

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sk.com

02-3773-9952

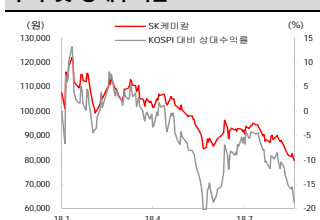
Company Data

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%
외국인지분율	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 2분기 실적을 저점으로 3분기 실적 회복세 전망. 3분기에는 독감백신 성수기 진입, 대상포진 백신 매출확대, 앱스틸라 로열티 증가로 백신사업부 호실적에 따라 이익 개선 전망. 7월 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 2분기 실적을 저점으로 3분기 회복세 전망

동사의 2018년 연간실적 흐름은 2분기 실적을 저점으로 3분기에 큰 폭의 회복세 전망. 2분기 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 기술수출 로열티 수취에 따라 이익 20% 성장세 시현. 3분기에는 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 7월 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 6월에 출시한 수두백신은 9월에 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 BUY와 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 기술수출로, 앱스틸라 로열티, 스카이팩 글로벌 임상1상 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(지배주주)	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 2018 년 2 분기 실적 Review

(억원 %)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18		증감율		추정치 차이
					확정치	당사 추정치	YoY	QoQ	
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	18.1
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 : 2017 년 자료는 분할 이전 기준 실적임 유화 실적은 2018 년 5 월부터 적용

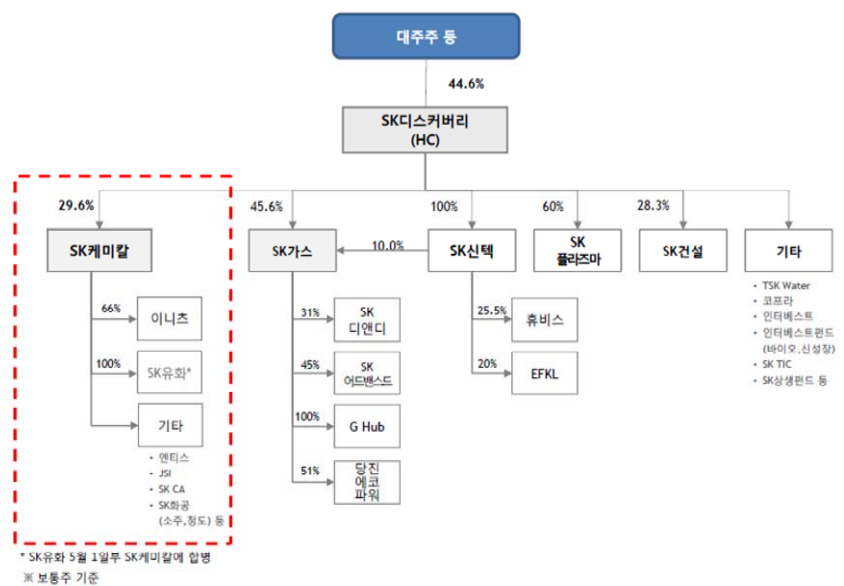
자료 : SK 케미칼, SK 증권 추정치

그림 4. SK 케미칼의 R&D 파이프라인 현황

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

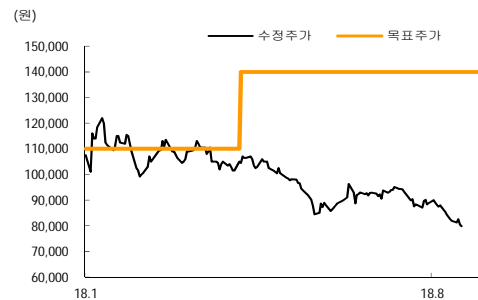
자료 : SK 케미칼, SK 증권

그림 5. SK 케미칼의 지배구조 현황



자료 : SK 케미칼, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.08.24	매수	140,000원	6개월		
2018.07.20	매수	140,000원	6개월	-33.50%	-23.57%
2018.06.20	매수	140,000원	6개월	-31.90%	-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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 8 월 24 일 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
단기충당부채		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
장기충당부채		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
부채외자본총계		16,602	20,750	22,162	23,808

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름		44	-273	445	551
당기순이익(손실)		-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 (%)		-5.4	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
지배주주귀속 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		3.3	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