

# SK 케미칼 (006120)

2017. 4. 18

제약/바이오

Analyst 신재훈

02. 3779-8808

shinjaehoon@ebestsec.co.kr

## 앱스틸라 로열티 유입 및 대상포진 백신 상용화 원년

### 1Q17 Preview: 별도기준 양호한 실적 예상

SK 케미칼의 별도기준 4Q16 실적은 매출액 2,699 억원(+10.0% YoY), 영업이익 90 억원(+10.4% YoY), 영업이익률 3.3%(+0.0%p YoY)을 기록할 것으로 예상된다. Green Chemicals 매출은 1,987 억원(+9.4% YoY)으로 추정하였으며 부분별 매출액 수지 833 억원(+7.4% YoY), 바이오에너지 652 억원(+12.9% YoY), 정밀화학 323 억원(+6.3% YoY), UT/기타 179 억원(+12.1% YoY)을 전망한다. Life Science 매출액은 711 억원(+11.3% YoY)으로 추정하였다. 연결기준 실적은 매출액 1 조 9,519 억원(+36.5% YoY), 영업이익 511 억원(-23.9% YoY)을 예상한다

### 연내 앱스틸라 로열티 유입 및 대상포진 백신 출시 기대

혈우병치료제 앱스틸라의 미국 및 유럽시장에서 선전을 기대한다. 앱스틸라의 가치는 2,699 억원으로 산정하였으며 로열티는 2Q17 부터 유입될 것으로 예상된다. 앱스틸라의 의 로열티는 매출액 대비 5% 수준으로 알려져 있으며 올해 로열티 매출은 약 80 억원 수준이 될 것으로 기대한다. 대상포진 백신은 인허가 단계에 있으며 '2017 바이오의약품 정책 설명회'에서 연내 시판이 유력하다고 발표하였다. 세계최초 세포배양 4 가 인플루엔자 백신 스카이셀플루 4 가는 영유아 임상을 진행하고 있으며 4 가 인플루엔자 백신 수요증가에 기인한 시장규모 확대의 수혜가 있을 것으로 기대한다. 13 가 폐렴구균백신은 다국적 제약기업 화이자와 소송이슈가 남아있으며 조성물특허 침해에 해당하지 않는 제품도 임상을 진행하고 있다. 2018 년도에 이후에는 현재 임상 1/2 상을 진행 중인 자궁경부암과 소아장염 백신, 2/3 상을 진행 중인 수두백신의 순차적인 출시를 예상된다. 사노피파스테르와 개발 중인 차세대 폐렴구균백신은 2017 년에 임상 1 상 진입이 예정되어 있으며 출시는 2020 년으로 계획되어 있다

### 투자 의견 Buy, 목표주가 100,000 원 유지

SK 케미칼에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 100,000 원을 유지한다. 동사의 1)2017 년부터 순차적으로 시판되는 프리미엄 백신, 2)차세대 폐렴구균의 임상진행에 따른 파이프라인 가치상승, 3)혈우병치료제 앱스틸라 로열티수입 확대, 4)PETG 설비증설 완료에 기인한 물량증가 및 PPS 신규매출 등에 기인하여 향후 확실한 실적개선과 주가상승이 가능하다고 판단한다

**Buy (maintain)**

목표주가 **100,000 원**

현재주가 **63,600 원**

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

### Stock Data

KOSPI(4/17)	2,145.76pt
시가총액	15,457 억원
발행주식수	24,303 천주
52 주 최고가 / 최저가	80,200 / 55,400 원
90 일 일평균거래대금	91.82 억원
외국인 지분율	7.5%
배당수익률(17.12E)	0.5%
BPS(17.12E)	66,213 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 4.3%
	6 개월 -3.6%
	12 개월 -27.0%
주주구성	최창원외 11 인 20.7%
	SK 케미칼 자사주 13.3%
	국민연금공단 11.0%

### Stock Price



### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2015	5,269	114	116	94	2,531	흑전	217	28.7	20.7	1.3	4.1
2016	6,526	230	209	175	4,062	60.5	339	15.2	12.6	1.0	6.4
2017E	7,991	248	271	206	5,035	24.0	364	12.6	14.4	1.0	7.3
2018E	8,790	300	304	230	5,644	12.1	451	11.3	13.8	0.9	7.2
2019E	9,361	343	323	245	5,994	6.2	530	10.6	13.5	0.8	6.9

