

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sk.com
02-3773-9952

Company Data

자본금	660 억원
발행주식수	1,320 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	10,250 억원
주요주주	
SK디스커버리(외9)	35.87%
국민연금공단	8.90%
외국인지분률	9.50%
배당수익률	0.50%

Stock Data

주가(20/03/31)	84,600 원
KOSPI	1754.64 pt
52주 Beta	0.77
52주 최고가	87,300 원
52주 최저가	40,200 원
60일 평균 거래대금	295 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	47.1%	66.6%
6개월	86.8%	119.6%
12개월	22.1%	48.9%

SK 케미칼 (285130/KS | 매수(유지) | T.P 120,000 원(상향))

백신사업에 부는 봄바람!

- 2020년 1분기 실적은 양호한 성장세 예상
- 사노피와 공동개발 중인 폐렴구균백신이 글로벌 임상 2 상 진입을 위한 IND 제출
- 기존 프리베나 백신보다 효능이 좋아 출시 이후 빠른 시장점유율 예상
- 폐렴구균백신의 신약가치를 목표주가 산정시 반영하여 목표주가 120,000 원으로 상향
- 코로나 19 백신 개발에 돌입, 장기적인 주가 우상향이 가능할 전망

2020년 1분기 실적 Preview

동사의 2020년 1분기 실적은 매출액 3,357 억원(+5.1%YoY), 영업이익은 144 억원(+289.0%YoY, OPM 4.3%)로 영업이익이 시장 컨센서스 상회로 예상된다. 그 원인은 코플리에스터 사업부에서 원재료 하락에 따른 이익증가가 예상되고 바이오에너지 부문에서 수익성이 높은 해외수출물량 증가로 큰 폭의 이익성장세가 전망되기 때문이다.

폐렴구균백신 글로벌 임상 2 상 진입 전망

사노피와 공동개발 중인 폐렴구균백신(스카이팩)이 글로벌 임상 1 상을 2019년 말에 마치고 임상 2 상에 진입하기 위한 IND 신청서를 미국 FDA에 제출하였다. 이번 임상 1 상 종료로 유입되는 마일스톤은 133 억원으로 3년에 나누어 인식, 2020년에는 연간 40 억원이 유입될 전망이다. 현재 폐렴구균백신의 글로벌 시장규모는 7~8 조원 수준인데 화이자의 프리베나 백신이 대부분을 차지한다. 동사의 스카이팩은 가수가 프리베나보다 높아 출시 이후 빠른 시장점유율 상승이 예상된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 120,000 원으로 상향

폐렴구균백신 글로벌 임상 1 상 완료에 따라 동사의 목표주가 산정시 신약가치에 폐렴구균백신의 가치를 새롭게 반영하였다. 이에 따라 목표주가를 120,000 원으로 상향하고 투자의견 매수를 유지한다. 동사의 백신개발 자회사 SK 바이오사이언스는 폐렴구균백신뿐만 아니라 코로나 19 백신을 질병관리본부와 공동으로 개발 중이다. 동사는 기존에 대상 포진, 수두, 지카바이러스, 자궁경부암 등 다양한 백신 개발에 대한 경험과 노하우를 보유하고 있어 개발에 성공할 가능성이 높아 2020년 하반기 중 임상진입 예상, 내년에는 시판 가능할 것으로 전망되어 장기적인 주가 우상향이 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	878	13,677	14,272	13,305	13,126	14,787
yoy	%	0.0	1,457.1	4.4	-6.8	-1.3	12.7
영업이익	억원	-92	457	803	728	551	687
yoy	%	0.0	흑전	75.7	-9.4	-24.3	24.6
EBITDA	억원	-18	1,342	1,831	1,704	1,422	1,464
세전이익	억원	-126	52	228	306	139	281
순이익(지배주주)	억원	-85	60	106	270	153	252
영업이익률%	%	-10.5	3.3	5.6	5.5	4.2	4.7
EBITDA%	%	-2.0	9.8	12.8	12.8	10.8	9.9
순이익률	%	-11.3	-1.2	0.4	1.6	0.7	1.3
EPS(계속사업)	원	-729	462	807	2,046	1,162	1,910
PER	배	N/A	151.4	79.3	42.7	75.1	45.7
PBR	배	0.0	1.3	1.2	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	배	0.0	12.3	9.1	10.2	11.4	10.6
ROE	%	-1.2	0.9	1.5	3.7	2.1	3.4
순차입금	억원	7,246	7,367	8,588	6,644	5,580	4,917
부채비율	%	161.5	168.9	196.6	190.5	191.8	195.1

