

SK케미칼 (285130/KS | 매수(유지) | T.P 100,000원(유지))

드디어 기다릴 것이 왔다!

● 폐렴구균 백신 글로벌 임상 진입 전망

SK케미칼은 2018년 지주회사 전환, SK바이오사이언스 분할, 세포배양백신 기술의 기술수출 등 여러가지 긍정적인 이벤트가 많았으나 유가 상승으로 케미칼부문과 자회사 이니츠의 실적부진, 그리고 가습기살균제 이슈로 주가는 지속적인 하락세를 보였음. 하지만 2019년부터는 새로운 모멘텀을 기대해도 좋을 것으로 판단. 우선 사노피와 공동개발 중인 폐렴구균 백신의 지지부진했던 글로벌 임상 1상 진입이 2019년 초에 예상되며 2018년 기술이전된 세포배양 기술의 기술검증이 2019년 상반기 중으로 완료되면서 이후 추가 2,000만불 마일스톤 유입이 예상됨. SK바이오사이언스는 전략적 투자자에 대한 기대감이 더욱 높아지고 있는 상황.

● 투자의견 BUY와 목표주가 100,000원 유지

동사의 2019년 연결기준 실적은 매출액 1조4,672억원(+6.1%YoY), 영업이익은 668억원(+23.9%YoY)시현이 전망됨. 2019년에도 백신부문이 고성장을 이어가면서 매출성장을 견인할 전망. 자회사 이니츠는 여전히 적자가 이어질 전망이나 공장 가동 정상화에 따라 적자폭 축소는 가능할 전망. 당사 2019년 Top Pick으로 선정함.

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률		
자본금	652 억원	주가(18/11/26)	79,800 원			
발행주식수	1,304 만주	KOSPI	2083.02 pt			
자사주	0 만주	52주 Beta	0.92			
액면가	5,000 원	52주 최고가	122,000 원			
시가총액	9,241 억원	52주 최저가	58,000 원			
주요주주		60일 평균 거래대금	40 억원			
SK디스커버리(외11)	36.66%			주가상승률	절대주가	상대주가
국민연금공단	11.22%			1개월	25.7%	22.3%
외국인지분률	7.10%			6개월	-5.6%	11.6%
배당수익률	0.00%			12개월	%	%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	878	13,828	14,672	16,315
yoy	%	0.0	1,474.3	6.1	11.2
영업이익	십억원	-92	593	668	846
yoy	%	0.0	흑전	12.6	26.6
EBITDA	십억원	-18	1,253	1,305	1,440
세전이익	십억원	-126	307	431	750
순이익(지배주주)	십억원	-85	405	426	668
영업이익률%	%	-10.5	4.3	4.6	5.2
EBITDA%	%	-2.0	9.1	8.9	8.8
순이익률	%	-11.3	2.2	2.2	3.5
EPS	원	-729	3,106	3,268	5,126
PER	배	N/A	25.7	24.4	15.6
PBR	배	0.0	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	배	0.0	19.6	19.1	17.3
ROE	%	-1.2	5.7	5.8	8.4
순차입금	십억원	7,246	14,387	14,714	14,856
부채비율	%	161.5	323.3	328.9	324.5

SK케미칼 (285130/KS | 매수(유지) | T.P 100,000원(유지))

