SK COMPANY Analysis

SK securities

SK 케미칼 (285130/KS | 매수(유지) | T.P 60,000 원(하향))

3 분기 실적은 전년도와 비슷할 전망

동사의 2019 년 3 분기 실적은 매출액 3,812 억원(+1.2%YoY), 영업이익 313 억원(+1.0%YoY)로 전년도와 유사한 실적 시현이 예상됨. 바이오에너지와 백신 부문에서는 호실적세가 예상되나 코폴리에스터와 이니츠에서 실적부진이 전체적인 실적 성장세를 낮추는 요인으로 작용할 전망. 동사에 대한 목표주가를 60,000 원으로 하향 조정하나 백신 부문에 대한 평가는 여전히 긍정적, 투자의견 매수를 유지함.

2019 년 3 분기 실적 Preview

동사의 2019 년 3 분기 실적은 매출액 3,812 억원(+1.2%YoY), 영업이익 313 억원(+1.0%YoY)로 전년도와 유사한 실적 시현이 예상됨. 바이오에너지와 백신 부문에서는 호실적세가 예상되나 코폴리에스터와 이니츠에서 실적부진이 전체적인 실적 성장세를 낮추는 요인으로 작용할 전망. 바이오에너지는 국내 및 글로벌 수요 증가로 2018 년 연간 139 억원의 이익규모가 2019 년 상반기에만 164 억원을 달성, 3 분기에도 호실적세가 이어질 전망. 백신부문은 3 분기가 계절적인 독감백신 성수기에 도래하며 대상포진 백신도 꾸준히 판매호조세를 시현 중에 있음. 반면, 코폴리에스터는 미중무역 분쟁으로 중국향 매출이 축소될 전망이며, 이니츠는 매출은 증가하나 여전히 분기별 100 억 적자를 크게 벗어나지 못 할 것으로 판단됨.

투자의견 매수 유지, 목표주가 60,000 원 하향

동사에 대해 투자의견 매수를 유지하나 목표주가는 60,000 원으로 하향 조정함. 동사의 목표주가 산정시 신약가치 부문에 기존 혈우병 치료제에 대한 가치가 포함되었으나 최근 혈우병 치료제에 대한 로열티 인식이 예상보다 미미한 수준으로 이에 대한 가치를 제거하며 목표주가를 하향 조정. 그러나 바이오에너지와 백신 부문의 성장성은 여전히 긍정적으로 판단, 특히 백신 부문은 2020 년 PAHO 의 수두백신 입찰이 있어 이에 대한 기대감이 있으며 스카이팩이 2020 년 임상 2 상 진입 예정에 있어 긍정적, 투자의견 매수를 유지함.

Analyst
이달미
talmi@sks.co.kr
02-3773-9952

Company Data	
자본금	660 억원
발행주식수	1,320 만주
자사주	1 만주
액면가	5,000 원
시가총액	5,196 억원
주요주주	
SK디스커버리(외11)	35.87%
국민연금공단	9.99%
외국인지분률	10.40%
배당수익률	0.90%

Stock Data	
주가(19/10/07)	44,250 원
KOSPI	2021.73 pt
52주 Beta	0.95
52주 최고가	79,800 원
52주 최저가	40,200 원
60일 평균 거래대금	17 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.1%	-0.5%
6개월	-36.6%	-30.7%
12개월	-44.7%	-38.0%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	0	878	13,677	14,075	14,953	16,548
yoy	%		0.0	1,457.1	2.9	6.2	10.7
영업이익	억원	0	-92	457	750	833	956
yoy	%		0.0	흑전	64.0	11.0	14.9
EBITDA	억원	0	-18	1,342	1,693	1,717	1,755
세전이익	억원	0	-126	52	394	489	625
순이익(지배주주)	억원	0	-85	60	418	467	537
영업이익률%	%		-10.5	3.3	5.3	5.6	5.8
EBITDA%	%		-2.0	9.8	12.0	11.5	10.6
순이익률	%		-11.3	-1.2	1.4	1.7	2.0
EPS(계속사업)	원		-729	462	3,179	3,552	4,088
PER	배		N/A	151.4	13.9	12.5	10.8
PBR	배		0.0	1.3	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배		0.0	12.3	7.5	6.5	5.8
ROE	%		-1.2	0.9	5.8	6.1	6.6
순차입금	억원	0	7,246	7,367	6,981	5,596	4,834
부채비율	%		161.5	168.9	186.0	184.8	183.4

