

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	9,241 억원
주요주주	
SK디스커버리(외11)	34.80%
국민연금공단	12.26%
외국인지분률	6.30%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/08/23)	79,800 원
KOSPI	2282.6 pt
52주 Beta	0.72
52주 최고가	122,000 원
52주 최저가	79,800 원
60일 평균 거래대금	51 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-11.2%	-11.8%
6개월	-29.7%	-24.5%
12개월	%	%

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

실적과 주가 모두 저점 통과 중

2018년 2 분기 실적을 저점으로 3 분기 실적 회복세 전망. 3 분기에는 독감백신 성수기 진입, 대상포진 백신 매출확대, 앱스틸라 로열티 증가로 백신사업부 호실적에 따라 이익 개선 전망. 7 월 1 일자로 분할된 백신사업부는 분할 이후 성장세 더욱 가속화될 전망. 코폴리에스터 부문과 연결 자회사 이니츠의 적자는 부담요인이나 백신사업부에서의 성과는 동사의 주가 상승 모멘텀으로 작용할 전망.

2018년 2 분기 실적을 저점으로 3 분기 회복세 전망

동사의 2018년 연간실적 흐름은 2 분기 실적을 저점으로 3 분기에 큰 폭의 회복세 전망. 2 분기 실적(별도)은 매출액 3,311 억원(+11%YoY), 영업이익 163 억원(+20%YoY) 시현. 유가상승에 따른 원재료 상승으로 코폴리에스터 부문 수익성은 악화되었으나, 유화 합병효과, 대상포진 백신 매출 성장, 사노피 기술수출로로열티 수취에 따라 이익 20% 성장세 시현. 3 분기에는 독감백신 성수기 진입, 대상포진 백신 매출확대(2018년 시장점유율 40% 전망), 앱스틸라 로열티 증가로 백신사업부 호실적에 따라 이익개선세 전망.

분할 이후 백신사업부 성장 가속화 될 전망

백신사업부는 7 월 1 일자로 분할, 연결 실적에 반영되며 당사는 추후 실적추정을 연결실적으로 변경할 예정. 분할 이후 내년까지 실적 개선세를 보일 전망인데, 사노피와 진행 중인 폐렴구균 백신은 2019년에 글로벌 임상 1상 진입이 예정이며 이에 따른 마일스톤 유입이 가능할 전망. 2018년 6 월에 출시한 수두백신은 9 월에 PAHO 입찰 참여 예정, 추가 백신 수주 전망. 백신사업부 투자유치에 대한 부분은 현재 진행 중에 있음.

투자의견 BUY, 목표주가 140,000 원 유지

동사에 대한 투자의견 BUY 와 목표주가 140,000 원을 유지함. 유가 상승에 따른 코폴리에스터 부문에서의 원가부담 증가, 연결 자회사 이니츠의 적자가 동사 연결실적에 부담으로 작용하고 있으나, 백신사업부에서의 실적 성장세와 사노피 기술수출료, 앱스틸라 로열티, 스카이팩 글로벌 임상 1상 진입은 충분히 동사의 주가 상승 모멘텀으로 작용할 전망.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원			817	14,139	16,699	19,794
yoY	%			0.0	1,630.8	18.1	18.5
영업이익	억원			-24	809	983	1,204
yoY	%			0.0	흑전	21.5	22.5
EBITDA	억원			27	1,111	1,291	1,501
세전이익	억원			-44	667	793	1,017
순이익(자배주주)	억원			-30	619	634	814
영업이익률%	%			-2.9	5.7	5.9	6.1
EBITDA%	%			3.3	7.9	7.7	7.6
순이익률	%			-3.7	4.4	3.8	4.1
EPS	원			-255	4,745	4,863	6,241
PER	배			N/A	16.8	16.4	12.8
PBR	배			0.0	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	배			0.0	14.6	12.3	10.3
ROE	%			-0.4	8.1	7.5	8.9
순차입금	억원			5,767	6,441	6,118	5,697
부채비율	%			130.6	155.6	153.6	149.5

그림 1. SK 케미칼의 2018년 2분기 실적 Review

(억원, %)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18			증감률 YoY	증감률 QoQ	추정치 차이
					확정치	당사 추정치				
매출액	2,994.3	3,484.4	2,739.0	2,893.0	3,311.0	3,149.1	10.6	14.4	5.1	
영업이익	136.4	301.6	(1.0)	137.0	162.7	143.0	19.3	18.8	13.8	
세전이익	98.1	213.1	(181.0)	114.4	63.5	142.5	(35.3)	(44.5)	(55.4)	
순이익	(264.2)	158.8	(128.0)	98.0	105.1	108.0	(139.8)	7.2	(2.7)	
영업이익률	4.6	8.7	0.0	4.7	4.9	4.5				
세전이익률	3.3	6.1	-6.6	4.0	1.9	4.5				
순이익률	(8.8)	4.6	-4.7	3.4	3.2	3.4				

