SK (034730)

투자 열매가 배당 확대로 이어질 듯

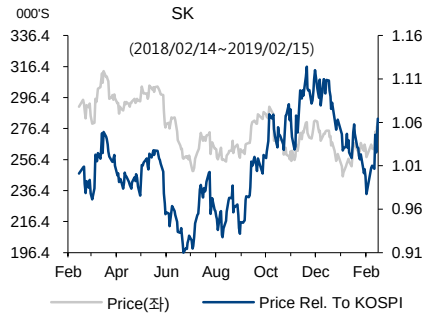
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	368,000 원(유지)
종가(2019/02/15)	280,000 원

Stock Indicator	
자본금	15 십억원
발행주식수	7,093 만주
시가총액	19,782 십억원
외국인지분율	26.5%
52 주 주가	245,500~313,500 원
60 일평균거래량	100,710 주
60 일평균거래대금	26.8 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.9	2.0	8.1	-3.6
상대수익률	3.2	-3.2	10.9	5.7

Price Trend



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	93,296	101,507	104,426	106,016
영업이익(십억원)	5,861	4,689	6,089	6,730
순이익(십억원)	1,677	1,992	2,052	2,277
EPS(원)	23,841	28,312	29,161	32,356
BPS(원)	194,145	219,283	245,271	274,453
PER(배)	11.9	9.2	9.6	8.7
PBR(배)	1.5	1.2	1.1	1.0
ROE(%)	12.5	13.7	12.6	12.5
배당수익률(%)	1.4	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	3.6	3.2	2.3	1.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상헌
(2122-9198) value3@hi-ib.com

신약개발 가시화로 SK 바이오팜 기업가치 레벨업 될 듯

동사의 100% 자회사인 SK 바이오팜은 뇌전증 치료제를 비롯하여 조현병, 집중력 장애, 파킨슨, 조울증 등 중추신경계 질환 치료제 관련 다수의 파이프라인을 보유하고 있다. 그 중에서도 독자개발 신약인 세노바메이트(Cenobamate, 뇌전증 치료제)는 북미·유럽·아시아·중남미 등에서 2400 여 명을 대상으로 진행한 임상 시험 결과를 바탕으로 지난해 11 월 FDA 에 NDA 를 제출하였다. 뇌전증은 뇌 특정 부위 신경세포의 흥분으로 인해 발작 등이 나타나는 질환으로 환자의 약 60%가 반복적인 부분 발작 증상을 겪을 뿐만 아니라 우울증과 불안감 등에 따른 사고나 기타 합병증에 걸릴 위험도 높다. 이들 중 최소 3 분의 1 은 기존 약물로도 증상을 완화하지 못해 고통 받고 있는 것으로 알려졌다.

올해 4 분기 중으로 세노바메이트(Cenobamate)가 FDA 판매 허가를 받을 경우 2020 년에는 미국시장에서 판매가 가능할 전망이다. 시장조사 기관인 글로벌 데이터에 따르면 뇌전증 치료제 시장 규모는 2018 년 62 억달러 수준에서 2021 년 70 억달러로 커질 것으로 전망된다. 이와 같이 글로벌 뇌전증 치료제 시장이 지속적으로 성장하고 있는 데다 난치성 환자 대상 약물 수요가 증가하고 있어서 세노바메이트(Cenobamate)가 미국에서 출시되면 연간 1 조원의 매출을 올리는 수 있는 약물로 성장할 수 있을 것으로 기대된다. 이에 따라 현재 SK 바이오팜 장부가인 4,787 억원 보다 10 배 이상의 기업가치 상승이 예상된다.

