

July.2016



SK INDUSTRY ANALYSIS

IT

아삼육 (IT삼인방에게 60분에 듣는) 2Q16 실적 관전포인트

IT총괄/반도체/디스플레이. 김영우 | 3773-9244, hemes@sk.com
통신/지주/인터넷/게임. 최관순 | 3773-8812, ks1.choi@sk.com
IT장비/소재/중소형주. 김민규 | 3773-8497, mkaykim@sk.com
휴대폰/전기전자/통신장비. 박형우 | 3773-8889, hyungwou@sk.com

SK IT 아상국

회사명	시총(억원)	매출액(억원)				영업이익(억원)				부채비율	PER(X)	PBR(X)
		1Q16	2Q16E	'15	'16E	1Q16	2Q16E	'15	'16E			
삼성전자	2,087,352	497,823	500,017	2,006,535	2,038,203	66,758	81,079	264,134	310,106	35%	34%	10.3
SK하이닉스	226,045	36,557	37,412	187,980	161,790	5,618	4,861	53,361	22,604	39%	45%	12.4
LG디스플레이	103,230	59,892	61,691	283,839	262,732	395	555	16,256	7,878	78%	84%	17.3
삼성SDI	71,859	12,907	13,377	75,693	55,254	-7,038	-81	-598	-7,176	44%	48%	-
SK마티리얼즈	13,997	973	1,083	3,380	4,860	344	340	1,128	1,689	77%	60%	11.6
LG전자	91,970	133,621	140,017	565,090	572,991	5,052	5,846	11,923	18,991	180%	184%	14.0
삼성전기	34,882	16,043	16,367	61,763	65,725	429	203	3,013	1,988	68%	76%	24.2
LG이노텍	18,910	11,950	11,649	61,381	55,275	4	-205	2,237	891	122%	117%	45.0
파트론	5,714	2,481	2,093	8,058	9,202	207	149	588	721	41%	39%	10.5
아비코전자	859	210	210	684	885	23	27	84	120	20%	20%	7.4
옵트로텍	1,224	353	378	1,355	1,633	35	39	22	183	226%	210%	12.0
세코닉스	2,081	784	703	2,449	2,994	58	56	128	228	86%	92%	11.7
SK텔레콤	174,411	42,285	43,166	171,367	172,302	4,021	4,219	17,080	16,795	86%	91%	11.1
KT	80,031	55,150	56,177	222,812	226,152	3,851	3,837	12,929	14,135	141%	140%	11.5
LG유플러스	47,154	27,128	27,390	107,952	110,286	1,706	1,760	6,323	7,237	169%	169%	10.7
SK	142,831	206,740	209,544	395,698	856,464	15,129	10,913	14,033	46,429	141%	133%	10.1
LG	111,990	23,524	25,110	99,682	103,797	3,292	3,577	11,380	13,591	36%	34%	10.0
NAVER	247,220	9,373	9,967	32,512	39,900	2,568	2,777	7,622	10,956	93%	81%	33.0
카카오	63,258	2,425	3,710	9,322	14,245	211	437	886	1,793	23%	31%	40.3
엔씨소프트	55,042	2,408	2,276	8,383	9,820	758	719	2,375	3,121	24%	34%	19.6
컴투스	16,186	1,351	4,335	5,533	598	566	1,659	2,405	14%	13%	8.6	2.3



Analyst
김영우
(반도체/디스플레이)
hermes_cmu@sk.com
02-3773-9244



Analyst
최관순
(통신/지주/인터넷)
ks1.choi@sk.com
02-3773-8812



Analyst
박형우
(휴대폰/전기전자)
hyungwou@sk.com
02-3773-8889

IT

2016-07-13

아삼육 (IT 삼인방에게 60 분에 듣는) 2Q16 실적 관전포인트

2 분기 실적시즌입니다. SK 증권에서는 실적시즌을 앞두고 IT 하드웨어와 소프트웨어 산업을 총망라한 ① 2Q16 실적 관전포인트와, ② 2016년 하반기 전망, 그리고 ③ IT 투자전략을 “60 분 세미나”로 정리했습니다. 2 분기 실적 요약을 포함해 하반기와 2017년을 위한 지주/하드웨어/소프트웨어 업종 투자전략에 대해 논의하고자 합니다.

반도체 / 디스플레이 2Q16 실적 관전포인트

삼성 반도체와 SK Hynix의 2 분기 실적은 전분기 대비 부진할 전망이다. PC DRAM 재고조정을 위해 PC DRAM 생산비중을 대폭 감소시켰다. 향후 Mobile DRAM 수급과 DRAM 가격 안정화 여부에 주목한다. 디스플레이 업체들은 재고가 우려됐으나, SDC의 공정전환 실패로 예상치 대비 견조한 실적을 달성할 것으로 기대한다.

통신 / 지주 / 인터넷 / 게임 2Q16 실적 관전포인트

통신서비스 업체들의 2 분기 실적은 번호이동 시장이 안정화되고 있어 대체로 기대치 부합이 예상된다. SK 와 LG(지주회사)의 경우 1 분기에 배당금수익이 계상되므로 2Q16 실적은 계절적 요인으로 감소할 전망이다. 하지만 배당금을 제외하면 실적 증가가 유력하다. 소프트웨어 산업에서는, 포털업체들의 경우 광고 매출이 양호할 것이고, 게임업체들은 신작의 부재로 영업이익이 전분기 대비 소폭 하락할 수 있다.

휴대폰 / 전기전자 2Q16 실적 관전포인트

삼성전자와 LG 전자의 세트 사업은 글로벌 수요둔화에도 불구하고, 견조한 실적이 예상된다. 가전사업에서는 프리미엄 제품개발에, 스마트폰사업에서는 원가경쟁력 강화에 집중한 결과다. 그러나 부품업계는 전분기 대비 10% 내외의 매출하락이 전망된다. 삼성전자의 스마트폰 출하량은 견조했지만, 생산량은 감소했기 때문이다.

회사명	매출액 (억원)				영업이익 (억원)				PER (x) '16E	PBR (x) '16E
	1Q16	2Q16E	'15	'16E	1Q16	2Q16E	'15	'16E		
삼성전자	497,823	500,017	2,006,535	2,038,203	66,758	81,079	264,134	310,106	10.3	1.3
SK하이닉스	36,557	37,412	187,980	161,790	5,618	4,861	53,361	22,604	12.4	1.0
LG디스플레이	59,892	61,691	283,839	262,732	395	555	16,256	7,878	17.3	0.8
삼성SDI	12,907	13,377	75,693	55,254	-7,038	-81	-598	-7,176	-	0.7
LG전자	133,621	140,017	565,090	572,991	5,052	5,846	11,923	18,991	14.0	0.8
삼성전기	16,043	16,367	61,763	65,725	429	203	3,013	1,988	24.2	0.9
LG이노텍	11,950	11,649	61,381	55,275	4	-205	2,237	891	45.0	1.1
SK텔레콤	42,285	43,166	171,367	172,302	4,021	4,219	17,080	16,795	11.1	1.1
KT	55,150	56,177	222,812	226,152	3,851	3,837	12,929	14,135	11.5	0.7
LG유플러스	27,128	27,390	107,952	110,286	1,706	1,760	6,323	7,237	10.7	1.0
SK	206,740	209,544	395,698	856,464	15,129	10,913	14,033	46,429	10.1	1.0
LG	23,524	25,110	99,682	103,797	3,292	3,577	11,380	13,591	10.0	0.8
NAVER	9,373	9,967	32,512	39,900	2,568	2,777	7,622	10,956	33.0	8.7
카카오	2,425	3,710	9,322	14,245	211	437	886	1,793	40.3	2.4
엔씨소프트	2,408	2,276	8,383	9,820	758	719	2,375	3,121	19.6	3.0