자료: SK 케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표6 SK 케미칼 실적추정(별도)

(억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E
<b>매출액</b>	2,455	2,918	3,074	3,019	<b>2,699</b>	3,212	3,633	3,051	11,465	12,595
YoY(%)	0.5	23.2	0.4	19.6	<b>10.0</b>	10.1	18.2	1.1	10.3	9.9
<b>Life Science</b>	639	716	1,047	917	<b>711</b>	860	1,211	1,076	3,319	3,858
YoY(%)	(7.1)	16.1	2.2	6.1	<b>11.3</b>	20.1	15.7	17.4	3.9	16.3
<b>Green Chemicals</b>	1,816	2,201	2,026	2,101	<b>1,987</b>	2,351	2,421	1,974	8,144	8,733
YoY(%)	3.9	26.2	(0.3)	27.1	<b>9.4</b>	6.8	19.5	(6.1)	13.5	7.2
수지	776	849	867	913	<b>833</b>	848	1,037	891	3,405	3,609
YoY(%)	4.0	1.8	(1.2)	28.6	<b>7.4</b>	(0.1)	19.6	(2.4)	7.5	6.0
바이오에너지	577	913	692	707	<b>652</b>	1,002	856	632	2,889	3,142
YoY(%)	11.7	109.2	2.8	50.1	<b>12.9</b>	9.8	23.7	(10.6)	37.7	8.8
정밀화학	304	304	283	297	<b>323</b>	307	334	288	1,187	1,252
YoY(%)	(1.4)	(3.8)	(3.5)	4.4	<b>6.3</b>	1.1	18.0	(2.9)	(1.2)	5.5
UT/기타	160	137	185	185	<b>179</b>	141	194	163	667	677
YoY(%)	(13.6)	(17.6)	(4.9)	9.3	<b>12.1</b>	2.9	5.1	(12.1)	(6.7)	1.5
<b>영업이익</b>	82	108	256	27	<b>90</b>	131	264	110	473	595
YoY(%)	흑전	흑전	1.8	(12.3)	<b>10.4</b>	21.2	3.0	305.6	155.9	25.8
OPM(%)	3.3	3.7	8.3	0.9	<b>3.3</b>	4.1	7.3	3.6	4.1	4.7
<b>Life Science</b>	(46)	(50)	119	(36)	<b>(21)</b>	(28)	128	26	(13)	105
YoY(%)	적지	적지	(3.0)	적전	<b>적지</b>	적지	7.8	(171.6)	흑전	(909.0)
OPM(%)	-	-	11.3	-	<b>-</b>	-	10.6	2.4	(0.4)	2.7
<b>Green Chemicals</b>	128	157	143	71	<b>111</b>	159	136	84	499	490
YoY(%)	91.2	13,580.6	12.0	130.1	<b>(13.3)</b>	1.0	(4.7)	18.0	120.5	(1.9)
OPM(%)	7.1	7.2	7.0	3.4	<b>5.6</b>	6.8	5.6	4.3	6.1	5.6
수지	98	85	64	75	<b>55</b>	59	61	54	321	229
바이오에너지	36	87	63	29	<b>50</b>	90	70	45	215	255
정밀화학	(11)	(4)	(3)	(11)	<b>4</b>	10	9	3	(29)	26
UT/기타	30	14	37	(10)	<b>24</b>	25	21	7	71	77
신규사업 (GC R&D)	(25)	(23)	(24)	(19)	<b>(22)</b>	(25)	(25)	(25)	(91)	(97)

주: K-IFRS 별도기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

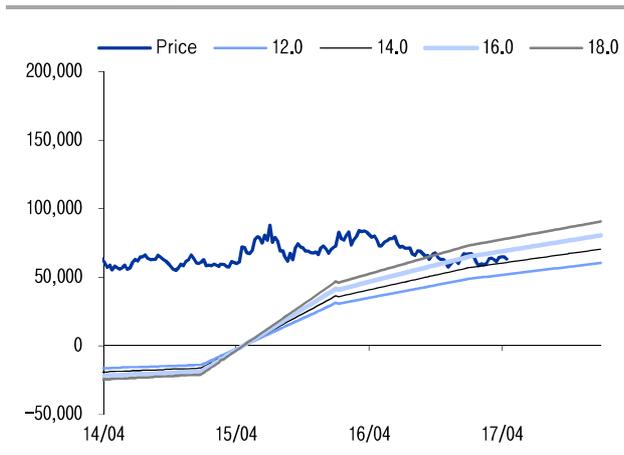
표7 SK 케미칼 실적추정(연결)

