

Company Update

2018. 1. 3

SK케미칼 (285130)

2018년 SK케미칼 실적 개선 본격화 전망



이승호

Analyst

brian79.lee@samsung.com
02 2020 7177

박원용

Research Associate

wkrw.park@samsung.com
02 2020 7847

- 2018년 지주회사 전환 전환, 기업가치 재평가 및 주주가치 제고 기대
- 2018년 SK케미칼 실적 개선 본격화 전망
- SK케미칼 투자이건 Buy, 목표주가 110,000원 제시

WHAT'S THE STORY

2018년 지주회사 전환 전환, 기업가치 재평가 및 주주가치 제고 기대: 2017년 6월 21일 인적 분할, 투자회사 및 사업회사 분리, 지주회사 전환 공시. 존속회사 대 신설회사 분할 비율은 48.2 대 51.8. 2018년 1월 5일 변경 재상장 예정. 분할존속회사 SK디스커버리는 SK가스(45.6%), SK건설(28.2%), 휴비스(25.5%), SK플라즈마(60.0%) 등 지배. 분할신설 회사 SK케미칼는 화학 및 바이오 사업 영위, SK유화(100.0%), 이니츠(66.0%) 등 지배. 자회사 이외 계열사 지분 보유 불가 규정에 따라 SK디스커버리는 SK건설 매각 가능성 존재. 자사주 소각 및 매각에 따라 최대주주의 SK케미칼 지분 현물 출자, SK디스커버리 3자 배정 유상증자를 통해 SK디스커버리의 SK케미칼 지분 확보, 지주회사 요건 충족 예상. 지분스왑비율 고려 시 SK케미칼 기업 가치 제고 가능성 존재. 지주회사 전환 시 비연관 사업 분리에 따른 기업가치 할인 요인 제거, 경영권 안정화에 따른 사업 역량 강화, 책임 경영, 경영 효율화, 경쟁력 강화 효과 기대. 향후 배당 성향 확대 등 주주환원정책 도출 기대.

2018년 SK케미칼 실적 개선 본격화 전망: 2018년 SK케미칼 매출액 1조3,882억원 (+11.1% y-y), 영업이익 789억원(+21.8% y-y), 순이익 517억원(+151.5% y-y) 전망. 그린케미칼 사업부는 Co-polyester PETG 가동률 상승(2017년 50%, 2018년 100%), 바이오디젤 혼합비율 3.0%(+0.5%p y-y) 상향에 따른 실적 개선 전망. 생명과학 사업부는 CSL의 혈우병 A 치료제 앱스틸라(Afstyla) 매출 본격화에 따른 로열티 수입 확대, 대상포진백신 스카이조스터 출시에 따른 안동 백신공장(CAPEX 2,000억원, CAPA 5,000억원) 가동률 상승에 따른 실적 개선 전망.

SK케미칼 투자이건 Buy, 목표주가 110,000원 제시: 그린케미칼 6,367억원, 생명과학 4,716억원 포함 영업가치 1조1,083억원, 신약가치 4,829억원, 기타투자자산 1,897억원, 투자부동산 888억원 포함 비영업가치 7,614억원, 순차입금 5,703억원 기반 적정기업가치 1조2,995억원 산출.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2016	2017E	2018E	2019E
매출액 (십억원)	1,147	1,249	1,388	1,471
순이익 (십억원)	12	21	52	62
EPS (adj) (원)	903	1,589	3,998	4,770
EPS (adj) growth (%)	(90.3)	75.9	151.6	19.3
EBITDA margin (%)	8.7	9.0	8.9	9.0
ROE* (%)	0.9	1.6	4.0	4.6
P/E (adj) (배)	73.1	41.5	16.5	13.8
P/B* (배)	0.5	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA* (배)	8.0	7.6	7.3	6.7
Dividend yield (%)	0.5	0.5	0.5	0.5

참고: * 분할 전 별도 재무상태표 기준, 4분기 실적 발표 이후 수정될 예정
자료: 삼성증권 추정

AT A GLANCE

SELL

HOLD

BUY

목표주가 **110,000원** (66.7%)

기준가	66,000원
시가총액	0.8조원
Shares (float)	11,579,852주 (74.5%)
52주 최저/최고	n/a
60일-평균거래대금	n/a

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
SK케미칼 (%)	n/a	n/a	n/a
Kospi 지수 대비 (%pts)	n/a	n/a	n/a

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자이건	BUY		
목표주가	110,000	n/a	n/a
2017E EPS	,1,589	n/a	n/a
2018E EPS	3,998	n/a	n/a

