

SK 케미칼 (매수, TP: 100,000 원)

동사의 2018 년 4 분기 연결실적은 매출액이 3,386 억원(+23.6%YoY), 영업이익은 67 억원(흑전, OPM 2.0%)으로 시장 컨센서스 하회가 예상된다. 동사의 4 분기 실적은 케미컬 부문에서 PET 가 전통적인 비수기로 들어가며 이익이 부진할 전망이다. 연결 자회사 이니츠의 3 분기대비 적자확대로 이익은 예상치 대비 하회할 전망이다. 백신부문을 3 분기 상대적으로 부진했던 대상포진백신의 매출회복으로 양호한 매출액이 예상된다.

2019 년에는 사노피와 공동개발 중인 폐렴구균 백신이 글로벌 임상 1 상에 진입할 예정에 있어 관련된 마일스톤 유입이 예상되며 2018 년 2 월에 License Out 되었던 세포배양백신 기술의 검증이 끝나면서 관련하여 추가 마일스톤이 유입될 예정에 있다. 따라서 2019 년은 실적 개선 및 SI 투자자 유치가 가시화되면서 주가 상승세를 견인할 것으로 판단되어 투자의견 BUY 와 목표주가 100,000 원을 유지한다.

그림 45. SK 케미칼의 4 분기 실적 Preview

(억원 %)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E		증감율		컨센서스 차이
					당사추정치	시장컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	2,739.0	3,140.1	3,537.0	3,765.0	3,385.8	3,283.0	23.6	(10.1)	3.1
영업이익	(1.0)	66.7	105.1	309.6	66.7	81.0	흑전	(78.5)	(17.7)
세전이익	(181.0)	10.7	4.7	230.8	52.3	61.0	흑전	(77.4)	(14.3)
순이익	(128.0)	27.8	64.1	167.1	39.6	46.0	흑전	(76.3)	(13.9)
영업이익률	(0.0)	2.1	3.0	8.2	2.0	2.5			
세전이익률	(6.6)	0.3	0.1	6.1	1.5	1.9			
순이익률	(4.7)	0.9	1.8	4.4	1.2	1.4			

자료 : SK 증권 추정치

그림 46. SK 케미칼 분기 및 연간 실적전망 Table

(단위 : 억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	2,696.2	2,994.3	3,484.4	2,739.0	3,140.1	3,537.0	3,765.0	3,385.8	11,466.3	6,998.0	13,827.9	14,672.0
수지	858.0	1,042.2	1,019.7	928.0	1,057.0	1,101.0	1,078.0	1,113.6	3,404.9	3,848.0	4,349.6	4,784.6
바이오에너지	663.2	781.0	872.2	506.0	583.0	840.0	867.0	581.9	2,888.9	2,822.4	2,871.9	2,958.1
기타	508.0	505.0	535.0	483.0	507.0	455.0	475.0	428.8	0.0	2,031.0	1,865.8	1,921.8
유화	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	123.0	216.0	220.0	0.0	0.0	598.0	837.4
Pharma	438.2	512.5	548.7	517.2	487.0	534.0	506.0	560.0	3,318.6	2,016.5	2,087.0	2,295.7
백신	228.9	153.0	508.4	305.1	259.0	258.0	478.7	381.4	-	1,195.4	1,377.2	1,652.6
이니츠	-	-	-	-	47.5	55.9	33.0	50.0	-	-	186.4	233.0
영업이익	112.0	136.4	301.6	(1.0)	66.7	105.1	309.6	66.7	473.2	549.1	548.1	627.3
수지/유화	65.3	144.3	134.8	38.0	99.0	95.0	93.0	41.8	321.6	382.4	328.8	312.4
바이오에너지	5.1	33.6	35.2	(4.0)	8.0	43.0	84.0	30.0	214.6	69.9	165.0	165.0
기타	70.0	(7.0)	12.0	(4.0)	17.0	18.0	7.0	10.0	0.0	71.0	52.0	49.4
신규사업	(18.7)	(17.9)	(18.7)	(20.0)	(26.1)	(23.3)	(24.0)	(25.6)	(91.5)	(75.3)	(99.0)	(99.0)
Pharma	(9.6)	(16.8)	138.6	(7.0)	39.0	30.0	72.0	50.0	-	105.2	191.0	210.1
백신	-	-	-	-	-	-	114.0	30.5	-	-	144.5	244.1
이니츠	-	-	-	-	(109.7)	(102.7)	(54.8)	(100.0)	-	-	(367.2)	(330.5)
세전이익	470.2	98.1	213.1	(181.0)	10.7	4.7	230.8	52.3	99.4	782.4	298.4	388.6
순이익	461.7	(264.2)	158.8	(128.0)	27.8	64.1	167.1	39.6	116.9	357.0	298.6	294.6
수익률												
영업이익	4.2	4.6	8.7	(0.0)	2.1	3.0	8.2	2.0	4.1	7.8	4.0	4.3
세전이익	17.4	3.3	6.1	(6.6)	0.3	0.1	6.1	1.5	0.9	11.2	2.2	2.6
순이익	17.1	(8.8)	4.6	(4.7)	0.9	1.8	4.4	1.2	1.0	5.1	2.2	2.0

