

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	8,094 억원
주요주주	
SK디스커버리(외11)	36.66%
국민연금공단	11.34%
외국인지분률	7.40%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/12/12)	73,100 원
KOSPI	2082.57 pt
52주 Beta	0.91
52주 최고가	122,000 원
52주 최저가	58,000 원
60일 평균 거래대금	37 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.9%	-2.3%
6개월	-22.1%	-6.2%
12개월	%	%

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

차세대 폐렴구균 백신 글로벌 임상 1 상 진입!

동사가 사노피와 공동 개발중인 차세대 폐렴구균 백신이 글로벌 임상 1 상에 진입했다. 기다리던 뉴스가 발표되어 시장도 긍정적으로 반응할 전망이다. 동사는 2016년 기준 시장규모 5 조원을 형성하고 있는 폐렴구균 백신 시장에서 글로벌 1 등 제품 출시를 목표로 하고 있는데, 이번 임상 진입은 이에 대한 기대로 이어질 수 있다. 이번 임상 진입에 따라 사노피로부터 2019년 중 추가적인 마일스톤 유입도 기대된다.

사노피와 공동 개발중인 폐렴구균 백신 글로벌 임상 1 상 진입

동사가 사노피와 공동 개발중인 차세대 폐렴구균 백신이 글로벌 임상 1 상에 진입했다. 동사의 폐렴구균 백신은 2014년 3월 사노피와 공동 개발하기로 계약된 바 있으나 전 임상 단계에서 개발이 지연되며 글로벌 임상 1 상 진입이 늦어진 상황이었다. 하지만 이번에 미국 FDA 임상 IND를 통과하고 12월 초부터 임상 1 상에 진입하게 된 것이다. 기다리던 뉴스가 나와 투자심리에도 긍정적으로 작용할 전망이다.

폐렴구균 백신은 글로벌 5 조의 큰 시장규모를 형성

현재 폐렴구균 백신은 화이자의 프리베나 13가가 전체 시장의 80~90%를 차지하고 있다. 2016년 기준 미국, 일본, EU5 개 국가에서 시장규모 5 조원을 형성하고 있는데 2025년에는 7 조원에 달할 것으로 전망된다. 동사가 사노피와 공동개발하는 차세대 폐렴구균 백신은 프리베나 13 가보다 가수가 더 높은 백신으로 시장에 시판되었을 때 글로벌 1 등 제품이 될 가능성이 있다. 따라서 임상에 진입한 것만으로도 의미가 있는 것으로 판단된다.

투자 의견 BUY 및 목표주가 100,000 원, Top Pick 유지

임상 진입 이후 관련 비용은 사노피가 50:50 으로 나눠서 부담할 예정이다. 또한 계약 당시에 총 500 억원의 마일스톤을 받기로 했는데 그 중 250 억원은 upfront 로 이미 수취를 했고 2019년에 잔여 마일스톤 중 일부를 수취할 예정이다. 여기에 2018년 초에 L/O가 진행된 세포배양백신 기술의 추가 마일스톤 역시 2019년에 2,000 만불 유입이 예상되는 등, 2019년에는 동사의 실적개선세가 뚜렷해질 전망이다. 투자 의견 BUY와 목표주가 100,000 원, Top Pick 을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원			878	13,828	14,672	16,315
yoy	%			0.0	1,474.3	6.1	11.2
영업이익	억원			-92	593	668	846
yoy	%			0.0	흑전	12.6	26.6
EBITDA	억원			-18	1,253	1,305	1,440
세전이익	억원			-126	307	431	750
순이익(지배주주)	억원			-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	22.5	21.4	13.6
PBR	배			0.0	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	배			0.0	18.7	18.2	16.5
ROE	%			-1.2	5.7	5.8	8.4
순차입금	억원			7,246	14,387	14,714	14,856
부채비율	%			161.5	323.3	328.9	324.5

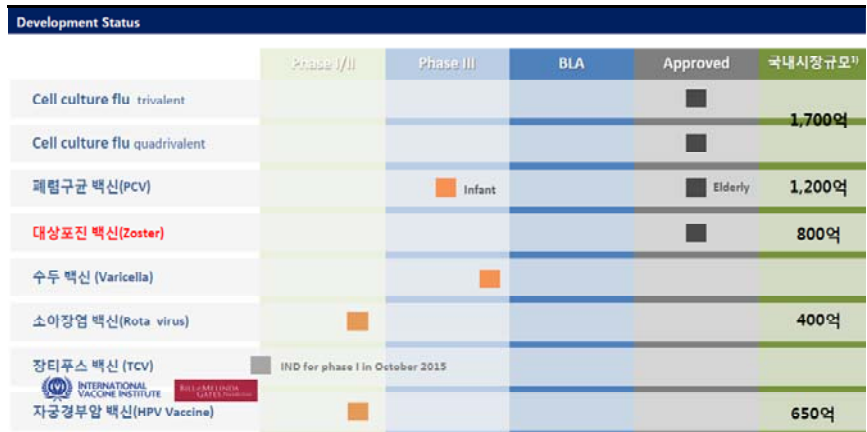
그림 1. SK 케미칼 분기 및 연간 실적전망 Table

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

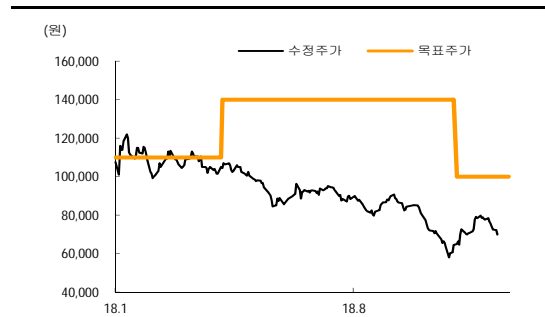
자료 : SK 케미칼, SK 증권 추정치

그림 2. SK 케미칼의 R&D 파이프라인 현황



자료 : SK 케미칼, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.12.13	매수	100,000원	6개월		
2018.11.28	매수	100,000원	6개월	-26.58%	-20.20%
2018.11.05	매수	100,000원	6개월	-27.70%	-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%



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 12월 13일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2016	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
부채외자본총계		19,124	32,243	34,006	36,006

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	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

자료 : SK케미칼, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	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

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	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	8.6	8.6	7.2
EV/EBITDA(최고)		0.0	23.7	23.0	20.9
EV/EBITDA(최저)		0.0	17.6	17.1	15.5