
세전이익	256.7	269.8	244.6	264.4	274.7	234.5	329.9	317.7	643.3	1,035.5	1,156.7	1,448.5
순이익	209.4	204.7	192.7	206.8	213.1	182.0	256.0	246.5	509.0	813.5	897.6	1,124.1
성장률YoY(%)												
매출액	95.3	49.2	26.8	32.5	3.5	0.7	31.5	28.8	61.3	46.6	16.1	23.5
영업이익	194.0	67.0	32.2	24.1	-13.7	-17.2	34.1	30.7	14.7	61.1	7.4	28.7
세전이익	193.4	56.7	38.2	28.0	7.0	-13.1	34.8	20.2	151.7	61.0	11.7	25.2
순이익	209.3	46.2	34.7	30.7	1.8	-11.1	32.9	19.2	172.7	59.8	10.3	25.2
수익률(%)												
영업이익	58.4	59.2	57.0	50.0	48.7	48.7	58.1	50.8	50.9	56.0	51.8	54.0
세전이익	58.0	58.5	58.8	52.8	60.0	50.5	60.3	49.3	51.8	56.9	54.7	55.5
순이익	47.3	44.4	46.3	41.3	46.5	39.2	46.8	38.2	41.0	44.7	42.5	43.1

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고최저 주가대비
2018.07.20	매수	750,000원	6개월		
2018.04.10	매수	750,000원	6개월	-29.80%	-15.20%
2018.03.27	매수	750,000원	6개월	-19.76%	-17.49%
2017.11.06	매수	570,000원	6개월	-5.65%	7.00%



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)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,513	6,794	7,849	9,098	10,735
현금및현금성자산	649	313	963	1,908	3,044
매출채권및기타채권	320	628	852	1,045	1,373
재고자산	135	155	200	235	327
비유동자산	1,430	1,415	1,576	1,599	1,616
장기금융자산	50	100	293	293	293
유형자산	588	590	610	613	615
무형자산	639	637	634	630	628
자산총계	2,943	8,209	9,425	10,697	12,351
유동부채	199	227	375	476	641
단기금융부채	3	0	83	113	153
매입채무 및 기타채무	49	82	106	134	200
단기충당부채	10	12	15	19	24
비유동부채	5	803	909	955	1,001
장기금융부채	0	796	805	805	805
장기매입채무 및 기타채무	1	1	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	204	1,030	1,283	1,432	1,642
지배주주지분	2,528	6,957	7,841	8,887	10,252
자본금	16	22	22	22	22
자본잉여금	1,448	5,069	5,126	5,126	5,126
기타자본구성요소	1	76	79	79	79
자기주식	-67	-14	-14	-14	-14
이익잉여금	1,065	1,792	2,617	3,663	5,030
비지배주주지분	211	222	301	379	457
자본총계	2,739	7,179	8,142	9,266	10,709
부채외자본총계	2,943	8,209	9,425	10,697	12,351

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	442	619	761	964	1,128
당기순이익(손실)	509	814	898	1,124	1,444
비현금성항목등	203	290	275	363	436
유형자산감가상각비	39	56	58	67	68
무형자산상각비	9	11	11	11	10
기타	23	25	40	39	39
운전자본감소(증가)	-235	-312	-253	-198	-336
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-119	-316	-226	-193	-328
재고자산감소(증가)	-49	-16	-45	-35	-92
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-70	33	64	28	66
기타	3	-13	-47	1	18
법인세납부	-35	-172	-158	-324	-417
투자활동현금흐름	-530	-5,530	-165	-14	5
금융자산감소(증가)	-369	-5,293	-208	-60	-60
유형자산감소(증가)	-155	-63	-79	-70	-70
무형자산감소(증가)	-5	-9	-7	-7	-7
기타	-1	-165	130	123	142
재무활동현금흐름	31	4,576	55	-5	3
단기금융부채증가(감소)	-11	-3	25	30	40
장기금융부채증가(감소)	0	1,000	0	0	0
자본의증가(감소)	-60	3,579	53	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	102	0	-23	-35	-37
현금의 증가(감소)	-56	-336	651	945	1,136
기초현금	705	649	313	963	1,908
기말현금	649	313	963	1,908	3,044
FCF	236	475	600	892	1,060

