기업브리프

Buy(maintain)

목표주가: 100,000원

주가(11/24): 61,400원

시가총액: 14,922억원

제약/바이오/헬스케어

Analyst 김주용

02) 3787-5109 jykim21@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/24)		1,971.26pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	85,500원	55,400원
등락률	-28.19%	10.83%
수익률	절대	상대
1M	-2.4%	1.4%
6M	-18.8%	-20.2%
1Y	-16.2%	-14.3%

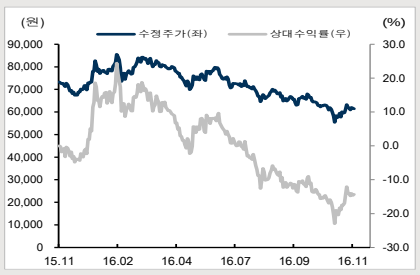
Company Data

발행주식수		27,120천주
일평균 거래량(3M)		104천주
외국인 지분율		11.08%
배당수익률		0.41%
BPS		57,836원
주요 주주	최창원	20.72%
	SK케미칼 자사주	13.31%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	52,692	59,140	66,177	74,648
보고영업이익	1,143	1,765	2,118	2,389
핵심영업이익	1,143	1,765	2,118	2,389
EBITDA	2,173	3,135	3,489	3,718
세전이익	1,164	1,577	1,846	2,037
순이익	944	1,260	1,458	1,607
지배주주지분순이익	556	752	876	964
EPS(원)	2,289	2,774	3,231	3,555
증감률(%YoY)	N/A	21.2	16.5	10.0
PER(배)	31.7	26.2	22.5	20.4
PBR(배)	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	26.2	17.1	14.4	12.6
보고영업이익률(%)	2.2	3.0	3.2	3.2
핵심영업이익률(%)	2.2	3.0	3.2	3.2
ROE(%)	4.1	4.8	5.3	5.5
순부채비율(%)	98.3	83.5	68.4	53.5

Price Trend



SK케미칼(006120)

실적 턴어라운드, 2017년이 기대된다.

SK케미칼은 2016년 3분기를 기점으로 본격적인 턴어라운드를 나타내고 있습니다. 동사의 LS 사업부는 백신 및 혈액제제 중심으로 빠르게 성장해 나갈 것입니다. GC 사업부도 고부가가치 제품 매출확대에 따라 수익성이 개선되고 있습니다. 2017년이 기대됩니다.

>>> LS(Life Science)사업부 중장기 성장동력 확보

동사의 백신 사업부는 세포배양 독감백신 및 프리미엄 백신을 중심으로 빠르게 점유율 확대해 갈 것으로 기대된다. 동사는 대상포진백신, 자궁경부암백신 등 외국계 제약사 제품에 의존도가 높은 백신을 자체 제품화하고 있다. 임상완료 및 품목허가시 프리미엄백신을 중심으로 빠르게 성장 가능할 것이다. 글로벌 제약사 CSL社에 라이센스 아웃한 앱스틸라(혈우병치료제)가 유럽 및 미국 품목허가를 획득함에 따라 2017년 본격적으로 매출이 발생할 수 있다. 이로 인해 동사는 경상매출액의 5% 수준의 런닝로열티를 수취할 수 있다. CSL이 도입해서 판매하고 있는 제품의 매출액은 연간 7,000억원 규모이다. 자체품목 앱스틸라로 대체할 경우 동사로 유입되는 로열티 규모도 짐작이 가능하다. LS사업부를 통한 현금흐름 개선이 가능할 것이다.

>>> R&D 파이프라인 가치 높게 평가

동사는 글로벌 백신 1위 기업인 사노피 파스퇴르(Sanofi Pasteur)와 차세대 폐렴구균백신의 공동개발 및 판매 계약을 맺었다. 또한 국내 최대 규모의 친환경 세포배양방식의 백신공장인 안동 'L House'(연간 Capa: 1억4천만 도즈)를 완공해 글로벌 백신개발 및 판매를 위한 준비를 완료했다. 사노피 파스퇴르와의 백신 공동개발 계약은 동사의 백신 R&D 기술력 및 생산설비의 경쟁력을 인정받았기 때문에 가능한 일이다. 사노피 파스퇴르는 국내를 제외한 글로벌 판권을 소유하게 되고 판매에 따른 이익을 동사와 5:5로 배분하게 된다. 차세대 폐렴구균백신의 글로벌 시판은 2020년 정도로 예상된다. 이외에도 폐렴구균백신 소아대상 국내 임상3상 결과, 대상포진백신 국내 허가 임박 등 당사는 동사의 R&D 파이프라인 가치를 높게 평가한다.