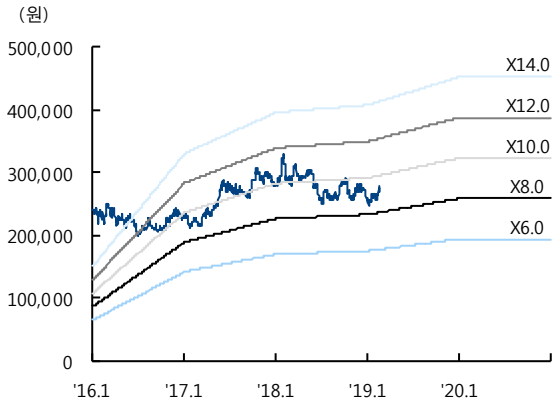
이에 대한 연장선상에서 세노바메이트(Cenobamate)의 유럽 내 상업화를 위해 스위스 아벨테라퓨틱스와 5 억 3000 만달러 규모의 기술 수출계약을 체결하였다고 동사는 지난 14 일 공시를 통하여 밝혔다. 즉, 계약금으로 1 억 달러를 받고, 유럽에서 시판 허가가 나면 4 억 3000 만 달러를 받게 될 뿐만 아니라, 판매가 시작되면 매출에 따른 로열티를 수령하게 된다. 아벨테라퓨틱스은 올해 내 EMA 에 NDA 를 제출할 계획으로 현지에서 별도 임상을 하지 않고 신약 허가 심사에 들어갈 경우 이르면 2021 년 말 EMA 의 허가를 받을 수 있을 것으로 전망된다. 이와 같이 허가를 받게 된다면 영국·독일·프랑스·스위스를 포함한 유럽 32 개국에 판매할 예정이다.

투자결실이 동사 배당확대로 이어질 듯

동사의 주당 배당금은 2016 년 3700 원, 2017 년 4,000 원, 2018 년 5,000 원으로 상향되어 왔다. 이와 더불어 IPO 나 지분 매각 등 투자대금 회수가 이루어지면 이를 재원으로 특별배당을 지급하는 배당정책을 수립하였다.

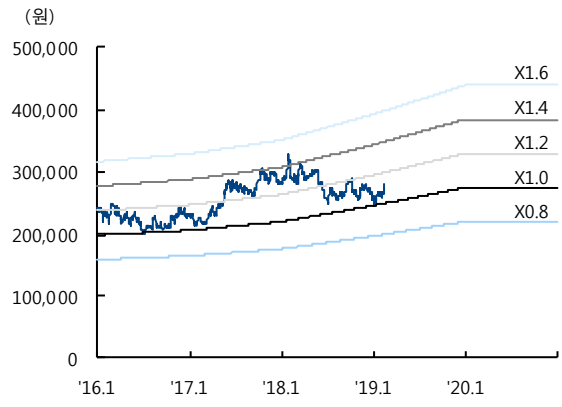
이에 따라 올해 하반기 SK 바이오팜 IPO 성공 시 특별배당 수취가 가능할 것으로 예상됨에 따라 동사 주당 배당금의 확대 가능성이 어느 때 보다 더 높아질 수 있을 것이다.