자료 : SK 케미칼, SK 증권 추정치

그림 2. 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	14,139	16,699	19,794	13,443	15,108	16,865	5.2	10.5	17.4
영업이익	809	983	1,204	732	867	1,004	10.5	13.3	19.9
세전이익	667	793	1,017	665	779	916	0.3	1.7	11.0
순이익	619	634	814	516	591	694	19.9	7.3	17.2
EPS	4.745	4.863	6.241	3.954	4.530	5.325	20.0	7.3	17.2
영업이익률	5.7	5.9	6.1	5.4	5.7	6.0	0.3	0.2	0.1

자료 : SK 케미칼, SK 증권 추정치

그림 3. SK 케미칼 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	2,696.2	2,994.3	3,484.4	2,739.0	2,893.0	3,311.0	4,362.6	3,572.1	11,466.3	11,914.0	14,138.6	16,698.7
수지	858.0	1,042.2	1,019.7	928.0	1,057.0	1,101.0	1,274.6	1,252.8	3,404.9	3,848.0	4,685.4	5,388.2
바이오에너지	663.2	781.0	872.2	506.0	583.0	840.0	959.4	581.9	2,888.9	2,822.4	2,964.3	3,260.7
기타	508.0	505.0	535.0	483.0	507.0	455.0	561.8	507.2	0.0	2,031.0	2,030.9	2,132.4
유화	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	123.0	182.0	185.0	0.0	0.0	670.0	758.9
Life Science	667.1	665.5	1,057.1	823.0	746.0	792.0	1,384.8	1,045.2	3,318.6	3,212.7	3,968.0	5,158.4
영업이익	112.0	136.4	301.6	(1.0)	137.0	162.7	391.4	117.5	473.2	549.1	808.8	982.6
수지/유화	65.3	144.3	134.8	38.0	99.0	95.0	121.3	45.6	321.6	382.4	360.9	397.0
바이오에너지	5.1	33.6	35.2	(4.0)	8.0	43.0	45.7	46.0	214.6	69.9	142.7	157.0
기타	70.0	(7.0)	12.0	(4.0)	17.0	18.0	13.2	12.0	0.0	71.0	60.2	63.2
신규사업	(18.7)	(17.9)	(18.7)	(20.0)	(26.1)	(23.3)	(24.4)	(26.1)	(91.5)	(75.3)	(99.8)	(99.8)
Life Science	(9.6)	(16.8)	138.6	(7.0)	39.0	30.0	235.6	40.0	-	105.2	344.6	465.2
세전이익	470.2	98.1	213.1	(181.0)	114.4	63.5	390.4	98.5	99.4	782.4	666.8	792.5
순이익	461.7	(264.2)	158.8	(128.0)	98.0	105.1	331.9	83.7	116.9	357.0	618.7	634.0
성장률YoY												
매출액	9.8	2.6	13.4	(9.3)	7.3	10.6	25.2	30.4	10.3	3.9	18.7	181
영업이익	37.5	26.2	17.6	(103.7)	22.3	19.3	29.8	흑전	155.9	16.0	47.3	21.5
세전이익	238.7	139.9	23.6	흑전	(75.7)	(35.3)	83.2	흑전	(54.1)	687.3	(14.8)	18.9
순이익	240.8	(939.9)	3.4	흑전	(78.8)	흑전	108.9	흑전	(90.3)	205.5	73.3	2.5
수익률												
영업이익	4.2	4.6	8.7	(0.0)	4.7	4.9	9.0	3.3	4.1	4.6	5.7	5.9
세전이익	17.4	3.3	6.1	(6.6)	4.0	1.9	8.9	2.8	0.9	6.6	4.7	4.7
순이익	17.1	(8.8)	4.6	(4.7)	3.4	3.2	7.6	2.3	1.0	3.0	4.4	3.8