SAMSUNG vs THE STREET

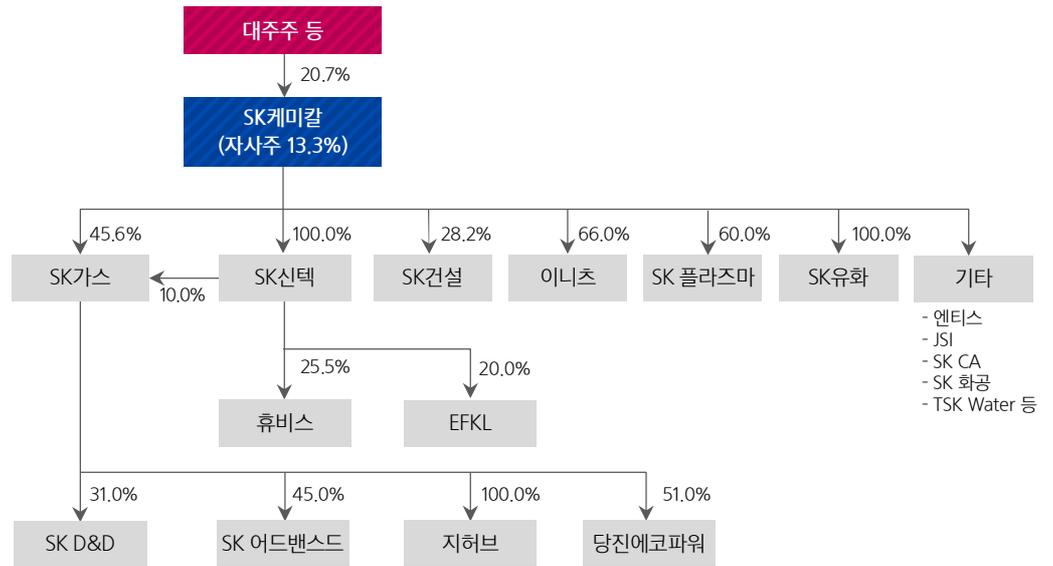
No of estimates	n/a
Target price	n/a
Recommendation	n/a