실적 Summary

SK케미칼 분기 및 연간 실적전망 Table

(단위 : 억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	2,696.2	2,994.3	3,484.4	2,739.0	3,140.1	3,537.0	3,765.0	3,385.8	11,466.3	6,998.0	13,827.9	14,672.0
수지	858.0	1,042.2	1,019.7	928.0	1,057.0	1,101.0	1,078.0	1,113.6	3,404.9	3,848.0	4,349.6	4,784.6
바이오에너지	663.2	781.0	872.2	506.0	583.0	840.0	867.0	581.9	2,888.9	2,822.4	2,871.9	2,958.1
기타	508.0	505.0	535.0	483.0	507.0	455.0	475.0	428.8	0.0	2,031.0	1,865.8	1,921.8
유화	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	123.0	216.0	220.0	0.0	0.0	598.0	837.4
Pharma	438.2	512.5	548.7	517.2	487.0	534.0	506.0	560.0	3,318.6	2,016.5	2,087.0	2,295.7
백신	228.9	153.0	508.4	305.1	259.0	258.0	478.7	381.4	-	1,195.4	1,377.2	1,652.6
이니츠	-	-	-	-	47.5	55.9	33.0	50.0	-	-	186.4	233.0
영업이익	112.0	136.4	301.6	(1.0)	66.7	105.1	309.6	111.9	473.2	549.1	593.3	668.0
수지/유화	65.3	144.3	134.8	38.0	99.0	95.0	93.0	41.8	321.6	382.4	328.8	312.4
바이오에너지	5.1	33.6	35.2	(4.0)	8.0	43.0	84.0	30.0	214.6	69.9	165.0	165.0
기타	70.0	(7.0)	12.0	(4.0)	17.0	18.0	7.0	10.0	0.0	71.0	52.0	49.4
신규사업	(18.7)	(17.9)	(18.7)	(20.0)	(26.1)	(23.3)	(24.0)	(25.6)	(91.5)	(75.3)	(99.0)	(99.0)
Pharma	(9.6)	(16.8)	138.6	(7.0)	39.0	30.0	72.0	50.0	-	105.2	191.0	210.1
백신	-	-	-	-	-	-	114.0	30.5	-	-	144.5	244.1
이니츠	-	-	-	-	(109.7)	(102.7)	(54.8)	(54.8)	-	-	(322.0)	(289.8)
세전이익	470.2	98.1	213.1	(181.0)	10.7	4.7	230.8	61.0	99.4	782.4	307.2	430.6
순이익	461.7	(264.2)	158.8	(128.0)	27.8	64.1	167.1	46.2	116.9	357.0	305.3	326.4
수익률												
영업이익	4.2	4.6	8.7	(0.0)	2.1	3.0	8.2	3.3	4.1	7.8	4.3	4.6
세전이익	17.4	3.3	6.1	(6.6)	0.3	0.1	6.1	1.8	0.9	11.2	2.2	2.9
순이익	17.1	(8.8)	4.6	(4.7)	0.9	1.8	4.4	1.4	1.0	5.1	2.2	2.2

주: 2017년 자료는 분할 이전 기준 실적임, 유화 실적은 2018년 5월부터 적용, 2018년 1분기부터 연결실적 적용

자료: SK케미칼, SK증권 추정치.

재무제표

대차대조표

(단위: 억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	6,626	19,226	21,132	23,556
현금및현금성자산	1,552	0	152	235
매출채권및기타채권	1,942	7,484	8,169	9,084
재고자산	2,903	11,189	12,213	13,580
비유동자산	12,498	13,017	12,874	12,449
장기금융자산	5	5	5	5
유형자산	10,980	10,996	10,389	9,824
무형자산	474	496	488	481
자산총계	19,124	32,243	34,006	36,006
유동부채	6,609	12,727	13,126	13,827
단기금융부채	4,060	2,903	2,403	1,903
매입채무 및 기타채무	2,077	8,007	8,740	9,718
단기충당부채	6	24	27	30
비유동부채	5,202	11,899	12,952	13,696
장기금융부채	4,841	11,551	12,529	13,254
장기매입채무 및 기타채무	188	0	0	0
장기충당부채	36	139	152	172
부채총계	11,811	24,626	26,078	27,523
지배주주지분	6,966	7,194	7,604	8,257
자본금	652	652	652	652
자본잉여금	6,674	6,613	6,613	6,613
기타자본구성요소	-255	-356	-356	-356
자기주식	0	-13	-13	-13
이익잉여금	-87	318	744	1,413
비지배주주지분	348	423	324	226
자본총계	7,314	7,617	7,929	8,483
부채와자본총계	19,124	32,243	34,006	36,006

손익계산서

(단위: 억원)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	878	13,828	14,672	16,315
매출원가	751	11,235	13,079	14,387
매출총이익	127	2,593	1,593	1,927
매출총이익률 (%)	14.5	18.8	10.9	11.8
판매비와관리비	219	1,999	925	1,082
영업이익	-92	593	668	846
영업이익률 (%)	-10.5	4.3	4.6	5.2
비영업손익	-34	-286	-237	-95
순금융비용	22	266	371	229
외환관련손익	4	1	1	1
관계기업투자등 관련손익	-1	13	13	13
세전계속사업이익	-126	307	431	750
세전계속사업이익률 (%)	-14.3	2.2	2.9	4.6
계속사업법인세	-27	2	104	182
계속사업이익	-99	305	326	569
중단사업이익	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	-99	305	326	569
순이익률 (%)	-11.3	2.2	2.2	3.5
지배주주	-85	405	426	668
지배주주귀속 순이익률(%)	-9.72	2.93	2.9	4.1
비지배주주	-13	-100	-100	-100
총포괄이익	-100	291	312	554
지배주주	-88	389	411	653
비지배주주	-13	-99	-99	-99
EBITDA	-18	1,253	1,305	1,440

