



기업분석 | 제약/바이오

Analyst

신재훈

02 3779 8808

shinjaehoon@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	110,000 원
현재주가	79,100 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (11/22)	2,069.95 pt
시가총액	9,160 억원
발행주식수	11,580 천주
52 주 최고가/최저가	122,000 / 58,000 원
90 일 일평균거래대금	40.88 억원
외국인 지분율	7.2%
배당수익률(18.12E)	0.0%
BPS(18.12E)	원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 21.4%
	6개월 2.1%
	12개월 n/a
주주구성	SK 디스커버리외 11인 36.7%
	국민연금공단 11.2%
	신영자산운용외 1인 5.7%

Stock Price



SK케미칼 (285130)

3Q18 Review

3Q18 Review

SK케미칼의 연결기준 3Q18 실적은 매출액 3,765억원(+3.8% YoY) 영업이익 310억원(+14.6% YoY)을 기록했다. 부문별 매출액은 수지 1,078억원(+5.7% YoY), 바이오에너지 867억원(-0.6% YoY), LS(Life Science)+BS(Bio Science) 985억원(-6.8% YoY), 기타 475억원(-11.2% YoY)을 시현하였다. 코폴리에스터 수익성 약화에도 불구하고 바이오 디젤 스프레드 개선 및 기술료 유입으로 사상 최대 영업이익을 달성하였다.

투자 의견 Buy, 목표주가 110,000원

SK케미칼의 투자 의견을 Buy로 유지하고 목표주가는 110,000원으로 하향한다. 목표주가 하향은 주가하락으로 인한 밸류에이션 프리미엄 조정에 기인한다. 동사는 사노피와 공동 개발 중인 차세대 폐렴구균백신의 임상진입을 앞두고 있으며 백신 자회사 SK바이오사이언스의 전략적 투자계약을 계획하고 있다. 또한 내년 1분기에는 세포배양 플랫폼 기술 수출에 대한 마일스톤이 유입될 예정이다.

Financial Data

(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,040	1,147	1,191	1,448	1,665
영업이익	18	47	55	109	134
세전계속사업손익	149	10	60	101	126
순이익	1,199	117	228	785	982
EPS (원)	10,359	1,009	1,970	6,781	8,478
증감률 (%)	n/a	-90.3	95.2	244.1	25.0
PER (x)	n/a	n/a	53.3	15.5	12.4
PBR (x)	n/a	n/a	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	n/a	n/a	23.5	16.4	14.3
영업이익률 (%)	1.8	4.1	4.6	7.6	8.0
EBITDA 마진 (%)	6.7	8.7	9.5	11.6	11.9
ROE (%)	11.0	0.9	1.8	4.8	5.5
부채비율 (%)	104.7	96.0	94.5	92.6	89.3

주: IFRS 연결 기준

자료: SK케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터

SK케미칼 (285130)

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	696	536	593	576	540
현금 및 현금성자산	251	127	230	135	33
단기금융상품	0	3	1	1	1
매출채권	238	226	184	224	258
재고자산	200	176	170	208	239
비유동자산	1,858	1,914	1,965	2,080	2,210
투자자산	1,075	1,075	1,109	1,154	1,201
유형자산	745	791	808	873	951
무형자산	38	48	48	53	58
자산총계	2,554	2,449	2,557	2,656	2,750
유동부채	537	572	630	669	703
매입채무	178	194	172	209	241
단기차입금	319	341	405	405	405
비유동성부채	770	628	573	575	578
장기금융부채	729	582	503	503	503
부채총계	1,307	1,200	1,202	1,245	1,282
자본금	136	136	136	136	136
자본잉여금	326	326	381	381	381
자본조정	-90	-92	3	3	3
기타포괄손익누계액	8	6	3	3	3
이익잉여금	875	880	835	891	948
지배회사지분	1,248	1,249	1,355	1,411	1,468
소수주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,248	1,249	1,355	1,411	1,468