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

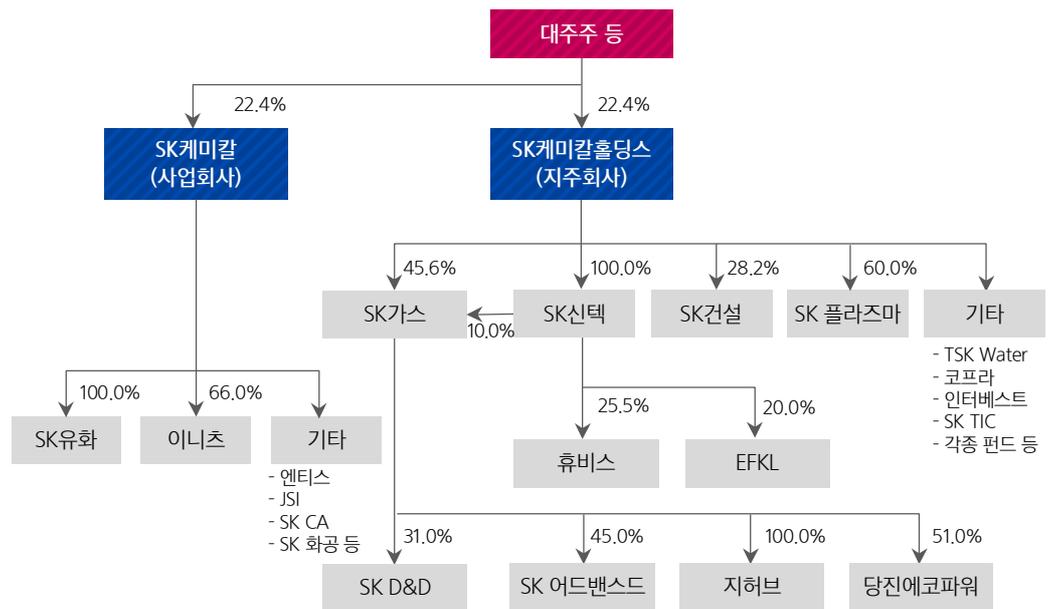
분할 일정



분할 전 지배 구조

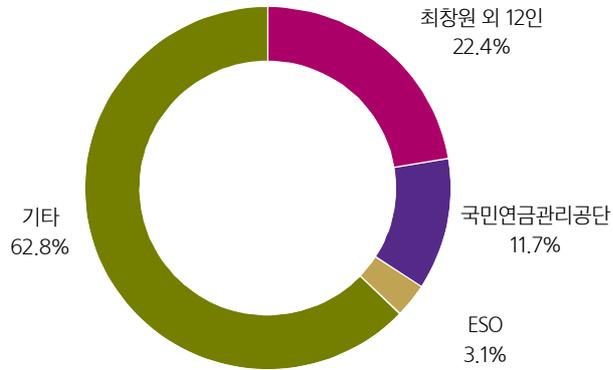


분할 후 지배 구조



자료: SK케미칼, 삼성증권

주주 현황



자료: SK케미칼, 삼성증권

분할 이후 사업 비전



주요 사업 부문	Green Chemicals Biz.	Life Science Biz.	SK가스	SK D&D
비전	Global leading solution provider in eco-friendly material and total healthcare		Global top tier eco-energy total solution provider	Green developer
전략	Global 친환경 소재 업체로의 도약 • Copolyester 증설/판매 확대 가속 • 고부가/고기능소재 R&D 지속 Global top PPS maker	국내 No.1 프리미엄 백신 사업자 Global 진출 교두보 마련 • WHO, IM, B&MG 등과의 협력 collaboration 차세대 폐렴구균 백신 Plasma 증설/판매 확대	아시아 LPG No.1 player 동북아 최고의 PDH plant	국내 No.1 부동산 developer로 기존 사업 강화 및 신성장 동력 발굴 풍력발전소 등 친환경에너지 사업 Speed up & 신규 Item 확보
매출액 (십억원)				
2016	814.4	387.1	5,254.7	276.4
2020E	1,300.0	600.0	9,000.0	700.0

자료: SK케미칼, 삼성증권

목표주가 산정 (SOTP)

(십억원)		비고
영업가치 (A=B+C)	1,108.3	
Green Chemicals (B=CxD)	636.7	
2018E EBITDA (C)	95.3	
EV/EBITDA (D, 배)	6.7	KOSPI화학 지수 2018E EV/EBITDA
Life science (E= FxG)	471.6	
2018E EBITDA (F)	28.1	
EV/EBITDA (G, 배)	16.8	KOSPI의약품 지수 2018E EV/EBITDA*
비영업가치 (H=I+M+N)	761.4	
신약가치 (I=J+K+L)	482.9	
애플타라 (J)	278.2	DCF 계산
페렴구균백신 (K)	104.7	DCF 계산
기타 R&D파이프라인 (L)	100.0	
투자부동산 (M)	88.8	별도 기준
기타투자자산 (N=OxP)	189.7	
장부가 (O)	126.5	SK유화, 이니츠, SK화공 등
P/B (P, 배)	1.5	이니츠 신사업 성장성 감안 PBR 1.5배 적용
순차입금 (Q)	570.3	별도 기준
적정기업가치 (R=A+H-Q)	1,299.5	
보통주식수 (U, 천주)	11,580	
적정주가 (V=T/U, 원)	112,221	

참고: * 삼성바이오로직스 제외

자료: 삼성증권 추정

분할 전/후 별도 재무제표 변화

구분	분할 전	분할 후	
		분할존속회사 (SK디스커버리)	분할신설회사 (SK케미칼)
유동자산	554,631	32,589	522,042
현금 및 현금성자산	110,337	30,000	80,337
매출채권 및 기타채권	227,284	171	227,113
재고자산	209,258	0	209,258
기타 유동자산	7,751	2,418	5,333
비유동자산	1,971,783	864,961	1,117,723
장기금융자산	11,948	11,498	450
장기대여금	0	0	0
보증금	4,492	84	4,408
관계기업투자주식	388,483	383,393	5,091
종속기업투자주식	630,280	468,929	161,352
유형자산	799,276	91	799,186
무형자산	47,996	966	47,030
투자부동산	88,812	0	88,812
기타 비유동자산	495	0	495
이연법인세자산	0	0	10,901
자산총계	2,526,414	897,549	1,639,766
유동부채	609,001	12,988	596,013
매입채무 및 기타채무	226,234	1,038	225,197
단기차입금	111,437	0	111,437
유동성장기부채	242,846	0	242,846
미지급법인세	11,929	11,929	0
기타유동부채	12,155	22	12,133
유동성충당부채	4,400	0	4,400
비유동부채	559,441	249,644	320,698
사채	459,007	204,681	254,327
장기차입금	41,992	0	41,992
확정급여부채	13,545	1,435	12,109
기타비유동부채	8,642	0	8,642
이연법인세부채	32,627	43,528	0
충당부채	3,628	0	3,628
부채총계	1,168,442	262,632	916,711
자본금	135,602	70,409	65,193
자본잉여금	381,079	231,628	657,863
기타자본항목	0	508,411	0
기타포괄손익누계액	3,047	3,047	0
이익잉여금	838,244	838,244	0
자본총계	1,357,972	634,917	723,055