(억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E
<b>매출액</b>	14,301	16,242	16,278	18,439	<b>19,519</b>	19,397	20,555	20,438	65,260	79,909
YoY(%)	20.5	31.2	13.1	31.3	<b>36.5</b>	19.4	26.3	10.8	23.9	22.4
<b>SK 케미칼</b>	2,455	2,918	3,074	3,019	<b>2,699</b>	3,212	3,633	3,051	11,466	12,595
YoY(%)	0.5	23.2	0.4	19.6	<b>10.0</b>	10.1	18.2	1.1	10.3	9.8
<b>SK 가스</b>	11,606	13,003	12,905	15,033	<b>16,569</b>	15,896	16,626	17,073	52,547	66,164
YoY(%)	27.0	34.9	18.6	35.1	<b>42.8</b>	22.2	28.8	13.6	28.8	25.9
<b>영업이익</b>	671	557	712	358	<b>511</b>	591	738	635	2,298	2,475
YoY(%)	1,179.4	168.5	42.3	(6.5)	<b>(23.9)</b>	6.0	3.6	77.6	101.2	7.7
OPM(%)	4.7	3.4	4.4	1.9	<b>2.6</b>	3.0	3.6	3.1	3.5	3.1
<b>SK 케미칼</b>	82	108	256	27	<b>90</b>	131	264	110	473	595
YoY(%)	흑전	흑전	1.8	(12.3)	<b>10.4</b>	21.2	3.0	305.6	155.9	25.8
OPM(%)	3.3	3.7	8.3	0.9	<b>3.3</b>	4.1	7.3	3.6	4.1	4.7
<b>SK 가스</b>	586	467	438	314	<b>415</b>	459	454	520	1,805	1,848
YoY(%)	593.7	79.0	95.0	(14.1)	<b>(29.2)</b>	(1.6)	3.7	65.6	93.0	2.4
OPM(%)	5.1	3.6	3.4	2.1	<b>2.5</b>	2.9	2.7	3.0	3.4	2.8
<b>순이익</b>	414	588	568	176	<b>621</b>	608	722	577	1,746	2,528
YoY(%)	(937.1)	1,251.3	18.3	(62.6)	<b>49.9</b>	3.4	27.2	228.4	85.0	44.8
NPM(%)	2.9	3.6	3.5	1.0	<b>3.2</b>	3.1	3.5	2.8	2.7	3.2
<b>지배주주순이익</b>	269	321	374	33	<b>275</b>	305	375	307	997	1,263
YoY(%)	흑전	흑전	(6.2)	(89.4)	<b>2.3</b>	(4.8)	0.2	821.1	79.5	26.7
이익률(%)	1.9	2.0	2.3	0.2	<b>1.4</b>	1.6	1.8	1.5	1.5	1.6

주: K-IFRS 연결기준

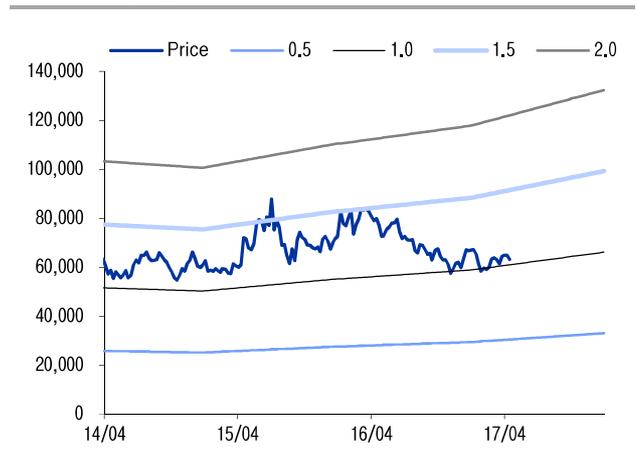
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 SK케미칼 FWD PER Band