자료 : 휴젤 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,242	1,821	2,114	2,611	3,268
매출원가	298	400	493	574	719
매출총이익	944	1,421	1,621	2,036	2,549
매출총이익률 (%)	76.0	78.1	76.7	78.0	78.0
판매비와관리비	311	402	527	627	746
영업이익	633	1,019	1,095	1,409	1,803
영업이익률 (%)	50.9	56.0	51.8	54.0	55.2
비영업손익	11	16	62	39	58
순금융비용	-12	-35	-77	-88	-105
외환관련손익	3	-3	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	-11	-15	23	-7	-5
세전계속사업이익	643	1,035	1,157	1,449	1,861
세전계속사업이익률 (%)	51.8	56.9	54.7	55.5	57.0
계속사업법인세	134	222	259	324	417
계속사업이익	509	814	898	1,124	1,444
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	509	814	898	1,124	1,444
순이익률 (%)	41.0	44.7	42.5	43.1	44.2
지배주주	433	728	820	1,046	1,366
지배주주귀속 순이익률(%)	34.84	40	38.76	40.07	41.81
비지배주주	76	85	78	78	78
총포괄이익	509	812	897	1,124	1,444
지배주주	433	727	819	1,045	1,366
비지배주주	76	85	78	78	78
EBITDA	681	1,087	1,164	1,487	1,880

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	90.9	46.6	16.1	23.5	25.2
영업이익	256.3	61.1	7.4	28.8	27.9
세전계속사업이익	63.7	61.0	11.7	25.2	28.5
EBITDA	252.6	59.7	7.1	27.8	26.4
EPS(계속사업)	4.4	47.2	-2.9	27.6	30.6
수익성 (%)					
ROE	18.8	15.4	11.1	12.5	14.3
ROA	19.3	14.6	10.2	11.2	12.5
EBITDA마진	54.8	59.7	55.1	57.0	57.6
안정성 (%)					
유동비율	760.1	2,995.3	2,095.5	1,909.4	1,675.5
부채비율	7.4	14.4	15.8	15.5	15.3
순차입금/자기자본	-37.9	-71.9	-71.8	-73.6	-74.4
EBITDA/이자비용(배)	0.0	72.8	36.7	42.0	51.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,177	19,396	18,839	24,045	31,403
BPS	76,978	161,504	179,919	203,908	235,242
CFPS	14,641	21,197	20,438	25,836	33,192
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	36.7	31.9	33.8	26.5	20.3
PER(최저)	14.4	15.5	24.2	18.9	14.5
PBR(최고)	6.3	3.8	3.5	3.1	2.7
PBR(최저)	2.5	1.9	2.5	2.2	1.9
PCR	21.9	26.4	24.1	19.0	14.8
EV/EBITDA(최고)	22.1	18.3	19.1	14.3	10.8
EV/EBITDA(최저)	8.0	-4.5	12.3	9.0	6.6

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미

talmi@sk.com
02-3773-9952

Company Data

자본금	290 억원
발행주식수	1,159 만주
자사주	126 만주
액면가	2,500 원
시가총액	22,478 억원
주요주주	
(주)대웅(외5)	50.80%
대웅제약 자사주	10.19%
외국인지분률	4.30%
배당수익률	0.30%

Stock Data

주가(18/07/19)	190,000 원
KOSPI	2282.29 pt
52주 Beta	0.88
52주 최고가	219,500 원
52주 최저가	84,200 원
60일 평균 거래대금	124 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.7%	6.5%
6개월	-1.0%	8.7%
12개월	129.3%	142.9%

대웅제약 (069620/KS | 매수(유지) | T.P 260,000 원(유지))

1 분기보다 좋아지는 2 분기 실적

2018 년 2 분기 실적은 매출액이 2,369 억원(+6.5%YoY), 영업이익은 129 억원(-7.7%YoY, OPM 5.5%) 시현이 예상되며 시장 컨센서스를 상회할 전망이다. 신규 도입제품의 본격적인 매출창출이 2 분기부터 예상, 하반기에는 더욱 확대될 예정. 나보타에 대한 해외진출 기대감 여전히 유효하다 판단. 투자 의견 BUY 및 목표주가는 260,000 원 유지.

2018 년 2 분기 실적 Preview

동사의 2018 년 2 분기 실적은 매출액이 2,369 억원(+6.5%YoY), 영업이익은 129 억원(-7.7%YoY, OPM 5.5%) 시현이 예상, 시장 컨센서스를 상회할 전망이다. 신규 도입품목인 포시가, 삼페넛, 스카이조스터 등 2018 년부터 신규로 들어오는 코프로모션 제품이 성장세를 견인할 전망이며 기존 제품인 제미글로, 크레스토의 성장세도 좋음. 신규 도입제품은 하반기에 더욱 매출확대가 예상된다.