참고: 2017년 12월 1일 기준

자료: SK케미칼, 삼성증권

SK케미칼 부문별 실적 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2017E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E	
SK케미칼	매출액	269.6	299.4	348.4	331.8	1,249.3	299.1	334.0	386.5	368.6	1,388.2
	성장률 (% y-y)	9.8	2.6	13.4	9.9	9.0	10.9	11.5	10.9	11.1	11.1
	영업이익	11.2	13.6	30.2	9.7	64.7	11.6	18.5	33.5	15.2	78.9
	성장률 (% y-y)	37.5	26.2	17.6	259.1	36.8	3.9	35.8	11.0	56.5	21.8
	영업이익률 (%)	4.2	4.6	8.7	2.9	5.2	3.9	5.5	8.7	4.1	5.7
Green Chemicals	매출액	202.9	232.9	242.7	235.6	914.1	229.1	264.1	275.5	267.5	1,036.2
	성장률 (% y-y)	11.7	5.7	19.8	12.1	12.2	12.9	13.4	13.5	13.6	13.4
	영업이익	12.2	15.3	16.3	9.7	53.5	10.9	17.8	17.9	14.2	60.9
	성장률 (% y-y)	(4.3)	(3.0)	18.5	53.5	10.1	(10.0)	16.4	10.0	46.1	13.8
	영업이익률 (%)	6.0	6.6	6.7	4.1	5.9	4.8	6.8	6.5	5.3	5.9
수지	매출액	85.8	104.2	102.0	109.6	401.6	98.7	119.9	117.3	126.0	461.8
	성장률 (% y-y)	10.6	22.8	17.6	20.0	17.9	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
	영업이익	6.5	14.4	13.5	11.0	45.4	10.9	15.6	15.2	13.9	55.5
	성장률 (% y-y)	(33.2)	69.8	111.3	45.8	41.1	66.3	8.0	13.1	26.5	22.4
	영업이익률 (%)	7.6	13.8	13.2	10.0	11.3	11.0	13.0	13.0	11.0	12.0
바이오에너지	매출액	66.3	78.1	87.2	77.8	309.4	79.6	93.7	104.7	93.3	371.3
	성장률 (% y-y)	14.9	(14.4)	26.1	10.0	7.1	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
	영업이익	0.5	3.4	3.5	0.8	8.2	1.6	3.7	4.2	1.9	11.4
	성장률 (% y-y)	(85.7)	(61.3)	(44.4)	(73.0)	(61.9)	212.1	11.4	19.0	140.0	39.5
	영업이익률 (%)	0.8	4.3	4.0	1.0	2.6	2.0	4.0	4.0	2.0	3.1
정밀화학	매출액	32.8	34.6	34.9	29.7	131.9	32.8	34.6	34.9	29.7	131.9
	성장률 (% y-y)	7.9	14.1	23.1	0.0	11.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	영업이익	(0.1)	0.2	(0.9)	0.0	(0.7)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	성장률 (% y-y)	(91.1)	(158.6)	168.5	(100.0)	(75.6)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	n/a	(100.0)
	영업이익률 (%)	(0.3)	0.7	(2.5)	0.0	(0.6)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
UT/기타	매출액	18.0	15.9	18.7	18.5	71.2	18.0	15.9	18.7	18.5	71.2
	성장률 (% y-y)	12.9	16.1	1.2	0.0	6.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	영업이익	7.1	(0.9)	2.0	0.0	8.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	성장률 (% y-y)	137.1	(167.1)	(45.6)	(100.0)	15.3	(100.0)	(100.0)	(100.0)	n/a	(100.0)
	영업이익률 (%)	39.4	(5.7)	10.9	0.0	11.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
신규사업 (GC R&D)	매출액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	성장률 (% y-y)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
	영업이익	(1.9)	(1.8)	(1.9)	(2.0)	(7.5)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(6.0)
	성장률 (% y-y)	(25.5)	(24.0)	(20.9)	3.9	(17.7)	(19.8)	(16.0)	(20.0)	(25.0)	(20.3)
	영업이익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Life Science	매출액	66.7	66.6	105.7	96.2	335.2	70.0	69.9	111.0	101.1	352.0
	성장률 (% y-y)	4.4	(7.1)	1.0	5.0	1.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
	영업이익	(1.0)	(1.7)	13.9	0.0	11.2	0.7	0.7	15.5	1.0	17.9
	성장률 (% y-y)	(78.9)	(66.3)	16.6	(100.0)	(963.8)	(173.0)	(141.6)	12.1	n/a	60.0
	영업이익률 (%)	(1.4)	(2.5)	13.1	0.0	3.3	1.0	1.0	14.0	1.0	5.1

