



기업분석

# SK케미칼(006120)

## 견조한 성장 이어나갈 것



SK케미칼은 2017년을 기점으로 뚜렷한 이익 개선세를 나타낼 것입니다. 2017년 IFRS 연결기준 실적은 매출액과 영업이익 각각 전년대비 11.9%, 42.6% 증가한 73,027억원, 3,286억원을 기록할 것으로 전망됩니다. 연결 자회사 SK가스의 실적호조로 외형성장이 가능하고, GC사업부의 고마진 PETG 판매확대로 수익성이 개선될 것입니다. LS사업부는 앱스틸라 로열티가 본격 반영되면서 턴어라운드 기대됩니다.

### >>> 2017년 이익개선 뚜렷할 전망

동사의 2017년 IFRS 연결기준 실적은 매출액과 영업이익 각각 전년대비 11.9%, 42.6% 증가한 73,027억원, 3,286억원을 기록할 것으로 전망된다. 매출액은 SK가스 실적 호조로 투자릿수의 외형성장을 달성할 수 있을 것이다. SK가스의 매출 성장은 국내 및 해외 석유화학회사, 산업용 LPG 판매 증가에 기인한다. 2017년은 동사에 있어 기대가 큰 한 해가 될 것이다.

GC(Green Chemical) 사업부의 안정적인 수익창출에 힘입어 수익성이 크게 개선될 전망이다. 동사는 저마진 PET의 생산을 줄이고 부가가치가 높은 친환경 소재 PETG 생산을 확대하고 있다. PETG 소재는 중국 화장품 용기, 유럽 Shrink Film, 푸드컨테이너 등 수출 수요가 높아지는 추세다. 중국 시장의 경우 운송비 절감으로 경쟁사 대비 가격 경쟁력이 높다. 바이오디젤 사업부는 정부 친환경 정책의 일환으로 의무 혼합비율이 증가할 것으로 보이는 만큼 수혜가 예상된다.

가장 주목할 점은 LS(Life Science)사업부의 실적이 느리지만 꾸준히 개선 중에 있다는 것이다. 동사의 백신 사업부는 세포배양 독감백신 및 프리미엄 백신을 중심으로 빠르게 점유율 확대해 갈 것이다. 동사는 대상포진백신, 자궁경부암백신 등 외국계 제약사 제품에 의존도가 높은 백신을 자체 제품화하고 있다. 해당 품목들은 프리미엄 백신으로 마진율이 높다.

글로벌 제약사 CSL社에 라이선스 아웃한 앱스틸라(혈우병치료제)가 유럽 및 미국, 캐나다 등의 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. 현재 CSL이 상품으로 판매하고 있는 혈우병치료제를 자체품목인 앱스틸라로 대체할 경우 동사로 유입되는 로열티 규모도 짐작이 가능하다. LS사업부를 통한 현금흐름 개선이 가능할 것이다.

자회사 SK플라즈마(혈액분획제제 생산)는 2018년 하반기 공장 가동이 예상된다. SK플라즈마의 혈액제제 사업은 중동 및 이머징 국가의 혈액을 받아와 국내에서 분획하고 다시 중동, 이머징 국가로 수출하는 비즈니스 모델이 될 것이다. 해외에서의 성과가 기대된다.

Buy(Maintain)

목표주가: 100,000원  
주가(5/30): 71,000원

시가총액: 18,086억원

제약/바이오/헬스케어

Analyst 김주용

02) 3787-5109 jykim21@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (5/30)		2,343.68pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	79,800원	55,400원
등락률	-11.03%	28.16%
수익률	절대	상대
1M	12.7%	6.1%
6M	15.1%	-2.6%
1Y	-8.2%	-22.9%

### Company Data

발행주식수	27,120천주
일평균 거래량(3M)	162천주
외국인 지분율	8.57%
배당수익률	0.52%
BPS	63,999원
주요 주주	최창원 20.67%
	SK케미칼 자사주 13.31%

