

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	7,932 억원
주요주주	
SK디스커버리(외10)	36.65%
국민연금공단	11.20%
외국인지분률	7.90%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/01/31)	68,500 원
KOSPI	2204.85 pt
52주 Beta	0.89
52주 최고가	113,500 원
52주 최저가	58,000 원
60일 평균 거래대금	30 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.1%	-9.4%
6개월	-23.6%	-20.5%
12개월	-40.4%	-30.7%

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

잠재된 손실을 반영하고 새롭게 시작하는 2019 년

동사의 2018 년 4 분기 연결실적은 바이오디젤의 비수기 영향, Life Science 부문의 일회성 비용반영, 자회사의 영업적자 확대로 영업적자 28 억원을 시현하였으나 분할 전 기준 실적은 영업이익 61 억원으로 전년대비 흑자전환. 분할 전 기준 실적 감안시 양호한 실적이라 판단. 영업외 부문에서 자회사 SK 바이오사이언스와 이니츠의 감액손실로 당기순손실을 기록하였으나 2018 년 잠재되었던 손실 반영 이후 2019 년 실적개선이 전망되어 투자 의견 매수 및 목표주가 100,000 원을 유지함.

2018 년 4 분기 실적 Review

동사의 2018 년 4 분기 연결실적은 매출액 3,212 억원, 영업적자 28 억원(2018 년 3 분기부터 연결 실적으로 변경하여 yoy 비교치 없음)을 기록하였다. 영업적자의 가장 큰 원인은 1) 바이오디젤 부문이 비수기 영향으로 영업이익 1 억원 시현, 2) Life Science 부문에서 백신사업부 분할에 따른 일회성 비용 반영으로 예상치보다 낮은 영업이익 시현, 3) 자회사 이니츠의 영업적자 105 억원 시현 중이다. 그러나 SK 바이오사이언스 분할 전 기준 실적은 매출액 3,103 억원(+13%YoY), 영업이익 61 억원(흑자전환)을 기록, 양호한 실적이라 판단된다. 영업외부문에서는 자회사의 감액손실이 있었는데 1) SK 바이오사이언스의 PCB13 가 백신의 국내소송 패소판결로 개발비 113 억원을 감액손실 처리하였으며 2) 이니츠의 약성제고에 따른 자산손실 206 억원이 반영되면서 당기순손실 432 억원을 기록하였다. 이번 손실처리로 당사는 그 동안 우려되었던 약성제고를 모두 해소한 것으로 판단된다.

투자 의견 매수 및 목표주가 100,000 원 유지

2018 년도의 재고 손실처리 이후 2019 년 동사의 실적은 개선세를 보일 전망이다. 우선 1) 수지부문은 2019 년 1 분기부터 판가인상 효과 및 원가 하향 안정화가 예상되며, 2) 바이오에너지는 양호한 스프레드 유지 및 물량확대가 전망되고, 3) 자회사 SK 바이오사이언스의 경우 세포배양백신의 마일스톤 230 억원이 1,2 분기 중으로 인식될 예정이며 사노피와 공동임상을 진행중인 페럼구균 백신의 글로벌 임상 1 상 진입에 따라 매월 10 억원씩의 추가 마일스톤 인식이 예상되기 때문이다. 따라서 2018 년 잠재된 손실 반영 이후 2019 년 영업이익 개선이 전망되어 투자 의견 매수와 목표주가 100,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