그림19. SK PER 밴드



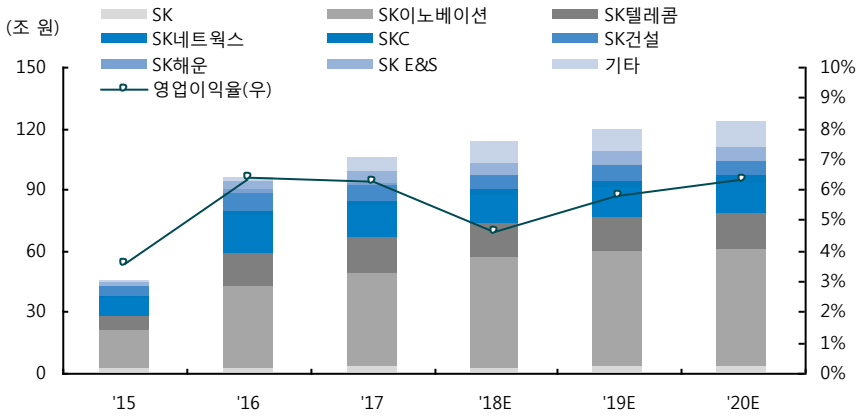
자료: SK, 하이투자증권

그림20. SK PBR 밴드



자료: SK, 하이투자증권

그림21. SK 실적 추이



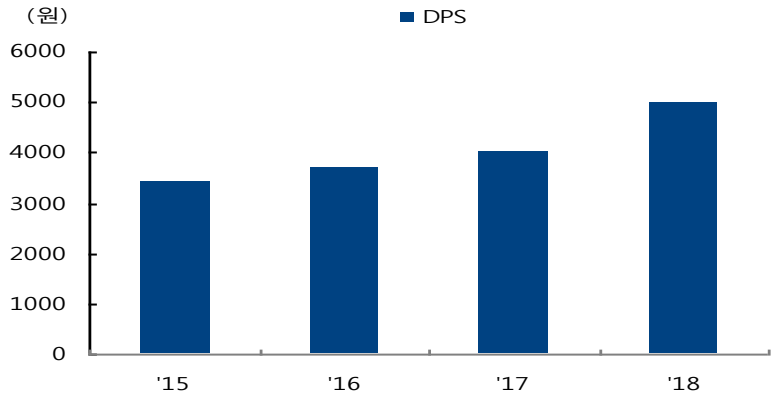
자료: SK, 하이투자증권

표1. SK 바이오팜 파이프라인

과제명	적응증	진행 상황
세노바메이트(Cenobamate)	뇌전증	FDA 신약 허가 심사 중
솔리암페톨(Solriamfetol)	수면 장애	FDA 신약 허가 심사 중
카리스바메이트(Carisbamate)	소아 희귀 뇌전증(레녹스 가스토 증후군)	임상 2상 진행
렐레노프라이드(Relenopride)	희귀 신경계 질환	임상 2상 준비
SKL13865	집중력 장애	임상 1상 완료
SKL20540	조현병	임상 1상 진행
YKP10461	파킨슨병	임상 1상 진행
SKL-PSY・FZ-016	조울증	전임상