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 SK케미칼 FWD PBR Band



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표8 SK 케미칼 상위품목 처방금액 추이

	16/03	16/04	16/05	16/06	16/07	16/08	16/09	16/10	16/11	16/12	17/01	17/02	~15/02	~16/02	~17/02
<b>처방금액(억원)</b>	<b>116</b>	<b>113</b>	<b>110</b>	<b>116</b>	<b>118</b>	<b>120</b>	<b>116</b>	<b>117</b>	<b>116</b>	<b>118</b>	<b>108</b>	<b>106</b>	<b>223</b>	<b>214</b>	<b>214</b>
조인스	23.9	24.8	24.3	25.6	25.4	26.7	24.6	25.1	24.3	24.0	22.6	22.8	45	43	45
기넥신 에프	16.0	15.3	15.2	16.4	16.4	16.4	15.8	16.1	16.0	16.6	15.2	15.3	27	28	30
판토록	11.3	10.5	10.6	11.0	11.3	11.3	11.5	12.2	12.1	12.6	11.3	11.0	17	19	22
리넥신	8.1	8.0	7.1	7.8	7.7	7.5	7.6	7.3	7.6	7.5	6.8	6.4	16	15	13
프로맥	5.2	5.8	5.4	6.0	6.5	7.0	6.6	6.9	6.8	7.2	6.1	6.1	7	9	12
페브리	5.9	4.0	3.8	4.3	5.1	5.9	5.8	5.7	6.2	6.2	5.8	4.7	8	11	11
코스카 플러스	4.9	4.8	4.8	5.4	5.5	5.2	4.9	4.9	4.9	4.7	4.5	4.5	12	10	9
바리다제	4.7	4.6	4.2	4.1	4.1	4.1	4.4	4.5	4.5	5.0	4.2	3.9	10	9	8
미노신	2.3	2.2	2.4	2.8	3.1	3.1	3.1	3.1	2.8	2.8	2.8	2.8	5	5	6
오메드	3.1	3.2	2.7	2.9	3.0	2.8	2.8	2.9	2.9	3.1	3.0	2.8	8	6	6
(YoY, %)															
<b>처방금액</b>	<b>-4.6</b>	<b>-3.7</b>	<b>0.4</b>	<b>12.7</b>	<b>3.7</b>	<b>7.8</b>	<b>4.6</b>	<b>-0.6</b>	<b>6.2</b>	<b>0.7</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.4</b>	<b>-19.8</b>	<b>-3.9</b>	<b>-0.1</b>
조인스	-5.1	-2.8	1.8	17.2	2.0	10.5	3.5	-0.2	5.4	2.3	4.0	7.1	-20.1	-4.2	5.5
기넥신 에프	6.9	5.1	11.2	19.8	11.1	14.7	10.9	6.5	13.1	6.6	5.0	9.3	-4.5	6.3	7.1
판토록	13.3	9.4	18.4	32.3	13.4	16.7	18.8	14.9	20.2	16.5	15.7	14.6	-12.2	12.3	15.2
리넥신	-10.5	-12.1	-8.4	0.8	-9.4	-5.7	-2.5	-14.3	3.3	-7.9	-6.3	-13.6	-15.0	-9.1	-10.0
프로맥	32.1	36.0	31.2	70.5	53.3	67.1	54.3	39.9	51.2	43.2	34.7	43.3	16.4	27.3	38.9
페브리	42.0	-8.3	-5.2	15.9	8.7	20.4	23.3	11.2	23.4	15.6	12.6	-13.1	2.3	39.1	-0.5
코스카 플러스	-16.6	-16.8	-10.7	-3.8	-3.6	-3.5	-5.5	-7.7	-1.1	-10.9	-10.2	-8.3	-26.3	-13.9	-9.3
바리다제	-16.1	-17.8	-13.5	-4.6	-3.2	-3.7	-6.9	-6.7	-0.9	-1.2	-6.4	-17.1	-25.2	-8.7	-11.8
미노신	-8.6	-7.7	-0.9	26.2	16.8	18.0	44.2	36.9	36.4	12.5	18.6	21.8	3.7	-14.3	20.2
오메드	-26.0	-22.9	-31.1	-15.1	-27.4	-24.5	-15.8	-20.0	-20.6	-20.1	-9.3	-9.1	-25.0	-18.9	-9.2

