

2017/05/29

# SK케미칼(006120)

## 올해 생명과학부문 흑자전환으로 저평가 탈피할 듯

### ■ 올해 생명과학부문 실적 턴어라운드의 원년이 될 듯

2014년부터 동사 개별기준 실적이 부진한 이유는 생명과학부문에 있어 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, 샤노피와 공동개발중인 페렴구균의 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 그 동안 12만톤 CAPA가 Full 가동 중에 있었는데, 올해 4월에 6만톤이 증설 완료 됨에 따라 증설효과가 반영되면서 매출이 증가할 수 있을 것이다.

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

### ■ PBR 1.0배로 저평가 탈피 될 듯

동사의 주가는 올해 예상기준으로 PBR 1.0배로 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(2017/05/26)	71,200원

### Stock Indicator

자본금	136십억원
발행주식수	2,712만주
시가총액	1,813십억원
외국인지분율	7.7%
배당금(2016)	350원
EPS(2017E)	4,962원
BPS(2017E)	71,142원
ROE(2017E)	7.3%
52주 주가	55,400~79,800원
60일평균거래량	159,594주
60일평균거래대금	10.4십억원

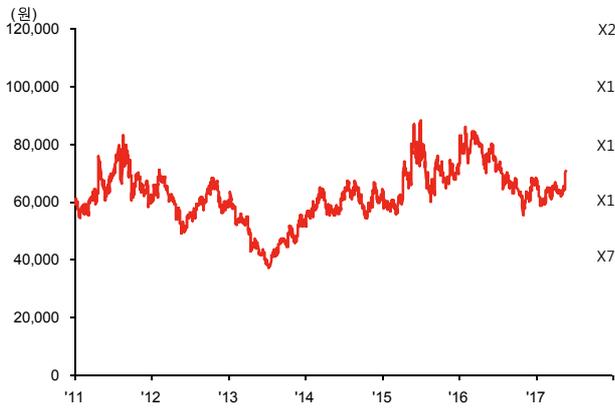
### Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2015	5,269	120	56	2,564	28.3	19.7	61,619	1.2	3.7	155.0
2016	6,526	230	83	3,399	19.7	11.3	65,393	1.0	5.4	145.9
2017E	7,855	250	121	4,962	14.4	10.9	71,142	1.0	7.3	137.2
2018E	8,226	288	133	5,479	13.0	9.8	77,409	0.9	7.4	127.0
2019E	8,691	313	143	5,896	12.1	8.9	84,093	0.8	7.3	118.0