참고: 별도 재무제표 기준

자료: SK케미칼, 삼성증권 추정

SK케미칼 분기별 실적 전망

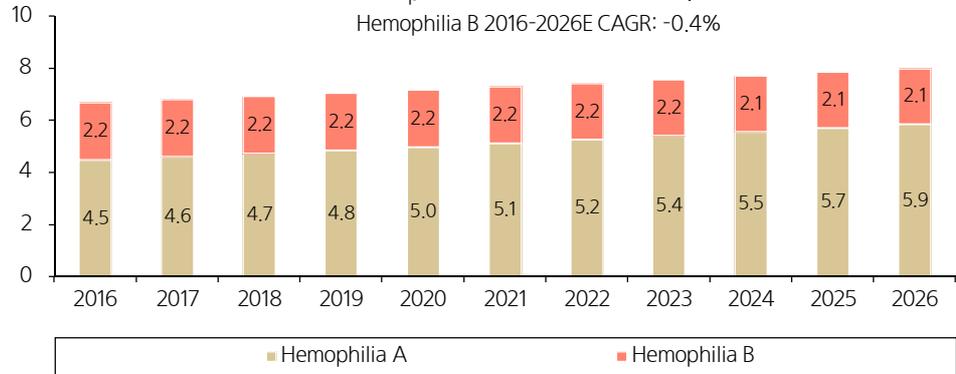
(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2017E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E
매출액	269.6	299.4	348.4	331.8	1,249.3	299.1	334.0	386.5	368.6	1,388.2
성장률 (% y-y)	9.8	2.6	13.4	9.9	9.0	10.9	11.5	10.9	11.1	11.1
Green Chemicals	202.9	232.9	242.7	235.6	914.1	229.1	264.1	275.5	267.5	1,036.2
성장률 (% y-y)	11.7	5.7	19.8	12.1	12.2	12.9	13.4	13.5	13.6	13.4
수지	85.8	104.2	102.0	109.6	401.6	98.7	119.9	117.3	126.0	461.8
성장률 (% y-y)	10.6	22.8	17.6	20.0	17.9	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
바이오에너지	66.3	78.1	87.2	77.8	309.4	79.6	93.7	104.7	93.3	371.3
성장률 (% y-y)	14.9	(14.4)	26.1	10.0	7.1	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
정밀화학	32.8	34.6	34.9	29.7	131.9	32.8	34.6	34.9	29.7	131.9
성장률 (% y-y)	7.9	14.1	23.1	0.0	11.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
UT/기타	18.0	15.9	18.7	18.5	71.2	18.0	15.9	18.7	18.5	71.2
성장률 (% y-y)	12.9	16.1	1.2	0.0	6.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
신규사업(GC R&D)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장률 (% y-y)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Life Science	66.7	66.6	105.7	96.2	335.2	70.0	69.9	111.0	101.1	352.0
성장률 (% y-y)	4.4	(7.1)	1.0	5.0	1.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
매출총이익	59.1	66.5	83.2	66.1	274.9	65.8	74.4	92.5	73.6	306.3
성장률 (% y-y)	(1.9)	4.3	7.8	10.7	5.4	11.3	11.9	11.1	11.4	11.4
매출총이익률 (%)	21.9	22.2	23.9	19.9	22.0	22.0	22.3	23.9	20.0	22.1
영업이익	11.2	13.6	30.2	9.7	64.7	11.6	18.5	33.5	15.2	78.9
성장률 (% y-y)	37.5	26.2	17.6	259.1	36.8	3.9	35.8	11.0	56.5	21.8
영업이익률 (%)	4.2	4.6	8.7	2.9	5.2	3.9	5.5	8.7	4.1	5.7
세전순이익	47.0	9.8	21.3	(26.8)	51.4	52.0	11.1	26.4	(24.9)	64.6
성장률 (% y-y)	238.7	139.9	23.6	5.9	417.1	10.6	13.2	23.8	(7.0)	25.8
세전순이익률 (%)	17.4	3.3	6.1	(8.1)	4.1	17.4	3.3	6.8	(6.8)	4.7
당기순이익	46.2	(26.4)	15.9	(15.1)	20.6	51.7	(4.1)	24.1	(20.0)	51.7
성장률 (% y-y)	240.8	(939.9)	3.4	(26.0)	75.9	11.9	(84.6)	51.8	32.6	151.5
당기순이익률 (%)	17.1	(8.8)	4.6	(4.5)	1.6	17.3	(1.2)	6.2	(5.4)	3.7