>>> GC(Green Chemical) 사업부 수익성 개선 기대

수익성이 낮은 PET(Polyethylene Terephthalate) 생산규모를 축소하고 고기능 친환경 소재인 PETG(Polyethylene Terephthalate Glycol) 생산에 집중, BD(바이오디젤)의 경우 '신재생연료혼합의무제'에 따른 바이오디젤 혼합의무화 및 스프레드 개선으로 수익성 개선이 기대된다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	72,836	52,692	59,140	66,177	74,648
매출원가	66,244	46,581	53,308	59,758	67,183
매출총이익	6,593	6,111	5,831	6,419	7,465
판매비및일반관리비	5,097	4,968	4,066	4,302	5,076
영업이익(보고)	1,496	1,143	1,765	2,118	2,389
영업이익(핵심)	1,496	1,143	1,765	2,118	2,389
영업외손익	-1,153	21	-188	-272	-352
이자수익	208	104	110	128	145
배당금수익	32	35	37	43	49
외환이익	770	590	738	551	358
이자비용	613	728	1,197	1,043	1,097
외환손실	1,195	993	191	181	193
관계기업지분법손익	-721	529	-70	-32	15
투자및기타자산처분손익	597	70	107	58	66
금융상품평가및기타금융이익	185	165	-2	23	25
기타	-416	249	280	180	280
법인세차감전이익	343	1,164	1,577	1,846	2,037
법인세비용	203	220	317	388	430
유효법인세율 (%)	59.2%	18.9%	20.1%	21.0%	21.1%
당기순이익	140	944	1,260	1,458	1,607
지배주주지분순이익(억원)	-251	556	752	876	964
EBITDA	2,347	2,173	3,135	3,489	3,718
현금순이익(Cash Earnings)	991	1,974	2,630	2,830	2,937
수정당기순이익	-179	753	1,176	1,394	1,535
증감율(%, YoY)					
매출액	-11.8	-27.7	12.2	11.9	12.8
영업이익(보고)	-22.9	-23.6	54.5	20.0	12.8
영업이익(핵심)	-22.9	-23.6	54.5	20.0	12.8
EBITDA	-14.2	-7.4	44.2	11.3	6.6
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	35.4	16.5	10.0
EPS	N/A	N/A	21.2	16.5	10.0
수정순이익	N/A	N/A	56.2	18.5	10.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	20,456	23,741	27,271	32,866	45,966
현금및현금성자산	3,242	5,605	10,315	14,844	19,923
유동금융자산	1,769	1,376	1,301	1,654	1,866
매출채권및유동채권	8,957	7,917	7,301	8,170	9,216
재고자산	6,472	8,821	8,330	8,170	14,930
기타유동비금융자산	16	22	25	28	31
비유동자산	35,092	42,209	41,550	41,063	40,816
장기매출채권및기타비유동채권	374	772	866	970	1,094
투자자산	7,050	7,933	8,241	8,620	9,146
유형자산	24,089	29,977	28,966	28,044	27,163
무형자산	3,540	3,522	3,476	3,430	3,413
기타비유동자산	38	5	1	0	0
자산총계	55,548	65,950	68,821	73,930	86,782
유동부채	15,276	13,877	15,167	18,457	29,258
매입채무및기타유동채무	5,262	4,837	4,194	4,628	5,220
단기차입금	6,758	5,929	7,279	9,389	11,689
유동성장기차입금	2,849	2,452	2,802	2,322	1,752
기타유동부채	407	659	892	2,118	10,597
비유동부채	20,211	26,215	26,609	27,043	27,559
장기매입채무및비유동채무	163	124	139	155	175
사채및장기차입금	17,945	24,025	24,130	24,243	24,374
기타비유동부채	2,103	2,067	2,340	2,645	3,010
부채총계	35,487	40,092	41,776	45,500	56,818
자본금	1,183	1,356	1,356	1,356	1,356
주식발행초과금	1,303	3,109	3,109	3,109	3,109
이익잉여금	10,343	10,994	11,704	12,538	13,460
기타자본	-551	-483	-483	-483	-483
지배주주지분자본총계	12,278	14,975	15,685	16,519	17,441
비지배주주지분자본총계	7,783	10,882	11,359	11,911	12,523
자본총계	20,061	25,858	27,045	28,430	29,964
순차입금	22,540	25,425	22,595	19,455	16,026
총차입금	27,552	32,406	34,211	35,954	37,815