주 : 2017년 자료는 분할 이전 기준 실적임, 유화 실적은 2018년 5월부터 적용

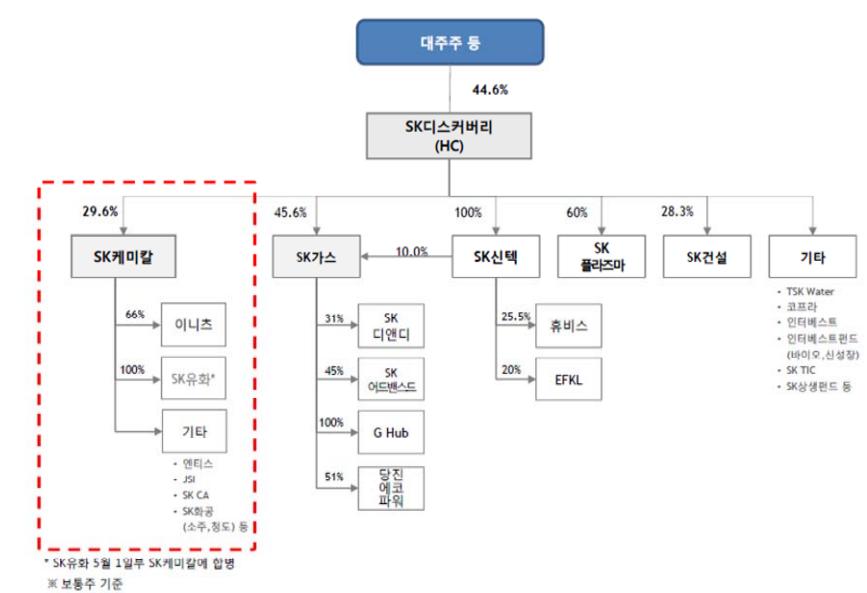
자료 : SK 케미칼, SK 증권 추정치

그림 4. SK 케미칼의 R&D 파이프라인 현황

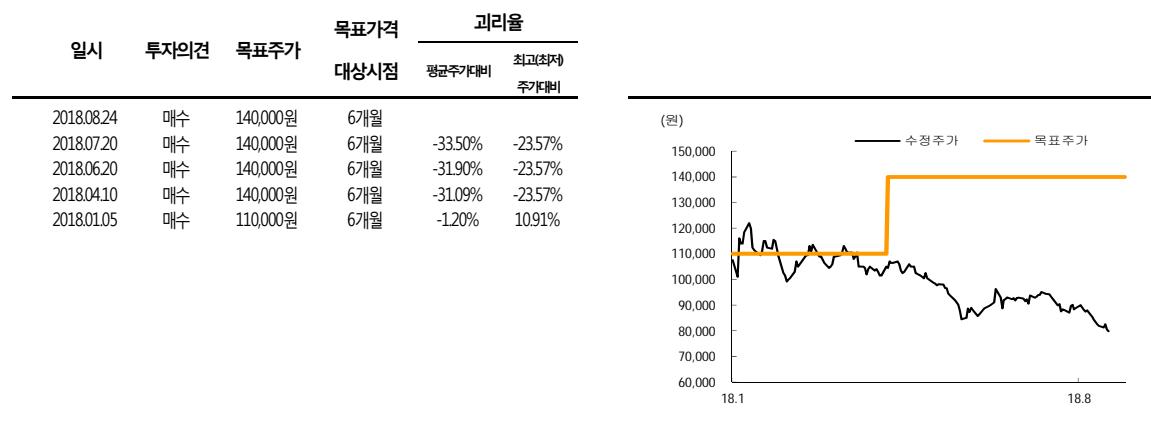
	Development Status					국내시장규모 ¹⁾
	Phase I/II	Phase III	BLA	Approved		
Cell culture flu trivalent				■		1,700억
Cell culture flu quadrivalent				■		
폐렴구균 백신(PCV)		■ Infant		■ Elderly	■	1,200억
대상포진 백신(Zoster)				■	■	800억
수두 백신 (Varicella)		■	■			
소아장염 백신(Rota virus)	■	■				400억
장티푸스 백신 (TCV) INTERNATIONAL VACCINE INSTITUTE 자궁경부암 백신(HPV Vaccine)	■ IND for phase I in October 2015					650억

자료 : SK 케미칼 SK 증권

그림 5. SK 케미칼의 지배구조 현황



자료 : SK 케미칼, SK 증권



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 8월 24일 기준)

매수	93.18%	중립	6.82%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	5,396	9,186	10,856	12,779	
현금및현금성자산	1,099	2,308	2,737	3,158	
매출채권및기타채권	2,119	3,143	3,713	4,401	
재고자산	2,124	3,572	4,219	5,001	
비유동자산	11,206	11,564	11,306	11,028	
장기금융자산	5	5	5	5	
유형자산	8,007	8,559	8,290	8,044	
무형자산	469	490	487	484	
자산총계	16,602	20,750	22,162	23,808	
유동부채	5,821	7,160	7,807	8,590	
단기금융부채	3,487	3,585	3,585	3,585	
매입채무 및 기타채무	1,902	2,858	3,375	4,001	
단기증당부채	1	3	4	5	
비유동부채	3,582	5,472	5,615	5,676	
장기금융부채	3,382	5,184	5,289	5,289	
장기매입채무 및 기타채무	61	0	0	0	
장기증당부채	36	158	188	223	
부채총계	9,402	12,632	13,422	14,266	
지배주주지분	7,199	8,118	8,740	9,542	
자본금	652	652	652	652	
자본잉여금	6,579	6,908	6,908	6,908	
기타자본구성요소	0	-10	-10	-10	
자기주식	0	-13	-13	-13	
이익잉여금	-31	578	1,212	2,026	
비지배주주지분	0	0	0	0	
자본총계	7,199	8,118	8,740	9,542	
부채와자본총계	16,602	20,750	22,162	23,808	