참고: 별도 재무제표 기준

자료: SK케미칼, 삼성증권 추정

주요 7개국 혈우병 치료제 시장 규모 추이 및 전망

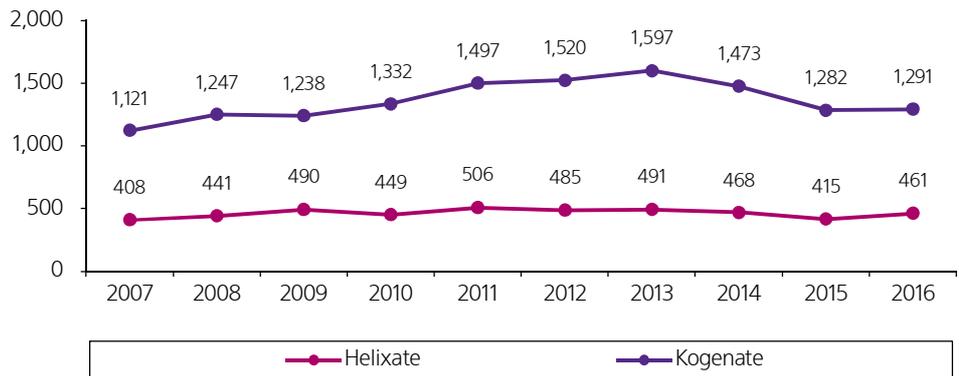
(십억달러)



참고: 미국, 영국, 독일, 프랑스, 이탈리아, 스페인, 일본
자료: GlobalData, 삼성증권

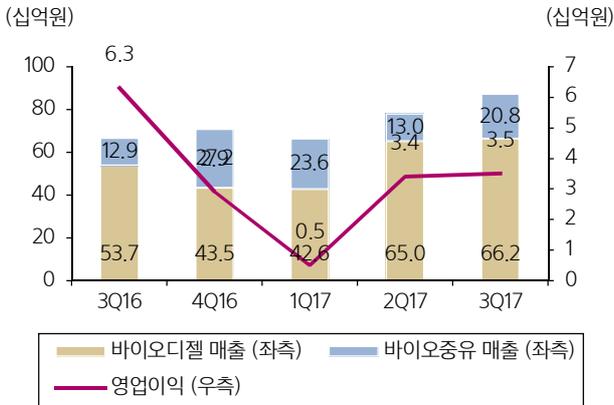
Kogenate와 Helixate 연간 매출액 추이

(백만달러)