2019 년 초 나보타 승인 예상

동사는 최근 미국 FDA 로부터 CRL 레터를 받았고 이에 따른 resubmission 을 실시한 이후 review 를 받을 예정이다. 따라서 나보타의 승인 시점은 2019 년 초 정도로 예상된다. 이번 CRL 레터에는 공장이나 임상에 대한 지적이 없었기 때문에 FDA 허가에 대한 가시성이 높아졌다 판단됨.

투자의견 BUY 및 목표주가 260,000 원 유지

동사에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 260,000 원을 유지함. 동사의 실적은 오송 신공장 완공 이후 가동률이 점진적으로 상승 추세에 있어 감가상각비 축소에 따른 이익 개선세가 하반기에는 더욱 두드러질 전망이며 나보타의 해외진출에 대한 기대감도 여전히 유효하다 판단됨.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	8,005	7,940	8,668	9,279	10,189	11,242
yoy	%	10.1	-0.8	9.2	7.1	9.8	10.3
영업이익	억원	551	354	446	527	670	854
yoy	%	2.6	-35.7	26.1	18.0	27.1	27.6
EBITDA	억원	746	566	764	980	1,158	1,326
세전이익	억원	593	352	409	483	622	809
순이익(지배주주)	억원	492	330	367	341	559	727
영업이익률%	%	6.9	4.5	5.2	5.7	6.6	7.6
EBITDA%	%	9.3	7.1	8.8	10.6	11.4	11.8
순이익률	%	6.2	4.2	4.2	3.7	5.5	6.5
EPS	원	4,249	2,846	3,170	2,946	4,821	6,271
PER	배	16.7	24.1	51.9	65.9	40.2	30.9
PBR	배	1.7	1.5	3.5	3.9	3.6	3.3
EV/EBITDA	배	13.0	19.2	29.3	26.5	22.3	19.3
ROE	%	10.5	6.5	6.9	6.1	9.3	11.1
순차입금	억원	1,476	2,917	3,349	3,531	3,389	3,131
부채비율	%	66.3	96.1	92.5	91.1	86.7	81.2

그림 1. 대웅제약의 2018년 2분기 실적 Preview

(억원 %)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E		증감율		컨센서스
					당사추정치	컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	2,225.0	2,254.0	2,136.0	2,159.0	2,368.6	2,192.0	6.5	9.7	8.1
영업이익	139.8	144.9	63.9	80.2	129.1	113.0	(7.7)	61.0	14.3
세전이익	182.2	141.0	18.3	70.9	127.0	98.0	(30.3)	79.2	29.5
순이익	136.7	105.3	74.8	50.1	89.8	72.0	(34.4)	79.2	24.7
영업이익률	6.3	6.4	3.0	3.7	5.5	5.2			
세전이익률	8.2	6.3	0.9	3.3	5.4	4.5			
순이익률	6.1	4.7	3.5	2.3	3.8	3.3			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 연간 실적전망 변경

(십억원 %)	변경후			변경전			변경률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	9,279	10,189	11,242	9,329	10,164	11,112	(0.5)	0.2	1.2
영업이익	527	670	854	580	696	842	(9.2)	(3.8)	1.5
세전이익	483	622	809	555	673	824	(13.0)	(7.6)	(1.8)
순이익	341	559	727	498	604	740	(31.5)	(7.5)	(1.8)
EPS	2,946	4,821	6,271	4,300	5,215	6,385	(31.5)	(7.6)	(1.8)
영업이익률	5.7	6.6	7.6	6.2	6.8	7.6	(0.5)	(0.2)	(0.0)