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름		44	-273	445	551
당기순이익(순실)	-30	619	634	814	
비현금성항목등	60	508	657	687	
유형자산감가상각비	47	283	289	277	
무형자산상각비	4	19	20	20	
기타	-7	21	17	17	
운전자본감소(증가)	13	-1,327	-687	-746	
매출채권및기타채권의 감소(증가)	192	-760	-569	-688	
재고자산감소(증가)	-28	-1,371	-647	-782	
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-41	748	517	626	
기타	-109	56	11	98	
법인세납부	0	-73	-159	-203	
투자활동현금흐름	-73	-211	84	80	
금융자산감소(증가)	0	0	0	0	
유형자산감소(증가)	-71	-400	-20	-30	
무형자산감소(증가)	-3	-17	-17	-17	
기타	1	205	121	127	
재무활동현금흐름	324	1,694	-101	-209	
단기금융부채증가(감소)	-106	-210	0	0	
장기금융부채증가(감소)	450	2,074	106	0	
자본의증가(감소)	0	-13	0	0	
배당금의 지급	0	0	0	0	
기타	-20	-157	-207	-209	
현금의 증가(감소)	295	1,209	429	421	
기초현금	803	1,099	2,308	2,737	
기말현금	1,099	2,308	2,737	3,158	
FCF	-2,012	-661	371	466	

자료 : SK케미칼, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	817	14,139	16,699	19,794	
매출원가	660	10,474	11,810	13,317	
매출총이익	157	3,665	4,889	6,478	
매출총이익률 (%)	19.2	25.9	29.3	32.7	
판매비와관리비	181	2,856	3,906	5,274	
영업이익	-24	809	983	1,204	
영업이익률 (%)	-2.9	5.7	5.9	6.1	
비영업손익	-21	-142	-190	-187	
순금융비용	17	147	176	173	
외환관련손익	4	3	3	3	
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	
세전계속사업이익	-44	667	793	1,017	
세전계속사업이익률 (%)	-54	4.7	4.8	5.1	
계속사업법인세	-15	48	159	203	
계속사업이익	-30	619	634	814	
중단사업이익	0	0	0	0	
*법인세효과	0	0	0	0	
당기순이익	-30	619	634	814	
순이익률 (%)	-3.7	4.4	3.8	4.1	
지배주주	-30	619	634	814	
지배주주기록 순이익률(%)	-3.66	4.38	3.8	4.11	
비지배주주	0	0	0	0	
총포괄이익	-31	606	622	802	
지배주주	-31	606	622	802	
비지배주주	0	0	0	0	
EBITDA	27	1,111	1,291	1,501	

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	0.0	1,630.8	18.1	18.5	
영업이익	0.0	흑전	21.5	22.5	
세전계속사업이익	0.0	흑전	18.9	28.3	
EBITDA	0.0	3,995.5	16.2	16.2	
EPS(계속사업)	0.0	흑전	2.5	28.3	
수익성 (%)					
ROE	-0.4	8.1	7.5	8.9	
ROA	-0.2	3.3	3.0	3.5	
EBITDA마진	33	7.9	7.7	7.6	
안정성 (%)					
유동비율	92.7	128.3	139.1	148.8	
부채비율	130.6	155.6	153.6	149.5	
순차입금/자기자본	80.1	79.3	70.0	59.7	
EBITDA/이자비용(배)	1.6	6.9	6.2	7.2	
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-255	4,745	4,863	6,241	
BPS	55,216	62,264	67,033	73,180	
CFPS	180	7,064	7,228	8,516	
주당 현금배당금	0	0	0	0	
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	25.7	25.1	19.6	
PER(최저)	N/A	16.8	16.4	12.8	
PBR(최고)	0.0	2.0	1.8	1.7	
PBR(최저)	0.0	1.3	1.2	1.1	
PCR	0.0	11.3	11.0	9.4	
EV/EBITDA(최고)	0.0	19.2	16.3	13.7	
EV/EBITDA(최저)	0.0	14.6	12.3	10.3	