



기업분석 | 제약/바이오

Analyst
신재훈

02 3779 8808

shinjaehoon @ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	100,000 원
현재주가	79,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (6/21)	2,357.53pt
시가총액	19,200 억원
발행주식수	24,303 천주
52 주 최고가/최저가	79,500 / 55,400 원
90 일 일평균거래대금	145.66 억원
외국인 지분율	6.5%
배당수익률(17.12E)	0.4%
BPS(17.12E)	66,070 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 19.8%
	6 개월 1.5%
	12 개월 -12.9%
주주구성	최창원의 11 인 20.7%
	SK 케미칼 자사주 13.3%
	국민연금공단 11.0%

Stock Price



SK케미칼 (006120)

분할내용 및 향후 회사의 방향성

인적분할 및 자사주 소각/매각 결정

SK케미칼이 인적분할을 결정하였다. 동사의 분할은 과거 저수익 사업을 정리하고 현재 고수익 및 성장가능 사업부를 운영함에 있어 그 동안 혼재되어 있던 투자와 사업을 분리하여 사업구조 효율화를 추구하는 과정이라고 해석되며 나아가 기업경쟁력 강화 및 기업 가치 제고를 위함이라고 판단한다. 분할비율은 SK케미칼홀딩스(존속회사, 가칭)과 SK케미칼(신설회사, 가칭)가 48 대 52로 결정되었으며 SK케미칼홀딩스는 투자부문, SK케미칼은 사업부문을 담당하게 된다. 향후 SK케미칼은 Green Chemical 및 Life Science 부문의 자립이 가능한 시점에 추가적 분리를 고려하고 있다. 금번 동사의 분할기일은 2017년 12월 1일이고 변경상장 및 재상장은 2018년 1월 5일이며 11월 29일부터 거래가 정지된다. 분할결과와 함께 보유하고 있던 자사주(13.3%)의 소각(8.0%) 및 매각(5.8%)도 공시했다. 자사주 매각 분은 인투젠 및 동신제약 인수과정에서 주식전환 및 주식매수청구된 자사주이며 M&A를 통하여 취득한 자사주는 규정상 소각이 어렵기 때문에 매각을 결정하게 되었다

투자의견 Buy, 목표주가 100,000원, 업종 내 Top Pick 의견 유지

SK케미칼에 대하여 투자의견 Buy, 목표주가 100,000원, 업종 내 Top Pick 의견을 유지한다. 동사는 분할을 통해 1)사업구조가 효율화, 2)자사주 소각으로 인한 보통주 8% 감소, 3)사업부의 혼재에 따른 디스카운트 요인 제거 등의 긍정적인 효과를 얻을 수 있다고 판단한다

Financial Data

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	5,269	6,526	8,053	8,859	9,434
영업이익	114	230	241	325	370
세전계속사업손익	116	209	263	327	347
순이익	94	175	202	248	263
EPS (원)	2,531	4,062	4,723	5,814	6,168
증감률 (%)	n/a	60.5	16.3	23.1	6.1
PER (x)	28.7	15.2	16.7	13.6	12.8
PBR (x)	1.3	1.0	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA (x)	20.7	12.6	15.8	13.9	13.5
영업이익률 (%)	2.2	3.5	3.0	3.7	3.9
EBITDA 마진 (%)	4.1	5.2	4.4	5.4	5.9
ROE (%)	4.1	6.4	6.8	7.4	7.0
부채비율 (%)	155.0	145.1	201.8	189.0	221.6