Analyst 이달미 talmi@sks.co.kr / 02-3773-9952

그림 1. SK 케미칼의 2019 년 3 분기 실적 Preview

(억원, %)	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E		증감율		시장컨센서스
					당사추정치	시장컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	3,765.0	3,235.0	3,194.1	3,802.0	3,811.9	3,877.0	1.2	0.3	(1.7)
영업이익	309.6	(24.0)	37.0	304.0	312.7	271.0	1.0	2.9	15.4
세전이익	230.8	(199.1)	(78.9)	183.4	214.1	-	(7.2)	16.8	-
순이익	167.1	(432.1)	(116.1)	123.8	144.6	-	(13.5)	16.8	-
영업이익률	8.2	적자	1.2	8.0	8.2	7.0			
세전이익률	6.1	적자	적자	4.8	5.6	-			
순이익률	4.4	적자	적자	3.3	3.8	-			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. SK 케미칼의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	3,140.1	3,537.0	3,765.0	3,235.0	3,194.1	3,802.0	3,811.9	3,266.9	13,677.1	14,074.9	14,952.9	16,547.7
수지/유화	1,057.0	1,224.0	1,293.0	1,225.0	1,242.0	1,209.0	1,215.4	1,151.5	4,799.0	4,817.9	4,817.9	5,058.8
바이오에너지	583.0	840.0	867.0	499.0	670.0	855.0	910.4	524.0	2,789.0	2,959.3	3,255.2	3,580.8
이니츠	47.5	55.9	33.0	50.0	53.0	67.0	62.6	95.0	186.4	277.6	305.4	381.7
Pharma	487.0	534.0	506.0	561.0	522.0	612.0	607.2	673.2	2,088.0	2,414.4	2,655.8	3,054.2
백신	259.0	258.0	478.7	403.0	267.0	512.0	622.3	523.9	1,398.7	1,925.2	2,117.7	2,541.3
연결조정	(190.7)	19.0	112.9	73.0	2.0	374.0	214.5	138.7	14.1	729.2	802.1	882.3
영업이익	66.7	105.1	309.6	(24.0)	37.0	304.0	312.7	96.5	457.4	750.2	832.6	956.3
수지/유화	99.0	95.0	93.0	37.0	109.0	79.0	83.7	55.5	324.0	327.2	343.6	360.7
바이오에너지	8.0	43.0	84.0	4.0	67.0	97.0	100.8	84.0	139.0	348.8	418.6	502.3
이니츠	(109.7)	(102.7)	(54.8)	(105.0)	(118.0)	(86.0)	(82.2)	(115.5)	(372.2)	(401.7)	(361.5)	(325.4)
Pharma	39.0	30.0	72.0	32.0	77.0	98.0	90.0	57.6	173.0	322.6	371.0	426.6
백신	0.0	0.0	114.0	38.0	(79.0)	167.0	124.5	52.4	152.0	264.8	357.3	428.8
연결조정	(5.4)	28.8	18.8	18.0	(4.0)	15.0	19.7	18.9	60.2	49.6	52.1	54.7
세전이익	10.7	4.7	230.8	(199.1)	(78.9)	183.4	214.1	75.0	47.1	393.6	488.7	625.1
순이익	27.8	64.1	167.1	(432.1)	(116.1)	123.8	144.6	50.6	(173.1)	202.9	252.0	322.3
성장률YoY(%)												
매출액	-	-	-	-	1.7	7.5	1.2	1.0	-	2.9	6.2	10.7
영업이익	-	-	-	-	(44.5)	189.2	1.0	흑전	-	64.0	11.0	14.9
세전이익	-	-	-	-	적전	3,822.2	(7.2)	흑전	-	736.4	24.2	27.9
순이익	-	-	-	-	적전	93.1	(13.5)	흑전	-	흑전	24.2	27.9
수익률(%)												
영업이익	2.1	3.0	8.2	적자	1.2	8.0	8.2	3.0	3.3	5.3	5.6	5.8
세전이익	0.3	0.1	6.1	적자	적자	4.8	5.6	2.3	0.3	2.8	3.3	3.8
순이익	0.9	1.8	4.4	적자	적자	3.3	3.8	1.5	적전	1.4	1.7	1.9

주: 2017 년 자료는 분할 이전 기준 실적임. 유화 실적은 2018 년 5 월부터 적용.