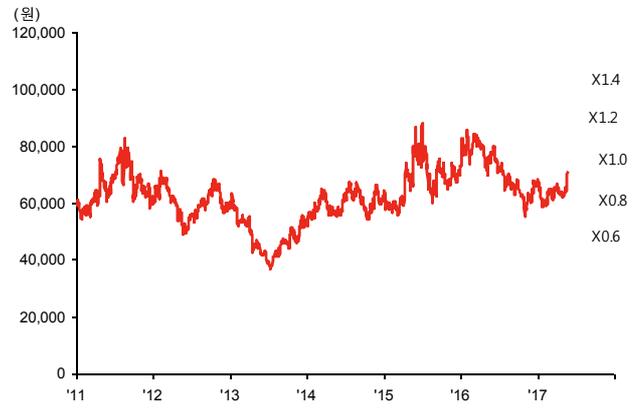
자료 : SK 케미칼, 하이투자증권 리서치센터

<그림 20> SK 케미칼 PER 밴드



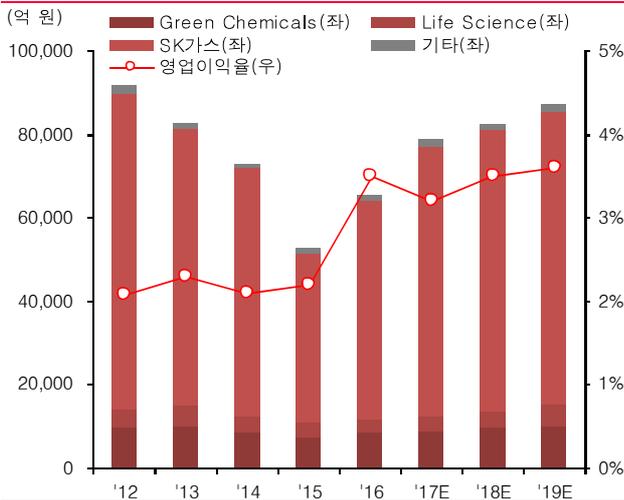
자료: SK케미칼, 하이투자증권

<그림 21> SK 케미칼 PBR 밴드



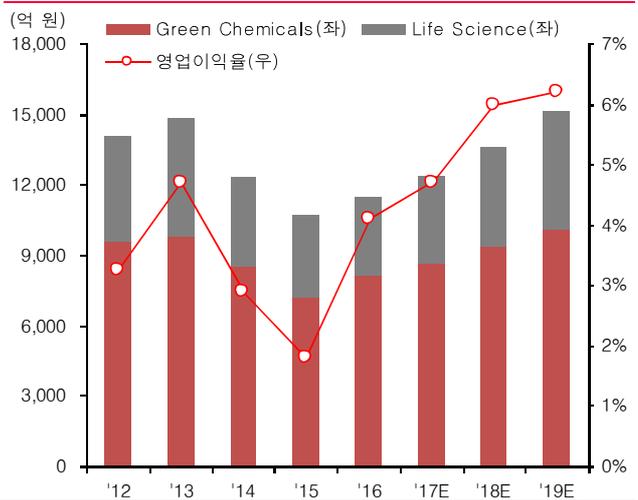
자료: SK케미칼, 하이투자증권

<그림 22> SK 케미칼 연결기준 실적추이



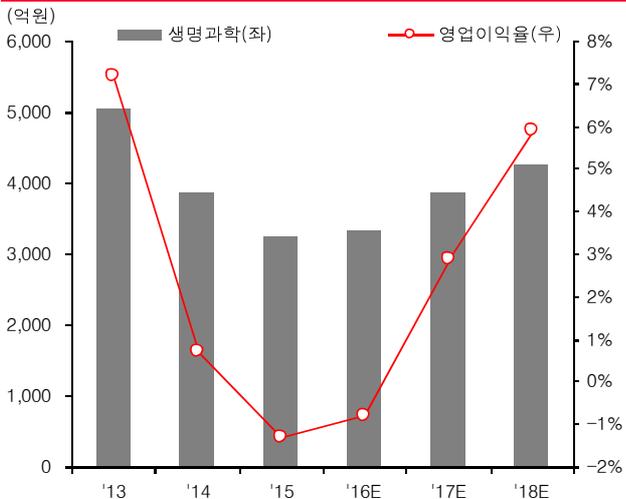
자료: SK케미칼, 하이투자증권

<그림 23> SK 케미칼 개별기준 실적추이



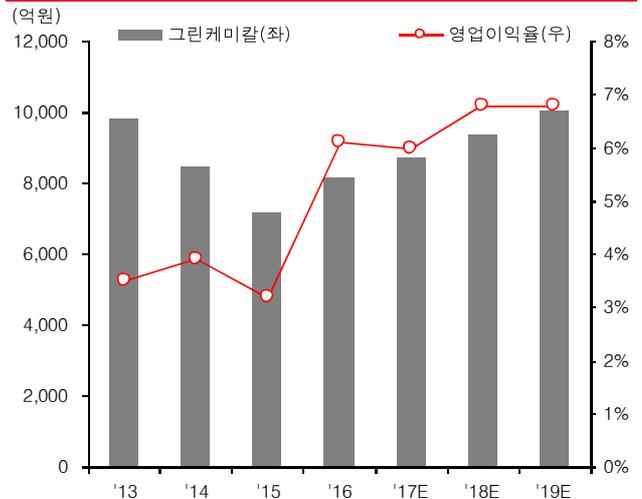
자료: SK케미칼, 하이투자증권

<그림 24> SK 케미칼 생명과학부문 실적추이



자료: SK케미칼, 하이투자증권

<그림 25> SK 케미칼 그린케미칼부문 실적추이



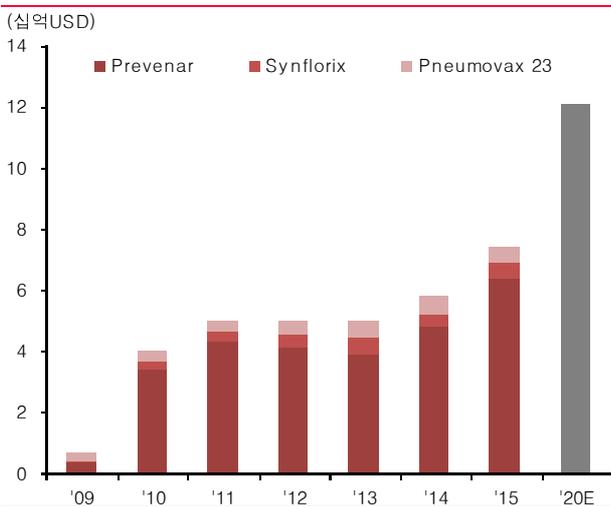
자료: SK케미칼, 하이투자증권

<표 5> 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				

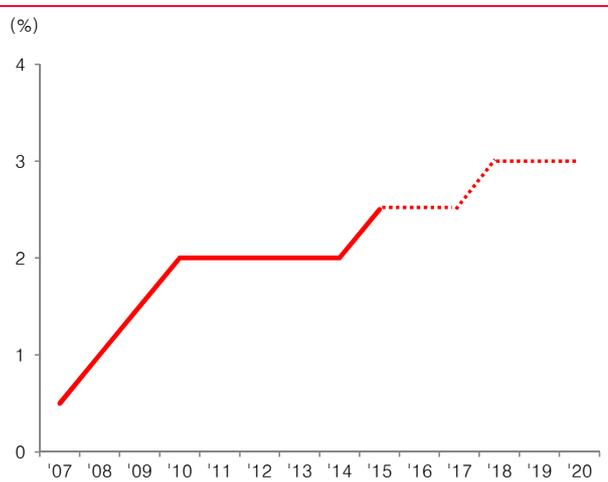
자료: SK케미칼, 하이투자증권

<그림 26> 폐렴구균 백신 시장규모 추이



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

<그림 27> 바이오디젤 혼합비율 추이



자료: SK케미칼, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,682	2,999	3,255	3,518
현금 및 현금성자산	379	398	430	513
단기금융자산	212	240	276	331
매출채권	1,008	1,163	1,283	1,434
재고자산	665	723	757	695
비유동자산	3,864	3,854	3,869	3,898
유형자산	2,327	2,275	2,248	2,234
무형자산	367	361	356	350
자산총계	6,546	6,853	7,124	7,416
유동부채	2,308	2,388	2,410	2,438
매입채무	392	472	494	522
단기차입금	675	675	675	675
유동성장기부채	751	751	751	751
비유동부채	1,576	1,576	1,576	1,576
사채	883	883	883	883
장기차입금	436	436	436	436
부채총계	3,884	3,963	3,986	4,014
지배주주지분	1,589	1,729	1,881	2,044
자본금	136	136	136	136
자본잉여금	329	329	329	329
이익잉여금	1,171	1,283	1,407	1,542
기타자본항목	-99	-99	-99	-99
비지배주주지분	1,073	1,161	1,257	1,359
자본총계	2,662	2,890	3,138	3,403

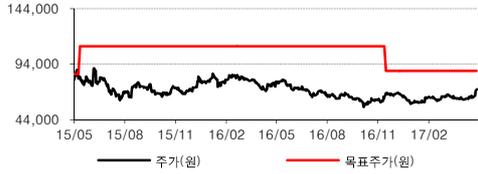
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,526	7,855	8,226	8,691
증가율(%)	23.9	20.4	4.7	5.7
매출원가	5,771	6,946	7,274	7,685
매출총이익	755	909	952	1,006
판매비와관리비	525	659	664	693
연구개발비	62	93	90	96
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	230	250	288	313
증가율(%)	92.1	8.3	15.4	8.5
영업이익률(%)	3.5	3.2	3.5	3.6