Contents

- | | |
|-----------------|---------------|
| 1. 반도체 산업 | (Analyst 김영우) |
| 2. 디스플레이 산업 | (Analyst 김영우) |
| 3. IT 세트 산업 | (Analyst 박형우) |
| 4. IT 부품 산업 | (Analyst 박형우) |
| 5. 통신 산업 | (Analyst 최관순) |
| 6. 지주 산업 | (Analyst 최관순) |
| 7. 인터넷/게임 산업 | (Analyst 최관순) |
| 8. 개별종목 21 개 기업 | |

Compliance Notice

- 작성자(김영우최관순,김민규,박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 12일 기준)

매수	95.45%	중립	4.55%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

1. 반도체 산업

(1) 반도체 2Q16 실적 관전포인트

2분기는 PC DRAM 생산 축소 및 재고 소진에 주력, 현 재고수준 및 하반기 회복 여부 확인 필요

삼성전자 반도체 부문과 SK Hynix 의 2분기 실적은 전분기 대비 부진했을 것으로 전망된다. 매출의 증가세도 소폭에 그치고, 영업이익은 감소했을 것으로 전망된다. 심각한 PC DRAM 재고를 줄이기 위해, 삼성전자와 SK Hynix 는 PC DRAM 생산 비중을 대폭 감소시켰다. 따라서 Mobile DRAM 생산 비중을 높인 삼성전자와 SK Hynix 가 Mobile DRAM 의 성수기인 3분기를 맞이하여, PC DRAM 과 Mobile DRAM 가격을 둘 다 성공적으로 안정화시킬 수 있을지 여부가 중요하다.

(2) 반도체 2016년 하반기 전망

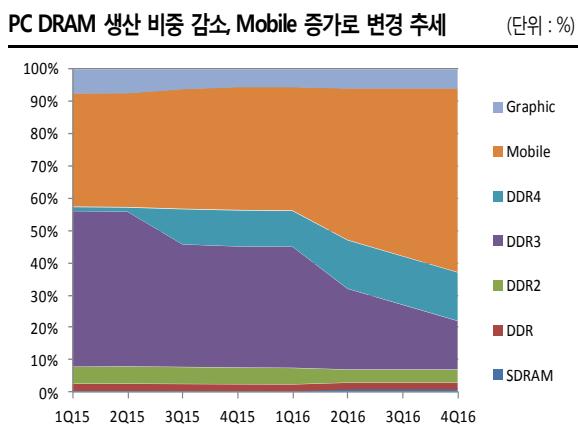
Apple의 전략 변화로 2D 및 3D Nand는 Tight한 수급 불가피, Mobile DRAM 수요 증가가 관건

Apple 의 iPhone7 이 기존의 2 배 용량인 32/128/256GB 의 eMMC 를 채택하면서, 하반기 Nand 업황은 크게 개선될 것으로 전망된다. 따라서 글로벌 Nand Flash 1위 업체인 삼성전자의 실적은 더욱 개선될 것이다. 다만, 3조원 어치가 넘는 메모리 재고를 보유하고 있는 Micron 의 2z nm DRAM 수율 개선은 리스크 요인이다. 하반기 Mobile DRAM 수요가 좋지 않을 경우, 이미 생산 비중을 크게 높인 삼성전자와 SK Hynix 의 Mobile DRAM 부문은 리스크에 직면할 수도 있을 것이다.

(3) IT(반도체) 투자전략 및 실적호전 기업

삼성전자와 SK Hynix 의 추세적인 회복구간 진입, 3D Nand 투자 급증에 따른 장비 및 소재업체 수혜

향후 주목해야 할 부분은 삼성전자 갤럭시 S8 의 UHD OLED 패널 또는 Dual Camera 채택 여부이다. 이러한 H/W 적인 변화가 발생한다면, 갤럭시 S8 은 6GB 의 Mobile DRAM 을 채택하게 될 가능성이 높다. 이러한 변화가 발생한다면, 2017년 하반기는 DRAM 의 공급부족 가능성도 기대해 볼 수 있다. 아울러 하반기부터는 삼성전자의 공격적인 3D Nand 투자가 시작되어, 관련 장비 및 소재업체의 수혜가 기대된다.



자료: SK 증권



자료: VIVO, SK 증권

주: 6GB Mobile DRAM 을 채택한 최초의 스마트폰 VIVO Xplay5 Elite

2. 디스플레이 산업

(1) 디스플레이 2Q16 실적 관전포인트

**LG 디스플레이 실적 개선 지속 및
삼성디스플레이 LCD 적자 축소로
LCD 업황 회복 본격화 분위기**

2016년 상반기는 대형 LCD 산업의 단기 저점으로, 상당히 높은 수준의 패널 재고를 안은 채 하반기를 맞이할 것으로 우려되었다. 그러나 글로벌 2위 LCD 업체인 삼성디스플레이(SDC)의 공정 전환 실패로, TV용 LCD 패널 공급량은 기대치를 훨씬 하회하였다. 따라서 LG 디스플레이의 재고 수준은 높지 않으며, 2분기에도 견조한 실적을 달성하였을 것으로 기대된다. 한편, 삼성의 LCD 부문도 점차 적자폭은 축소되고 있다.

(2) 디스플레이 2016년 하반기 전망

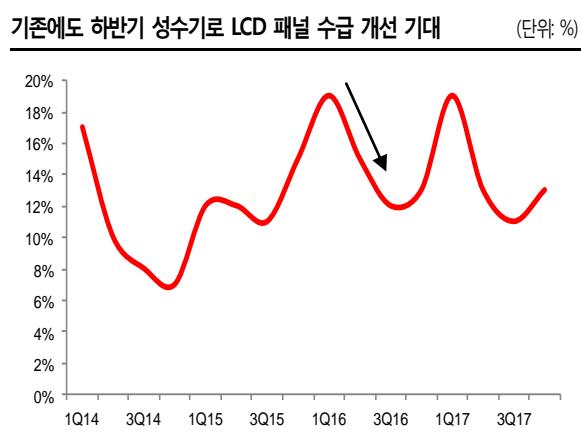
**삼성디스플레이 7G LCD Fab의
매각 또는 Shut Down 현실화로
Tight한 LCD 수급 상황 기대**

하반기는 TV용 패널의 성수기가 도래한다. 그런데 삼성디스플레이는 7G LCD Fab(L7-1)의 매각 또는 Closing을 고려 중이다. 향후 L7-1 Fab은 장비 매각 후, 6G Flexible OLED Fab으로 전환될 가능성이 높다. 생산이 중단될 삼성 7G LCD Fab의 규모는 대형 LCD/OLED TV용 패널을 생산하는 글로벌 7G 이상 Fab들이 생산 가능한 총면적의 4.1%에 달한다. 2017년까지 대형 LCD의 호황이 기대되는 이유이다.

