

SK(034730/KS)

SK 바이오텍 인수로 5 대 성장동력 경쟁력 강화

매수(유지)

T.P 350,000 원(유지)

Analyst

최관순

ksl.choi@sk.com

02-3773-8812

Company Data

자본금	154 억원
발행주식수	7,093 만주
자사주	351 만주
액면가	200 원
시가총액	175,549 억원

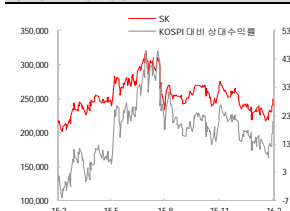
주요주주

최태원(외4)	30.88%
국민연금공단	8.39%
외국인지분률	23.60%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(16/02/26)	249,500 원
KOSPI	1920.16 pt
52주 Beta	1.17
52주 최고가	320,500 원
52주 최저가	202,000 원
60일 평균 거래대금	310 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.5%	4.8%
6개월	3.7%	2.3%
12개월	16.6%	21.0%

SK 는 1,238 억원을 투자하여 의약품 생산회사인 SK 바이오텍의 자회사 편입을 결정하였다. 추가적으로 400 억원을 투자하여 생산설비 증설에 활용될 예정이다. 신약개발(SK 바이오팜)과 의약품생산(SK 바이오텍)을 모두 지주회사 자회사로 편입함에 따라 전략적 시너지 창출 가능성이 확대되었으며 5 대 성장동력에 대한 추가적인 M&A 가능성도 열려있어 SK 성장에 대한 밑그림이 완성되어 가고 있다는 판단이다

SK 바이오텍 인수로 신약 개발과 제조 간 시너지 확대

SK 는 SK 바이오텍(SK 의 손자회사)에 대한 지분 100%를 총 1,238 억원에 인수하기로 결정하였다. SK 바이오텍은 SK 100% 자회사인 SK 바이오팜의 100% 자회사로 의약품 생산사업을 영위하고 있었으며 이번 주식 취득으로 SK 바이오텍은 SK 의 손자회사에서 자회사로 편입될 예정이다. 또한 SK 바이오텍에 대한 400 억원 규모의 유상증자도 참여하기로 결정하였으며 유상증자로 조달한 자금은 의약품 생산설비 증설에 활용될 예정이다. SK 의 SK 바이오텍 자회사 편입은 지주회사 차원에서의 신약 개발과 제조를 동시에 육성하며 5 대 성장동력으로 육성하기 위한 것으로 판단한다. 특히 전문의약품을 주로 개발하는 SK 바이오팜의 파이프라인을 고려할 경우 제조라인을 직접 지주회사에서 보유할 경우 계열사간 시너지 발생 가능성이 높다고 판단한다. SK 바이오텍 2015 년 실적은 매출액 757 억원, 영업이익 200 억원으로 알려졌으며 내년 세종시에 추가적인 생산설비를 확보할 예정이다

OCI 머티리얼즈에 이어 또 한번의 M&A

SK 바이오텍(의약품 생산)은 SK 가 지난해 8 월 합병 이후 OCI 머티리얼즈(반도체소재)에 이은 두 번째 대규모 M&A 이다. SK 그룹의 5 대 성장동력은 정보기술 서비스, ICT 융합, LNG, 바이오제약, 반도체소재 및 모듈 사업부로 장기 성장에 대한 밑그림이 완성되고 있다. 향후 5 대 성장동력 육성에 대한 의지는 확고해 추가적인 M&A 가능성은 열려 있으며 장기 성장동력이 될 전망이다

투자의견 매수, 목표주가 35 만원(유지)

SK 에 대해 투자의견 매수를 유지한다. SK 바이오텍의 지분인수와 유상증자 참여로 신약 제조부문 역량강화와 신약개발과의 시너지 창출이 가능하다고 판단하기 때문이다. 또한 추가적인 M&A 에 대한 기대감도 유효해 성장에 대한 기대감이 지속될 것으로 판단한다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	22,418	23,018	24,260	395,698	976,690	1,080,284
yoy	%	31.7	2.7	5.4	1,531.1	146.8	10.6
영업이익	억원	2,007	2,252	2,715	14,033	44,207	52,523
yoy	%	14.2	12.2	20.6	416.8	215.0	18.8
EBITDA	억원	2,493	2,789	3,287	34,296	87,097	90,008
세전이익	억원	4,750	2,693	1,873	62,388	35,138	44,430
순이익(지배주주)	억원	3,561	2,023	1,273	53,460	13,493	16,119
영업이익률%	%	9.0	9.8	11.2	3.6	4.5	4.9
EBITDA%	%	11.1	12.1	13.6	8.7	8.9	8.3
순이익률	%	15.9	8.8	5.4	14.0	2.8	3.2
EPS	원	7,122	4,045	2,546	89,573	19,177	22,909
PER	배	14.5	33.4	83.9	2.7	13.0	10.9
PBR	배	2.3	2.7	4.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	25.1	28.8	36.5	20.8	7.9	7.7
ROE	%	15.9	8.5	5.0	68.2	9.8	10.6
순차입금	억원	10,626	12,516	12,771	227,219	176,609	156,217
부채비율	%	129.0	111.7	103.9	129.6	127.7	123.6