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 대웅제약의 분기 및 연간 실적전망 Table

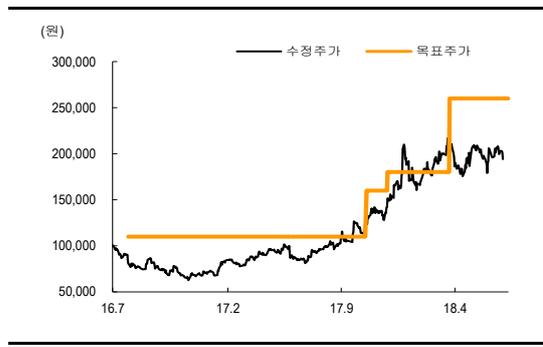
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	2,053.0	2,225.0	2,254.0	2,136.0	2,159.0	2,368.6	2,406.4	2,345.3	7,939.8	8,668.0	9,279.2	10,189.1
ETC	1,413.0	1,523.0	1,593.0	1,472.0	1,552.0	1,746.0	1,828.5	1,683.0	5,558.0	6,001.0	6,809.4	7,556.3
OTC	197.0	211.0	212.0	212.0	210.0	224.9	226.1	227.9	771.0	832.0	888.9	957.2
수출	221.0	293.0	266.0	257.0	191.0	269.6	244.7	308.4	955.0	1,037.0	1,013.7	1,216.4
기타	154.0	122.0	102.0	120.0	117.0	128.1	107.1	126.0	112.8	498.0	478.2	459.2
영업이익	97.6	139.8	144.9	63.9	80.2	129.1	185.5	132.0	353.9	446.3	526.8	669.6
세전이익	67.5	182.2	141.0	18.3	70.9	127.0	175.2	109.7	352.0	408.9	482.8	622.0
순이익	50.4	136.7	105.3	74.8	50.1	89.8	123.9	77.6	329.7	367.2	341.3	558.6
성장률YoY(%)												
매출액	7.8	15.4	14.0	0.2	5.2	6.5	6.8	9.8	-0.8	9.2	7.1	9.8
영업이익	78.5	125.6	61.5	-56.7	-17.9	-7.7	28.0	106.6	-35.7	26.1	18.1	27.1
세전이익	18.7	164.9	67.5	-87.1	5.0	-30.3	24.3	498.1	-40.6	16.2	18.1	28.8
순이익	19.1	169.0	67.4	-56.9	-0.6	-34.4	17.6	3.7	-33.0	11.4	-7.1	63.7
수익률(%)												
영업이익	4.8	6.3	6.4	3.0	3.7	5.5	7.7	5.6	4.5	5.1	5.7	6.6
세전이익	3.3	8.2	6.3	0.9	3.3	5.4	7.3	4.7	4.4	4.7	5.2	6.1
순이익	2.5	6.1	4.7	3.5	2.3	3.8	5.1	3.3	4.2	4.2	3.7	5.5

자료 : SK 증권 추정치

재무상태표

포괄손익계산서

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고최저 주가대비
2018.07.20	매수	260,000원	6개월		
2018.04.10	매수	260,000원	6개월	-24.10%	-15.58%
2017.12.15	매수	180,000원	6개월	0.79%	21.11%
2017.11.06	매수	160,000원	6개월	-15.40%	-11.25%
2016.09.07	매수	110,000원	6개월	-21.82%	15.00%
2016.08.18	매수	110,000원	6개월	-28.73%	-26.55%



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%
----	--------	----	-------	----	----

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	4,030	3,680	3,861	4,382	5,074
현금및현금성자산	556	422	304	500	803
매출채권및기타채권	1,521	1,536	1,687	1,852	2,044
재고자산	1,406	1,623	1,782	1,957	2,159
비유동자산	6,122	6,855	7,114	7,249	7,401
장기금융자산	87	73	73	73	73
유형자산	2,796	3,073	2,959	2,763	2,600
무형자산	461	766	959	1,126	1,280
자산총계	10,152	10,535	10,975	11,631	12,475
유동부채	2,024	2,111	2,259	2,401	2,563
단기금융부채	1,053	933	966	981	996
매입채무 및 기타채무	734	819	899	987	1,089
단기충당부채	82	151	165	182	200
비유동부채	2,952	2,950	2,972	2,999	3,026
장기금융부채	2,892	2,893	2,909	2,929	2,949
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	17	15	16	18	20
부채총계	4,976	5,062	5,231	5,400	5,589
지배주주지분	5,177	5,473	5,743	6,231	6,886
자본금	290	290	290	290	290
자본잉여금	1,004	1,004	1,004	1,004	1,004
기타자본구성요소	-449	-449	-449	-449	-449
자기주식	-449	-449	-449	-449	-449
이익잉여금	4,326	4,631	4,975	5,471	6,136
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,177	5,473	5,743	6,231	6,886
부채외자본총계	10,152	10,535	10,975	11,631	12,475

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	195	715	531	879	994
당기순이익(손실)	330	367	341	559	727
비현금성항목등	260	619	675	600	599
유형자산감가상각비	176	270	383	395	363
무형자산감가상각비	36	48	70	93	108
기타	-7	162	-2	-44	-44
운전자본감소(증가)	-298	-204	-286	-216	-250
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-224	-67	-159	-165	-191
재고자산감소(증가)	-215	-266	-166	-175	-202
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	142	105	77	88	102
기타	-1	24	-38	36	42
법인세납부	-97	-68	-199	-63	-83
투자활동현금흐름	-1,425	-572	-618	-571	-578
금융자산감소(증가)	29	414	20	20	10
유형자산감소(증가)	-1,205	-586	-261	-200	-200
무형자산감소(증가)	-187	-266	-261	-261	-261
기타	-62	-134	-116	-130	-127
재무활동현금흐름	1,451	-273	-38	-112	-112
단기금융부채증가(감소)	2	-18	32	15	15
장기금융부채증가(감소)	1,593	-100	15	20	20
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-72	-62	-62	-62	-62
기타	-71	-93	-85	-85	-85
현금의 증가(감소)	220	-134	-119	196	303
기초현금	336	556	422	304	500
기말현금	556	422	304	500	803
FCF	-1,204	-125	107	413	528