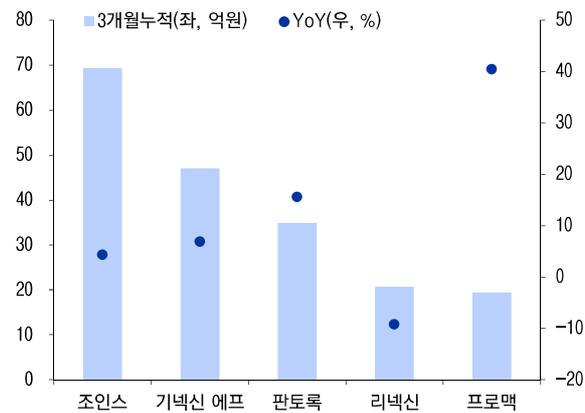
자료: 산업자료, SK 케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 SK케미칼 처방금액 추이



자료: 산업자료, SK 케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 상위품목 3개월누적 처방금액 추이



자료: 산업자료, SK 케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터

표9 SK 케미칼 Valuation Table

구분	항목		(억원)
<b>1. 영업가치</b>		<b>(a + e)</b>	<b>10,580</b>
	Green Chemical Biz	(a = b * c)	6,440
	EBITDA (2017E)	(b)	805
	EV/EBITDA (배)	(c: 석유화학 업종 평균 멀티플)	8
	Life Science Biz	(e = f * g * (1 - h))	4,140
	EBITDA (2017E)	(f)	345
	EV/EBITDA (배)	(g: 제약바이오 업종 평균 멀티플)	15
	Discount	(h)	20%
<b>2. 투자회사가치</b>		<b>(i + l + o) * (1 - r)</b>	<b>12,034</b>
	SK 가스	(i = j * k)	4,896
	시가총액	(j: 2017.04.17 일 종가 기준)	10,681
	지분율	(k)	45.5%
	SK 건설	(l = m * n)	3,364
	장부가	(m)	3,364
	PBR (배)	(n)	1
	기타종속회사	(o = p * q)	6,833
	장부가	(p)	4,555
	PBR(배)	(q)	1.5
	Discount	(r)	30%
<b>3. 파이프라인가치</b>		<b>(s + t + u)</b>	<b>8,640</b>
	국내백신	(s)	4,888
	차세대페렴백신	(t)	1,053
	NBP601	(u)	2,699
<b>4. 자사주</b>		<b>(v * w)</b>	<b>2,085</b>
	시가총액	(v: 2017.04.17 일 종가 기준)	15,457
	비중	(w)	13.32%
<b>5. 순차입금</b>		<b>(3Q16 기준)</b>	<b>7,988</b>
<b>6. 우선주</b>	시가총액	<b>(2017.04.17 일 종가 기준)</b>	<b>721</b>
<b>7. 기업가치</b>		<b>(1 + 2 + 3 + 4 - 5 - 6)</b>	<b>24,630</b>
<b>8. 주식수</b>			<b>24,303,255</b>
	적정주가(원)		101,344
	<b>목표주가(원)</b>		<b>100,000</b>

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표10 앵스틸라 Valuation

	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
시장규모(m\$)	6,739	6,874	7,011	7,151	7,295	7,440	7,589	7,741	7,896	8,054
M/S (Afstyla, CSL)	2%	4%	6%	8%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
매출액 (m\$)	135	275	421	572	729	744	759	774	790	805
로열티(m\$)	7	14	21	29	36	37	38	39	39	40
마일스톤(m\$)										
원화환산(1\$=1,200 원)	8	16	25	34	44	45	46	46	47	48
순이익(Tax Rate: 30%)	6	12	18	24	31	31	32	33	33	34
Discount Rate: 7%	1.00	0.93	0.87	0.82	0.76	0.71	0.67	0.62	0.58	0.54
PV (십억원)	6	11	15	20	23	22	21	20	19	18
PV of FCF (십억원)	176.3									
PV of Terminal Value (십억원)	93.5									
NPV (십억원)	269.9									
주식수(주)	24,303,255									
주당가치(원)	11,104									