주: IFRS 연결 기준

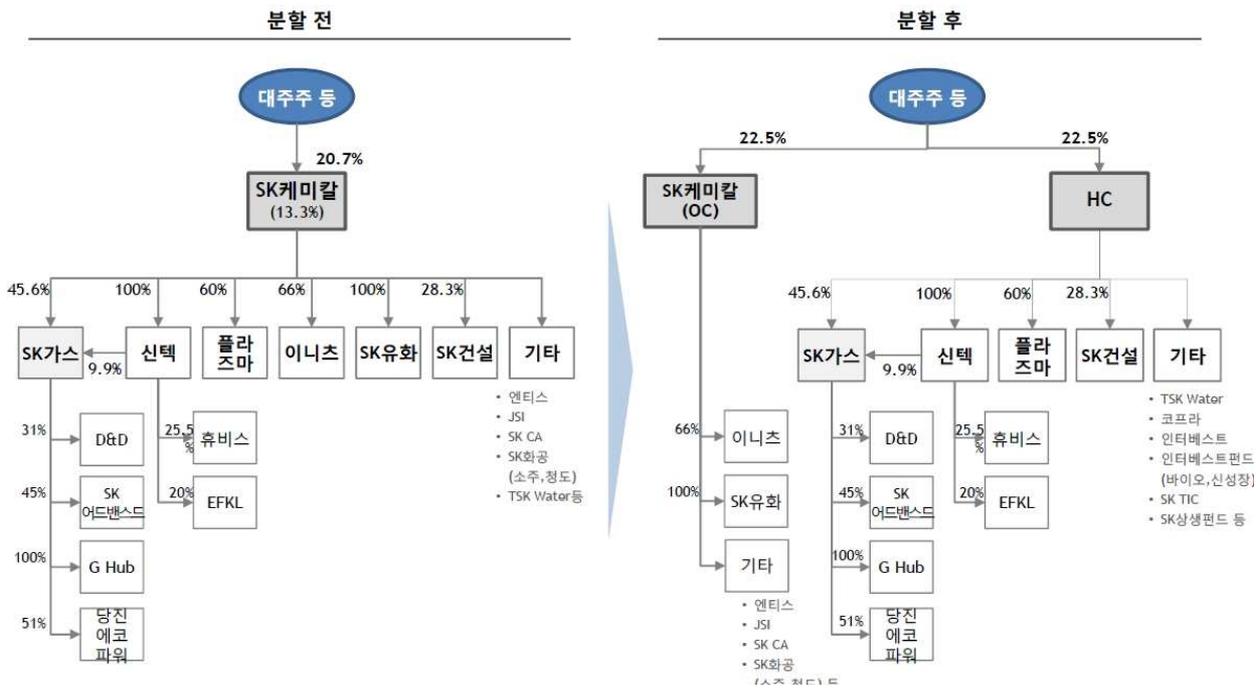
자료: SK케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 분할개요

구분	내용
이사회 결의일	2017.06.21
주주총회 예정일	2017.10.27
매매거래 정지 예정기간	2017.11.29 ~ 2018.01.04
신주배정 기준일	2017.11.30
분할기일	2017.12.01
신주권교부 예정일	2018.01.04
변경상장 및 재상장일	2018.01.05
분할비율	SK케미칼홀딩스 : SK케미칼 = 48 : 52
SK케미칼홀딩스 주식회사(가칭)	존속회사, 자회사관리 및 신규사업 투자 영위
SK케미칼 주식회사(가칭)	신설회사, Green Chemicals 및 Life Science 사업 영위
자사주 소각	보통주 1,939,120주 (8.0%), 2017.06.22 소각예정
자사주 매각	보통주 1,297,483주 (5.3%), 시간외 대량매매, 2017.06.21~09.20 처분예정, 처분가격 78,700원

