

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**하태기**  
tgaha@sk.com  
02-3773-8872

### Company Data

자본금	1356 억원
발행주식수	2,712 만주
자사주	324 만주
액면가	5,000 원
시가총액	16,040 억원
주요주주	
최창원(외12)	20.72%
SK케미칼 자사주	13.31%
외국인지분률	11.10%
배당수익률	0.50%

### Stock Data

주가(16/09/01)	66,000 원
KOSPI	2034.65 pt
52주 Beta	0.82
52주 최고가	85,500 원
52주 최저가	62,443 원
60일 평균 거래대금	85 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.2%	-2.1%
6개월	-17.4%	-22.2%
12개월	-1.1%	-5.6%

## SK 케미칼 (006120/KS | 매수(유지) | T.P 93,000 원(유지))

### 영업실적 회복, 2017년에는 신제품에 대한 기대감 증가

SK 케미칼은 금년 상반기에 개별기준 영업실적이 뚜렷하게 회복세로 돌아섰다. 상반기에 케미칼부문 중심으로 개선되었고 하반기에는 독감백신 매출증가로 생명과학부문의 회복이 예상된다. 하반기에 4가 백신이 출시되고 2017년에 폐렴구균백신, 대상포진백신 매출이 본격 가세할 전망이다. 또한 호주 CSL사에 기술수출 된 혈우병치료제의 FDA 승인으로 2017년에 수수료 수입이 발생하기 시작할 것이다.

### 개별 및 연결 영업이익 증가세로 전환

SK 케미칼의 개별 영업실적은 금년 상반기에 바이오디젤의 고성장과 PETG(내열 및 내화학적 수지)의 안정적인 성장으로 그린케미칼의 영업실적 회복이 뚜렷하다. 생명과학부문은 부진했지만 하반기부터는 점진적으로 개선될 가능성이 높다. 상반기 개별기준 영업이익은 190 억원으로 흑자 전환했다. 연결기준 영업이익은 SK 가스(지분 55.6%)의 수익성 개선효과로 전년대비 323.2% 증가한 1,229 억원이다.

### PETG, 바이오디젤 매출 호조로 수익성 개선

금년 상반기에 그린케미칼부문에서 수익성이 좋은 PETG가 11.7% 성장한 1,219 억원, 바이오디젤이 혼합비율 상승(2.0% → 2.5%)과 영업환경 개선으로 56.0% 증가한 1,487 억원이다. 다만 유틸리티와 정밀화학 매출은 정체 상태이다. PPS(수퍼엔지니어링 플라스틱)는 자회사 이니즈에서 하반기 출시 목표로 사업이 진행 중이다. 상반기 매출 성장에 따라 그린케미칼부문 영업이익이 319.1% 증가한 285 억원이지만, 생명과학부문은 자궁경부암백신 상품판매 증가로 매출액이 회복되었으나 영업이익은 96 억원 적자이다.