그림 1. SK 케미칼의 2020 년 1 분기 실적 Preview

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E		증감율		시장컨센서스
					당사추정치	시장컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	3,194.1	3,802.0	3,805.0	3,471.0	3,356.9	3,558.0	5.1	(3.3)	(5.7)
영업이익	37.0	304.0	271.0	191.0	143.9	75.0	289.0	(24.6)	91.9
세전이익	(78.9)	183.4	189.8	(65.8)	17.2	-	(121.8)	(126.2)	-
순이익	(116.1)	123.8	26.7	15.8	12.1	-	(110.4)	(23.7)	-
영업이익률	1.2	8.0	7.1	5.5	4.3	2.1			
세전이익률	(2.5)	4.8	5.0	적자	0.5	-			
순이익률	(3.6)	3.3	0.7	0.5	0.4	-			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. SK 케미칼의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	3,194.1	3,802.0	3,805.0	3,471.0	3,356.9	3,871.6	3,053.1	3,023.6	13,677.1	14,272.1	13,305.1	13,126.5
수지/유화	1,242.0	1,209.0	1,185.0	1,072.0	1,304.1	1,269.5	1,244.3	1,125.6	4,799.0	4,708.0	4,943.4	5,190.6
바이오에너지	670.0	855.0	969.0	668.0	703.5	700.0	0.0	0.0	2,789.0	3,162.0	1,403.5	0.0
이니츠	53.0	67.0	22.0	22.0	58.3	73.7	24.2	24.2	186.4	164.0	180.4	198.4
Pharma	522.0	612.0	589.0	648.0	574.2	673.2	647.9	712.8	2,088.0	2,371.0	2,608.1	2,999.3
백신	267.0	512.0	505.0	549.0	253.7	563.2	555.5	603.9	1,398.7	1,833.0	1,976.3	2,371.5
연결조정	2.0	374.0	411.0	368.0	2.2	411.4	452.1	404.8	14.1	1,155.0	1,270.5	1,397.6
영업이익	37.0	304.0	271.0	191.0	143.9	235.9	176.1	172.0	457.4	803.0	728.0	551.2
수지/유화	109.0	79.0	67.0	73.0	114.5	83.0	70.4	76.7	324.0	328.0	344.4	361.6
바이오에너지	67.0	97.0	156.0	68.0	80.4	116.4	0.0	0.0	139.0	388.0	196.8	0.0
이니츠	(118.0)	(86.0)	(119.0)	(62.0)	(106.2)	(77.4)	(107.1)	(55.8)	(372.2)	(385.0)	(346.5)	(311.9)
Pharma	77.0	98.0	101.0	93.0	88.6	112.7	116.2	107.0	173.0	369.0	424.4	488.0
백신	(79.0)	167.0	90.0	90.0	(5.1)	84.5	138.9	90.6	152.0	268.0	308.9	386.2
연결조정	(4.0)	15.0	17.0	23.0	(4.2)	15.8	17.9	24.2	60.2	51.0	53.6	56.2
세전이익	(78.9)	183.4	189.8	(65.8)	17.2	119.7	111.5	57.7	47.1	228.5	306.1	139.4
순이익	(116.1)	123.8	26.7	15.8	12.1	83.8	78.0	40.4	(173.1)	50.2	214.3	97.6
성장률YoY(%)												
매출액	1.7	7.5	1.1	7.3	5.1	1.8	(19.8)	(12.9)	-	4.3	(6.8)	(1.3)
영업이익	(44.5)	189.2	(12.5)	흑전	289.0	(22.4)	(35.0)	(9.9)	-	75.6	(9.3)	(24.3)
세전이익	적전	3,822.2	(17.8)	적지	(121.8)	(34.7)	(41.3)	(187.7)	-	385.6	34.0	(54.5)
순이익	적전	93.1	(84.0)	흑전	(110.4)	(32.3)	192.5	155.6	-	흑전	326.8	(54.5)
수익률(%)												
영업이익	1.2	8.0	7.1	5.5	4.3	6.1	5.8	5.7	3.3	5.6	5.5	4.2
세전이익	(2.5)	4.8	5.0	적자	흑전	3.1	3.7	1.9	0.3	1.6	2.3	1.1
순이익	(3.6)	3.3	0.7	0.5	흑전	2.2	2.6	1.3	적전	0.4	1.6	0.7

주. 바이오에너지 사업부 매각으로 2020 년 3 분기부터 실적추정에서 제외, 2018 년 이후 분할실적 기준.