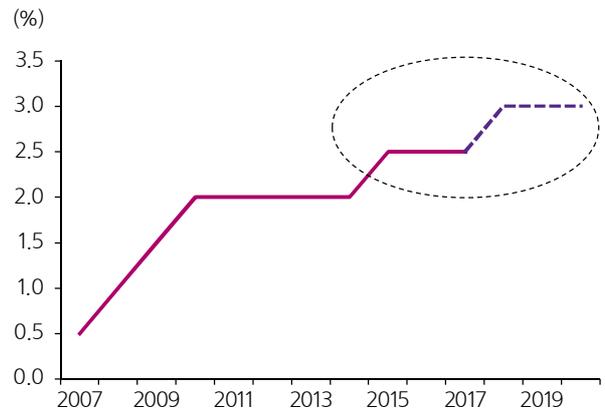
자료: Bloomberg, 삼성증권

바이오에너지 사업 부문 분기별 실적 현황



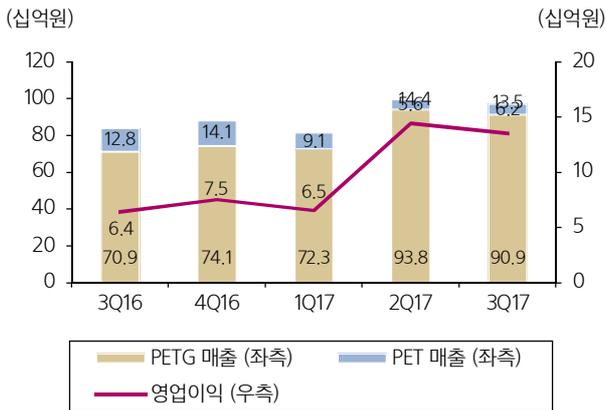
자료: SK케미칼, 삼성증권

Bio diesel 혼합 비율 추이



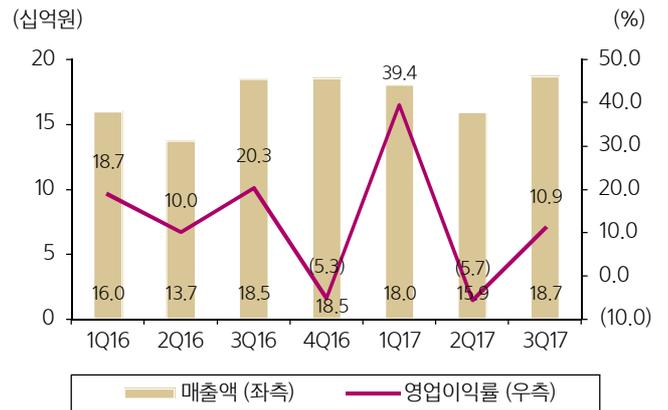
자료: SK케미칼, 삼성증권

수지 사업 부문 분기별 실적 현황



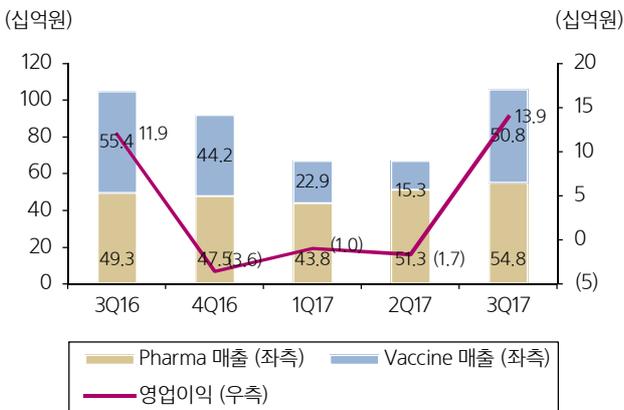
자료: SK케미칼, 삼성증권

유틸리티 사업 부문 분기별 실적 현황



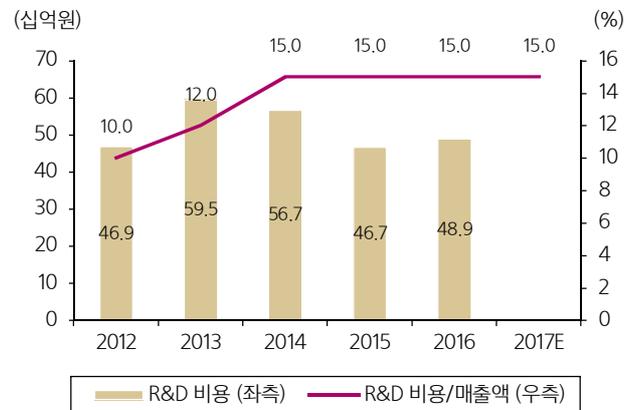
자료: SK케미칼, 삼성증권

Life science 사업 부문 분기별 실적 현황



자료: SK케미칼, 삼성증권

R&D비용 추이



자료: SK케미칼, 삼성증권

구조조정과 신규투자 연혁

사업 영역	제품	매출액 (십억원)
구조조정 연혁		
원사/원면 (2000년)		337
직물 (2003년)		62
섬유 (2007년)	IDY	16
유화 (2008년)	PTA/DMT	528
Acetate 외 (2009년)	Tow, PU 등	164
Keris/Eurochem (2010년)	PET chip	601
Utis (2010년)	폴리우레탄폼	15
합계		1,722
사업 영역	투자규모	2016년 매출액 (십억원)
신규투자 연혁		
PETG/CHDM - Copolyester 사업 확대	154*	279
Bio diesel 사업 진출	31	289
제약사업 가속화 - SK제약/동신제약 합병, 백신 개발 시작	400	332
PPS 사업 진출	69**	
합계	654	900

참고: * 현재 증설분 포함 총 투자비, ** SK케미칼 지분투자금액 (총 투자 약 2,300억원)
 자료: SK케미칼, 삼성증권

백신 연구개발 현황

	임상 1/2상	임상 3상	BLA	허가	국내 시장 규모 (십억원)
세포배양 독감 백신 (3가)				출시	170
세포배양 독감 백신 (4가)				출시	
성인 폐렴구균 백신 (PCV)					120
소아 폐렴구균 백신 (PCV)					
대상포진 백신 (Zoster)				출시	80
수두 백신 (Varicella)					
자궁경부암 백신 (HPV)					65
소아장염 백신 (Rota virus)					40
장티푸스 백신	IND 신청 (2015년 10월)				

자료: SK케미칼, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,040	1,147	1,249	1,388	1,471
매출원가	810	886	974	1,082	1,146
매출총이익	230	261	275	306	324
(매출총이익률, %)	22.1	22.8	22.0	22.1	22.0
판매 및 일반관리비	212	214	210	227	232
영업이익	18	47	65	79	92
(영업이익률, %)	1.8	4.1	5.2	5.7	6.2
영업외손익	130	(37)	(13)	(14)	(14)
금융수익	32	41	19	18	18
금융비용	56	55	32	32	32
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	155	(24)	0	(0)	0
세전이익	149	10	51	65	77
법인세	29	(2)	31	13	15
(법인세율, %)	19.2	(17.6)	60.0	20.0	20.0
계속사업이익	120	12	21	52	62
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	120	12	21	52	62
(순이익률, %)	11.5	1.0	1.6	3.7	4.2
지배주주순이익	120	12	21	52	62
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	69	100	113	123	133
(EBITDA 이익률, %)	6.7	8.7	9.0	8.9	9.0
EPS (지배주주)	9,271	903	1,589	3,998	4,770
EPS (연결기준)	9,271	903	1,589	3,998	4,770
수정 EPS (원)**	9,271	903	1,589	3,998	4,770

