

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	20,958 억원
주요주주	
SK디스커버리(외9)	35.87%
국민연금공단	8.90%
외국인지분율	12.00%
배당수익률	0.30%

Stock Data

주가(20/07/21)	178,500 원
KOSPI	2228.83 pt
52주 Beta	0.41
52주 최고가	178,500 원
52주 최저가	40,200 원
60일 평균 거래대금	1,126 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	83.3%	76.1%
6개월	169.6%	170.9%
12개월	262.1%	240.2%

SK 케미칼 (285130/KS | 매수(유지) | T.P 250,000 원(상향))

아스트라제네카 수주계약 체결로 주가 리레이팅 전망

- 아스트라제네카의 코로나19 백신후보물질 글로벌 수주계약 체결
- 수주물량은 SK 바이오사이언스의 안동 백신공장에서 생산될 예정
- 임상 성공시 추가 물량 생산이 가능하여 2020 년 하반기와 내년 실적 긍정적일 전망
- 전세계 백신 생산 capa 는 shortage
- SK 바이오사이언스의 안동공장은 충분한 capa 확보
- 투자의견 매수와 목표주가 250,000 원으로 상향, Top Pick 으로 선정

아스트라제네카의 코로나19 백신후보물질 'AZD1222' 글로벌 수주계약 체결

동사는 아스트라제네카가 현재 코로나 19 백신으로 개발중인 후보물질 'AZD1222'의 글로벌 공급계약을 체결하였다. 공급물량은 비공개이나 현재 백신 후보물질 중에서 가장 빠르게 임상 3 상에 진입해 있어 향후 상업화시 동사의 실적개선에 긍정적일 전망이다. 생산은 아스트라제네카와 논의 후 동사의 100% 자회사인 SK 바이오사이언스의 안동 백신공장에서 생산될 예정이다. 계약기간은 이번달부터 내년 초까지이고 임상 성공시에는 추가 물량 생산이 가능하다.

전세계 백신 생산 capa 는 shortage

전세계적인 COVID19 치료제 및 백신 개발로 인해 글로벌 생산 capa 는 부족하다. 특히 백신의 경우 이미 글로벌 shortage 이기 때문에 SK 바이오사이언스의 안동 공장이 주목받고 있다. 안동 공장의 전체 capa 는 1 억 5 천만도즈(1 가 독감백신 산정시)가 생산 가능한데 현재 600 만도즈만이 가동되고 있다. 또한 최근에 지어진 만큼 최첨단 설비를 갖추고 있어 향후 추가적인 백신 CMO 를 기대해볼 만 하다 판단된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 250,000 원 상향

이번 아스트라제네카 수주를 토대로 동사의 목표주가 산정시 백신에 대한 가치를 추가로 산정하였다. 목표주가 산정시 백신가치 1 조 1,579 억원을 합산하였고 폐렴구균백신 또한 임상 2 상 진입을 앞두고 있어 가치를 상향 조정, 이에 따라 목표주가를 250,000 원으로 상향하고 투자의견 매수를 유지, 당사 Top Pick 으로 새롭게 선정한다. 동사는 추가적인 백신 CMO 수주 모멘텀과 하반기 백신매출 증가로 인해 다양한 주가 상승 모멘텀을 보이고 있는 것으로 판단되어 긍정적이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	878	13,677	14,272	12,771	14,089	15,879
yoy	%	0.0	1,457.1	4.4	-10.5	10.3	12.7
영업이익	억원	-92	457	803	844	948	1,131
yoy	%	0.0	흑전	75.7	5.1	12.2	19.3
EBITDA	억원	-18	1,342	1,831	1,844	1,865	1,948
세전이익	억원	-126	52	228	553	675	863
순이익(지배주주)	억원	-85	60	106	941	1,142	1,452
영업이익률%	%	-10.5	3.3	5.6	6.6	6.7	7.1
EBITDA%	%	-2.0	9.8	12.8	14.4	13.2	12.3
순이익률	%	-11.3	-1.2	0.4	7.3	8.0	9.1
EPS(계속사업)	원	-729	462	807	6,977	8,496	10,848
PER	배	N/A	151.4	79.3	25.6	21.0	16.5
PBR	배	0.0	1.3	1.2	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA	배	0.0	12.3	9.1	15.6	14.5	12.9
ROE	%	-1.2	0.9	1.5	12.4	13.4	14.9
순차입금	억원	7,246	7,367	8,588	6,486	4,782	2,940
부채비율	%	161.5	168.9	196.6	174.8	158.2	141.5