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표11 차세대 폐렴구균백신 Valuation

	2018E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
시장(b\$)	6.5	6.8	6.9	7.0	7.2	7.3	7.5	7.5	7.6	7.7	7.8	7.8
Sanofi M/S	2%	5%	10%	15%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Sanofi 매출(m\$)	135	345	704	1,076	1,464	1,493	1,508	1,508	1,523	1,539	1,554	1,569
Sanofi 순이익(m\$)	41	103	211	323	439	448	603	603	609	615	622	628
SK 케미칼 매출(m\$)	25	20	52	106	161	220	224	302	305	308	311	314
SK 케미칼 순이익(m\$)	17.5	14	36	74	113	154	157	211	213	215	218	220
Discount Rate: 10%	0.91	0.75	0.68	0.62	0.56	0.51	0.47	0.42	0.39	0.35	0.32	0.29
PV(십억원)	19.1	12.8	29.7	55.0	76.6	94.7	87.8	107.5	98.7	90.6	83.2	76.4
PV of FCF (십억원)	831.9											
PV of Terminal Value(십억원)	221											
성공확률	10%											
NPV(십억원)	105.3											
주식수(주)	24,303,255											
주당가치(원)	4,333											

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표12 국내백신 Valuation

(단위: 억원)	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
<b>독감백신시장</b>	<b>1,526</b>	<b>1,572</b>	<b>1,619</b>	<b>1,668</b>	<b>1,718</b>	<b>1,769</b>	<b>1,822</b>	<b>1,877</b>	<b>1,933</b>	<b>1,991</b>
M/S	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
매출액	458	472	486	500	515	531	547	563	580	597
순이익	92	94	97	125	129	133	164	169	174	179
<b>대상포진백신시장</b>	<b>527</b>	<b>543</b>	<b>559</b>	<b>576</b>	<b>594</b>	<b>611</b>	<b>630</b>	<b>649</b>	<b>668</b>	<b>688</b>
M/S	10%	30%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
매출액	53	163	280	288	297	306	315	324	334	344
순이익	11	33	56	72	74	76	94	97	100	103
<b>폐렴구균백신시장</b>	<b>1,830</b>	<b>1,848</b>	<b>1,867</b>	<b>1,886</b>	<b>1,904</b>	<b>1,923</b>	<b>1,943</b>	<b>1,962</b>	<b>1,982</b>	<b>2,002</b>
M/S	10%	30%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
매출액	183	555	933	943	952	962	971	981	991	1,001
순이익	37	111	187	236	238	240	291	294	297	300
<b>자궁경부암백신시장</b>	<b>315</b>	<b>318</b>	<b>321</b>	<b>325</b>	<b>328</b>	<b>331</b>	<b>335</b>	<b>338</b>	<b>341</b>	<b>345</b>
M/S		10%	20%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
매출액	0	32	64	97	98	99	100	101	102	103
순이익	0	6	13	24	25	25	30	30	31	31
<b>로타바이러스백신시장</b>	<b>526</b>	<b>531</b>	<b>537</b>	<b>542</b>	<b>548</b>	<b>553</b>	<b>559</b>	<b>564</b>	<b>570</b>	<b>576</b>
M/S		10%	20%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
매출액	0	53	107	163	164	166	168	169	171	173
순이익	0	11	21	41	41	41	50	51	51	52
SK 케미칼 순이익 합	139	255	374	498	507	516	630	642	653	665
Discount Rate: 7%	0.93	0.87	0.82	0.76	0.71	0.67	0.62	0.58	0.54	0.50
PV	130	223	305	380	361	344	392	373	355	333
PV of FCF	3,197									
PV of Terminal Value	1,691									
NPV	4,888									
주식수(주)	24,303,255									
주당가치(원)	20,113									

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표13 SK 케미칼 백신 파이프라인

과제명	적응증	개발단계	비고
NBP606	폐렴구균백신	성인 -인허가 소아 - 임상 3 상	
NBP607	인플루엔자백신	발매	국내최초 세포배양 백신
NBP607-QIV	인플루엔자백신	발매	세계최초 세포배양 4 가 독감백신
NBP608	대상포진백신	인허가	
	수두백신	임상 2/3 상	
NBP613	로타바이러스백신	임상 1/2 상	
NBP615	자궁경부암백신	임상 1/2 상	
NBP618	장티푸스백신	임상 1 상	
	차세대 폐렴구균백신	전임상	사노피파스텍르 공동개발