현금흐름표*

12월 31일 기준 (십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동에서의 현금흐름	200	122	28	77	92
당기순이익	120	12	21	52	62
현금유출입이없는 비용 및 수익	(53)	81	92	72	71
유형자산 감가상각비	46	48	44	41	37
무형자산 상각비	5	5	4	4	4
기타	(104)	29	44	27	30
영업활동 자산부채 변동	159	52	(40)	(19)	(11)
투자활동에서의 현금흐름	7	(110)	(2)	(2)	(1)
유형자산 증감	(82)	(96)	0	0	0
장단기금융자산의 증감	(5)	1	(2)	(2)	(1)
기타	94	(15)	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	23	(135)	(8)	(5)	(5)
차입금의 증가(감소)	(160)	(125)	0	0	0
자본금의 증가(감소)	198	0	0	0	0
배당금	(6)	(7)	(9)	(5)	(5)
기타	(8)	(3)	0	0	0
현금증감	231	(124)	(68)	(46)	17
기초현금	20	251	127	59	13
기말현금	251	127	59	13	30
Gross cash flow	67	93	113	123	133
Free cash flow	118	25	28	77	92

참고: * 별도 전 별도 재무제표 기준, 4분기 실적 발표 이후 수정될 예정
 ** 일회성 수익(비용) 제외, *** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 **** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: SK케미칼, 삼성증권 추정

재무상태표*

12월 31일 기준 (십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	696	536	524	530	577
현금 및 현금등가물	251	127	59	13	30
매출채권	222	214	238	264	280
재고자산	200	176	205	227	241
기타	23	18	23	25	27
비유동자산	1,858	1,914	1,953	2,027	2,057
투자자산	977	979	1,067	1,186	1,256
유형자산	745	791	747	706	669
무형자산	38	48	44	40	36
기타	98	96	96	96	96
자산총계	2,554	2,449	2,477	2,557	2,634
유동부채	537	572	584	611	627
매입채무	145	166	169	188	199
단기차입금	106	96	96	96	96
기타 유동부채	286	310	319	327	332
비유동부채	770	628	632	638	641
사채 및 장기차입금	723	577	577	577	577
기타 비유동부채	47	51	55	61	64
부채총계	1,307	1,200	1,216	1,249	1,268
지배주주지분	1,248	1,249	1,261	1,309	1,366
자본금	136	136	136	136	136
자본잉여금	326	326	326	326	326
이익잉여금	875	880	892	939	996
기타	(90)	(92)	(92)	(92)	(92)
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,248	1,249	1,261	1,309	1,366
순부채	797	793	861	907	890

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2015	2016	2017E	2018E	2019E
증감률 (%)					
매출액	(15.7)	10.3	9.0	11.1	5.9
영업이익	(48.1)	155.9	36.8	21.8	16.1
순이익	흑전	(90.3)	75.9	151.6	19.3
수정 EPS***	흑전	(90.3)	75.9	151.6	19.3
주당지표					
EPS (지배주주)	9,271	903	1,589	3,998	4,770
EPS (연결기준)	9,271	903	1,589	3,998	4,770
수정 EPS***	9,271	903	1,589	3,998	4,770
BPS	128,590	128,779	97,495	101,138	105,553
DPS (보통주)	300	350	350	350	350
Valuations (배)					
P/E****	7.1	73.1	41.5	16.5	13.8
P/B****	0.5	0.5	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA*	11.5	8.0	7.6	7.3	6.7
비율					
ROE* (%)	11.0	0.9	1.6	4.0	4.6
ROA* (%)	4.9	0.5	0.8	2.1	2.4
ROIC* (%)	1.3	5.4	2.5	6.3	7.5
배당성향 (%)	5.3	63.1	19.7	7.8	6.6
배당수익률 (보통주, %)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
순부채비율* (%)	63.9	63.5	68.2	69.3	65.2
이자보상배율 (배)	0.4	1.4	2.0	2.4	2.8

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 1월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 1월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2018/1/3
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
과리율 (평균)	
과리율 (최대/최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업	산업
BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외	NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2017년 9월 30일 기준

매수 (82.2%) | 중립 (17.8%) | 매도 (0%)