그림 1. SK 케미칼의 2020 년 2 분기 실적 Preview

(억원, %)	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E		증감율		시장컨센서스
					당사추정치	시장컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	3,802.0	3,805.0	3,471.0	2,524.0	3,256.4	2,692.0	(14.4)	29.0	21.0
영업이익	304.0	271.0	257.0	80.0	154.9	178.0	(49.0)	93.6	(13.0)
세전이익	183.4	189.8	(5.3)	38.7	40.1	163.0	(78.2)	3.6	(75.4)
순이익	123.8	26.7	15.8	130.0	65.9	124.0	(46.7)	(49.3)	(46.8)
영업이익률	8.0	7.1	7.4	3.2	4.8	6.6			
세전이익률	4.8	5.0	(0.2)	적자	1.2	91.6			
순이익률	3.3	0.7	0.5	5.2	2.0	76.1			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. SK 케미칼의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	3,194.1	3,802.0	3,805.0	3,471.0	2,525.0	3,256.4	3,637.1	3,351.6	13,677.1	14,272.1	12,770.0	14,088.8
수지/유화	1,242.0	1,209.0	1,185.0	1,072.0	1,206.0	1,329.9	1,303.5	1,179.2	4,799.0	4,708.0	5,018.6	5,269.5
바이오에너지	670.0	855.0	969.0	668.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2,789.0	3,162.0	0.0	0.0
이니츠	53.0	67.0	22.0	22.0	15.0	53.6	17.6	17.6	186.4	164.0	103.8	114.2
Pharma	522.0	612.0	589.0	648.0	589.0	690.6	664.6	731.2	2,088.0	2,371.0	2,675.3	3,076.6
백신	267.0	512.0	505.0	549.0	227.0	460.8	858.5	713.7	1,398.7	1,833.0	2,260.0	2,712.0
연결조정	2.0	374.0	411.0	368.0	123.0	411.4	452.1	404.8	14.1	1,155.0	1,391.3	1,530.4
영업이익	(29.0)	304.0	271.0	257.0	80.0	154.9	329.2	280.2	457.4	803.0	844.3	947.6
수지/유화	109.0	79.0	67.0	73.0	129.0	93.5	79.3	86.4	324.0	328.0	388.2	407.6
바이오에너지	67.0	97.0	156.0	68.0	0.0	0.0	0.0	0.0	139.0	388.0	0.0	0.0
이니츠	(118.0)	(86.0)	(119.0)	(62.0)	(114.0)	(83.1)	(115.0)	(59.9)	(372.2)	(385.0)	(371.9)	(334.8)
Pharma	77.0	98.0	101.0	93.0	99.0	126.0	129.9	119.6	173.0	369.0	474.4	545.6
백신	(79.0)	167.0	90.0	90.0	(44.0)	(1.4)	214.6	107.1	152.0	268.0	276.3	467.0
연결조정	(4.0)	15.0	17.0	23.0	55.0	15.8	17.9	24.2	60.2	51.0	112.8	118.4
세전이익	(139.4)	183.4	189.8	(5.3)	38.7	40.1	265.5	208.8	47.1	228.5	553.1	674.9
순이익	(116.1)	123.8	26.7	15.8	130.0	65.9	437.2	297.9	(173.1)	50.2	931.0	1,131.5
성장률YoY(%)												
매출액	1.7	7.5	1.1	7.3	(21.0)	(14.4)	(4.4)	(3.4)	-	4.3	(10.5)	10.3
영업이익	(143.5)	189.2	(12.5)	흑전	(375.9)	(49.0)	21.5	9.0	-	75.6	5.1	12.2
세전이익	적전	3,822.2	(17.8)	적지	(127.7)	(78.2)	39.9	(4,051.1)	-	385.6	142.1	22.0
순이익	적전	93.1	(84.0)	흑전	(212.0)	(46.7)	1,538.6	1,784.9	-	흑전	1,754.0	21.5
수익률(%)												
영업이익	(0.9)	8.0	7.1	7.4	3.2	4.8	9.1	8.4	3.3	5.6	6.6	6.7
세전이익	(4.4)	4.8	5.0	적자	흑전	1.2	7.3	6.2	0.3	1.6	4.3	4.8
순이익	(3.6)	3.3	0.7	0.5	흑전	2.0	12.0	8.9	적전	0.4	7.3	8.0