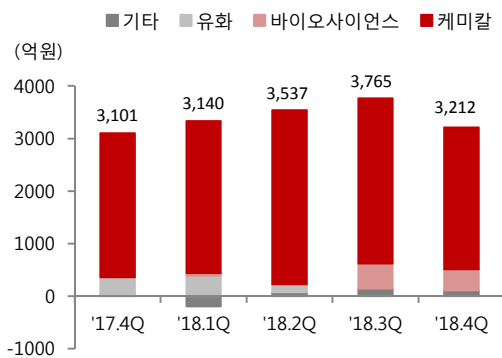
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	0	0	878	13,654	14,603	16,257
yoy	%			0.0	1,454.5	7.0	11.3
영업이익	억원	0	0	-92	453	592	791
yoy	%			0.0	흑전	30.6	33.7
EBITDA	억원	0	0	-18	1,113	1,229	1,386
세전이익	억원	0	0	-126	47	351	544
순이익(지배주주)	억원	0	0	-85	224	387	541
영업이익률%	%			-10.5	3.3	4.1	4.9
EBITDA%	%			-2.0	8.2	8.4	8.5
순이익률	%			-11.3	-1.3	1.9	2.7
EPS	원			-729	1,719	2,967	4,149
PER	배			N/A	40.7	23.1	16.5
PBR	배			0.0	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	배			0.0	20.7	18.9	16.9
ROE	%			-1.2	3.2	5.4	7.1
순차입금	억원	0	0	7,246	14,264	14,713	14,955
부채비율	%			161.5	340.1	347.3	346.3

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	3,212.0	11,466.3	6,998.0	13,654.1	14,602.7
수지	858.0	1,042.2	1,019.7	928.0	1,057.0	1,101.0	1,078.0	1,040.0	3,404.9	3,848.0	4,276.0	4,703.6
바이오에너지	663.2	781.0	872.2	506.0	583.0	840.0	867.0	490.0	2,888.9	2,822.4	2,780.0	2,863.4
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	185.0	0.0	0.0	563.0	800.7
Pharma	438.2	512.5	548.7	517.2	487.0	534.0	506.0	561.0	3,318.6	2,016.5	2,088.0	2,401.1
백신	228.9	153.0	508.4	305.1	259.0	258.0	478.7	403.0	-	1,195.4	1,398.7	1,678.5
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	(28.0)	473.2	549.1	453.4	592.1
수지/유화	65.3	144.3	134.8	38.0	99.0	95.0	93.0	37.0	321.6	382.4	324.0	340.2
바이오에너지	5.1	33.6	35.2	(4.0)	8.0	43.0	84.0	1.0	214.6	69.9	136.0	142.8
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)	(29.0)	(91.5)	(75.3)	(102.3)	(102.3)
Pharma	(9.6)	(16.8)	138.6	(7.0)	39.0	30.0	72.0	32.0	-	105.2	173.0	190.3
백신	-	-	-	-	-	-	114.0	38.0	-	-	152.0	245.4
이니츠	-	-	-	-	(109.7)	(102.7)	(54.8)	(105.0)	-	-	(372.2)	(335.0)
세전이익	470.2	98.1	213.1	(181.0)	10.7	4.7	230.8	(199.1)	99.4	782.4	47.1	350.8
순이익	461.7	(264.2)	158.8	(128.0)	27.8	64.1	167.1	(432.1)	116.9	357.0	(173.1)	280.7
수익률												
영업이익	4.2	4.6	8.7	(0.0)	2.1	3.0	8.2	(0.9)	4.1	7.8	3.3	4.1
세전이익	17.4	3.3	6.1	(6.6)	0.3	0.1	6.1	(6.2)	0.9	11.2	0.3	2.4
순이익	17.1	(8.8)	4.6	(4.7)	0.9	1.8	4.4	(13.5)	1.0	5.1	(1.3)	1.9

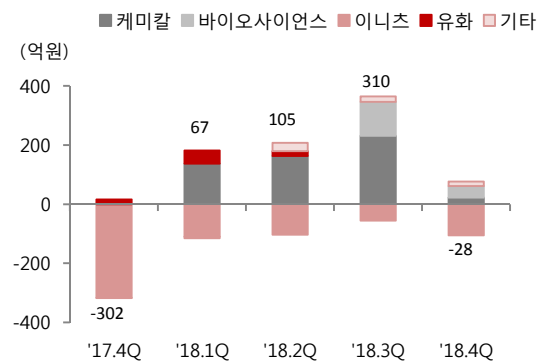
자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 4Q18 SK 케미칼 연결 매출액 Break Down