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. SK 케미칼의 Valuation Table

구분	내용	비고
영업가치(억원)	Green Chemical Biz	706.0
	2020년 EBITDA	141.2
	EV/EBITDA(배)	5 화학업종 평균 multiple
	Life Science Biz	14,131.5
	2020년 EBITDA	883.2
	EV/EBITDA(배)	16 제약업종 평균 multiple에 30% 할인
	Total 영업가치	14,837.5
신약가치(억원)	페렴구균백신	3,725.3
	Total 신약가치	3,725.3
합산가치(억원)		18,562.8
순차입금(억원)		4,481.0
최종가치(억원)		14,081.8
주식수 (주)		11,579,852
주당가치(원)		121,606
목표주가(원)		120,000

자료: SK 케미칼, SK 증권 추정치

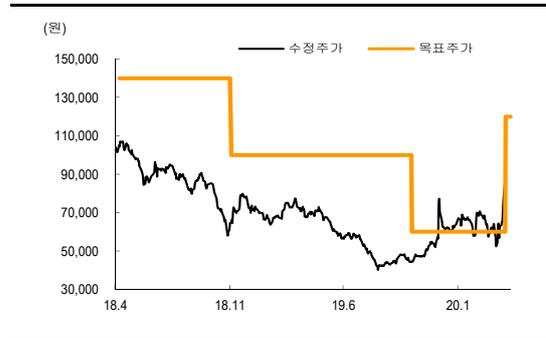
그림 4. 페렴구균백신 현재가치 산정 Table

(단위: 백만달러, 억원, %, 원)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
화이자 프리베나 매출액(백만달러)	6336.8	6653.6	6986.3	7335.0	7701.8	8086.8	8491.2	8915.7	9361.5	9829.6	10321.1	10837.1	11379.0	11947.9
성장률	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
페렴구균 백신 점유율(%)			5.0%	10.0%	15.0%	20.0%	25.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
페렴구균 백신 매출액			349.3	733.5	1155.3	1617.4	2122.8	2674.7	2808.5	2948.9	3096.3	3251.1	3413.7	3584.4
제조수익			174.7	366.8	577.6	808.7	1061.4	1337.4	1404.2	1474.4	1548.2	1625.6	1706.8	1792.2
리닝로열티			45.4	95.4	150.2	210.3	276.0	347.7	365.1	383.4	402.5	422.6	443.8	466.0
페렴구균 백신 이익			220.1	462.1	727.8	1018.9	1337.4	1685.1	1769.3	1857.8	1950.7	2048.2	2150.6	2258.2
법인세율	21.0%													
페렴구균 순이익			173.9	365.1	575.0	805.0	1056.5	1331.2	1397.8	1467.7	1541.0	1618.1	1699.0	1783.9
할인율	8.0%													
현재 가치	6208.9		161.0	313.0	456.4	591.7	719.0	838.9	815.6	792.9	770.9	749.5	728.7	708.4
환율	1200.0													
원화가치(억원)	7450.7													
임상 할인율	50%													
최종가치(억원)	3725.3													

자료: SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.04.01	매수	120,000원	6개월		
2019.10.08	매수	60,000원	6개월	0.46%	45.50%
2019.02.01	매수	100,000원	6개월	-38.20%	-20.20%
2019.01.16	매수	100,000원	6개월	-29.26%	-20.20%
2018.12.13	매수	100,000원	6개월	-28.25%	-20.20%
2018.11.28	매수	100,000원	6개월	-26.59%	-20.20%
2018.11.05	매수	100,000원	6개월	-27.70%	-20.20%
2018.08.24	매수	140,000원	6개월	-37.08%	-23.57%
2018.07.20	매수	140,000원	6개월	-33.50%	-23.57%
2018.06.20	매수	140,000원	6개월	-31.90%	-23.57%
2018.04.10	매수	140,000원	6개월	-31.09%	-23.57%



Compliance Notice

- 작성자(이달미)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 4월 1일 기준)

매수	88.49%	중립	11.51%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	7,172	7,920	9,204	10,217	11,455
현금및현금성자산	453	1,840	3,744	4,767	5,391
매출채권및기타채권	1,958	1,711	1,490	1,470	1,656
재고자산	3,290	3,306	2,880	2,841	3,200
비유동자산	12,336	13,397	12,004	11,119	10,442
장기금융자산	115	351	351	351	351
유형자산	11,033	11,651	10,732	9,912	9,182
무형자산	383	374	337	306	279
자산총계	19,508	21,317	21,208	21,336	21,897
유동부채	5,943	7,189	6,856	6,835	7,134
단기금융부채	3,259	4,530	4,540	4,550	4,560
매입채무 및 기타채무	1,991	1,908	1,662	1,640	1,847
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6,309	6,941	7,051	7,190	7,343
장기금융부채	5,915	6,785	6,785	6,785	6,785
장기매입채무 및 기타채무	241	0	52	52	52
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	12,252	14,130	13,907	14,024	14,476
지배주주지분	6,918	7,156	7,326	7,393	7,558
자본금	652	660	660	660	660
자본잉여금	6,682	2,643	2,643	2,643	2,643
기타자본구성요소	-354	-99	-99	-99	-99
자기주식	-13	-13	-13	-13	-13
이익잉여금	-30	3,978	4,188	4,294	4,500
비지배주주지분	337	31	-25	-81	-137
자본총계	7,256	7,187	7,301	7,311	7,420
부채외자본총계	19,508	21,317	21,208	21,336	21,897

