

# SK케미칼(006120)

## 올해 생명과학부문 흑자전환으로 저평가 탈피할 듯

### ■ 올해 생명과학부문 실적 턴어라운드의 원년이 될 듯

2014년부터 동사 개별기준 실적이 부진한 이유는 생명과학부문에서 약가인하에 따른 매출감소와 더불어 신규공장 및 임상 관련 비용 발생 등으로 인하여 실적이 저조하였기 때문이다.

그러나 올해의 경우 생명과학부문 실적 턴어라운드의 원년이 될 것으로 예상된다. 먼저 지난 2009년 전 임상단계에서 CSL 상대로 기술수출 한 NBP601이 글로벌 임상을 마치고 미국 FDA에 이어 유럽 판매허가 승인을 받음에 따라 올해부터 본격적으로 로열티 수입이 반영될 것으로 기대된다.

또한 올해에는 기존 국내 독감 백신 3가 및 4가와 더불어 새롭게 대상포진 백신의 판매가 예상되므로 매출이 증가할 것이며, 사노피와 공동개발중인 폐렴구균의 경우도 전임상을 마치고 1상에 진입할 것으로 예상되므로 성장성 등이 부각될 수 있을 것이다.

### ■ 그린케미칼부문 증설 등으로 실적 향상성 높아질 듯

그린케미칼부문 중 PETG수지의 경우 수요증가 등에 힘입어 현재 12만톤 CAPA가 Full 가동 중에 있는데, 올해 4월부터 6만톤 증설 완료되면서 본격 가동될 예정이다. 따라서 올해부터 증설효과가 반영되면서 매출이 증가할 수 있을 것이다.

또한 바이오디젤의 경우도 내년 혼합비율 상승 등으로 인하여 견조한 실적향상이 예상된다.

### ■ SK케미칼그룹의 실질적인 사업지주회사 ⇒ 지주회사 전환 가능성 증대 될 듯

지배구조변환의 당위성은 현재 최창원 부회장이 동사에 대한 지분율이 17.0%에 불과하기 때문에 지분을 늘리기 위해서는 지주회사 전환이 필수적이다. 결국에는 동사를 지주회사와 사업회사로 인적분할 하여 지분을 늘리는 동시에 동사가 SK케미칼그룹에 명실상부한 지주회사가 되면서 지배구조를 견고히 할 것이다.

### ■ PBR 0.9배로 저평가 탈피 될 듯

동사의 주가는 올해 예상기준으로 PBR 0.9배로 저평가 되어 거래되고 있다. 올해부터 생명과학부문 흑자전환으로 실적의 가시성을 높일 수 있을 뿐만 아니라 향후 실적 턴어라운드의 단초를 마련할 것이므로 저평가를 탈피할 수 있을 것이다.

지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

Buy (Maintain)

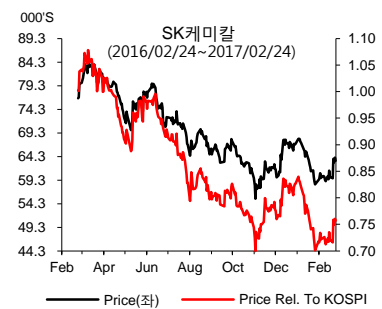
목표주가(6M) 88,000원

종가(2017/02/24) 63,400원

#### Stock Indicator

자본금	136십억원
발행주식수	2,712만주
시가총액	1,614십억원
외국인지분율	9.0%
배당금(2015)	300원
EPS(2016E)	3,896원
BPS(2016E)	65,517원
ROE(2016E)	5.3%
52주 주가	55,400~84,300원
60일평균거래량	128,831주
60일평균거래대금	8.1십억원