주. 바이오에너지 사업부 매각으로 2020 년 1 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	1,247.4
	12개월 Forward EBITDA	249.5
	EV/EBITDA(배)	5 화학업종 평균 multiple
	Life Science Biz	16,506.5
	12개월 Forward EBITDA	1,031.7
	EV/EBITDA(배)	16 제약업종 평균 multiple에 30% 할인
	Total 영업가치	17,754.0
신약가치(억원)	페렴구균백신	4,470.2
	백신가치	11,579.8
	Total 신약가치	16,050.0
합산가치(억원)		33,803.9
순차입금(억원)		4,481.0
최종가치(억원)		29,322.9
주식수 (주)		11,579,852
주당가치(원)		253,224
목표주가(원)		250,000

자료: SK 케미칼, SK 증권 추정치

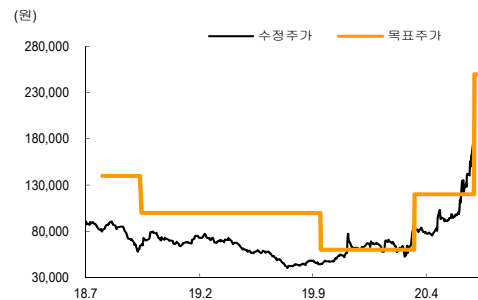
그림 4. SK 바이오사이언스 백신치료제 현재가치 산정 Table

(단위: 억원, %, 원)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
국내 백신시장규모	5506.4	5781.7	6128.6	6496.3	6886.1	7368.1	7883.9	8435.8	9026.3	9658.1	10334.2	11057.6	11831.6
성장률	5%	5%	6.0%	6.0%	6.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
SK바이오사이언스 점유율(%)		20.0%	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%	40.0%	40.0%	40.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
SK바이오사이언스 백신 매출액			2145.0	2273.7	2410.1	2578.9	3153.6	3374.3	3610.5	4829.1	5167.1	5528.8	5915.8
SK바이오사이언스 백신 영업이익	50.0%		1072.5	1136.9	1205.1	1289.4	1576.8	1687.2	1805.3	2414.5	2583.6	2764.4	2957.9
법인세율	21.0%												
SK바이오사이언스 백신 순이익			847.3	898.1	952.0	1018.6	1245.7	1332.9	1426.2	1907.5	2041.0	2183.9	2336.7
할인율	5.0%												
현재 가치	11,579.8		806.9	814.6	822.4	838.0	976.0	994.6	1013.5	1291.1	1315.7	1340.7	1366.2

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.07.22	매수	250,000원	6개월		
2020.04.13	매수	120,000원	6개월	-15.53%	48.75%
2020.04.01	매수	120,000원	6개월	-32.67%	-31.67%
2019.10.08	매수	60,000원	6개월	0.80%	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	-44.25%	-35.21%



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 (2020 년 7 월 22 일 기준)

매수	85%	중립	15%	매도	0%
----	-----	----	-----	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	7,172	7,920	10,046	12,194	14,636
현금및현금성자산	453	1,840	3,095	4,758	6,561
매출채권및기타채권	1,958	1,711	1,386	1,529	1,724
재고자산	3,290	3,306	2,679	2,956	3,331
비유동자산	12,336	13,397	11,979	11,182	10,481
장기금융자산	115	351	379	379	379
유형자산	11,033	11,651	10,691	9,827	9,060
무형자산	383	374	349	315	285
자산총계	19,508	21,317	22,025	23,376	25,117
유동부채	5,943	7,189	7,461	7,693	8,005
단기금융부채	3,259	4,530	3,960	3,970	3,980
매입채무 및 기타채무	1,991	1,908	1,546	1,706	1,923
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6,309	6,941	6,549	6,630	6,709
장기금융부채	5,915	6,785	6,405	6,405	6,405
장기매입채무 및 기타채무	241	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	12,252	14,130	14,010	14,323	14,715
지배주주지분	6,918	7,156	7,994	9,044	10,404
자본금	652	660	660	660	660
자본잉여금	6,682	2,643	2,643	2,643	2,643
기타자본구성요소	-354	-99	-97	-97	-97
자기주식	-13	-13	-13	-13	-13
이익잉여금	-30	3,978	4,859	5,954	7,360
비지배주주지분	337	31	21	10	-1
자본총계	7,256	7,187	8,015	9,054	10,403
부채외자본총계	19,508	21,317	22,025	23,376	25,117