### 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	65,261	73,027	77,773	82,984
보고영업이익	2,304	3,286	4,044	4,315
핵심영업이익	2,304	3,286	4,044	4,315
EBITDA	3,413	4,414	5,141	5,383
세전이익	2,107	3,190	3,688	4,035
순이익	1,759	2,520	2,910	3,059
지배주주지분순이익	826	1,515	1,746	1,835
EPS(원)	3,046	5,585	6,438	6,767
증감률(%YoY)	33.1	83.3	15.3	5.1
PER(배)	22.0	12.0	10.4	9.9
PBR(배)	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	17.0	11.0	9.0	8.1
보고영업이익률(%)	3.5	4.5	5.2	5.2
핵심영업이익률(%)	3.5	4.5	5.2	5.2
ROE(%)	6.7	9.1	9.5	9.2
순부채비율(%)	81.1	69.7	56.1	44.2

### Price Trend



포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	52,692	65,261	73,027	77,773	82,984
매출원가	46,581	57,710	64,994	68,829	73,441
매출총이익	6,111	7,550	8,033	8,944	9,543
판매비및일반관리비	4,912	5,247	4,747	4,900	5,228
영업이익(보고)	1,199	2,304	3,286	4,044	4,315
영업이익(핵심)	1,199	2,304	3,286	4,044	4,315
영업외손익	-4	-197	-96	-356	-280
이자수익	97	123	125	133	142
배당금수익	35	57	58	62	66
외환이익	582	1,072	551	358	400
이자비용	728	721	848	902	957
외환손실	992	1,336	181	193	203
관계기업지분법손익	529	71	-32	15	50
투자및기타자산처분손익	70	7	58	66	68
금융상품평가및기타금융이익	153	739	23	25	23
기타	249	-209	150	80	130
법인세차감전이익	1,195	2,107	3,190	3,688	4,035
법인세비용	231	526	670	778	976
유효법인세율 (%)	19.3%	25.0%	21.0%	21.1%	24.2%
당기순이익	944	1,759	2,520	2,910	3,059
지배주주지분순이익(억원)	556	826	1,515	1,746	1,835
EBITDA	2,230	3,413	4,414	5,141	5,383
현금순이익(Cash Earnings)	1,974	2,868	3,648	4,006	4,126
수정당기순이익	764	1,199	2,456	2,838	2,990
증감율(% YoY)					
매출액	-27.7	23.9	11.9	6.5	6.7
영업이익(보고)	-19.8	92.1	42.6	23.1	6.7
영업이익(핵심)	-19.8	92.1	42.6	23.1	6.7
EBITDA	-5.0	53.1	29.3	16.5	4.7
지배주주지분 당기순이익	N/A	48.7	83.3	15.3	5.1
EPS	N/A	33.1	83.3	15.3	5.1
수정순이익	N/A	57.0	104.9	15.5	5.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-654	-325	1,734	2,566	2,668
당기순이익	944	1,759	2,520	2,910	3,059
감가상각비	972	1,053	1,024	995	966
무형자산상각비	59	56	104	102	101
외환손익	45	232	-370	-165	-197
자산처분손익	699	1,120	-58	-66	-68
지분법손익	-67	-61	32	-15	-50
영업활동자산부채 증감	-1,993	-2,655	-1,671	-1,022	-1,049
기타	-1,313	-1,829	154	-172	-94
투자활동현금흐름	-6,594	-3,259	-205	-372	-375
투자자산의 처분	310	11	-54	-318	-350
유형자산의 처분	27	74	35	53	44
유형자산의 취득	-6,671	-3,473	-353	-353	-353
무형자산의 처분	-147	-165	-51	-79	0
기타	-113	295	253	378	328
재무활동현금흐름	9,560	1,725	1,855	1,903	1,940
단기차입금의 증가	-4,153	-2,014	2,110	2,300	2,180
장기차입금의 증가	8,801	3,699	-367	-439	-310
자본의 증가	1,979	0	0	0	0
배당금지급	-135	-197	-85	-85	-85
기타	3,067	237	197	127	155
현금및현금성자산의순증가	2,363	-1,814	3,384	4,097	4,233
기초현금및현금성자산	3,242	5,605	3,792	7,176	11,273
기말현금및현금성자산	5,605	3,792	7,176	11,273	15,506
Gross Cash Flow	1,339	2,330	3,406	3,588	3,717
Op Free Cash Flow	-6,812	-3,456	1,648	2,833	2,937