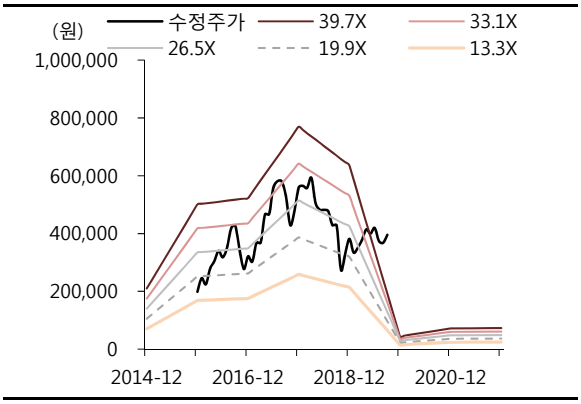
자료 : SK 증권 추정치

그림 3. SK 케미칼의 Valuation Table

구분		내용	비고
영업가치(억원)	Green Chemical Biz	1,786.4	
	2020년 EBITDA	357.3	
	EV/EBITDA(배)	5	화학업종 과거 3년 평균 multiple
	Life Science Biz	5,209.9	
	2020년 EBITDA	521.0	
	EV/EBITDA(배)	10	제약업종 과거 3년 평균 multiple
	Total 영업가치	6,996.3	
신약가치(억원)	국내백신	5,804.2	
	Total 파이프라인가치	5,804.2	
합산가치(억원)		12,800.5	
순차입금(억원)		5,942.0	
최종가치(억원)		6,858.5	
주식수 ㈜		11,579,852	
주당가치(원)		59,228	
목표주가(원)		60,000	

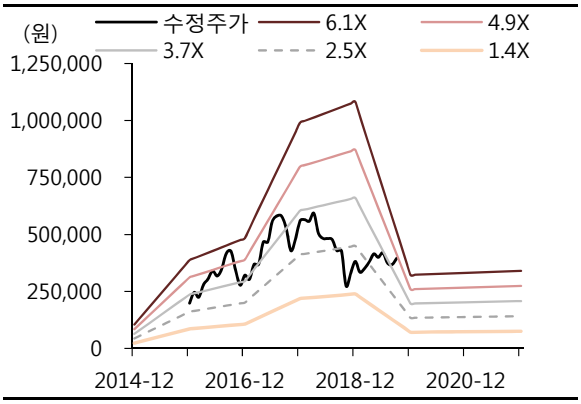
자료: SK 증권 추정치

그림 4. SK 케미칼의 PER 밴드차트



자료 : 데이터가이드, SK 증권

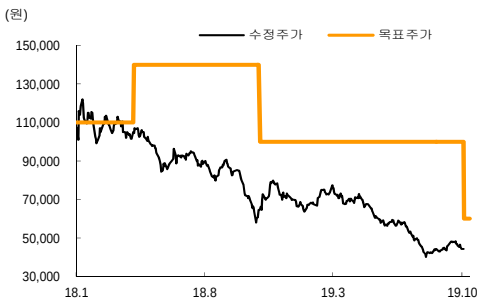
그림 5. SK 케미칼의 PBR 밴드차트



자료 : 데이터가이드, SK 증권

Analyst 이달미 talmi@sks.co.kr / 02-3773-9952

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.08	매수	60,000원	6개월		
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%
2018.01.05	매수	110,000원	6개월	-1.20%	10.91%



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 3 자에게 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 (2019 년 10 월 8 일 기준)

매수	91.91%	중립	8.09%	매도	0%

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	6,626	7,172	8,977	10,710	12,096
현금및현금성자산	1,552	453	2,685	4,029	4,752
매출채권및기타채권	1,942	1,958	1,977	2,100	2,324
재고자산	2,903	3,290	3,322	3,529	3,906
비유동자산	12,498	12,336	12,076	10,804	10,052
장기금융자산	5	115	113	113	113
유형자산	10,980	11,033	11,192	10,359	9,609
무형자산	474	383	393	373	356
자산총계	19,124	19,508	21,054	21,514	22,148
유동부채	6,609	5,943	6,788	6,967	7,284
단기금융부채	4,060	3,259	4,078	4,088	4,098
매입채무 및 기타채무	2,077	1,991	2,011	2,136	2,364
단기충당부채	6	0	0	0	0
비유동부채	5,202	6,309	6,905	6,994	7,048
장기금융부채	4,841	5,915	6,464	6,464	6,464
장기매입채무 및 기타채무	188	241	241	241	241
장기충당부채	36	0	0	0	0
부채총계	11,811	12,252	13,693	13,960	14,332
지배주주지분	6,966	6,918	7,492	7,901	8,380
자본금	652	652	660	660	660
자본잉여금	6,674	6,682	2,643	2,643	2,643
기타자본구성요소	-255	-354	-104	-104	-104
자기주식	-255	-13	-13	-13	-13
이익잉여금	-87	-30	4,335	4,755	5,245
비지배주주지분	348	337	-131	-348	-564
자본총계	7,314	7,256	7,361	7,553	7,816
부채와자본총계	19,124	19,508	21,054	21,514	22,148