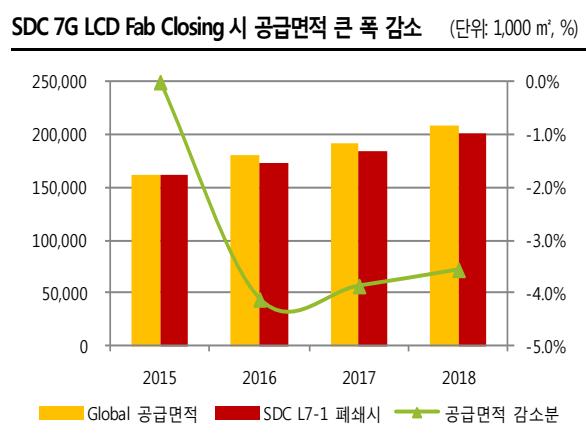
(3) IT(디스플레이) 투자전략 및 실적호전 기업

**LCD 업황 호조속 LGD는 초대형
OLED, 삼성은 6G Flexible OLED
공격적 증설 이어질 것으로 판단**

삼성디스플레이의 LCD Capa 축소로, 글로벌 대형 LCD 산업은 돌파구가 마련되었다. 이러한 안정적인 수익성을 바탕으로, LG 디스플레이는 10G급 초대형 OLED TV 시장을 준비할 수 있는 숨통이 트이게 되었다. 아울러 삼성디스플레이는 정체된 TV 시장에서 벗어나, 중소형 Flexible OLED에 대한 리더십을 강화하려는 전략이다. 따라서 삼성디스플레이와 LG 디스플레이의 실적은 동시에 개선될 것이며, 초대형 OLED와 중소형 Flexible OLED 투자와 관련된 장비 및 소재업체들의 수혜는 더욱 확대될 것이다.



자료: IHS, SK증권



자료: IHS, SK증권

3. IT 세트 산업 (가전, TV, 스마트폰)

(1) 세트 2Q16 실적 관전포인트

가전/TV 세트 사업 견조

스마트폰은 산업 성장 둔화된

가운데 삼성전자만 승승장구

세트 산업 내 글로벌 수요가 둔화됐음에도 불구하고, 삼성전자와 LG 전자의 세트 제품 판매는 견조했던 것으로 파악된다. 가전/TV 사업에서는 프리미엄 라인업 제품 개발에, 스마트폰 사업에서는 원가경쟁력 강화에 각각 집중했기 때문이다. 특히, 스마트폰 산업의 경우 시장 성장이 멈췄음에도, 삼성전자 IM(모바일) 사업부는 2 개 분기 연속 기대치를 크게 상회하는 실적을 기록할 것으로 전망된다. IM 실적에 기여하기 시작한 중저가 스마트폰 라인업(A, J 등)의 원가 및 수익성 구조에 주목한다.

(2) 세트 2016년 하반기 전망

하반기는 성수기지만 중저가 제품

위주의 제품믹스 변화와 경쟁심화로

세트업체의 실적 개선 지속 어려움

통상적으로 IT 세트의 성수기는 4 분기다. 그러나 국내 세트업체들은 4 분기에 스마트폰의 판매가 중저가 모델 중심으로 편중되고, 에어컨 판매가 감소하기에 실적 성장을 기대하기 어렵다. 하반기 TV 산업에서는 LG 가 OLED 확판에 집중할 것이고, 세트 산업에서는 국내 업체들이 프리미엄 제품 출시에 박차를 가할 것으로 전망된다. 스마트폰에서는 삼성 IM 이 생산원가 개선과 하반기 플래그십 출시 전략을 통해 15% 수준의 수익성을 유지하려 하겠지만, 제품 믹스 악화로 상반기 대비 실적 하락 가능성이 있다. 다만 전년동기 대비로는 큰 폭의 실적개선을 이어갈 것이다. 반면 LG MC(모바일사업)는 G5 의 부진으로 중저가 제품까지 실패할 경우 적자 확대가 우려된다.

(3) IT(세트) 투자전략 및 실적호전 기업

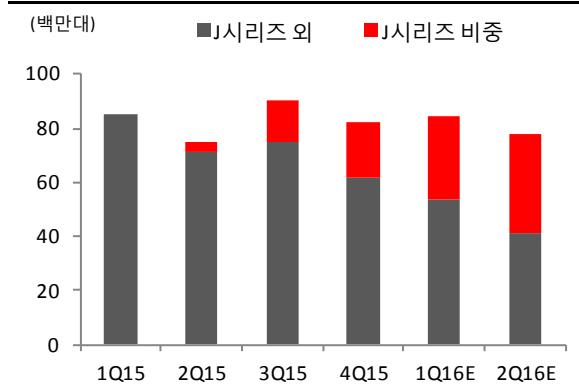
다수의 신규 플래그십이 출시되는

하반기에는 스마트폰 세트보다는

스마트폰 부품의 실적 성장에 주목

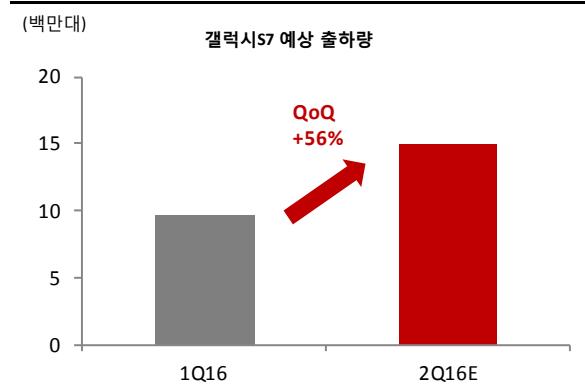
하반기에 애플이 iPhone7 을 출시하고, 삼성전자와 LG 전자도 이에 대한 맞불전략으로 노트 7 과 V20 의 출시를 서두르고 있어 스마트폰 세트 산업 내 경쟁이 심화될 전망이다. 또한 삼성과 LG 의 스마트폰 판매 비중도 중저가 모델이 늘어남에 따라 상반기 대비 수익성 악화 가능성이 존재한다. 세트보다는 부품에 주목할 시점이다.

삼성전자 IM 실적 개선 요인 ① : J 시리즈로 중저가 원가개선



자료 : SK 증권 추정 SA

삼성전자 IM 실적 개선 요인 ② : 갤럭시 S7 확판



자료 : SK 증권 추정 SA

4. IT 부품 산업 (휴대폰 서플라이체인)

(1) 부품 2Q16 실적 관전포인트

**삼성의 2Q16 스마트폰 감산으로
부품사 2Q16 실적은 전분기 대비
-10%가 일반적일 것**

대다수의 부품사 실적은 전분기 대비 감소할 전망이다. 삼성전자 스마트폰 사업이 갤럭시 S7 확판과 A, J 시리즈 중심의 중저가 라인업 생산원가 개선으로 호실적이 예상되는 것과 상반된다. 이는 삼성전자 IM 실적은 스마트폰 출하량과 연동되고, 부품사들의 실적은 삼성 생산량에 연동되기 때문이다. 삼성전자는 2Q16에 스마트폰 생산을 전분기 대비 감산한 것으로 추산한다. 따라서 2Q16 스마트폰 부품사들의 실적은 전분기 대비 10% 내외로 감소하는 것이 일반적일 것이다.