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	200	122	120	88	102
당기순이익(손실)	120	12	23	65	67
비현금수익비용가감	-53	81	87	61	67
유형자산감가상각비	46	48	54	53	58
무형자산상각비	5	5	5	5	6
기타현금수익비용	-42	2	28	3	3
영업활동 자산부채변동	159	52	16	-38	-31
매출채권 감소(증가)	82	8	44	-40	-34
재고자산 감소(증가)	48	23	7	-37	-31
매입채무 증가(감소)	37	17	-40	38	31
기타자산, 부채변동	-8	4	4	2	2
투자활동 현금	7	-110	-85	-174	-194
유형자산처분(취득)	-82	-96	-70	-118	-136
무형자산 감소(증가)	-12	-12	-5	-10	-10
투자자산 감소(증가)	0	0	-10	-41	-43
기타투자활동	101	-2	0	-4	-4
재무활동 현금	23	-135	68	-9	-9
차입금의 증가(감소)	-169	-128	-18	0	0
자본의 증가(감소)	192	-7	86	-9	-9
배당금의 지급	6	7	9	9	9
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	231	-124	102	-95	-101
기초현금	20	251	127	230	135
기말현금	251	127	230	135	33

자료: SK케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,040	1,147	1,191	1,406	1,617
매출원가	810	886	929	1,087	1,232
매출총이익	230	261	262	319	385
판매비 및 관리비	212	214	208	229	292
영업이익	18	47	55	90	93
(EBITDA)	69	100	114	149	157
영업외 손익	130	-37	5	-9	-8
이자수익	19	20	54	21	22
이자비용	43	34	30	30	30
외화관련손익	0	-2	3	0	0
지분손익	45	1	0	0	0
세전계속사업손익	149	10	60	82	85
계속사업법인세비용	29	-2	37	17	19
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	120	12	23	65	67
지배주주지분	120	12	23	65	67
포괄손익	124	9	20	65	67
매출총이익률(%)	22.1	22.8	22.0	22.7	23.8
EBITDA마진율(%)	6.7	8.7	9.5	10.6	9.7
영업이익률(%)	1.8	4.1	4.6	6.4	5.8
당기순이익률(지배주)	11.5	1.0	1.9	4.6	4.1
ROA(%)	4.9	0.5	0.9	2.5	2.5
ROE(%)	11.0	0.9	1.8	4.7	4.6
ROIC(%)	1.3	3.2	2.0	6.7	6.1

주요 투자지표

	2015	2016	2017	2018E	2019E
투자지표					
PER(배)	13.3	139.3	87.3	29.7	28.8
PBR(배)	1.6	1.5	1.6	1.5	1.4
PSR(배)	1.7	1.6	1.8	1.5	1.3
배당수익률(%)	0.4	0.5	0.4	0.4	0.5
EV/EBITDA(배)	38.3	25.1	23.5	18.6	18.3
성장성(%YOY)					
매출액	-18.5	10.3	3.9	18.0	15.0
영업이익	-78.1	155.9	16.0	64.7	3.1
세전계속사업손익	-3.1	-93.3	504.0	36.1	4.4
지배주주지분 당	-3.6	-90.3	95.2	183.2	3.0
포괄손익	171.9	-92.5	117.4	221.5	3.0
EPS	-6.1	-91.2	100.6	194.1	3.0
안정성(%)					
유동비율	129.7	93.6	94.1	86.0	76.7
부채비율	104.7	96.0	88.7	88.2	87.3
이자보상배율	0.8	3.4	-2.3	10.4	12.0
순차입금/자기자	63.9	63.5	50.0	54.8	59.5
주당지표(원)					
EPS	5,465	481	965	2,837	2,923
BPS	46,000	46,067	53,819	56,029	58,307
EBITDA/Share	2,787	3,675	4,493	5,913	6,228
CFPS	2,688	3,435	4,337	5,001	5,286
DPS	300	350	360	370	380

SK케미칼 목표주가 추이		투자 의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
60,000			2018.01.05	Buy	130,000	-6.2	-15.3		
50,000			2018.02.09	Buy	170,000	-33.2	-46.8		
40,000			2018.11.23	Buy	110,000				
30,000									
20,000									
10,000									
0									
16/11									
17/05									
17/11									
18/05									
18/11									

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 당사에 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)	투자 의견 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)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.4% 5.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2017. 10. 1 ~ 2018. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)