자료: SK증권

재무제표

현금흐름표

(단위: 억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-86	-6,028	-9	109
당기순이익(손실)	-99	305	326	569
비현금성항목등	111	1,040	979	871
유형자산감가상각비	70	631	607	565
무형자산상각비	4	29	30	29
기타	18	121	-120	-120
운전자본감소(증가)	-96	-7,055	-811	-1,149
매출채권및기타채권의 감소(증가)	42	-4,856	-685	-915
재고자산감소(증가)	-68	-8,282	-1,024	-1,367
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	5,142	733	978
기타	-79	941	165	154
법인세납부	-1	-319	-503	-182
투자활동현금흐름	-86	-652	122	202
금융자산감소(증가)	0	-68	0	0
유형자산감소(증가)	-85	-611	0	0
무형자산감소(증가)	-3	-22	-22	-22
기타	2	49	144	224
재무활동현금흐름	61	5,128	39	-228
단기금융부채증가(감소)	-366	-2,132	-500	-500
장기금융부채증가(감소)	450	7,445	978	725
자본의증가(감소)	0	-13	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타	-23	-172	-439	-453
현금의 증가(감소)	-109	-1,552	152	83
기초현금	1,661	1,552	0	152
기말현금	1,552	0	152	235
FCF	-2,520	-6,480	261	64

주요투자지표

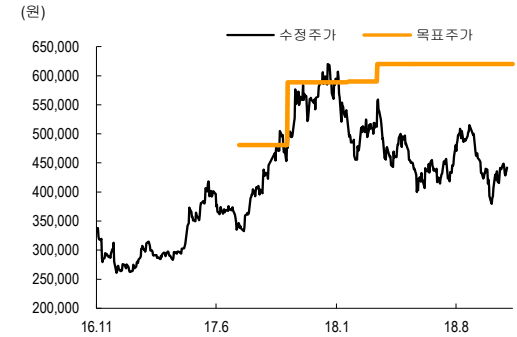
(단위: X, %, 원)	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)				
매출액	0.0	1,474.3	6.1	11.2
영업이익	0.0	흑전	12.6	26.6
세전계속사업이익	0.0	흑전	40.2	74.2
EBITDA	0.0	흑전	4.2	10.3
EPS(계속사업)	0.0	흑전	5.2	56.9
수익성 (%)				
ROE	-1.2	5.7	5.8	8.4
ROA	-0.5	1.2	1.0	1.6
EBITDA마진	-2.0	9.1	8.9	8.8
안정성 (%)				
유동비율	100.3	151.1	161.0	170.4
부채비율	161.5	323.3	328.9	324.5
순차입금/자기자본	99.1	188.9	185.6	175.1
EBITDA/이자비용(배)	-0.8	4.4	3.0	3.2
주당지표 (원)				
EPS(계속사업)	-729	3,106	3,268	5,126
BPS	53,425	55,172	58,321	63,328
CFPS	-97	8,167	8,156	9,682
주당 현금배당금	0	0	0	0
Valuation지표 (배)				
PER(최고)	N/A	39.3	37.3	23.8
PER(최저)	N/A	18.7	17.8	11.3
PBR(최고)	0.0	2.2	2.1	1.9
PBR(최저)	0.0	1.1	1.0	0.9
PCR	0.0	9.8	9.8	8.2
EV/EBITDA(최고)	0.0	23.7	23.0	20.9
EV/EBITDA(최저)	0.0	17.6	17.1	15.5

자료: SK증권

Compliance Notice

한미약품 (128940KS)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.11.28	매수	620,000원	6개월		
2018.10.17	매수	620,000원	6개월	-26.72%	-9.84%
2018.08.01	매수	620,000원	6개월	-25.55%	-9.84%
2018.07.20	매수	620,000원	6개월	-26.08%	-9.84%
2018.05.03	매수	620,000원	6개월	-25.48%	-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%



SK케미칼 (285130KS)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.11.28	매수	100,000원	6개월		
2018.11.05	매수	100,000원	6개월	-28.09%	-20.20%
2018.08.24	매수	140,000원	6개월	-37.08%	-23.57%
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%