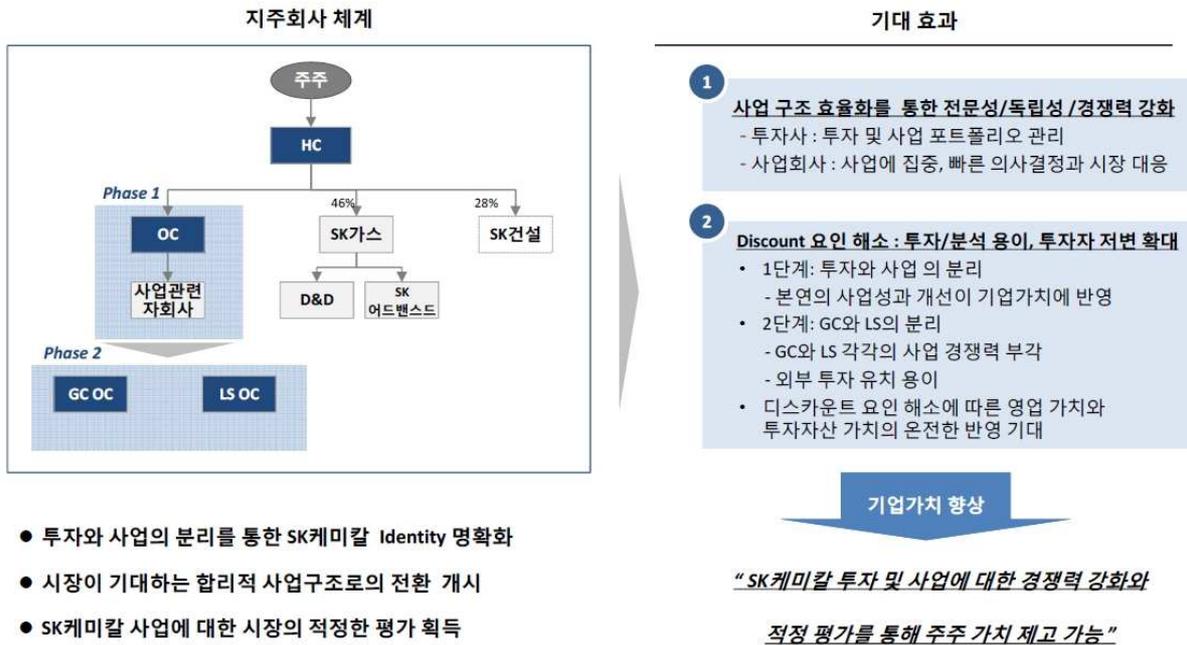
자료: SK케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 분할 전후의 지배구조 변화



자료: SK케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 향후 지배구조 변화 및 기대효과



자료: SK케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 분할재무제표

구분	분할전	분할후	
		분할존속회사	분할신설회사
I. 유동자산	595,208	42,580	552,628
현금및현금성자산	154,729	20,000	134,729
매출채권및기타채권	222,809	18,678	204,131
재고자산	203,445		203,445
기타유동자산	14,225	3,902	10,323
II. 비유동자산	1,935,923	867,214	1,068,709
장기금융자산	14,778	14,636	142
장기대여금	131		131
보증금	4,421		4,421
관계기업투자주식	388,483	383,393	5,090
종속기업투자주식	603,357	468,929	134,428
유형자산	788,497		788,497
무형자산	46,908	256	46,652
투자부동산	88,853		88,853
기타비유동자산	495		495
이연법인세자산			17,972
자산총계	2,531,131	909,794	1,621,337
I. 유동부채	561,872	14,378	547,494
매입채무및기타채무	211,749	1,587	210,162
단기차입금	96,941		96,941
유동성장기부채	222,214		222,214
미지급법인세	2,693	2,693	0
기타유동부채	21,893	10,098	11,795
유동성충당부채	6,382		6,382
II. 비유동부채	582,910	229,215	371,667
사채	482,043	204,590	277,453
장기차입금	55,087		55,087
확정급여부채	20,964	258	20,706
이연법인세부채	6,395	24,367	
충당부채	18,421		18,421
부채총계	1,144,782	243,593	919,161
I. 자본금	135,602	70,199	65,403
II. 자본잉여금	387,239	237,306	654,745
III. 기타자본항목		(504,812)	0
IV. 기타포괄손익누계액	4,892	4,892	0
V. 이익잉여금	858,616	858,616	720,148
자본총계	1,386,349	666,201	1,639,309

자료: SK케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 SK 케미칼 실적추정(별도)