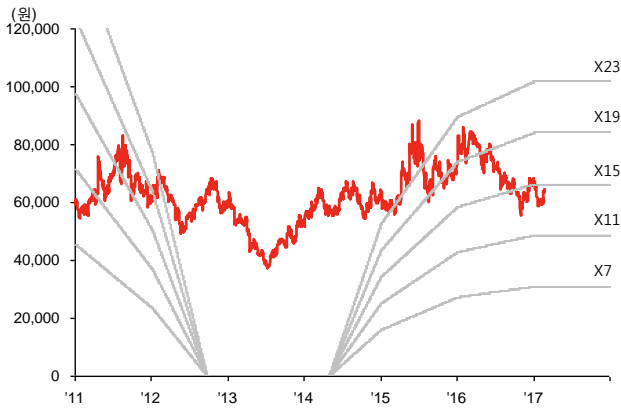
#### Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2014	7,284	150	-25	-1,204		15.5	58,906	1.1	-2.0	176.9
2015	5,269	114	56	2,564	28.3	20.2	61,619	1.2	4.1	155.0
2016E	6,526	230	81	3,896	16.3	11.9	65,517	1.0	5.3	147.1
2017E	6,955	276	108	4,425	14.3	10.4	70,499	0.9	6.5	136.3
2018E	7,121	325	120	4,938	12.8	9.2	75,994	0.8	6.7	125.6