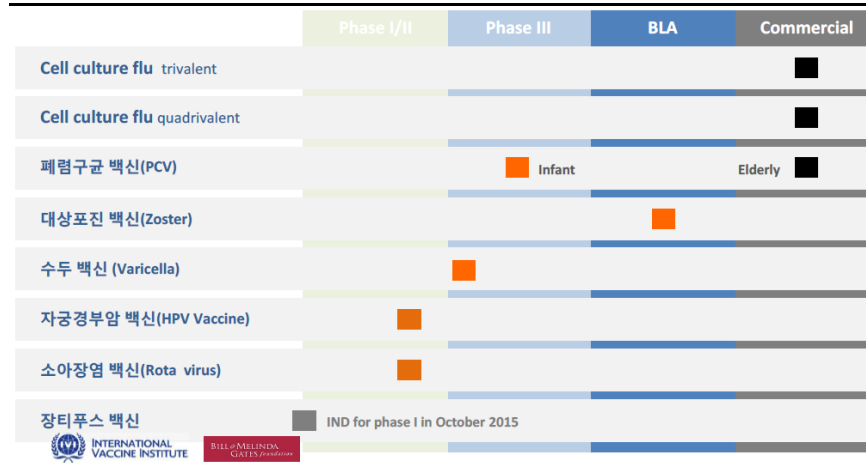
### 3분기는 생명과학부문 성수기, 2017년 신약 매출증가 전망

하반기에도 그린케미칼부문에서 안정적인 실적개선이 지속될 전망이다. 생명과학부문에 서는 4가 독감백신의 본격 출시로 수익성이 개선될 전망이다. 기대가 큰 대상포진백신이 2017년 상반기에 출시될 예정이다. 폐렴구균백신이 50세 이상 성인대상으로 식약청 허가를 받았고, 혈우병치료제 NBP601(엡스틸라, CLS 임상개발)의 FDA 승인으로 2017년 로열티수입이 유입될 것이다. 신약 출시로 2017년 실적개선이 가능할 전망이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	82,566	72,836	52,692	63,046	65,225	67,275
yoy	%	-9.9	-11.8	-27.7	19.7	3.5	3.1
영업이익	억원	1,940	1,496	1,143	2,270	2,348	2,422
yoy	%	1.8	-22.9	-23.6	98.6	3.5	3.1
EBITDA	억원	2,735	2,347	2,173	3,539	3,360	3,347
세전이익	억원	328	343	1,164	1,982	2,062	2,164
순이익(지배주주)	억원	-309	-251	556	931	956	999
영업이익률%	%	2.4	2.1	2.2	3.6	3.6	3.6
EBITDA%	%	3.3	3.2	4.1	5.6	5.2	5.0
순이익률	%	0.1	0.2	1.8	2.7	2.5	2.5
EPS	원	-1,282	-1,041	2,289	2,777	2,872	3,028
PER	배	N/A	N/A	31.7	23.8	23.0	21.8
PBR	배	1.0	1.2	1.3	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	12.1	19.3	25.8	14.0	14.4	14.2
ROE	%	-2.4	-2.0	4.1	6.0	5.9	5.8
순차입금	억원	15,674	23,058	26,286	21,748	20,095	18,429
부채비율	%	172.5	176.9	155.1	137.5	130.1	123.2

신약 개발 현황



자료 : SK 케미칼

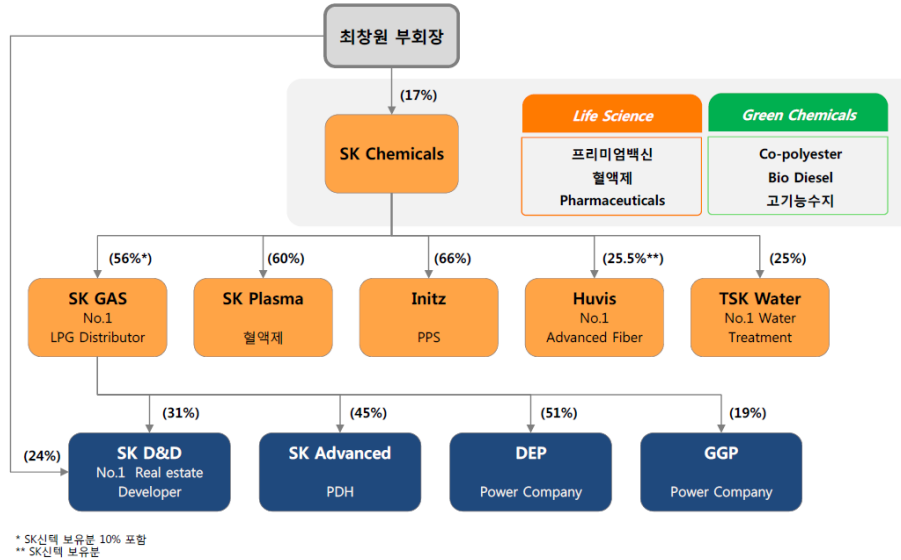
SK 케미칼 사업부문별 매출 추이(개별기준)

(단위: 억원)