(억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E
매출액	2,455	2,918	3,074	3,019	2,696	3,212	3,633	3,051	11,465	12,592
YoY(%)	0.5	23.2	0.4	19.6	9.8	10.1	18.2	1.1	10.3	9.8
Life Science	639	716	1,047	917	667	860	1,211	1,076	3,319	3,814
YoY(%)	(7.1)	16.1	2.2	6.1	4.4	20.1	15.7	17.4	3.9	14.9
Green Chemicals	1,816	2,201	2,026	2,101	2,028	2,351	2,421	1,974	8,144	8,774
YoY(%)	3.9	26.2	(0.3)	27.1	11.7	6.8	19.5	(6.1)	13.5	7.7
수지	776	849	867	913	858	848	1,037	891	3,405	3,634
YoY(%)	4.0	1.8	(1.2)	28.6	10.6	(0.1)	19.6	(2.4)	7.5	6.7
바이오에너지	577	913	692	707	663	1,002	856	632	2,889	3,153
YoY(%)	11.7	109.2	2.8	50.1	14.8	9.8	23.7	(10.6)	37.7	9.1
정밀화학	304	304	283	297	328	307	334	288	1,187	1,257
YoY(%)	(1.4)	(3.8)	(3.5)	4.4	8.0	1.1	18.0	(2.9)	(1.2)	5.9
UT/기타	160	137	185	185	180	141	194	163	667	678
YoY(%)	(13.6)	(17.6)	(4.9)	9.3	12.7	2.9	5.1	(12.1)	(6.7)	1.7
영업이익	82	108	256	27	112	131	264	110	473	617
YoY(%)	흑전	흑전	1.8	(12.3)	37.4	21.2	3.0	305.6	155.9	30.4
OPM(%)	3.3	3.7	8.3	0.9	4.2	4.1	7.3	3.6	4.1	4.9
Life Science	(46)	(50)	119	(36)	(10)	(28)	128	26	(13)	116
YoY(%)	적지	적지	(3.0)	적전	적지	적지	7.8	(171.6)	적지	흑전
OPM(%)	-	-	11.3	-	-	-	10.6	2.4	(0.4)	3.0
Green Chemicals	128	157	143	71	126	159	136	84	499	505
YoY(%)	91.2	13,580.6	12.0	130.1	(1.6)	1.0	(4.7)	18.0	120.5	1.1
OPM(%)	7.1	7.2	7.0	3.4	6.2	6.8	5.6	4.3	6.1	5.8
수지	98	85	64	75	65	59	61	54	321	239
바이오에너지	36	87	63	29	5	90	70	45	215	210
정밀화학	(11)	(4)	(3)	(11)	(1)	10	9	3	(29)	21
UT/기타	30	14	37	(10)	71	25	21	7	71	124
신규사업 (GC R&D)	(25)	(23)	(24)	(19)	(19)	(25)	(25)	(25)	(91)	(94)

주: K-IFRS 별도기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 SK 케미칼 실적추정(연결)

(억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E
매출액	14,301	16,242	16,278	18,439	20,142	19,397	20,555	20,438	65,260	80,532
YoY(%)	20.5	31.2	13.1	31.3	40.8	19.4	26.3	10.8	23.9	23.4
SK케미칼	2,455	2,918	3,074	3,019	2,696	3,212	3,633	3,051	11,466	12,592
YoY(%)	0.5	23.2	0.4	19.6	9.8	10.1	18.2	1.1	10.3	9.8
SK가스	11,606	13,003	12,905	15,033	17,064	15,896	16,626	17,073	52,547	66,659
YoY(%)	27.0	34.9	18.6	35.1	47.0	22.2	28.8	13.6	28.8	26.9
영업이익	671	557	712	358	441	591	738	635	2,298	2,405
YoY(%)	1,179.4	168.5	42.3	(6.5)	(34.4)	6.0	3.6	77.6	101.2	4.6
OPM(%)	4.7	3.4	4.4	1.9	2.2	3.0	3.6	3.1	3.5	3.0
SK케미칼	82	108	256	27	112	131	264	110	473	617
YoY(%)	흑전	흑전	1.8	(12.3)	37.4	21.2	3.0	305.6	155.9	30.4
OPM(%)	3.3	3.7	8.3	0.9	4.2	4.1	7.3	3.6	4.1	4.9
SK가스	586	467	438	314	326	459	454	520	1,805	1,759
YoY(%)	593.7	79.0	95.0	(14.1)	(44.3)	(1.6)	3.7	65.6	93.0	(2.5)
OPM(%)	5.1	3.6	3.4	2.1	1.9	2.9	2.7	3.0	3.4	2.6
순이익	414	588	568	176	413	495	611	498	1,746	2,018
YoY(%)	(937.1)	1,251.3	18.3	(62.6)	(0.3)	(15.8)	7.6	183.7	85.0	15.6
NPM(%)	2.9	3.6	3.5	1.0	2.1	2.6	3.0	2.4	2.7	2.5
지배주주순이익	269	321	374	33	237	284	351	286	997	1,158
YoY(%)	흑전	흑전	(6.2)	(89.4)	(11.9)	(11.4)	(6.2)	757.4	79.5	16.2
이익률(%)	1.9	2.0	2.3	0.2	1.2	1.5	1.7	1.4	1.5	1.4