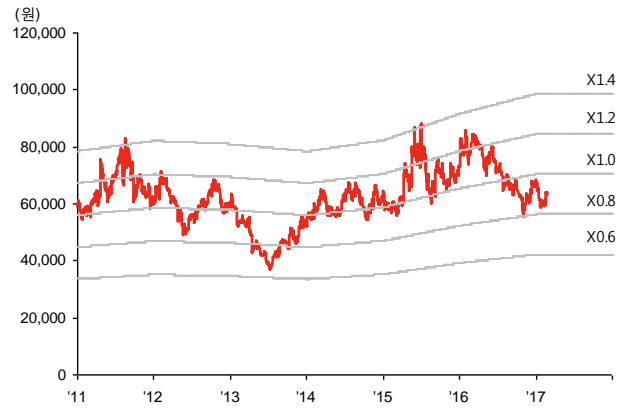
자료 : SK 케미칼, 하이투자증권 리서치센터

<그림 1> SK 케미칼 PER 밴드



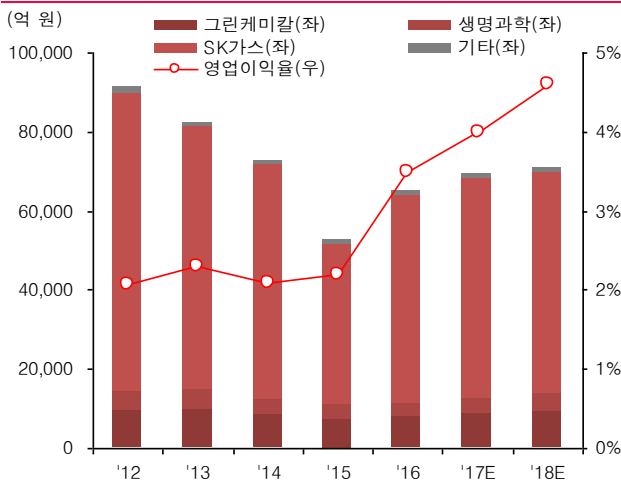
자료: SK케미칼, 하이투자증권

<그림 2> SK 케미칼 PBR 밴드



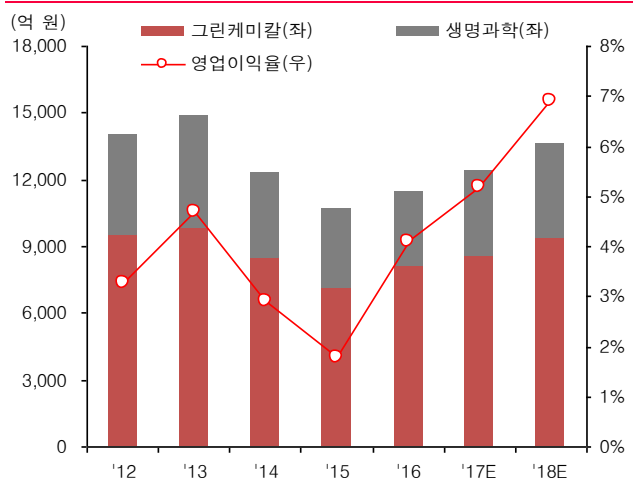
자료: SK케미칼, 하이투자증권

<그림 3> SK 케미칼 연결기준 실적추이



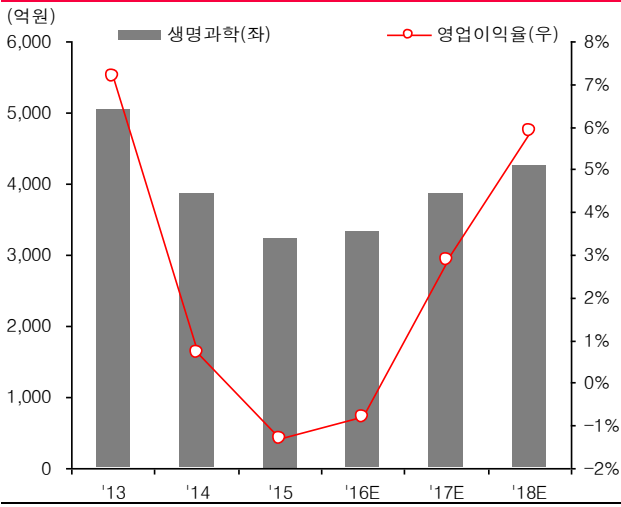
자료: SK케미칼, 하이투자증권

<그림 4> SK 케미칼 개별기준 실적추이



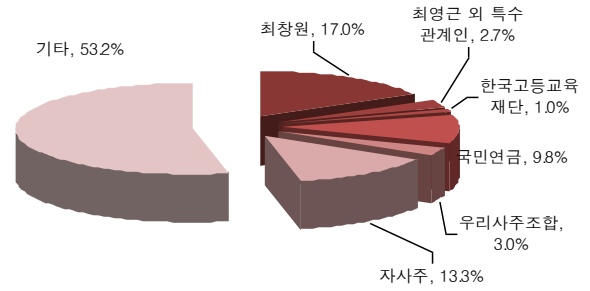
자료: SK케미칼, 하이투자증권

<그림 5> SK 케미칼 생명과학부문 실적추이



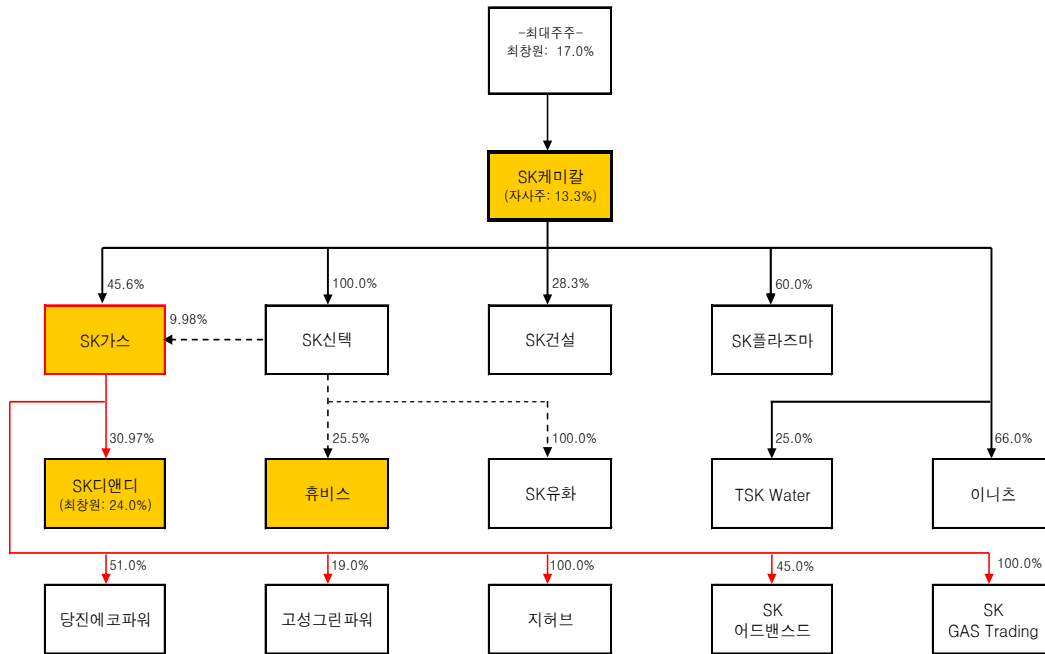
자료: SK케미칼, 하이투자증권

<그림 6> SK 케미칼 주주 분포



자료: SK케미칼, 하이투자증권

<그림 7> SK 케미칼그룹 지배구조



자료: 각 사 사업보고서 및 공시, 하이투자증권

<표 1> SK케미칼 주당 가치 및 자회사 가치평가 (단위: 억원)