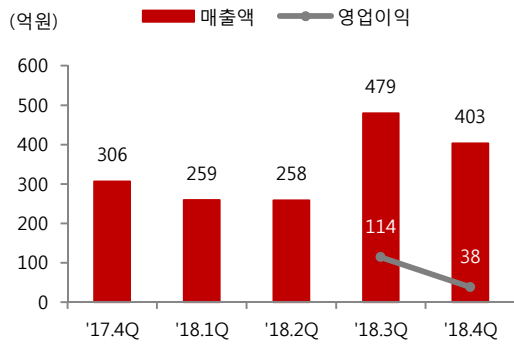
자료 : SK 케미칼, SK 증권

그림 3. 4Q18 SK 케미칼 연결 영업이익 Break Down



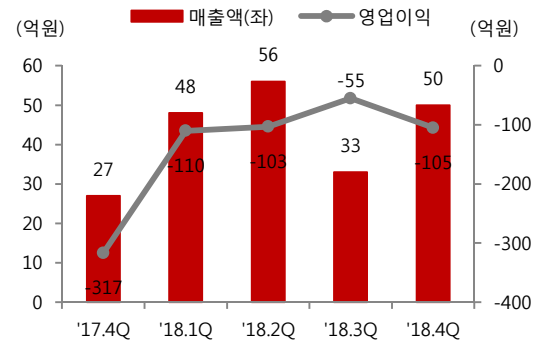
자료 : SK 케미칼, SK 증권

그림 4. SK 바이오사이언스 분기별 실적 추이



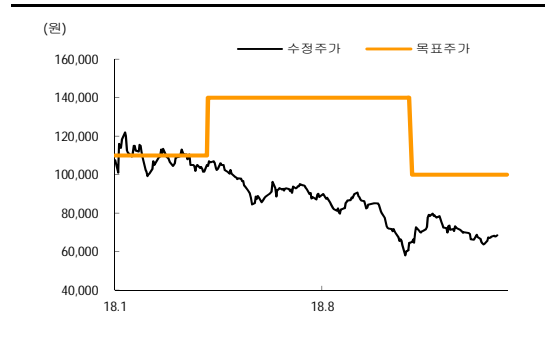
자료 : SK 케미칼, SK 증권

그림 5. 이니츠 분기별 실적 추이



자료 : SK 케미칼, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.02.01	매수	100,000원	6개월		
2019.01.16	매수	100,000원	6개월	-29.26%	-20.20%
2018.12.13	매수	100,000원	6개월	-28.25%	-20.20%
2018.11.28	매수	100,000원	6개월	-26.59%	-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 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 (2019년 2월 1일 기준)

매수	91.6%	중립	8.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산		6,626	18,410	20,351	22,611
현금및현금성자산		1,552	167	195	178
매출채권및기타채권		1,942	7,100	7,847	8,736
재고자산		2,903	10,614	11,732	13,061
비유동자산		12,498	13,007	12,765	12,312
장기금융자산		5	5	5	5
유형자산		10,980	10,996	10,389	9,824
무형자산		474	496	488	481
자산총계		19,124	31,416	33,117	34,923
유동부채		6,609	12,223	12,704	13,371
단기금융부채		4,060	2,903	2,403	1,903
매입채무 및 기타채무		2,077	7,596	8,395	9,346
단기충당부채		6	23	25	28
비유동부채		5,202	12,055	13,009	13,727
장기금융부채		4,841	11,594	12,572	13,297
장기매입채무 및 기타채무		188	0	0	0
장기충당부채		36	132	146	160
부채총계		11,811	24,278	25,712	27,098
지배주주지분		6,966	7,013	7,384	7,910
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	137	524	1,065
비지배주주지분		348	126	20	-85
자본총계		7,314	7,138	7,404	7,825
부채외자본총계		19,124	31,416	33,117	34,923