이자수익	12	15	16	19
이자비용	72	72	72	72
지분법이익(손실)	6	6	6	6
기타영업외손익	-19	0	-12	-20
세전계속사업이익	211	275	303	322
법인세비용	53	66	73	77
세전계속이익률(%)	3.2	3.5	3.7	3.7
당기순이익	176	208	230	245
순이익률(%)	2.7	2.6	2.8	2.8
지배주주귀속 순이익	83	121	133	143
기타포괄이익	28	28	28	28
총포괄이익	204	236	257	273
지배주주귀속총포괄이익	96	137	149	159

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	-33	149	180	387
당기순이익	176	208	230	245
유형자산감가상각비	105	105	100	98
무형자산상각비	6	6	5	5
지분법관련손실(이익)	6	6	6	6
투자활동 현금흐름	-326	257	229	199
유형자산의 처분(취득)	7	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	26	-	-	-
금융상품의 증감	-106	46	68	138
재무활동 현금흐름	172	15	15	15
단기금융부채의증감	589	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-20	-9	-9	-9
현금및현금성자산의증감	-181	19	32	83
기초현금및현금성자산	561	379	398	430
기말현금및현금성자산	379	398	430	513

주요투자지표				
	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	3,399	4,962	5,479	5,896
BPS	65,393	71,142	77,409	84,093
CFPS	7,963	9,525	9,840	10,143
DPS	350	350	350	350
Valuation(배)				
PER	19.7	14.4	13.0	12.1
PBR	1.0	1.0	0.9	0.8
PCR	8.4	7.5	7.2	7.0
EV/EBITDA	11.3	10.9	9.8	8.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	5.4	7.3	7.4	7.3
EBITDA 이익률	5.2	4.6	4.8	4.8
부채비율	145.9	137.2	127.0	118.0
순부채비율	80.9	72.9	65.0	55.9
매출채권회전율(x)	7.4	7.2	6.7	6.4
재고자산회전율(x)	8.4	11.3	11.1	12.0

자료 : SK 케미칼, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가와와의 추이



투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자이견	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 기관투자가 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 간섭 없이 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 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자이견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2014년 5월 12일부터 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 투자비율 등급 공시 2017-03-31 기준**

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이견 비율(%)	87.3%	12.7%	-