	2015-1Q	2015-2Q	2015-3Q	2015-4Q	2015	2016-1Q	2016-2QE	2016-3QE	2016-4QE	2016E
매출액	2,443	2,368	3,063	2,524	10,398	2,455	2,918	3,209	2,612	11,194
(증감률 전년동기)	-19.0%	-19.4%	-3.9%	-20.8%	-15.7%	0.5%	23.2%	4.8%	3.5%	7.7%
그린케미칼	1,748	1,744	2,031	1,653	7,176	1,816	2,201	2,126	1,804	7,947
(증감률 전년동기)	-16.2%	-21.9%	-2.4%	-20.3%	-15.3%	3.9%	26.2%	4.7%	9.2%	10.7%
LifeSciences	688	617	1,024	864	3,193	639	716	1,075	800	3,230
(증감률 전년동기)	-26.0%	-12.6%	-7.2%	-10.0%	-10.0%	-7.1%	16.0%	5.0%	-7.4%	1.2%
기타	7	7	8	7	29	0	1	8	7	17
(증감률 전년동기)	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	0.0%					
<b>&lt;그린케미칼사업&gt;</b>	<b>1,748</b>	<b>1,744</b>	<b>2,031</b>	<b>1,653</b>	<b>7,176</b>	<b>1,816</b>	<b>2,201</b>	<b>2,126</b>	<b>1,804</b>	<b>7,947</b>
(증감률 전년동기)	-16.2%	-21.9%	-2.4%	-20.3%	-15.3%	3.9%	26.2%	4.7%	9.2%	10.7%
PET수지	209	218	255	154	836	178	169	204	156	707
(증감률 전년동기)	-43.5%	-27.6%	-5.9%	-41.2%	-30.6%	-14.8%	-22.5%	-20.0%	1.0%	-15.5%
PETG	507	584	601	533	2,225	567	652	667	586	2,472
(증감률 전년동기)	-13.3%	-1.2%	-0.2%	-1.8%	-4.1%	11.8%	11.6%	11.0%	10.0%	11.1%
바이오디젤	517	436	673	471	2,097	577	910	720	518	2,725
(증감률 전년동기)	8.8%	-34.7%	8.4%	-33.3%	-15.1%	11.6%	108.7%	7.0%	10.0%	30.0%
유틸리티	185	159	187	188	719	159	136	168	169	633
(증감률 전년동기)	-19.9%	-25.0%	-6.5%	1.6%	-13.2%	-14.1%	-14.5%	-10.0%	-10.0%	-12.0%

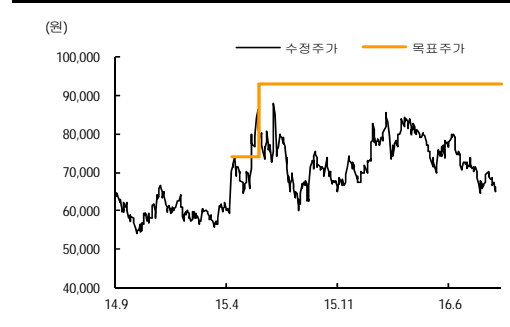
자료 SK 증권

SK 케미칼 지분구조 및 자회사 현황



자료 : SK 케미칼

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.09.02	매수	93,000원
	2016.05.19	매수	93,000원
	2015.12.03	매수	93,000원
	2015.06.05	매수	93,000원
	2015.04.15	매수	74,000원



Compliance Notice

- 작성자(하태기)는 본 조사분석자료에 기재된 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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 9 월 2 일 현재 SK 케미칼(와)과 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 9월 2일 기준)

매수	95.1%	중립	4.9%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	20,456	23,741	26,632	28,978	31,297
현금및현금성자산	3,242	5,605	4,438	6,090	7,757
매출채권및기타채권	8,082	7,007	8,384	8,674	8,946
재고자산	6,472	8,821	10,554	10,919	11,262
<b>비유동자산</b>	35,092	42,209	35,866	35,402	35,023
장기금융자산	2,302	2,909	3,098	3,098	3,098
유형자산	24,089	29,977	20,651	19,703	18,843
무형자산	3,540	3,522	3,648	3,731	3,812
<b>자산총계</b>	55,548	65,950	62,498	64,379	66,320
<b>유동부채</b>	15,276	13,877	17,235	17,447	17,646
단기금융부채	9,692	8,749	11,099	11,099	11,099
매입채무 및 기타채무	4,738	4,182	5,004	5,177	5,340
단기충당부채	3	25	29	30	31
<b>비유동부채</b>	20,211	26,215	18,953	18,958	18,963
장기금융부채	18,378	24,518	17,227	17,227	17,227
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	8	9	11	11	12
<b>부채총계</b>	35,487	40,092	36,187	36,405	36,610
<b>지배주주지분</b>	12,278	14,975	15,839	16,765	17,733
자본금	1,183	1,356	1,356	1,356	1,356
자본잉여금	1,471	3,293	3,294	3,294	3,294
기타자본구성요소	-957	-1,006	-1,006	-1,006	-1,006
자기주식	-981	-981	-981	-981	-981
이익잉여금	10,343	10,994	11,800	12,703	13,648
비지배주주지분	7,783	10,882	10,472	11,210	11,977
<b>자본총계</b>	20,061	25,858	26,310	27,974	29,710
<b>부채외자본총계</b>	55,548	65,950	62,498	64,379	66,320