자료 : 대응계약, SK증권 추정

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	7,940	8,668	9,279	10,189	11,242
매출원가	4,648	5,086	5,511	6,051	6,677
매출총이익	3,292	3,581	3,768	4,138	4,565
매출총이익률 (%)	41.5	41.3	40.6	40.6	40.6
판매비와관리비	2,939	3,135	3,241	3,468	3,711
영업이익	354	446	527	670	854
영업이익률 (%)	4.5	5.2	5.7	6.6	7.6
비영업손익	-2	-37	-44	-48	-45
순금융비용	31	66	75	78	76
외환관련손익	8	-36	-13	-13	-13
관계기업투자등 관련손익	-11	-9	0	0	0
세전계속사업이익	352	409	483	622	809
세전계속사업이익률 (%)	4.4	4.7	5.2	6.1	7.2
계속사업법인세	22	42	141	63	83
계속사업이익	330	367	341	559	727
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	330	367	341	559	727
순이익률 (%)	4.2	4.2	3.7	5.5	6.5
지배주주	330	367	341	559	727
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.15	4.24	3.68	5.48	6.46
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	322	359	332	549	717
지배주주	322	359	332	549	717
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	566	764	980	1,158	1,326

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-0.8	9.2	7.1	9.8	10.3
영업이익	-35.7	26.1	18.0	27.1	27.6
세전계속사업이익	-40.6	16.2	18.1	28.9	30.1
EBITDA	-24.1	35.0	28.2	18.2	14.5
EPS(계속사업)	-33.0	11.4	-7.1	63.7	30.1
수익성 (%)					
ROE	6.5	6.9	6.1	9.3	11.1
ROA	3.6	3.6	3.2	4.9	6.0
EBITDA마진	7.1	8.8	10.6	11.4	11.8
안정성 (%)					
유동비율	199.2	174.3	170.9	182.5	198.0
부채비율	96.1	92.5	91.1	86.7	81.2
순차입금/자기자본	56.4	61.2	61.5	54.4	45.5
EBITDA/이자비용(배)	12.0	9.8	11.7	13.7	15.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,846	3,170	2,946	4,821	6,271
BPS	44,678	47,239	49,569	53,774	59,429
CFPS	4,678	5,915	6,858	9,039	10,340
주당 현금배당금	600	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	40.2	52.4	74.5	45.5	35.0
PER(최저)	22.0	21.2	54.5	33.3	25.6
PBR(최고)	2.6	3.5	4.4	4.1	3.7
PBR(최저)	1.4	1.4	3.2	3.0	2.7
PCR	14.7	27.8	28.3	21.5	18.8
EV/EBITDA(최고)	28.6	29.5	29.6	24.9	21.5
EV/EBITDA(최저)	18.0	14.6	22.6	19.0	16.4

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 약화가 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 판가인상 효과, 2) Life Science 부문에서 대상포진 백신이 6 월까지 누적 200 억원의 매출액을 시현하면서 양호한 흐름세를 보이며, 3) JW 신약, 대용제약과의 코마케팅으로 판매채널 확대가 전망. 하지만 영업이익은 환율 하락으로 코폴리에스터 부문에서 1 분기의 원가율 상승이 2 분기에도 이어지면서 2017 년 2 분기 대비 수익성 하락이 예상됨.

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 판가인상 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 백신사업부는 동사의 중장기 성장 동력으로 작용할 전망.

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	5.2	8.9	(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)

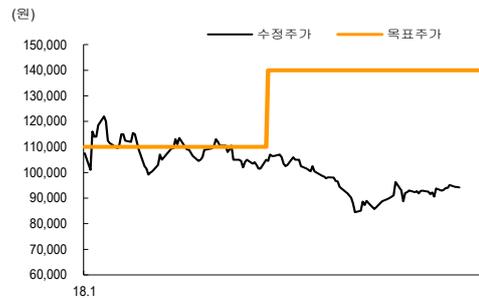
자료 : SK 증권 추정치

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	최고최저 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
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
부채외자본총계	16,602	18,058	19,109	20,259

현금흐름표

월 결산(억원)	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
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
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

자료 : SK케미칼, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	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

주요투자지표

월 결산(억원)	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	18.5	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

memo