SK 4Q15 Review

(단위: 억원)

	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	6,809	6,413	6,782	153,580	228,922	3,262.0	49.1	243,621	241,757	-5.3
영업이익	785	772	781	4,777	7,704	881.1	61.3	11,814	9,977	-22.8
세전이익	-3,657	2,479	2,181	52,515	5,213	흑전	-90.1	10,122	9,453	-44.9
지배주주순이익	-2,828	1,926	1,596	49,097	841	흑전	-98.3	3,870	4,067	-79.3
영업이익률	11.5	12.0	11.5	3.1	3.4	-8.2	0.3	4.9	11.4	-8.0
세전이익률	-53.7	38.7	32.2	34.2	2.3	56.0	-31.9	4.2	23.9	-21.6
지배주주순이익률	-41.5	30.0	23.5	32.0	0.4	41.9	-31.6	1.6	18.6	-18.2

자료: SK 증권

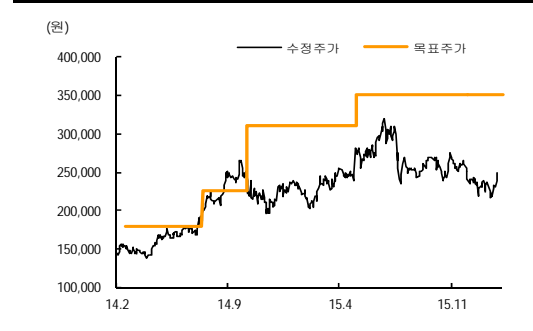
SK 실적변경 내용

(단위: % 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b-1)	
	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
매출액	395,698	976,690	408,533	982,572	-3.1	-0.6
영업이익	14,033	44,207	17,288	52,468	-18.8	-15.7
영업이익률	3.5	4.5	4.2	5.3	-0.7	-0.8
세전이익	62,388	35,138	67,610	43,441	-7.7	-19.1
세전이익률	15.8	3.6	16.6	4.4	-0.8	-0.8
지배주주순이익	53,460	13,493	57,108	14,818	-6.4	-8.9
지배주주순이익률	13.5	1.4	14.0	1.5	-0.5	-0.1
EPS(원)	89,573	19,177	93,765	21,060	-4.5	-8.9

자료: SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.02.29	매수	350,000원
	2016.02.01	매수	350,000원
	2016.01.14	매수	350,000원
	2015.11.24	매수	350,000원
	2015.08.18	매수	350,000원
	2015.07.08	매수	350,000원
	2015.06.02	매수	350,000원
	2015.04.15	매수	310,000원
	2015.02.06	매수	310,000원
	2015.01.09	매수	310,000원
	2014.12.09	매수	310,000원
	2014.11.05	매수	310,000원
	2014.08.12	매수	225,000원



Compliance Notice

- 작성자(최관순)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 2월 29 현재 SK와(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 2월 29일 기준)

매수	95.39%	중립	4.61%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	9,883	9,271	298,083	374,865	417,204
현금및현금성자산	2,591	2,460	75,080	125,690	146,082
매출채권및기타채권	4,874	4,555	153,145	172,391	188,501
재고자산	837	1,418	47,666	53,656	58,671
비유동자산	43,046	43,799	643,441	620,523	635,999
장기금융자산	3,115	3,705	30,439	30,439	30,439
유형자산	4,680	5,742	384,850	358,431	334,744
무형자산	1,126	1,017	94,528	79,175	66,496
자산총계	52,929	53,070	941,524	995,387	1,053,203
유동부채	8,732	6,405	221,053	239,412	254,836
단기금융부채	4,109	2,142	77,362	77,362	77,362
매입채무 및 기타채무	3,272	2,576	86,619	97,505	106,617
단기충당부채	64	49	1,975	2,518	3,027
비유동부채	19,189	20,641	310,305	318,794	327,253
장기금융부채	12,263	13,760	241,284	241,284	241,284
장기매입채무 및 기타채무	34	43	31,509	31,519	31,530
장기충당부채	0	0	610	1,219	1,829
부채총계	27,921	27,047	531,359	558,205	582,089
지배주주지분	25,004	25,854	130,854	143,901	159,355
자본금	100	100	154	154	154
자본잉여금	0	809	56,979	56,979	56,979
기타자본구성요소	-5,359	-6,360	-4,864	-4,864	-4,864
자기주식	-5,359	-6,360	-4,864	-4,864	-4,864
이익잉여금	31,265	31,789	78,030	90,027	104,430
비지배주주지분	4	169	279,311	293,280	311,760
자본총계	25,008	26,024	410,165	437,182	471,114
부채외자본총계	52,929	53,070	941,524	995,387	1,053,203