자료: SK,케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터

표14 SK케미칼 R&D 파이프라인

구분	과제명	적응증	개발단계	비고
바이오	NBP601	혈우병치료제	인허가(미국)	Global L/O
	NBP606	폐렴구균백신	성인 -허가 소아 - 임상 3 상	
	NBP607	인플루엔자백신	발매	국내최초 세포배양 백신
	NBP607-QIV	인플루엔자백신	발매	세계최초 세포배양 4가 독감백신
	NBP608	대상포진백신 수두백신	인허가 임상 2/3 상	
	NBP602	B형간염치료제	허기완료	
	NBP613	로타바이러스백신	임상 1/2 상	
	NBP615	자궁경부암백신	임상 1/2 상	
	NBP604	혈우병치료제	전임상	
화합물	YKP10811	과민성대장증후군치료제	임상 2 상	
	THVD201	과민성대장증후군치료제	임상 3 상	
	NCE403	자궁내막증치료제	임상 1 상	
	NCE406	당뇨치료제	전임상	
	SID123	조루치료제	임상 1 상	
	SID710	치매치료제	발매	유럽 1st 제네릭 발매 미국 L/O 완료(개발 중)
천연물	HMP301	천식치료제	임상 3 상	
	SID132	골관절치료제	임상 3 상	
	SID142	만성동맥폐색증치료제	임상 1 상	

자료: SK 케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터

표15 3세대 A형 혈우병치료제 종류

구분	제품명	회사명	기술적 특징	개발단계	용법	매출(2016, m\$)
3세대	Afstyla	CSL Behring	Single chain BDD FVIII	Marketed(2016.05)	1 주 2 회	-
	Elocate	Biogen Idec	rFVIII fused to FC	Marketed(2014.06)	1 주 3 회	513
	Adynovate	Baxalta	FVIII Lys-linked pegyl	Marketed(2015.11)	1 주 2 회	-
	Kovaltry	Bayer	-	Marketed(2016.03)	1 주 3 회	-
	N8-GP	Novo Nordisk	BDD FVIII O-linked pegyl	Phase 3	4 일 1 회	-
	BAY 94-9027	Bayer	BDD FVIII site-specific pegyl	Phase 3	5 일 1 회	-

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## SK 케미칼 (006120)

### 재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	2,374	2,488	3,607	2,884	3,616
현금 및 현금성자산	561	99	974	1	552
매출채권 및 기타채권	701	1,001	1,110	1,221	1,300
재고자산	882	1,165	1,291	1,420	1,513
기타유동자산	231	223	232	242	252
<b>비유동자산</b>	4,221	3,958	4,917	5,945	7,011
관계기업투자등	609	826	860	895	931
유형자산	2,998	2,484	3,385	4,354	5,358
무형자산	352	362	375	388	400
<b>자산총계</b>	<b>6,595</b>	<b>6,446</b>	<b>8,525</b>	<b>8,829</b>	<b>10,628</b>
<b>유동부채</b>	1,388	2,205	4,078	4,153	5,708
매입채무 및 기타채무	418	643	713	784	835
단기금융부채	875	1,474	3,274	3,274	4,774
기타유동부채	95	88	92	95	99
<b>비유동부채</b>	2,622	1,611	1,619	1,626	1,634
장기금융부채	2,452	1,430	1,430	1,430	1,430
기타비유동부채	170	181	188	196	204
<b>부채총계</b>	<b>4,009</b>	<b>3,816</b>	<b>5,697</b>	<b>5,780</b>	<b>7,343</b>
지배주주지분	1,498	1,598	1,796	2,018	2,253
자본금	136	136	136	136	136
자본잉여금	329	329	329	329	329
이익잉여금	1,099	1,200	1,397	1,619	1,855
비지배주주지분(연결)	1,088	1,032	1,032	1,032	1,032
<b>자본총계</b>	<b>2,586</b>	<b>2,630</b>	<b>2,827</b>	<b>3,049</b>	<b>3,285</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-65</b>	<b>-69</b>	<b>116</b>	<b>171</b>	<b>270</b>
당기순이익(손실)	94	175	206	230	245
비현금수익비용가감	160	187	76	111	147
유형자산감가상각비	97	104	110	145	181
무형자산상각비	6	6	6	6	7
기타현금수익비용	-57	78	-41	-40	-40
영업활동 자산부채변동	-199	-347	-166	-170	-122
매출채권 감소(증가)	122	-383	-109	-111	-79
재고자산 감소(증가)	-219	-279	-126	-129	-92
매입채무 증가(감소)	23	291	70	71	51
기타자산, 부채변동	-125	25	-1	-1	-1
<b>투자활동 현금</b>	<b>-659</b>	<b>-502</b>	<b>-1,032</b>	<b>-1,136</b>	<b>-1,210</b>
유형자산처분(취득)	-664	-491	-1,012	-1,113	-1,185
무형자산 감소(증가)	-15	-13	-19	-19	-19
투자자산 감소(증가)	10	20	10	8	7
기타투자활동	10	-18	-12	-12	-13
<b>재무활동 현금</b>	<b>956</b>	<b>117</b>	<b>1,792</b>	<b>-9</b>	<b>1,491</b>
차입금의 증가(감소)	465	114	1,800	0	1,500
자본의 증가(감소)	184	-20	-8	-9	-9
배당금의 지급	13	20	8	9	9
기타재무활동	307	23	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>236</b>	<b>-462</b>	<b>875</b>	<b>-973</b>	<b>551</b>
기초현금	324	561	99	974	1
기말현금	561	99	974	1	552