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,864	-654	3,187	3,642	3,971
당기순이익	140	944	1,260	1,458	1,607
감가상각비	789	972	1,289	1,274	1,234
무형자산상각비	62	59	81	97	96
외환손익	0	0	-547	-370	-165
자산처분손익	131	5	-107	-58	-66
지분법손익	721	-67	70	32	-15
영업활동자산부채 증감	300	-1,993	616	861	1,159
기타	-280	-574	525	348	122
투자활동현금흐름	-8,976	-6,594	-483	-1,087	-1,045
투자자산의 처분	-2,488	310	-219	-707	-641
유형자산의 처분	111	27	35	53	44
유형자산의 취득	-6,595	-6,671	-278	-353	-353
무형자산의 처분	-64	-147	-35	-51	-79
기타	60	-113	49	24	28
재무활동현금흐름	5,259	9,560	2,005	1,975	2,154
단기차입금의 증가	-2,228	-4,153	1,350	2,110	2,300
장기차입금의 증가	6,749	8,801	455	-367	-439
자본의 증가	0	1,979	0	0	0
배당금지급	-144	-135	-73	-73	-73
기타	882	3,067	273	305	366
현금및현금성자산의순증가	-1,820	2,363	4,709	4,530	5,079
기초현금및현금성자산	5,062	3,242	5,605	10,315	14,844
기말현금및현금성자산	3,242	5,605	10,315	14,844	19,923
Gross Cash Flow	1,563	1,339	2,571	2,782	2,812
Op Free Cash Flow	-4,898	-6,853	3,083	3,501	3,941

투자지표

(단위: 원, 배, %)

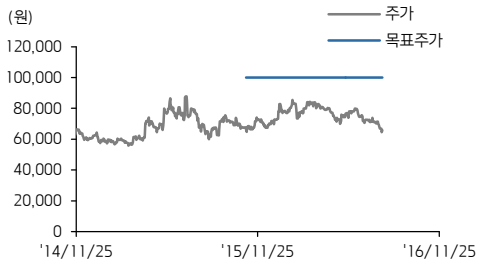
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	-1,041	2,289	2,774	3,231	3,555
BPS	50,932	55,218	57,836	60,911	64,310
주당EBITDA	9,738	8,954	11,559	12,866	13,711
CFPS	4,112	8,135	9,697	10,434	10,828
DPS	300	300	300	300	300
주가배수(배)					
PER	-59.9	31.7	26.2	22.5	20.4
PBR	1.2	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.3	26.2	17.1	14.4	12.6
PCFR	15.2	8.9	7.5	7.0	6.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.1	2.2	3.0	3.2	3.2
영업이익률(핵심)	2.1	2.2	3.0	3.2	3.2
EBITDA margin	3.2	4.1	5.3	5.3	5.0
순이익률	0.2	1.8	2.1	2.2	2.2
자기자본이익률(ROE)	0.7	4.1	4.8	5.3	5.5
투하자본이익률(ROIC)	1.9	2.3	3.2	4.0	4.7
안정성(%)					
부채비율	176.9	155.0	154.5	160.0	189.6
순차입금비율	112.4	98.3	83.5	68.4	53.5
이자보상배율(배)	2.4	1.6	1.5	2.0	2.2
활동성(배)					
매출채권회전율	7.3	6.2	7.8	8.6	8.6
재고자산회전율	11.9	6.9	6.9	8.0	6.5
매입채무회전율	11.2	10.4	13.1	15.0	15.2

- 당사는 11월 24일 현재 'SK케미칼' 발행주식 1% 이상을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
SK케미칼	2015/11/02	BUY(Initiate)	100,000원
(006120)	2015/11/23	BUY(maintain)	100,000원
	2016/11/23	BUY(Maintain)	100,000원
	2016/11/25	BUY(Maintain)	100,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%