주: K-IFRS 연결기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표5 SK 케미칼 Valuation Table

구분	항목		(억원)
1. 영업가치		(a + e)	10,580
	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%
2. 투자회사가치		(i + l + o) * (1 - r)	11,542
	SK가스	(i = j * k)	4,405
	시가총액	(j: 2017.06.21일 종가 기준 1달 평균)	9,681
	지분율	(k)	45.5%
	SK건설	(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%
3. 파이프라인가치		(s + t + u)	8,640
	국내백신	(s)	4,888
	차세대페렴백신	(t)	1,053
	NBP601	(u)	2,699
4. 자사주		(v * w)	1,949
	시가총액	(v: 2017.06.21일 종가 기준 1달 평균)	14,631
	비중	(w)	13.32%
5. 순차입금		(1Q17 기준)	7,988
6. 우선주	시가총액	(2017.06.21일 종가 기준 1달 평균)	718
7. 기업가치		(1 + 2 + 3 + 4 - 5 - 6)	24,005
8. 주식수			24,303,255
적정주가(원)			98,774
목표주가(원)			100,000

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표6 애플스틸라 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\$=1,200원)	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

표7 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	1,523	1,539	1,554	1,569	1,569
Sanofi 순이익(m\$)	41	103	211	323	439	448	603	609	615	622	628	628
SK케미칼 매출(m\$)	25	20	52	106	161	220	224	302	305	308	311	314
SK케미칼 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

표8 국내백신 Valuation

(단위: 억원)	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
독감백신시장	1,526	1,572	1,619	1,668	1,718	1,769	1,822	1,877	1,933	1,991
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
대상포진백신시장	527	543	559	576	594	611	630	649	668	688
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
페렴구균백신시장	1,830	1,848	1,867	1,886	1,904	1,923	1,943	1,962	1,982	2,002
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
자궁경부암백신시장	315	318	321	325	328	331	335	338	341	345
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
로타바이러스백신시장	526	531	537	542	548	553	559	564	570	576
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
SK케미칼 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

표9 SK 케미칼 백신 파이프라인

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

자료: SK,케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터

표10 SK케미칼 R&D 파이프라인

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

자료: SK케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터

표11 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)	1주 2회	-
	Eloctate	Biogen Idec	rFVIII fused to FC	Marketed(2014.06)	1주 3회	513
	Adynovate	Baxalta	FVIII Lys-linked pegyl	Marketed(2015.11)	1주 2회	-
	Kovaltry	Bayer	-	Marketed(2016.03)	1주 3회	-
	N8-GP	Novo Nordisk	BDD FVIII O-linked pegyl	Phase 3	4일 1회	-
	BAY 94-9027	Bayer	BDD FVIII site-specific pegyl	Phase 3	5일 1회	-

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

SK케미칼 (006120)

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,374	2,488	3,596	2,892	3,635
현금 및 현금성자산	561	99	962	9	570
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
비유동자산	4,221	3,958	4,925	5,961	7,035
관계기업투자등	609	826	860	895	931
유형자산	2,998	2,484	3,393	4,369	5,382
무형자산	352	362	375	388	400
자산총계	6,595	6,446	8,521	8,853	10,670
유동부채	1,388	2,205	4,078	4,163	5,718
매입채무 및 기타채무	418	643	713	784	835
단기금융부채	875	1,474	3,274	3,284	4,784
기타유동부채	95	88	92	95	99
비유동부채	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
부채총계	4,009	3,816	5,697	5,790	7,353
자배주지분	1,498	1,598	1,792	2,031	2,286
자본금	136	136	136	136	136
자본잉여금	329	329	329	329	329
이익잉여금	1,099	1,200	1,393	1,633	1,887
비자배주지분(연결)	1,088	1,032	1,032	1,032	1,032
자본총계	2,586	2,630	2,824	3,063	3,317