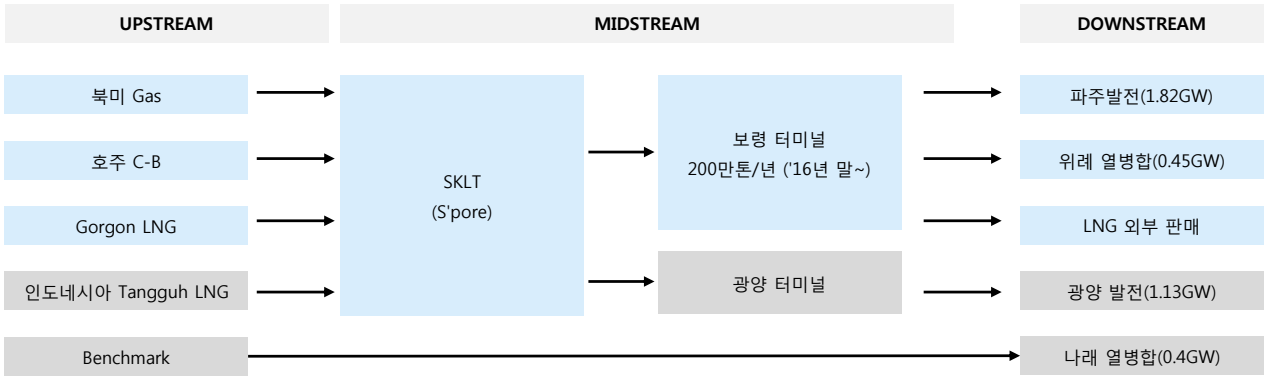
자료: SK 바이오팜, 하이투자증권

그림22. SK DPS 추이



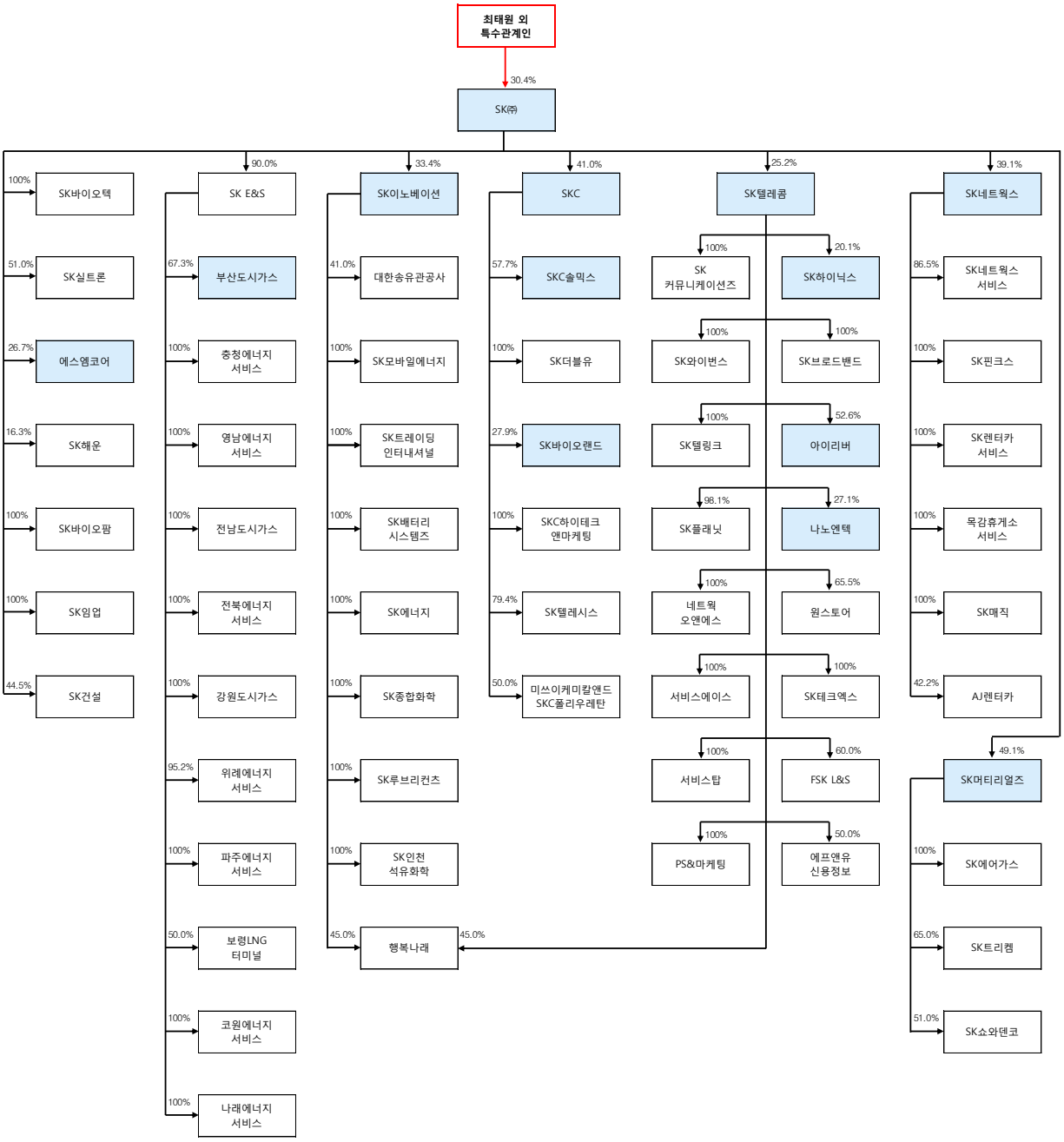
자료: SK, 하이투자증권

그림23. LNG 밸류체인 구축



자료: SK E&S, 하이투자증권

그림24. SK 그룹 지배구조



자료: 각 사 사업보고서 및 공시, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	35,199	44,274	52,190	59,581
현금 및 현금성자산	7,146	14,815	22,903	29,953
단기금융자산	4,018	3,616	3,797	3,873
매출채권	13,574	15,328	14,829	15,160
재고자산	8,178	8,121	8,145	7,951
비유동자산	74,578	72,260	70,845	70,194
유형자산	41,286	36,666	32,788	29,533
무형자산	12,351	10,997	9,804	8,751
자산총계	109,777	116,534	123,035	129,775
유동부채	31,368	32,349	32,894	32,959
매입채무	9,589	10,432	10,733	10,896
단기차입금	2,999	2,999	2,999	2,999
유동성장기부채	6,548	6,548	6,548	6,548
비유동부채	32,652	32,652	32,652	32,652
사채	18,194	18,194	18,194	18,194
장기차입금	5,166	5,166	5,166	5,166
부채총계	64,021	65,002	65,546	65,611
지배주주지분	13,660	15,429	17,257	19,311
자본금	15	15	15	15
자본잉여금	5,017	5,017	5,017	5,017
이익잉여금	9,838	11,606	13,435	15,488
기타자본항목	-904	-904	-904	-904
비지배주주지분	32,096	36,104	40,231	44,853
자본총계	45,756	51,532	57,488	64,164

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	93,296	101,507	104,426	106,016
증가율(%)	12.8	8.8	2.9	1.5
매출원가	82,400	91,184	92,626	93,379
매출총이익	10,897	10,323	11,800	12,637
판매비와관리비	5,036	5,634	5,711	5,907
연구개발비	406	345	351	357
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	5,861	4,689	6,089	6,730
증가율(%)	11.0	-20.0	29.9	10.5
영업이익률(%)	6.3	4.6	5.8	6.3
이자수익	215	355	515	652
이자비용	912	912	912	912
지분법이익(손실)	2,488	2,488	2,488	2,488
기타영업외손익	-474	436	410	215
세전계속사업이익	7,442	7,505	8,651	9,395
법인세비용	2,261	1,681	2,471	2,497
세전계속이익률(%)	8.0	7.4	8.3	8.9
당기순이익	5,066	5,999	6,179	6,899