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	2,236	97	1,234	2,411	2,397
당기순이익(손실)	140	944	1,692	1,621	1,693
비현금성항목등	2,163	1,596	1,961	1,916	1,832
유형자산감가상각비	789	972	1,211	948	860
무형자산상각비	62	59	58	64	65
기타	15	285	-388	-400	-400
운전자본감소(증가)	300	-1,993	-1,849	-508	-478
매출채권및기타채권의 감소(증가)	3,691	1,221	-1,974	-290	-273
재고자산감소(증가)	534	-2,194	-1,684	-365	-343
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,248	229	1,286	173	163
기타	-677	-1,249	524	-26	-25
법인세납부	-367	-450	-571	-619	-649
<b>투자활동현금흐름</b>	-8,702	-6,422	-1,763	-33	-4
금융자산감소(증가)	-369	-462	-1,130	0	0
유형자산감소(증가)	-6,484	-6,644	-1,023	0	0
무형자산감소(증가)	-64	-147	-147	-147	-147
기타	-1,784	831	536	114	142
<b>재무활동현금흐름</b>	4,613	8,636	-629	-726	-726
단기금융부채증가(감소)	-2,228	-4,153	-1,297	0	0
장기금융부채증가(감소)	6,749	8,801	1,618	0	0
자본의증가(감소)	0	1,979	0	0	0
배당금의 지급	-144	-135	-73	-53	-53
기타	236	2,144	-754	-672	-672
<b>현금의 증가(감소)</b>	-1,820	2,363	-1,168	1,652	1,667
기초현금	5,062	3,242	5,605	4,438	6,090
기말현금	3,242	5,605	4,438	6,090	7,757
FCF	-5,769	-7,042	-588	2,001	1,995

자료 : SK케미칼 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	72,836	52,692	63,046	65,225	67,275
<b>매출원가</b>	66,244	46,581	55,480	57,398	59,202
<b>매출총이익</b>	6,593	6,111	7,565	7,827	8,073
매출총이익률 (%)	9.1	11.6	12.0	12.0	12.0
<b>판매비와관리비</b>	5,097	4,968	5,296	5,479	5,651
영업이익	1,496	1,143	2,270	2,348	2,422
영업이익률 (%)	2.1	2.2	3.6	3.6	3.6
<b>비영업손익</b>	-1,153	21	-287	-286	-258
<b>순금융비용</b>	406	624	669	559	530
외환관련손익	-425	-403	-127	-127	-127
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-721	529	137	0	0
세전계속사업이익	343	1,164	1,982	2,062	2,164
세전계속사업이익률 (%)	0.5	2.2	3.1	3.2	3.2
계속사업법인세	203	220	468	619	649
<b>계속사업이익</b>	140	944	1,515	1,443	1,515
중단사업이익	0	0	178	178	178
*법인세효과	0	0	-2	0	0
당기순이익	140	944	1,692	1,621	1,693
<b>순이익률 (%)</b>	0.2	1.8	2.7	2.5	2.5
지배주주	-251	556	931	956	999
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	-0.34	1.05	1.48	1.47	1.48
<b>비지배주주</b>	391	388	761	665	694
<b>총포괄이익</b>	-184	1,152	1,788	1,717	1,789
<b>지배주주</b>	-444	815	953	979	1,021
<b>비지배주주</b>	261	337	835	738	768
EBITDA	2,347	2,173	3,539	3,360	3,347

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-11.8	-27.7	19.7	3.5	3.1
영업이익	-22.9	-23.6	98.6	3.5	3.1
세전계속사업이익	4.6	239.8	70.3	4.0	5.0
EBITDA	-14.2	-7.4	62.8	-5.1	-0.4
EPS(계속사업)	적지	흑전	21.3	3.4	5.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	-2.0	4.1	6.0	5.9	5.8
ROA	0.3	1.6	2.6	2.6	2.6
EBITDA마진	3.2	4.1	5.6	5.2	5.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	133.9	171.1	154.5	166.1	177.4
부채비율	176.9	155.1	137.5	130.1	123.2
순차입금/자기자본	114.9	101.7	82.7	71.8	62.0
EBITDA/이자비용(배)	3.8	3.0	4.5	5.0	5.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-1,041	2,289	2,777	2,872	3,028
BPS	50,932	55,218	58,402	61,815	65,385
CFPS	2,492	6,535	8,112	7,257	7,093
주당 현금배당금	300	300	300	300	300
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	N/A	38.4	30.8	29.8	28.2
PER(최저)	N/A	24.4	23.2	22.5	21.3
PBR(최고)	1.3	1.6	1.5	1.4	1.3
PBR(최저)	1.0	1.0	1.1	1.0	1.0
PCR	25.0	11.1	8.1	9.1	9.3
EV/EBITDA(최고)	19.8	26.5	15.4	15.9	15.7
EV/EBITDA(최저)	18.2	23.1	13.9	14.3	14.1