(2) 부품 2016년 하반기 전망

**상반기는 세트 사업이 좋았다면,
3Q16에는 다수의 신규 스마트폰
출시로 부품사들의 실적 호조 예상**

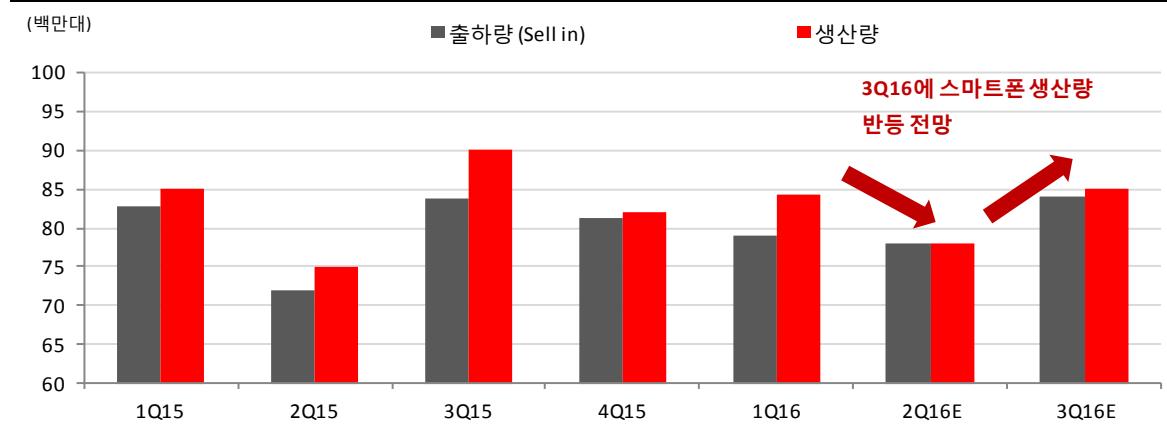
3Q16에 삼성전자의 스마트폰 제품믹스는 중저가 위주로 악화되겠지만, 삼성의 스마트폰 생산량은 계절적 성수기 진입으로 크게 증가할 것으로 전망한다. 삼성전자는 7월부터 갤럭시노트 7에 돌입하고 중저가 스마트폰인 J 시리즈 생산량도 지속적으로 확대할 것으로 예상된다. 더불어 애플도 신규 모델 출시를 앞두고 있기에 3분기에 부품 산업 내 호황을 예상한다.

(3) IT(부품) 투자전략 및 실적호전 기업

아래 부품사들에 주목 필요
① 2Q16 실적개선 기업
② J 시리즈 수혜주
③ 애플 신규벤테

① 2분기 부분 산업의 비수기에도 실적이 증가했던 부품사들은 고객사 내 점유율 상승 또는 신규 부품 공급 등의 구조적인 변화가 있었던 업체로 판단되기에 하반기 추가적인 실적 성장이 가능하다. ② J 시리즈 벤더가 유망하다. 2016년에 J 시리즈 생산량은 S7의 3~4배에 달할 것으로 예상하기 때문이다. ③ 애플의 신규 부품 채용에 따른 새로운 공급 업체들도 실적개선이 가능하다. 듀얼카메라 등은 하반기부터, OLED 관련 부품 등은 2017년부터 공급되겠지만 기대감의 주가 반영은 모두 2016년 하반기부터 시작될 것으로 전망한다.

삼성전자 스마트폰 생산량 & 출하량 추이 : 3분기 생산량 반등에 따라 부품업계 수혜 가능



자료 : SK 증권 추정 SA

5. 통신 산업

(1) 통신 2Q16 실적 관전포인트

2Q16 실적은 시장기대치 부합전망.
번호이동 시장 안정화 되고 있기 때문. ARPU는 QoQ 소폭 증가

통신서비스 업체의 2Q16 실적은 대체로 시장기대치에 부합할 전망이다. 2014년 10월 시행된 단말기유통구조개선법이 시장에 안착함에 따라 번호이동 시장 안정화가 유지되고 있기 때문이다. 2Q16 ARPU는 전기 대비 소폭 증가할 것으로 예상한다. 20% 선택약정회원에 따른 ARPU 성장 둔화 우려가 상존하고 있으나 LTE 가입자 및 LTE 무제한요금제 가입자 확대가 ARPU 성장을 견인할 전망이다

(2) 통신 2016년 하반기 전망

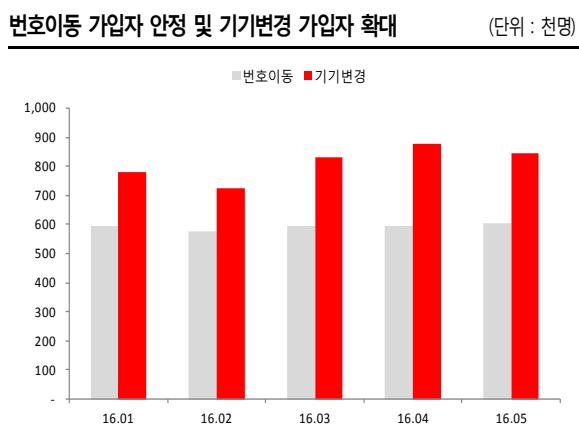
시장안정화 기조 유지
제한적 ARPU 성장 전망
비통신부문은 '16년은 투자의 시기

단통법 상 보조금 상한제 조기 폐지에 대한 논의가 있었으나 사실상 가능성에 희박해져 2016년 가입자 모집 경쟁도 안정화가 지속될 전망이다. 선택약정가입자 확대에 따른 ARPU 성장 둔화 우려는 여전하겠으나 데이터 사용량의 증가로 제한적인 수준의 ARPU 성장은 가능할 전망이다. 다만 통신업체별로 추진중인 비통신부문의 경우 2016년 수익화 보다는 성장에 대한 투자의 시기로 전체 수익성에는 부정적인 요인이 될 전망이다

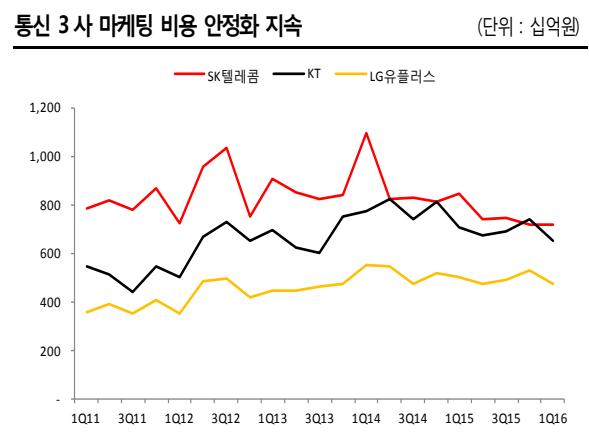
(3) 통신서비스 투자전략 및 실적호전 기업

관심종목은 SK 텔레콤, LG 유플러스
2016년 가입자 모집 시장의 안정화 기조 유지될 것으로 예상하기 때문

2016년 가입자 모집 시장의 안정화 기조가 유지될 것으로 예상되어 통신서비스 업체의 수익성은 개선 여지가 높다고 판단한다. 시장 안정화 시기에 주가 수익률이 돌보이는 SK 텔레콤과 양질의 가입자를 보유하고 있는 LG 유플러스에 대한 관심이 필요하다고 판단한다. 또한 하반기로 갈수록 배당에 대한 기대감이 주가에 반영될 가능성이 높아 통신업체에 대한 비중확대 전략이 유효할 전망이다. 현 주가 대비 배당수익률은 각각 SK 텔레콤 4.6%, KT 2.6%, LG 유플러스 2.3%으로 예상되며 이는 주가의 하방경직성을 견고하게 하는 요인이다



자료 : 미래창조과학부



자료 : 각 사

6. 지주 산업

(1) 지주 2Q16 실적 관전포인트

1분기에 배당금수익이 계상되므로

2분기는 통상적인 계절적 비수기

자회사 실적 개선 전망

지주회사의 경우 1 분기 배당금수익이 계상되므로 2Q16 실적은 전기 대비 하락하는 것이 일반적이다. 이에 따라 2Q16 지주회사 실적은 전기 대비 하락할 전망이다. 하지만 배당금 수익을 제외한 SK 와 LG 의 매출액은 전기 대비 각각 4.2%, 20.1% 증가할 전망이다. 배당금 수익을 모두 영업이익으로 가정할 경우 영업이익도 각각 14.3%, 423.5% 증가할 것으로 예상한다. 또한 지주회사의 실적은 자회사 실적에 연동되므로 자회사 실적이 중요한데 2Q16 SK 와 LG 의 자회사 실적은 양호할 것으로 전망이다.