순이익률(%)	5.4	5.9	5.9	6.5
지배주주귀속 순이익	1,677	1,992	2,052	2,277
기타포괄이익	-600	-	-	-
총포괄이익	4,466	5,999	6,179	6,899
지배주주귀속총포괄이익	1,479	1,992	2,052	2,277

현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	6,930	9,174	10,173	9,030
당기순이익	5,066	5,999	6,179	6,899
유형자산감가상각비	4,318	4,620	3,878	3,255
무형자산상각비	1,324	1,354	1,194	1,053
지분법관련손실(이익)	2,488	2,488	2,488	2,488
투자활동 현금흐름	-6,293	-2,088	-2,670	-2,566
유형자산의 처분(취득)	276	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	406	-	-	-
금융상품의 증감	-840	7,268	8,268	7,126
재무활동 현금흐름	-408	41	44	44
단기금융부채의증감	1,303	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-1,356	-226	-223	-223
현금및현금성자산의증감	59	7,670	8,087	7,050
기초현금및현금성자산	7,087	7,146	14,815	22,903
기말현금및현금성자산	7,146	14,815	22,903	29,953

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	23,841	28,312	29,161	32,356
BPS	194,145	219,283	245,271	274,453
CFPS	104,023	113,215	101,244	93,581
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000
Valuation(배)				
PER	11.9	9.2	9.6	8.7
PBR	1.5	1.2	1.1	1.0
PCR	2.7	2.5	2.8	3.0
EV/EBITDA	3.6	3.2	2.3	1.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.5	13.7	12.6	12.5
EBITDA 이익률	12.3	10.5	10.7	10.4
부채비율	139.9	126.1	114.0	102.3
순부채비율	47.5	28.1	10.8	-1.4
매출채권회전율(x)	7.2	7.0	6.9	7.1
재고자산회전율(x)	13.1	12.5	12.8	13.2

자료 : SK, 하이투자증권

SK

최근 2 년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-11-17	Buy	368,000	1 년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6 개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상헌)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12 개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-