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

자료: SK 케미칼 SK 증권 추정치

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산		6,626	19,226	21,100	23,471
현금및현금성자산		1,552	0	120	149
매출채권및기타채권		1,942	7,484	8,169	9,084
재고자산		2,903	11,189	12,213	13,580
비유동자산		12,498	13,047	12,911	12,486
장기금융자산		5	5	5	5
유형자산		10,980	10,996	10,389	9,824
무형자산		474	496	488	481
자산총계		19,124	32,273	34,011	35,957
유동부채		6,609	12,727	13,126	13,827
단기금융부채		4,060	2,903	2,403	1,903
매입채무 및 기타채무		2,077	8,007	8,740	9,718
단기충당부채		6	24	27	30
비유동부채		5,202	11,936	12,995	13,739
장기금융부채		4,841	11,594	12,572	13,297
장기매입채무 및 기타채무		188	0	0	0
장기충당부채		36	139	152	172
부채총계		11,811	24,663	26,121	27,566
지배주주지분		6,966	7,187	7,566	8,165
자본금		652	652	652	652
자본잉여금		6,674	6,613	6,613	6,613
기타자본구성요소		-255	-356	-356	-356
자기주식		0	-13	-13	-13
이익잉여금		-87	312	706	1,321
비지배주주지분		348	423	324	226
자본총계		7,314	7,610	7,890	8,391
부채이자본총계		19,124	32,273	34,011	35,957

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름		-86	-6,071	-40	90
당기순이익(손실)		-99	299	295	515
비현금성항목등		111	1,002	970	888
유형자산감가상각비		70	631	607	565
무형자산상각비		4	29	30	29
기타		18	85	-120	-120
운전자본감소(증가)		-96	-7,055	-811	-1,149
매출채권및기타채권의 감소(증가)		42	-4,856	-685	-915
재고자산감소(증가)		-68	-8,282	-1,024	-1,367
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)		9	5,142	733	978
기타		-79	941	165	154
법인세납부		-1	-317	-493	-164
투자활동현금흐름		-86	-652	122	169
금융자산감소(증가)		0	-68	0	0
유형자산감소(증가)		-85	-611	0	0
무형자산감소(증가)		-3	-22	-22	-22
기타		2	49	144	191
재무활동현금흐름		61	5,171	38	-230
단기금융부채증가(감소)		-366	-2,132	-500	-500
장기금융부채증가(감소)		450	7,489	978	725
자본의증가(감소)		0	-13	0	0
배당금의 지급		0	0	0	0
기타		-23	-172	-440	-455
현금의 증가(감소)		-109	-1,552	120	29
기초현금		1,661	1,552	0	120
기말현금		1,552	0	120	149
FCF		-2,520	-6,515	231	36

자료 : SK케미칼 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액		878	13,828	14,672	16,315
매출원가		751	11,235	13,079	14,387
매출총이익		127	2,593	1,593	1,927
매출총이익률 (%)		145	188	10.9	11.8
판매비와관리비		219	2,045	965	1,118
영업이익		-92	548	627	809
영업이익률 (%)		-10.5	4.0	4.3	5.0
비영업손익		-34	-250	-239	-129
순금융비용		22	266	373	263
외환관련손익		4	1	1	1
관계기업투자등 관련손익		-1	13	13	13
세전계속사업이익		-126	298	389	680
세전계속사업이익률 (%)		-14.3	2.2	2.7	4.2
계속사업법인세		-27	0	94	164
계속사업이익		-99	299	295	515
중단사업이익		0	0	0	0
*법인세효과		0	0	0	0
당기순이익		-99	299	295	515
순이익률 (%)		-11.3	2.2	2.0	3.2
지배주주		-85	398	394	615
지배주주귀속 순이익률(%)		-9.72	2.88	2.69	3.77
비지배주주		-13	-100	-100	-100
총포괄이익		-100	284	280	500
지배주주		-88	383	379	599
비지배주주		-13	-99	-99	-99
EBITDA		-18	1,208	1,265	1,403

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액		0.0	1,474.3	6.1	11.2
영업이익		0.0	흑전	14.5	29.0
세전계속사업이익		0.0	흑전	30.2	74.9
EBITDA		0.0	흑전	4.7	10.9
EPS(계속사업)		0.0	흑전	-1.0	55.9
수익성 (%)					
ROE		-1.2	5.6	5.3	7.8
ROA		-0.5	1.2	0.9	1.5
EBITDA마진		-2.0	8.7	8.6	8.6
안정성 (%)					
유동비율		100.3	151.1	160.8	169.8
부채비율		161.5	324.1	331.1	328.5
순차입금/자기자본		99.1	189.6	187.4	178.6
EBITDA/이자비용(배)		-0.8	4.2	2.9	3.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)		-729	3,055	3,024	4,715
BPS		53,425	55,121	58,026	62,622
CFPS		-97	8,117	7,912	9,271
주당 현금배당금		0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)		N/A	39.9	23.1	14.8
PER(최저)		N/A	19.0	21.9	14.0
PBR(최고)		0.0	2.2	1.2	1.1
PBR(최저)		0.0	1.1	1.1	1.1
PCR		0.0	8.6	8.5	7.3
EV/EBITDA(최고)		0.0	24.7	18.8	17.0
EV/EBITDA(최저)		0.0	18.3	18.5	16.7