(2) 지주 2016년 하반기 전망

하반기 SK와 LG의 자회사

실적개선 추세 지속 예상

하반기 SK 와 LG 의 자회사 실적 개선을 예상한다. SK 의 경우 SK 이노베이션 영업이익 전망치가 소폭 하락할 것으로 보이지만 자체 사업에서의 성장에 힘입어 견조한 실적을 예상하며 LG 의 경우에는 LG CNS 의 비용 절감에 따른 턴어라운드와 더불어 LG 생활건강의 높은 성장세가 지속될 것으로 예상한다

(3) 지주회사 투자전략 및 실적호전 기업

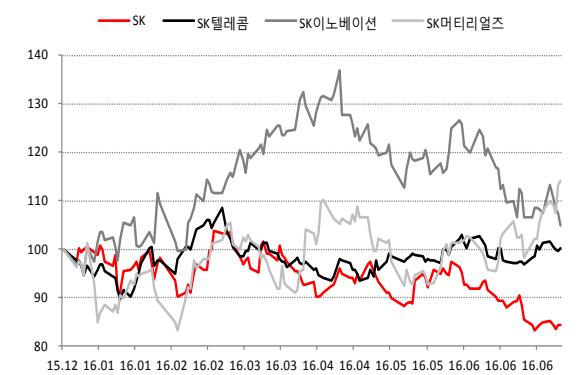
자회사 주가상승이 지주회사로

전이될 전망: SK와 LG는 주가

하방경직성도 높다고 판단

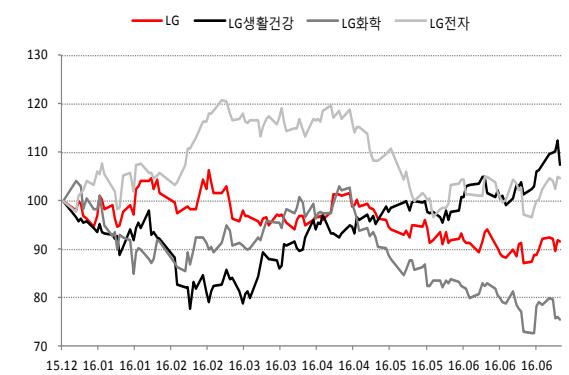
SK 는 자체 사업을 보유하고 있는 사업지주회사로서 자회사 전망과 더불어 자체 사업에 대한 확인이 필요하다. IT 서비스 분야에서의 수익성 개선과 함께 중고차 등 비 IT 부문에서의 성장세가 지속될 전망이다. LG 도 LG 생활건강이 신고기를 경신하는 등 자회사 주가 상승에 따른 NAV 대비 할인율 확대로 벨류에이션 매력이 증가할 전망이다. 자회사 주가 상승은 시차를 두고 지주회사에 반영되므로 하반기 SK 와 LG 의 지주회사 주가 상승 가능성성이 높다고 판단한다. 40% 이상의 NAV 대비 할인율로 거래되는 두 회사의 주가 하방경직성도 높다는 판단이다

2016년 SK 자회사 주가 상승분 지주회사에 미반영



자료 : SK 증권

2016년 LG 자회사 주가 상승분 지주회사에 미반영



자료 : SK 증권

7. 인터넷/게임 산업

(1) 인터넷/게임 2Q16 실적 관전포인트

소프트웨어 산업 2Q16 업황 요약

포털업체: 광고호조

게임업체: 신작부재

포털업체의 경우 2Q16 는 광고의 계절적 성수기로 NAVER 와 카카오의 광고매출이 양호할 전망이다. 특히 NAVER 는 라인을 통한 일본 광고도 호조를 보이며 전체 성장 을 견인할 전망이다. 게임업체는 2Q16 신작 출시의 부재로 엔씨소프트와 컴투스의 1 분기 대비 영업이익이 소폭 하락할 전망이다. 하지만 하반기 신작 출시 및 업데이트에 따른 영업이익 개선이 가능할 것으로 예상하여 소폭 하락하는 영업이익이 주가에 큰 영향을 미칠 요인은 아닌 것으로 판단한다

(2) 인터넷/게임 2016년 하반기 전망

게임업체 중심으로 상저하고의 실적 전망. 하반기 다수의 신규 게임 출시로 실적개선 가능하기 때문

라인 IPO 를 앞두고 있는 NAVER 는 국내외에서의 견조한 실적이 지속될 전망이다. 카카오는 신규 O2O 서비스의 성과가 중요한데 초기 성과는 다소 부진한 상황이다. 하지만 각 서비스 내 시장 선점이 가능하다면 단기 수익성보다는 선점효과가 주목 받을 수 있을 전망이다. 리니지 IP 를 활용한 모바일 게임 출시가 임박한 엔씨소프트는 신규 모바일게임을 통해 수익원 창출이 가능할 전망이며 서머너즈워의 장기 흥행이 지속되고 있는 컴투스도 하반기 9종内外의 신규 게임 출시로 실적 개선이 가능할 전망이다

(3) IT(인터넷/게임) 투자전략 및 실적호전 기업

하반기 신작 출시 예정인

엔씨소프트와 컴투스에 주목.

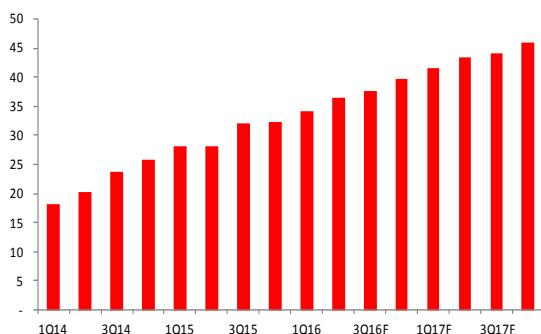
컴투스는 밸류에이션 매력도 보유

NAVER 는 라인의 IPO 이후 가격에 따라 주가의 변동성이 크지만 라인의 안정적 실적과 성장 잠재력을 고려할 경우 수급적 이슈는 단기간에 소멸될 가능성성이 높다고 판단한다. 리니지 IP 를 활용한 모바일 게임의 출시가 임박한 엔씨소프트에 대한 관심도 필요하다. 컴투스는 게임업체 내 밸류에이션 매력이 가장 높아 주가의 하락 리스크가 가장 낮은 게임업체로 주목받을 수 있을 전망이다

라인의 매출 안정적 성장 전망

(단위 : 십억엔)

■ LINE Corp. 매출액

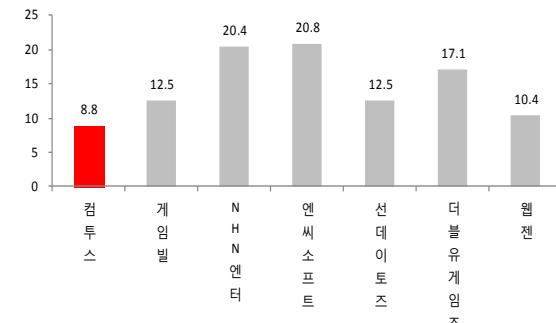


자료 : SK 증권, NAVER

게임업체 내 컴투스 밸류에이션 매력도 가장 높음

(단위 : 배)