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	974	1,567	1,931	1,467	1,062
당기순이익(손실)	-164	50	214	98	196
비현금성항목등	1,695	1,700	1,489	1,324	1,268
유형자산감가상각비	845	976	929	830	740
무형자산감가상각비	40	51	47	41	37
기타	303	181	79	79	79
운전자본감소(증가)	-519	8	331	88	-318
매출채권및기타채권의 감소(증가)	726	161	221	20	-186
재고자산감소(증가)	-382	-26	426	39	-359
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-680	-40	-246	-22	207
기타	-184	-87	-70	51	20
법인세납부	-37	-192	-104	-42	-84
투자활동현금흐름	-1,429	-994	333	-45	-39
금융자산감소(증가)	-644	487	-50	-50	-50
유형자산감소(증가)	-818	-1,250	-10	-10	-10
무형자산감소(증가)	-23	-10	-10	-10	-10
기타	57	-221	403	25	31
재무활동현금흐름	173	841	-360	-399	-399
단기금융부채증가(감소)	-2,221	-1,340	10	10	10
장기금융부채증가(감소)	2,496	2,848	0	0	0
자본의증가(감소)	-13	112	0	0	0
배당금의 지급	0	-53	-60	-47	-47
기타	-89	-727	-310	-362	-362
현금의 증가(감소)	-1,099	1,387	1,904	1,024	624
기초현금	1,552	453	1,840	3,744	4,767
기말현금	453	1,840	3,744	4,767	5,391
FCF	-1,685	-414	1,861	1,314	910

자료 : SK케미칼, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	13,677	14,272	13,305	13,126	14,787
매출원가	10,953	11,012	10,276	10,081	11,356
매출총이익	2,724	3,260	3,029	3,045	3,431
매출총이익률 (%)	19.9	22.8	22.8	23.2	23.2
판매비와관리비	2,267	2,457	2,301	2,494	2,744
영업이익	457	803	728	551	687
영업이익률 (%)	3.3	5.6	5.5	4.2	4.7
비영업손익	-406	-575	-422	-412	-406
순금융비용	310	324	347	337	332
외환관련손익	-15	-26	-16	-16	-16
관계기업투자등 관련손익	17	20	20	20	20
세전계속사업이익	52	228	306	139	281
세전계속사업이익률 (%)	0.4	1.6	2.3	1.1	1.9
계속사업법인세	216	178	92	42	84
계속사업이익	-164	50	214	98	196
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-164	50	214	98	196
순이익률 (%)	-1.2	0.4	1.6	0.7	1.3
지배주주	60	106	270	153	252
지배주주귀속 순이익률(%)	0.44	0.74	2.03	1.17	1.71
비지배주주	-224	-56	-56	-56	-56
총포괄이익	-183	10	174	57	156
지배주주	44	66	230	113	212
비지배주주	-226	-56	-56	-56	-56
EBITDA	1,342	1,831	1,704	1,422	1,464

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	1,457.1	4.4	-6.8	-1.3	12.7
영업이익	흑전	75.7	-9.4	-24.3	24.6
세전계속사업이익	흑전	342.7	34.0	-54.5	101.2
EBITDA	흑전	36.4	-6.9	-16.6	3.0
EPS(계속사업)	흑전	74.5	153.6	-43.2	64.4
수익성 (%)					
ROE	0.9	1.5	3.7	2.1	3.4
ROA	-0.9	0.3	1.0	0.5	0.9
EBITDA마진	9.8	12.8	12.8	10.8	9.9
안정성 (%)					
유동비율	120.7	110.2	134.3	149.5	160.6
부채비율	168.9	196.6	190.5	191.8	195.1
순차입금/자기자본	101.5	119.5	91.0	76.3	66.3
EBITDA/이자비용(배)	4.2	5.5	4.7	3.9	4.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	462	807	2,046	1,162	1,910
BPS	53,061	54,214	55,501	56,004	57,255
CFPS	7,250	8,627	9,437	7,757	7,800
주당 현금배당금	400	450	400	400	400
Valuation 지표 (배)					
PER(최고)	263.9	95.8	42.7	75.1	45.7
PER(최저)	125.5	49.8	25.7	45.2	27.5
PBR(최고)	2.3	1.4	1.6	1.6	1.5
PBR(최저)	1.1	0.7	1.0	0.9	0.9
PCR	9.7	7.4	9.3	11.3	11.2
EV/EBITDA(최고)	17.0	10.0	10.2	11.4	10.6
EV/EBITDA(최저)	11.3	7.5	7.8	8.5	7.8