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	-65	-69	112	189	289
당기순이익(손실)	94	175	202	248	263
비현금수익비용가감	160	187	76	111	148
유형자산감가상각비	97	104	111	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
투자활동 현금	-659	-502	-1,040	-1,144	-1,219
유형자산처분(취득)	-664	-491	-1,020	-1,122	-1,194
무형자산 감소(증가)	-15	-13	-19	-19	-19
투자자산 감소(증가)	10	20	10	8	7
기타투자활동	10	-18	-12	-12	-13
재무활동 현금	956	117	1,792	1	1,491
차입금의 증가(감소)	465	114	1,800	10	1,500
자본의 증가(감소)	184	-20	-8	-9	-9
배당금의 지급	13	20	8	9	9
기타재무활동	307	23	0	0	0
현금의 증가	236	-462	863	-953	561
기초현금	324	561	99	962	9
기말현금	561	99	962	9	570

자료: SK케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	5,269	6,526	8,053	8,859	9,434
매출원가	4,658	5,771	7,189	7,822	8,321
매출총이익	611	755	864	1,036	1,113
판매비 및 관리비	497	525	623	712	744
영업이익	114	230	241	325	370
(EBITDA)	217	339	357	476	558
금융손익	-99	-22	-78	-98	-124
이자비용	73	72	94	115	141
관계기업등 투자손익	53	38	48	48	48
기타영업외손익	48	-36	52	53	53
세전계속사업이익	116	209	263	327	347
계속사업법인세비용	22	52	61	79	84
계속사업이익	94	157	202	248	263
중단사업이익	0	18	0	0	0
당기순이익	94	175	202	248	263
지배주주	56	100	116	142	151
총포괄이익	104	174	202	248	263
매출총이익률 (%)	11.6	11.6	10.7	11.7	11.8
영업이익률 (%)	2.2	3.5	3.0	3.7	3.9
EBITDA 마진률 (%)	4.1	5.2	4.4	5.4	5.9
당기순이익률 (%)	1.8	2.7	2.5	2.8	2.8
ROA (%)	0.9	1.5	1.5	1.6	1.5
ROE (%)	4.1	6.4	6.8	7.4	7.0
ROIC (%)	2.2	3.8	3.7	4.0	3.8

주요 투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
투자지표 (x)					
P/E	28.7	15.2	16.7	13.6	12.8
P/B	1.3	1.0	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	20.7	12.6	15.8	13.9	13.5
P/CF	7.1	4.6	7.7	6.0	5.2
배당수익률 (%)	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
매출액	-27.7	23.9	23.4	10.0	6.5
영업이익	-23.6	101.1	4.6	35.0	13.8
세전이익	239.8	79.8	25.5	24.6	6.1
당기순이익	575.8	85.0	15.6	22.9	6.1
EPS	흑전	60.5	16.3	23.1	6.1
안정성(%)					
부채비율	155.0	145.1	201.8	189.0	221.6
유동비율	171.1	112.9	88.2	69.5	63.6
순차입금/자기자본	101.7	102.4	128.4	149.7	166.4
영업이익/금융비용	1.6	3.2	2.6	2.8	2.6
총차입금 (십억원)	3,327	2,904	4,704	4,714	6,214
순차입금 (십억원)	2,629	2,694	3,627	4,585	5,519
주당지표 (원)					
EPS	2,531	4,062	4,723	5,814	6,168
BPS	55,218	58,936	66,070	74,899	84,273
CFPS	10,195	13,343	10,254	13,249	15,160
DPS	300	310	320	330	340



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 신재훈)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	83.4% 16.6%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2016. 4. 1 ~ 2017. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)