2016년 PER



자료 : Quantiwise

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



Analyst

김영우

hermes_cmu@sk.com
02-3773-9244

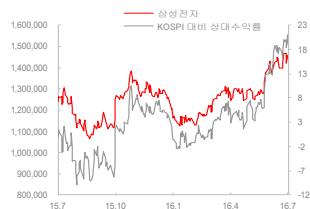
Company Data

자본금	8,975 억원
발행주식수	16,403 만주
자사주	2,536 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,087,352 억원
주요주주	
이건희(외9)	18.15%
삼성전자 자사주	14.89%
외국인지분율	50.40%
배당수익률	1.40%

Stock Data

주가(16/07/10)	1,460,000 원
KOSPI	1963.1 pt
52주 Beta	1.00
52주 최고가	1,469,000 원
52주 최저가	1,067,000 원
60일 평균 거래대금	3,508 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

삼성전자 (005930/KS | 매수(유지) | T.P 1,860,000 원(상향))

2Q16 잠정실적 Review: 더욱 강해진 체력으로 거듭난 삼성전자

삼성전자 2Q16 잠정실적은 매출 50 조, 영업이익 8.1 조원 달성

- ① 2Q16 실적은 IM 사업부와 CE 사업부 등 SET 부문 어닝서프라이즈에 기인
- ② 갤럭시노트 7 조기 출시 및 디스플레이 적자폭 급감으로 견조한 실적 기대
- ③ 투자의견 매수 유지 및 실적 개선 반영하여 목표주가 186 만원으로 상향

2 분기 영업이익 QoQ 21.3%, YoY 17.4% 증가한 어닝서프라이즈

삼성전자는 2 분기 매출액 50 조원 (QoQ 0.44% / YoY 3.0%), 영업이익은 8.1 조원 (QoQ 21.3% / YoY 17.4%)의 잠정실적을 발표하였다. 이는 ① 갤럭시 S8 의 판매 호조 및 중저가폰 수익성 개선에 따른 실적 개선, ② SUHD TV 및 무풍에어컨 등 프리미엄 가전시장 판매 확대, ③ LCD 적자 축소에 따른 삼성디스플레이(SDC) 흑자전환에 기인한다.

3 분기 LCD 및 메모리 업황 개선으로 DS 부문 개선 기대

2 분기에 선방한 IM 과 CE 부문이 더 좋아지기를 기대하는 것은 어렵지만, 3 분기에는 DS 부문의 실적 개선이 기대된다. 대규모 적자에 허덕이던 LCD 부문의 수익성은 급격하게 개선될 것이며, PC DRAM 가격이 안정화되면서 반도체 부문도 나아질 것이기 때문이다. 동사의 견조한 실적은 3 분기에도 지속될 것으로 기대된다.

투자의견 매수 유지 및 목표주가 186 만원으로 상향

기존 SET 부문에서 놀라운 원가절감 능력을 보여주고 있는 삼성전자는, V Nand 와 Flexible OLED 라는 두 개의 성장동력을 보유하고 있기도 하다. 수익성과 성장성을 동시에 기대해 볼 수 있는 삼성전자에 대해 투자의견 매수를 유지하며, 6 개월 목표주가를 186 만원으로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	2,286,927	2,062,060	2,006,535	2,038,203	2,120,901	2,153,875
yoY	%	13.7	-9.8	-2.7	1.6	4.1	1.6
영업이익	억원	367,850	250,251	264,134	310,106	349,118	361,378
yoY	%	26.6	-32.0	5.6	17.4	12.6	3.5
EBITDA	억원	532,304	430,785	473,443	541,643	616,068	638,805
세전이익	억원	383,643	278,750	259,610	321,737	360,707	380,616
순이익(자자주주)	억원	298,212	230,825	186,946	233,843	260,673	275,392
영업이익률%	%	16.1	12.1	13.2	15.2	16.5	16.8
EBITDA%	%	23.3	20.9	23.6	26.6	29.1	29.7
순이익률%	%	13.3	11.4	9.5	11.7	12.6	13.1
EPS	원	175,282	135,673	109,883	141,761	158,026	166,949
PER	배	7.8	9.8	11.5	10.3	9.2	8.8
PBR	배	1.6	1.4	1.2	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	3.6	4.1	3.4	3.2	2.6	2.2
ROE	%	22.8	15.1	11.2	12.9	12.9	12.2
순차입금	억원	-433,355	-505,518	-586,191	-707,242	-865,356	-1,074,122
부채비율	%	42.7	37.1	35.3	34.3	32.5	31.1

삼성전자 부문별 실적 추정

(단위 : 십억원 %)