투자지분 가치		11,776
그린케미칼		5,610
생명과학		6,192
NPB601		3,650
순차입금		7,976
우선주		737
NAV		18,515
발행주식수(자사주 제외)	21,006,652	
주당 NAV(원)		88,139

자회사	지분율	자회사가치
SK 건설	28.3%	3,364
SK 가스	45.6%	3,820
SK 신텍	100.0%	1,037
SK 플라즈마	60.0%	1,804
기타		1,751

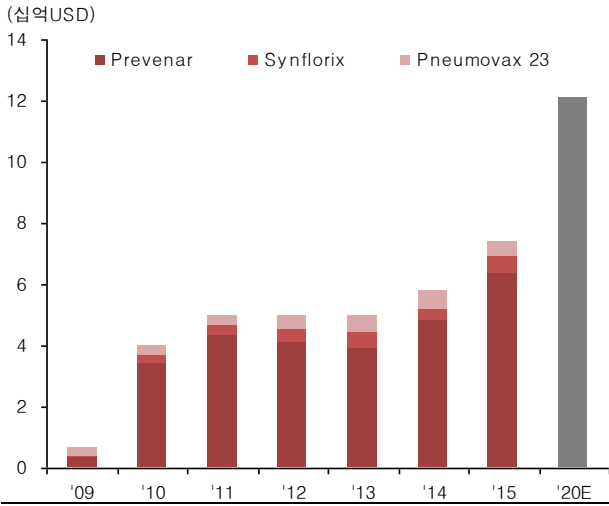
자료: SK케미칼, 하이투자증권

<표 2> 백신 파이프라인

	Phase I/II	Phase III	BLA	Approved	국내시장규모
Cell culture flu trivalent				■	1,700억
Cell culture flu quadrivalent				■	
폐렴구균 백신(PCV)		■ Infant		Elderly ■	1,200억
대상포진 백신(Zoster)			■		600억
수두 백신(Varicella)		■			
자궁경부암 백신(HPV Vaccine)		■			650억
소아장염 백신(Rota virus)		■			400억
장티푸스 백신(TCV)	■	IND for phase I in October 2015			