자료: SK 케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>5,269</b>	<b>6,526</b>	<b>7,991</b>	<b>8,790</b>	<b>9,361</b>
매출원가	4,658	5,771	7,064	7,762	8,257
<b>매출총이익</b>	<b>611</b>	<b>755</b>	<b>927</b>	<b>1,028</b>	<b>1,105</b>
판매비 및 관리비	497	525	679	729	761
<b>영업이익</b>	<b>114</b>	<b>230</b>	<b>248</b>	<b>300</b>	<b>343</b>
(EBITDA)	217	339	364	451	530
금융손익	-99	-22	-78	-98	-123
이자비용	73	72	94	115	141
관계기업등 투자손익	53	38	48	48	48
기타영업외손익	48	-36	54	54	55
<b>세전계속사업이익</b>	<b>116</b>	<b>209</b>	<b>271</b>	<b>304</b>	<b>323</b>
계속사업법인세비용	22	52	66	74	78
계속사업이익	94	157	206	230	245
중단사업이익	0	18	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>94</b>	<b>175</b>	<b>206</b>	<b>230</b>	<b>245</b>
지배주주	56	100	123	138	147
<b>총포괄이익</b>	<b>104</b>	<b>174</b>	<b>206</b>	<b>230</b>	<b>245</b>
매출총이익률 (%)	11.6	11.6	11.6	11.7	11.8
영업이익률 (%)	2.2	3.5	3.1	3.4	3.7
EBITDA 마진률 (%)	4.1	5.2	4.6	5.1	5.7
당기순이익률 (%)	1.8	2.7	2.6	2.6	2.6
ROA (%)	0.9	1.5	1.6	1.6	1.5
ROE (%)	4.1	6.4	7.3	7.2	6.9
ROIC (%)	2.2	3.8	3.7	3.7	3.6

### 주요 투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	28.7	15.2	12.6	11.3	10.6
P/B	1.3	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	20.7	12.6	14.4	13.8	13.5
P/CF	7.1	4.6	6.1	5.1	4.4
배당수익률 (%)	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-27.7	23.9	22.4	10.0	6.5
영업이익	-23.6	101.1	7.7	21.1	14.5
세전이익	239.8	79.8	29.7	12.0	6.2
당기순이익	575.8	85.0	17.8	12.0	6.2
EPS	흑전	60.5	24.0	12.1	6.2
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	155.0	145.1	201.5	189.5	223.5
유동비율	171.1	112.9	88.4	69.4	63.4
순차입금/자기자본	101.7	102.4	127.9	150.3	168.3
영업이익/금융비용	1.6	3.2	2.6	2.6	2.4
총차입금 (십억원)	3,327	2,904	4,704	4,704	6,204
순차입금 (십억원)	2,629	2,694	3,615	4,583	5,527
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	2,531	4,062	5,035	5,644	5,994
BPS	55,218	58,936	66,213	74,392	83,085
CFPS	10,195	13,343	10,387	12,578	14,446
DPS	300	310	320	330	340