	1Q16	2Q16F	3Q16F	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015F	2016F	2017F	
매출액(십억원)	49,778	50,002	49,362	54,674	49,899	52,172	53,317	56,703	200,658	203,816	212,090	
IT & Mobile	27,598	26,336	25,668	26,336	24,693	25,412	25,057	24,163	103,562	105,939	99,324	
무선사업부	26,939	25,638	24,988	25,460	24,134	24,822	24,373	23,288	100,499	103,026	96,617	
네트워크/기타	659	698	680	876	559	590	684	875	3,063	2,913	2,707	
Semiconductor	11,152	11,940	11,212	12,056	11,390	12,644	12,131	13,168	47,512	46,360	49,333	
Memory	7,939	8,075	8,044	8,252	8,264	8,741	8,333	8,764	34,292	32,310	34,103	
DRAM	4,879	5,009	5,013	5,084	4,878	5,115	5,016	4,872	21,756	19,985	19,881	
NAND	3,060	3,066	3,032	3,168	3,386	3,626	3,317	3,892	12,536	12,325	14,222	
System LSI	3,213	3,865	3,168	3,804	3,125	3,903	3,798	4,405	13,220	14,050	15,230	
Display Panel	6,042	7,016	7,485	6,697	8,066	8,517	10,199	8,902	27,131	27,240	35,684	
Large Panel (LCD)	2,523	3,143	3,311	3,657	3,492	3,289	3,522	3,733	14,717	12,635	14,036	
Mobile (OLED)	3,519	3,873	4,173	3,040	4,574	5,228	6,677	5,169	12,414	14,605	21,648	
Consumer Electronics	10,621	11,474	11,963	14,880	11,442	12,431	12,966	15,817	46,901	48,938	52,656	
VD	6,420	6,777	7,186	10,260	7,160	7,580	8,025	11,045	29,221	30,643	33,810	
CE & Etc.	4,202	4,697	4,776	4,620	4,282	4,851	4,941	4,773	17,680	18,295	18,847	
내부조정	-	5,635	-	6,966	-	5,692	-	7,036	-	24,447	-	24,908
매출원가(십억원)	30,371	29,798	30,422	34,592	31,188	32,831	33,517	35,620	123,777	125,184	133,156	
매출원가율	61.0%	59.6%	61.6%	63.3%	62.5%	62.9%	62.9%	62.8%	61.7%	61.4%	62.8%	
매출총이익	19,406	20,203	18,940	20,082	18,711	19,340	19,799	21,083	76,881	78,632	78,934	
매출총이익율	39.0%	40.4%	38.4%	36.7%	37.5%	37.1%	37.1%	37.2%	38.3%	38.6%	37.2%	
판매비 및 관리비 (SG&A 비율)	12,726	12,095	10,813	11,982	10,390	10,920	10,773	11,939	50,469	47,617	44,022	
25.6%	24.2%	21.9%	21.9%	20.8%	20.9%	20.2%	21.1%	25.2%	23.4%	20.8%		
영업이익	6,680	8,108	8,127	8,100	8,243	8,421	9,026	9,144	26,411	31,015	34,834	
IT & Mobile	3,887	4,294	4,132	3,978	3,969	4,131	3,911	3,490	10,136	16,291	15,500	
Semiconductor	2,631	2,563	2,738	3,004	3,266	2,926	3,323	3,811	12,731	10,937	13,326	
Memory	2,422	2,300	2,493	2,758	3,095	2,671	2,982	3,429	12,099	9,973	12,176	
DRAM	2,108	1,925	1,951	2,100	2,199	1,846	1,880	1,891	10,691	8,083	7,816	
NAND	314	375	542	659	896	825	1,102	1,537	1,408	1,890	4,361	
System LSI	209	263	245	246	171	255	341	382	632	963	1,150	
Display Panel	(270)	155	424	501	587	882	1,276	1,183	2,293	810	3,929	
Large Panel (LCD)	(742)	(527)	(264)	21	(99)	46	108	222	1,061	(1,512)	277	
Mobile (OLED)	471	682	689	480	686	837	1,169	961	1,232	2,322	3,653	
Consumer Electronics	510	1,096	832	618	499	482	516	660	1,251	3,055	2,156	
VD	414	844	670	498	417	329	348	537	955	2,426	1,631	
CE & Etc.	96	251	162	119	82	153	167	123	296	628	525	
영업이익률(%)	13.4%	16.2%	16.5%	14.8%	16.5%	16.1%	16.9%	16.1%	13.2%	15.2%	16.4%	
IT & Mobile	14.1%	16.3%	16.1%	15.1%	16.1%	16.3%	15.6%	14.4%	9.8%	15.4%	15.6%	
Semiconductor	23.6%	21.5%	24.4%	24.9%	28.7%	23.1%	27.4%	28.9%	26.8%	23.6%	27.0%	
Memory	30.5%	28.5%	31.0%	33.4%	37.4%	30.6%	35.8%	39.1%	35.3%	30.9%	35.7%	
DRAM	43.2%	38.4%	38.9%	41.3%	45.1%	36.1%	37.5%	38.8%	49.1%	40.4%	39.3%	
NAND	10.3%	12.2%	17.9%	20.8%	26.5%	22.8%	33.2%	39.5%	11.2%	15.3%	30.7%	
System LSI	6.5%	6.8%	7.7%	6.5%	5.5%	6.5%	9.0%	8.7%	4.8%	6.9%	7.6%	
Display Panel	-4.5%	2.2%	5.7%	7.5%	7.3%	10.4%	12.5%	13.3%	8.5%	3.0%	11.0%	
Large Panel (LCD)	-29.4%	-16.8%	-8.0%	0.6%	-2.8%	1.4%	3.1%	5.9%	7.2%	-12.0%	2.0%	
Mobile (OLED)	13.4%	17.6%	16.5%	15.8%	15.0%	16.0%	17.5%	18.6%	9.9%	15.9%	16.9%	
Consumer Electronics	4.8%	9.5%	7.0%	4.2%	4.4%	3.9%	4.0%	4.2%	2.7%	6.2%	4.1%	
VD	6.4%	12.5%	9.3%	4.9%	5.8%	4.3%	4.3%	4.9%	3.3%	7.9%	4.8%	
CE & Etc.	-1.7%	-3.7%	-2.3%	-2.3%	-1.4%	-2.2%	-2.4%	-2.3%	-1.2%	-2.5%	-2.1%	
영업외 수익	443	546	173	-	3	453	548	167	9	-	451	
기타수익	380	450	490	714	388	459	499	728	2,195	2,034	2,074	
기타비용	121	168	571	936	123	171	583	955	4,145	1,796	1,832	
지분법이익	52	45	50	54	55	38	42	50	1,100	201	185	
금융수익	2,380	2,265	2,450	2,360	2,416	2,299	2,487	2,395	9,105	9,455	9,597	
금융비용	2,248	2,046	2,245	2,195	2,282	2,077	2,279	2,228	8,707	8,734	8,865	
법인세차감전순이익	7,123	8,654	8,300	8,097	8,696	8,969	9,193	9,135	25,960	32,174	35,993	
법인세비용	1,873	2,250	2,158	2,105	2,287	2,332	2,390	2,375	6,899	8,387	9,384	
유효법인세율	26.3%	26.0%	26.0%	26.0%	26.3%	26.0%	26.0%	26.0%	26.6%	26.1%	26.1%	
당기순이익	5,250	6,404	6,142	5,992	6,409	6,637	6,803	6,760	19,061	23,787	26,608	
당기순이익률	10.5%	12.8%	12.4%	11.0%	12.8%	12.7%	12.8%	11.9%	9.5%	11.7%	12.5%	

자료 : 삼성전자, SK 증권

2Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 십억원)

삼성전자 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	48,538	49,782	50,020	51,024	-2.0%
영업이익	6,898	6,676	8,108	7,557	7.3%
순이익	5,627	5,264	6,404	5,818	10.1%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 십억원)

삼성전자 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	206,206	200,654	203,816	205,573	-0.9%
영업이익	25,025	26,413	31,015	29,009	6.9%
순이익	23,083	18,695	23,787	22,418	6.1%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

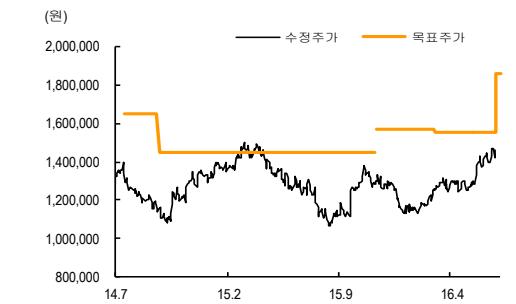
삼성전자의 기업가치는 2016년 168만원에서 2017년 203만원으로 상승 가능, 당사는 평균값인 186만원을 목표주가로 제시

A 사업부문별 Sum of the Parts Valuation (단위: 십억원)	2015	2016F	2017F	2015	2016F	2017F
	Target Multiple (P/E)			237,049	283,783	346,326
IT & Mobile Semiconductor	8.0	8.0	8.0	81,086	130,331	123,999
Memory				127,309	109,365	141,984
DRAM	10.0	10.0	10.0	120,987	99,732	130,483
NAND	10.0	10.0	12.0	106,907	80,834	78,156
System LSI	10.0	10.0	10.0	14,080	18,898	52,327
Display Panel				6,321	9,633	11,501
Large Panel (LCD)	6.0	6.0	6.0	21,149	25,759	67,405
Mobile (OLED)	12.0	15.0	18.0	6,367	(9,072)	1,660
Consumer Electronics				14,781	34,831	65,745
VD	6.0	6.0	6.0	7,506	18,328	12,938
CE & Etc.	6.0	6.0	6.0	5,732	14,558	9,789
B 유동자산 - 유동부채				1,774	3,770	3,150
A+B				76,735	91,631	106,319
				313,784	375,414	452,645

발행주식수 대비 적정주가	166,662,764	161,402,764	161,402,764	1,422,329	1,758,231	2,145,727
EPS				128,105	165,866	185,537
BPS				1,057,747	1,245,812	1,367,852
Target P/E	11.0	10.0	11.0	1,409,154	1,658,664	2,040,910
Target P/B	1.4	1.3	1.4	1,480,845	1,619,556	1,914,993
Average				1,437,443	1,678,817	2,033,877

자료 : SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.07.13	매수	1,860,000원
	2016.05.31	매수	1,550,000원
	2016.03.15	매수	1,550,000원
	2015.11.24	매수	1,570,000원
	2015.11.23	담당자 변경	
	2014.11.03	매수	1,450,000원
	2014.10.06	매수	1,450,000원
	2014.08.01	매수	1,650,000원