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	974	1,567	1,846	2,051	2,185
당기순이익(손실)	-164	50	931	1,132	1,442
비현금성항목등	1,695	1,700	1,029	754	526
유형자산감가상각비	845	976	951	873	777
무형자산감가상각비	40	51	49	44	40
기타	303	181	59	-1	-1
운전자본감소(증가)	-519	8	-375	-270	-342
매출채권및기타채권의 감소(증가)	726	161	164	-143	-194
재고자산감소(증가)	-382	-26	-408	-277	-376
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-680	-40	581	160	217
기타	-184	-87	-712	-10	12
법인세납부	-37	-192	262	436	558
투자활동현금흐름	-1,429	-994	300	-58	-52
금융자산감소(증가)	-644	487	130	-50	-50
유형자산감소(증가)	-818	-1,250	-228	-10	-10
무형자산감소(증가)	-23	-10	-10	-10	-10
기타	57	-221	409	12	18
재무활동현금흐름	173	841	-879	-330	-330
단기금융부채증가(감소)	-2,221	-1,340	-565	10	10
장기금융부채증가(감소)	2,496	2,848	0	0	0
자본의증가(감소)	-13	112	0	0	0
배당금의 지급	0	-53	0	-47	-47
기타	-89	-727	-314	-293	-293
현금의 증가(감소)	-1,099	1,387	1,255	1,664	1,802
기초현금	1,552	453	1,840	3,095	4,758
기말현금	453	1,840	3,095	4,758	6,561
FCF	-1,685	-414	2,733	2,177	2,307

자료 : SK케미칼, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	13,677	14,272	12,771	14,089	15,879
매출원가	10,953	11,012	9,785	10,820	12,195
매출총이익	2,724	3,260	2,986	3,269	3,684
매출총이익률 (%)	19.9	22.8	23.4	23.2	23.2
판매비와관리비	2,267	2,457	2,141	2,321	2,553
영업이익	457	803	844	948	1,131
영업이익률 (%)	3.3	5.6	6.6	6.7	7.1
비영업손익	-406	-575	-291	-273	-268
순금융비용	310	324	311	281	275
외환관련손익	-15	-26	-16	-16	-16
관계기업투자등 관련손익	17	20	23	23	23
세전계속사업이익	52	228	553	675	863
세전계속사업이익률 (%)	0.4	1.6	4.3	4.8	5.4
계속사업법인세	216	178	-357	-436	-558
계속사업이익	-164	50	911	1,111	1,421
중단사업이익	0	0	20	20	20
*법인세효과	0	0	21	0	0
당기순이익	-164	50	931	1,132	1,442
순이익률 (%)	-1.2	0.4	7.3	8.0	9.1
지배주주	60	106	941	1,142	1,452
지배주주귀속 순이익률(%)	0.44	0.74	7.37	8.11	9.15
비지배주주	-224	-56	-10	-10	-10
총포괄이익	-183	10	885	1,086	1,396
지배주주	44	66	896	1,096	1,407
비지배주주	-226	-56	-11	-11	-11
EBITDA	1,342	1,831	1,844	1,865	1,948

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	1,457.1	4.4	-10.5	10.3	12.7
영업이익	흑전	75.7	5.1	12.2	19.3
세전계속사업이익	흑전	342.7	142.1	22.0	27.9
EBITDA	흑전	36.4	0.8	1.1	4.4
EPS(계속사업)	흑전	74.5	764.9	21.8	27.7
수익성 (%)					
ROE	0.9	1.5	12.4	13.4	14.9
ROA	-0.9	0.3	4.3	5.0	6.0
EBITDA마진	9.8	12.8	14.4	13.2	12.3
안정성 (%)					
유동비율	120.7	110.2	134.7	158.5	182.8
부채비율	168.9	196.6	174.8	158.2	141.5
순차입금/자기자본	101.5	119.5	80.9	52.8	28.3
EBITDA/이자비용(배)	4.2	5.5	5.8	6.4	6.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	462	807	6,977	8,496	10,848
BPS	53,061	54,214	60,563	68,514	78,817
CFPS	7,250	8,627	14,708	15,602	17,192
주당 현금배당금	400	450	400	400	400
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	263.9	95.8	25.6	21.0	16.5
PER(최저)	125.5	49.8	7.5	6.2	4.8
PBR(최고)	2.3	1.4	3.0	2.6	2.3
PBR(최저)	1.1	0.7	0.9	0.8	0.7
PCR	9.7	7.4	12.1	11.4	10.4
EV/EBITDA(최고)	17.0	10.0	15.6	14.5	12.9
EV/EBITDA(최저)	11.3	7.5	7.1	6.1	4.9