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	878	13,677	14,075	14,953	16,548
매출원가	751	10,953	10,778	11,260	12,378
매출총이익	127	2,724	3,297	3,693	4,170
매출총이익률 (%)	14.5	19.9	23.4	24.7	25.2
판매비와관리비	219	2,267	2,547	2,861	3,214
영업이익	-92	457	750	833	956
영업이익률 (%)	-10.5	3.3	5.3	5.6	5.8
비영업손익	-34	-406	-357	-344	-331
순금융비용	22	310	323	317	305
외환관련손익	4	-15	-18	-18	-18
관계기업투자등 관련손익	-1	17	15	15	15
세전계속사업이익	-126	52	394	489	625
세전계속사업이익률 (%)	-14.3	0.4	2.8	3.3	3.8
계속사업법인세	-27	216	191	237	303
계속사업이익	-99	-164	203	252	322
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-99	-164	203	252	322
순이익률 (%)	-11.3	-1.2	1.4	1.7	2.0
지배주주	-85	60	418	467	537
지배주주귀속 순이익률(%)	-9.72	0.44	2.97	3.12	3.25
비지배주주	-13	-224	-215	-215	-215
총포괄이익	-100	-183	190	239	310
지배주주	-88	44	407	456	526
비지배주주	-13	-226	-216	-216	-216
EBITDA	-18	1,342	1,693	1,717	1,755

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-85	974	2,044	1,394	1,145
당기순이익(손실)	-99	-164	203	252	322
비현금성항목등	111	1,695	1,508	1,465	1,432
유형자산감가상각비	70	845	901	843	760
무형자산상각비	4	40	42	41	38
기타	44	303	43	24	24
운전자본감소(증가)	-96	-519	494	-170	-307
매출채권및기타채권의 감소(증가)	42	726	-33	-123	-224
재고자산감소(증가)	-68	-382	-22	-207	-376
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	-680	-11	125	228
기타	-79	-184	560	35	66
법인세납부	-1	-37	-161	-153	-303
투자활동현금흐름	-86	-1,429	-229	339	-35
금융자산감소(증가)	0	-644	500	-50	-50
유형자산감소(증가)	-85	-818	-739	-10	-10
무형자산감소(증가)	-3	-23	-21	-21	-21
기타	2	57	32	419	46
재무활동현금흐름	61	173	529	-388	-388
단기금융부채증가(감소)	-366	-2,221	-545	10	10
장기금융부채증가(감소)	450	2,496	1,493	0	0
자본의증가(감소)	0	-13	112	0	0
배당금의 지급	0	0	-53	-47	-47
기타	-23	-89	-478	-351	-351
현금의 증가(감소)	-109	-1,099	2,232	1,344	723
기초현금	1,661	1,552	453	2,685	4,029
기말현금	1,552	453	2,685	4,029	4,752
FCF	-2,523	-1,685	727	1,114	954

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	0.0	1,457.1	2.9	6.2	10.7
영업이익	0.0	흑전	64.0	11.0	14.9
세전계속사업이익	0.0	흑전	662.5	24.2	27.9
EBITDA	0.0	흑전	26.1	1.4	2.2
EPS(계속사업)	0.0	흑전	587.6	11.8	15.1
수익성 (%)					
ROE	-1.2	0.9	5.8	6.1	6.6
ROA	-0.5	-0.9	1.0	1.2	1.5
EBITDA마진	-2.0	9.8	12.0	11.5	10.6
안정성 (%)					
유동비율	100.3	120.7	132.3	153.7	166.1
부채비율	161.5	168.9	186.0	184.8	183.4
순차입금/자기자본	99.1	101.5	94.8	74.1	61.9
EBITDA/이자비용(배)	-0.8	4.2	4.9	4.9	5.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-729	462	3,179	3,552	4,088
BPS	53,425	53,061	56,757	59,855	63,486
CFPS	-97	7,250	10,357	10,284	10,164
주당 현금배당금	0	400	400	400	400
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	263.9	24.3	21.8	18.9
PER(최저)	N/A	125.5	12.7	11.3	9.8
PBR(최고)	0.0	2.3	1.4	1.3	1.2
PBR(최저)	0.0	1.1	0.7	0.7	0.6
PCR	0.0	9.7	4.3	4.3	4.4
EV/EBITDA(최고)	0.0	17.0	9.8	8.7	8.0
EV/EBITDA(최저)	0.0	11.3	7.2	6.2	5.5

자료 : SK케미칼, SK증권 추정