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액		878	13,654	14,603	16,257
매출원가		751	10,908	12,329	13,562
매출총이익		127	2,746	2,274	2,695
매출총이익률 (%)		14.5	20.1	15.6	16.6
판매비와관리비		219	2,292	1,681	1,904
영업이익		-92	453	592	791
영업이익률 (%)		-10.5	3.3	4.1	4.9
비영업손익		-34	-406	-241	-248
순금융비용		22	266	375	382
외환관련손익		4	1	1	1
관계기업투자등 관련손익		-1	13	13	13
세전계속사업이익		-126	47	351	544
세전계속사업이익률 (%)		-14.3	0.3	2.4	3.3
계속사업법인세		-27	220	70	109
계속사업이익		-99	-173	281	435
중단사업이익		0	0	0	0
*법인세효과		0	0	0	0
당기순이익		-99	-173	281	435
순이익률 (%)		-11.3	-1.3	1.9	2.7
지배주주		-85	224	387	541
지배주주귀속 순이익률(%)		-9.72	1.64	2.65	3.33
비지배주주		-13	-397	-106	-106
총포괄이익		-100	-188	266	420
지배주주		-88	209	371	526
비지배주주		-13	-396	-105	-105
EBITDA		-18	1,113	1,229	1,386

월 결산(억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-86	-5,904	-129	162
당기순이익(손실)	-99	-173	281	435
비현금성항목등	111	1,379	949	951
유형자산감가상각비	70	631	607	565
무형자산감가상각비	4	29	30	29
기타	18	241	-120	-120
운전자본감소(증가)	-96	-6,573	-889	-1,115
매출채권및기타채권의 감소(증가)	42	-4,472	-747	-889
재고자산감소(증가)	-68	-7,708	-1,117	-1,329
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	4,731	800	951
기타	-79	876	176	152
법인세납부	-1	-537	-469	-109
투자활동현금흐름	-86	-652	119	51
금융자산감소(증가)	0	-68	0	0
유형자산감소(증가)	-85	-611	0	0
무형자산감소(증가)	-3	-22	-22	-22
기타	2	49	141	73
재무활동현금흐름	61	5,171	38	-230
단기금융부채증가(감소)	-366	-2,132	-500	-500
장기금융부채증가(감소)	450	7,489	978	725
자본의증가(감소)	0	-13	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타	-23	-172	-440	-455
현금의 증가(감소)	-109	-1,385	28	-17
기초현금	1,661	1,552	167	195
기말현금	1,552	167	195	178
FCF	-2,523	-4,670	151	90

자료 : SK케미칼, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액		0.0	1,454.5	7.0	11.3
영업이익		0.0	흑전	30.6	33.7
세전계속사업이익		0.0	흑전	645.6	549
EBITDA		0.0	흑전	104	12.7
EPS(계속사업)		0.0	흑전	72.6	39.9
수익성 (%)					
ROE		-1.2	3.2	5.4	7.1
ROA		-0.5	-0.7	0.9	1.3
EBITDA마진		-2.0	8.2	8.4	8.5
안정성 (%)					
유동비율		100.3	150.6	160.2	169.1
부채비율		161.5	340.1	347.3	346.3
순차입금/자기자본		99.1	199.8	198.7	191.1
EBITDA/이자비용(배)		-0.8	3.9	2.8	3.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)		-729	1,719	2,967	4,149
BPS		53,425	53,785	56,633	60,663
CFPS		-97	6,781	7,855	8,706
주당 현금배당금		0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)		N/A	71.0	23.5	16.8
PER(최저)		N/A	33.7	21.5	15.4
PBR(최고)		0.0	2.3	1.2	1.2
PBR(최저)		0.0	1.1	1.1	1.1
PCR		0.0	10.3	8.7	7.9
EV/EBITDA(최고)		0.0	26.3	19.0	17.0
EV/EBITDA(최저)		0.0	19.4	18.5	16.5