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	23,741	26,821	30,829	36,533	42,459
현금및현금성자산	5,605	3,792	7,176	11,273	15,506
유동금융자산	1,376	2,125	1,826	1,944	2,075
매출채권및유동채권	7,917	11,083	12,812	14,674	15,657
재고자산	8,821	6,653	9,016	8,641	9,220
기타유동비금융자산	22	3,168	0	0	0
비유동자산	42,209	38,639	38,367	38,010	37,670
장기매출채권및기타비유동채권	772	926	1,036	1,103	1,177
투자자산	7,933	10,621	10,963	11,202	11,504
유형자산	29,977	23,274	22,603	21,962	21,348
무형자산	3,522	3,668	3,616	3,593	3,492
기타비유동자산	5	149	149	149	149
자산총계	65,950	65,459	69,196	74,543	80,129
유동부채	13,877	23,077	24,056	26,312	28,571
매입채무및기타유동채무	4,837	6,076	5,107	5,439	5,803
단기차입금	5,929	6,753	8,863	11,163	13,343
유동성장기차입금	2,452	7,513	7,033	6,463	5,963
기타유동부채	659	2,734	3,052	3,247	3,461
비유동부채	26,215	15,758	16,081	16,347	16,700
장기매입채무및비유동채무	124	108	121	129	138
사채및장기차입금	24,025	13,246	13,359	13,490	13,680
기타비유동부채	2,067	2,404	2,601	2,727	2,882
부채총계	40,092	38,835	40,137	42,658	45,271
자본금	1,356	1,356	1,356	1,356	1,356
주식발행초과금	3,109	3,109	3,109	3,109	3,109
이익잉여금	10,994	11,707	13,171	14,866	16,651
기타자본	-483	-279	-279	-279	-279
지배주주지분자본총계	14,975	15,893	17,357	19,052	20,836
비지배주주지분자본총계	10,882	10,732	11,703	12,833	14,022
자본총계	25,857	26,624	29,060	31,885	34,858
순차입금	25,425	21,596	20,254	17,899	15,406
총차입금	32,406	27,513	29,256	31,117	32,987

투자지표

(단위: 원, %, %)

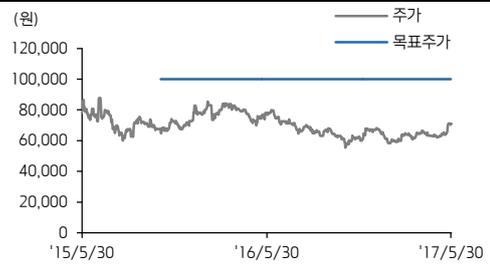
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	2,289	3,046	5,585	6,438	6,767
BPS	55,218	58,600	63,999	70,249	76,829
주당EBITDA	9,187	12,584	16,275	18,955	19,847
CFPS	8,135	10,574	13,451	14,773	15,214
DPS	300	350	350	350	350
주가배수(배)					
PER	31.7	22.0	12.0	10.4	9.9
PBR	1.3	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	25.6	17.0	11.0	9.0	8.1
PCFR	8.9	6.3	5.0	4.5	4.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.3	3.5	4.5	5.2	5.2
영업이익률(핵심)	2.3	3.5	4.5	5.2	5.2
EBITDA margin	4.2	5.2	6.0	6.6	6.5
순이익률	1.8	2.7	3.5	3.7	3.7
자기자본이익률(ROE)	4.1	6.7	9.1	9.5	9.2
투자자본이익률(ROIC)	2.4	4.1	6.5	7.9	8.0
안정성(%)					
부채비율	155.0	145.9	138.1	133.8	129.9
순차입금비율	98.3	81.1	69.7	56.1	44.2
이자보상배율(배)	1.6	3.2	3.9	4.5	4.5
활동성(배)					
매출채권회전율	6.2	6.9	6.1	5.7	5.5
재고자산회전율	6.9	8.4	9.3	8.8	9.3
매입채무회전율	10.4	12.0	13.1	14.8	14.8

- 당사는 5월 30일 현재 'SK케미칼' 발행주식 1% 이상을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

투자이견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	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
	2017/05/31	Buy(Maintain)	100,000원

목표주가 추이



투자이견 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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%