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	792	1,773	16,898	62,648	31,906
당기순이익(손실)	2,023	1,299	55,493	26,986	34,122
비현금성항목등	1,120	2,317	-22,984	60,111	55,886
유형자산감가상각비	400	428	14,374	26,419	23,687
무형자산감가상각비	137	144	5,889	16,471	13,797
기타	694	503	-45,386	4,463	4,463
운전자본감소(증가)	-1,889	-1,184	-8,533	-17,405	-48,903
매출채권및기타채권의 감소(증가)	205	356	-19,410	-19,245	-16,111
재고자산감소(증가)	-251	-615	22,954	-5,990	-5,015
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,117	-546	-15,256	10,885	9,112
기타	-727	-379	3,179	-3,055	-36,890
법인세납부	-462	-659	-7,078	-7,043	-9,199
투자활동현금흐름	-58	-254	78,956	863	1,608
금융자산감소(증가)	366	645	1,056	0	0
유형자산감소(증가)	-1,040	-1,527	-6,377	0	0
무형자산감소(증가)	-122	-118	-1,119	-1,119	-1,119
기타	739	745	85,396	1,982	2,727
재무활동현금흐름	-2,562	-1,651	-23,054	-12,902	-13,122
단기금융부채증가(감소)	-150	-84	-16,913	0	0
장기금융부채증가(감소)	-237	-429	4,039	0	0
자본의증가(감소)	-952	-1,001	-4,312	0	0
배당금의 지급	-569	-672	-880	-1,496	-1,716
기타	-654	535	-4,312	-11,406	-11,406
현금의 증가(감소)	-1,819	-130	72,620	50,609	20,392
기초현금	4,410	2,591	2,460	75,080	125,690
기말현금	2,591	2,460	75,080	125,690	146,082
FCF	-380	386	-43,278	53,725	23,209

자료 : SK, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	23,018	24,260	395,698	976,690	1,080,284
매출원가	0	0	354,954	872,467	949,740
매출총이익	23,018	24,260	40,743	104,223	130,544
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	10.3	10.7	12.1
판매비와관리비	20,766	21,544	26,711	60,016	78,021
영업이익	2,252	2,715	14,033	44,207	52,523
영업이익률 (%)	9.8	11.2	3.6	4.5	4.9
비영업손익	441	-843	48,356	-9,069	-8,093
순금융비용	506	553	3,984	9,211	8,466
외환관련손익	7	9	3	3	3
관계기업투자등 관련손익	974	-387	6,258	4,603	4,833
세전계속사업이익	2,693	1,873	62,388	35,138	44,430
세전계속사업이익률 (%)	11.7	7.7	15.8	3.6	4.1
계속사업법인세	669	574	5,801	8,152	10,308
계속사업이익	2,023	1,299	56,587	26,986	34,122
중단사업이익	0	0	-1,095	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,023	1,299	55,493	26,986	34,122
순이익률 (%)	8.8	5.4	14.0	2.8	3.2
지배주주	2,023	1,273	53,460	13,493	16,119
지배주주귀속 순이익률 (%)	8.79	5.25	13.51	1.38	1.49
비지배주주	1	26	2,033	13,493	18,003
총포괄이익	2,122	1,740	57,019	28,512	35,648
지배주주	2,121	1,715	54,510	14,543	17,169
비지배주주	1	26	2,509	13,969	18,479
EBITDA	2,789	3,287	34,296	87,097	90,008

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	2.7	5.4	1,531.1	146.8	10.6
영업이익	12.2	20.6	416.8	215.0	18.8
세전계속사업이익	-43.3	-30.5	3,231.5	-43.7	26.4
EBITDA	11.9	17.9	943.3	154.0	3.3
EPS(계속사업)	-43.2	-37.1	3,418.4	-78.6	19.5
수익성 (%)					
ROE	8.5	5.0	68.2	9.8	10.6
ROA	3.9	2.5	11.2	2.8	3.3
EBITDA마진	12.1	13.6	8.7	8.9	8.3
안정성 (%)					
유동비율	113.2	144.7	134.9	156.6	163.7
부채비율	111.7	103.9	129.6	127.7	123.6
순차입금/자기자본	50.1	49.1	55.4	40.4	33.2
EBITDA/이자비용(배)	4.5	5.0	6.9	7.6	7.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,045	2,546	89,573	19,177	22,909
BPS	50,007	51,709	185,977	204,521	226,484
CFPS	5,119	3,689	121,046	80,135	76,185
주당 현금배당금	1,500	2,000	3,400	3,900	4,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	34.2	104.3	3.6	13.0	10.9
PER(최저)	21.8	47.5	2.3	11.3	9.5
PBR(최고)	2.8	5.1	1.7	1.2	1.1
PBR(최저)	1.8	2.3	1.1	1.1	1.0
PCR	26.4	57.9	2.0	3.1	3.3
EV/EBITDA(최고)	29.4	44.4	22.0	7.9	7.7
EV/EBITDA(최저)	20.4	22.4	18.8	7.6	7.4