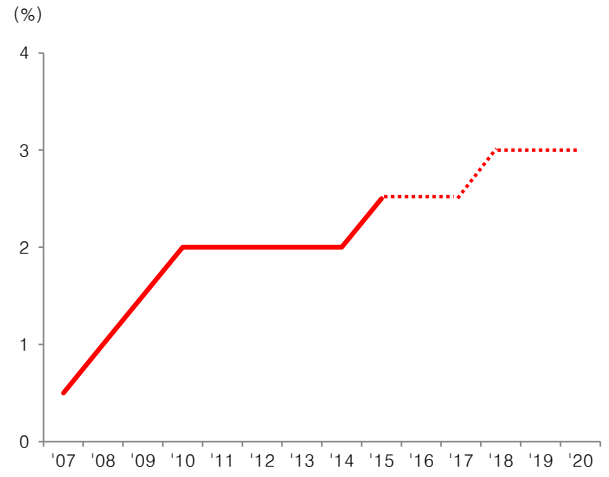
자료: SK케미칼, 하이투자증권

<그림 8> 폐렴구균 백신 시장규모 추이



자료: Visiongain 2015, Pfizer, GSK, Merck, 하이투자증권

<그림 9> 바이오디젤 혼합비율 추이



자료: SK케미칼, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,374	2,665	2,951	3,161	매출액	5,269	6,526	6,955	7,121
현금 및 현금성자산	561	584	604	630	증가율(%)	-27.7	23.9	6.6	2.4
단기금융자산	138	110	99	94	매출원가	4,658	5,684	6,054	6,199
매출채권	747	946	1,182	1,353	매출총이익	611	842	901	922
재고자산	882	992	1,043	1,068	판매비와관리비	497	612	625	597
비유동자산	4,221	4,189	4,165	4,207	연구개발비	61	75	81	84
유형자산	2,998	3,046	3,100	3,222	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	352	346	340	335	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	6,595	6,854	7,116	7,368	영업이익	114	230	276	325
유동부채	1,388	1,469	1,503	1,511	증가율(%)	-23.6	101.1	20.0	17.8
매입채무	320	397	423	433	영업이익률(%)	2.2	3.5	4.0	4.6
단기차입금	593	603	613	623	이자수익	10	10	10	11
유동성장기부채	245	245	245	245	이자비용	73	73	73	73
비유동부채	2,622	2,612	2,602	2,592	지분법이익(손실)	7	7	7	7
사채	1,475	1,465	1,455	1,445	기타영업외손익	76	71	112	110
장기차입금	921	921	921	921	세전계속사업이익	116	209	296	317
부채총계	4,009	4,080	4,104	4,102	법인세비용	22	52	72	77
지배주주지분	1,498	1,592	1,713	1,847	세전계속이익률(%)	2.2	3.2	4.3	4.4
자본금	136	136	136	136	당기순이익	94	175	224	240
자본잉여금	329	329	329	329	순이익률(%)	1.8	2.7	3.2	3.4
이익잉여금	1,099	1,173	1,274	1,386	지배주주귀속 순이익	56	81	108	120
기타자본항목	-101	-101	-101	-101	기타포괄이익	21	21	21	21
비지배주주지분	1,088	1,182	1,298	1,418	총포괄이익	115	195	245	261
자본총계	2,586	2,774	3,012	3,265	지배주주귀속총포괄이익	68	91	118	130

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	-65	164	283	326	주당지표(원)				
당기순이익	94	175	224	240	EPS	2,564	3,896	4,425	4,938
유형자산감가상각비	97	112	115	119	BPS	61,619	65,517	70,499	75,994
무형자산상각비	6	6	6	6	CFPS	7,323	9,549	9,414	10,055
지분법관련손실(이익)	7	7	7	7	DPS	300	300	300	300
투자활동 현금흐름	-659	15	-12	-88	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	3	-	-	-	PER	28.3	16.3	14.3	12.8
무형자산의 처분(취득)	19	-	-	-	PBR	1.2	1.0	0.9	0.8
금융상품의 증감	197	-4	9	21	PCR	9.9	6.6	6.7	6.3
재무활동 현금흐름	956	299	299	299	EV/EBITDA	20.2	11.9	10.4	9.2
단기금융부채의증감	-123	10	10	10	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-10	-10	-10	-	ROE	4.1	5.3	6.5	6.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	4.1	5.3	5.7	6.3
배당금지급	-13	-7	-7	-7	부채비율	155.0	147.1	136.3	125.6
현금및현금성자산의증감	236	24	20	26	순부채비율	98.1	91.6	84.0	76.9
기초현금및현금성자산	324	561	584	604	매출채권회전율(x)	6.7	7.7	6.5	5.6
기말현금및현금성자산	561	584	604	630	재고자산회전율(x)	6.9	7.0	6.8	6.7

자료 : SK 케미칼, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2016-12-12	Buy	88,000
2016-07-29(커버리지 제외)		
2015-06-08	Buy	110,000
2015-03-31	Buy	85,000

**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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 이상현, 조경진)

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 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일 부터 적용)

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

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

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

**하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준**

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-