(원)

수정주가 목표주가

Compliance Notice

- 작성자(김영우)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 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 12일 기준)

매수	95.51%	중립	4.49%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산					
현금및현금성자산	1,151,460	1,248,147	1,430,185	1,647,727	1,882,222
매출채권및기타채권	168,408	226,367	366,347	521,761	723,165
재고자산	282,345	285,207	292,475	303,326	320,965
173,175	188,118	236,651	290,793	307,704	
비유동자산					
장기금융자산	1,152,769	1,173,648	1,224,482	1,284,060	1,346,666
유형자산	126,675	83,325	84,415	84,415	84,415
무형자산	808,730	864,771	915,480	965,153	1,014,428
47,855	53,963	55,028	55,460	55,792	
자산총계	2,304,230	2,421,795	2,654,667	2,931,787	3,228,888
유동부채					
단기금융부채	520,139	505,029	522,795	535,477	552,470
매입채무 및 기타채무	98,080	113,770	121,565	119,360	112,156
단기충당부채	182,331	150,517	154,352	160,079	169,388
59,915	64,206	65,842	68,285	72,256	
비유동부채					
장기금융부채	103,209	126,168	155,489	183,637	212,736
장기매입채무 및 기타채무	14,576	14,970	15,968	15,471	15,315
장기충당부채	25,623	30,417	41,489	52,560	63,632
4,993	5,224	5,357	5,556	5,879	
부채총계	623,348	631,197	678,284	719,114	765,206
지배주주지분					
자본금	1,621,817	1,728,768	1,910,729	2,141,187	2,386,365
자본잉여금	8,975	8,975	8,975	8,975	8,975
44,039	44,039	44,039	44,039	44,039	
기타자본구성요소	-84,951	-135,921	-120,433	-120,433	-120,433
자기주식	-84,293	-134,410	-120,834	-120,834	-120,834
이익잉여금	1,695,296	1,851,320	2,012,176	2,235,130	2,472,804
비지배주주지분	59,065	61,830	65,654	71,486	77,317
자본총계	1,680,882	1,790,598	1,976,383	2,212,673	2,463,682
부채와자본총계	2,304,230	2,421,795	2,654,667	2,931,787	3,228,888

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름					
당기순이익(손실)	343,881	383,919	393,254	480,767	535,775
비현금성형목등	233,944	190,601	237,907	266,660	281,378
유형자산감가상각비	223,238	296,110	312,864	349,408	357,427
무형자산상각비	169,100	196,625	218,536	253,077	263,455
기타	11,434	12,683	13,001	13,873	13,973
운전자본감소(증가)	15,684	30,649	10,870	3,435	3,435
-38,371	-46,820	-66,243	-52,572	-15,111	
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-8,794	4,139	-6,340	-10,851	-17,639
재고자산감소(증가)	2,670	-26,162	-51,951	-54,142	-16,910
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	7,873	-12,203	-27,946	5,727	9,309
기타	-40,120	-12,594	19,994	6,695	10,130
법인세납부	-74,929	-55,972	-91,274	-82,729	-87,920
투자활동현금흐름	-297,554	-247,497	-236,006	-287,116	-291,646
금융자산감소(증가)	-109,878	-2,938	11,286	0	0
유형자산감소(증가)	-216,573	-255,231	-274,215	-302,750	-312,730
무형자산감소(증가)	-12,926	-15,008	-14,305	-14,305	-14,305
기타	41,823	25,680	41,227	29,939	35,389
재무활동현금흐름	-35,208	-73,218	-17,937	-38,237	-42,725
단기금융부채증가(감소)	18,334	32,024	10,184	-2,205	-7,205
장기금융부채증가(감소)	-15,590	-16,090	1,037	-496	-156
자본의증가(감소)	-10,977	-50,121	-28,981	0	0
배당금의 지급	-22,339	-31,295	-31,905	-37,719	-37,718
기타	-4,636	-7,736	1,081	2,183	2,354
현금의 증가(감소)	5,560	57,960	139,980	155,414	201,404
기초현금	162,848	168,408	226,367	366,347	521,761
기말현금	168,408	226,367	366,347	521,761	723,165
FCF	165,358	111,474	124,041	154,217	201,234

자료 : 삼성전자, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,062,060	2,006,535	2,038,203	2,120,901	2,153,875
매출원가	1,282,788	1,234,821	1,251,862	1,331,564	1,352,278
매출총이익	779,272	771,714	786,341	789,337	801,597
매출총이익률 (%)	37.8	38.5	38.6	37.2	37.2
판매비와관리비	529,021	507,579	476,235	440,219	440,219
영업이익	250,251	264,134	310,106	349,118	361,378
영업이익률 (%)	12.1	13.2	15.2	16.5	16.8
비영업손익	28,500	-4,524	11,631	11,590	19,239
순비용비용	-12,404	-9,846	-11,270	-14,085	-19,707
외환관련손익	-2,501	-5,098	-1,237	-2,760	-733
관계기업투자등 관련손익	3,425	11,019	1,581	1,850	1,850
세전계속사업이익	278,750	259,610	321,737	360,707	380,616
세전계속사업이익률 (%)	13.5	12.9	15.8	17.0	17.7
계속사업법인세	44,807	69,009	83,830	94,047	99,238
계속사업이익	233,944	190,601	237,907	266,660	281,378
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	233,944	190,601	237,907	266,660	281,378
순이익률 (%)	11.4	9.5	11.7	12.6	13.1
지배주주	230,825	186,946	233,843	260,673	275,392
지배주주기여금 순이익률(%)	11.19	9.32	11.47	12.29	12.79
비지배주주	3,119	3,655	4,064	5,987	5,987
총포괄이익	214,009	191,362	245,255	274,009	288,727
지배주주	209,907	188,042	241,347	268,177	282,896
비지배주주	4,102	3,320	3,908	5,831	5,831
EBITDA	430,785	473,443	541,643	616,068	638,805

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-9.8	-2.7	1.6	4.1	1.6
영업이익	-32.0	5.6	17.4	12.6	3.5
세전계속사업이익	-27.3	-6.9	23.9	12.1	5.5
EBITDA	-19.1	9.9	14.4	13.7	3.7
EPS(계속사업)	-22.6	-19.0	29.0	11.5	5.7
수익성 (%)					
ROE	15.1	11.2	12.9	12.9	12.2
ROA	10.5	8.1	9.4	9.6	9.1
EBITDA마진	20.9	23.6	26.6	29.1	29.7
안정성 (%)					
유동비율	221.4	247.1	273.6	307.7	340.7
부채비율	37.1	35.3	34.3	32.5	31.1
순자금/자기자본	-30.1	-32.7	-35.8	-39.1	-43.6
EBITDA/이자비용(배)	72.7	61.0	65.8	69.3	73.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	135,673	109,883	141,761	158,026	166,949
BPS	953,266	1,016,129	1,146,464	1,284,742	1,431,853
CFPS	241,787	232,909	282,124	319,857	335,131
주당 현금배당금	20,000	21,000	30,000	30,000	31,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	10.8	13.7	10.4	9.3	8.8
PER(최저)	8.0	9.7	7.9	7.1	6.7
PBR(최고)	1.5	1.5	1.3	1.1	1.0
PBR(최저)	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
PCR	5.5	5.4	5.2	4.6	4.4
EV/EBITDA(최고)	4.7	4.2	3.3	2.6	2.2
EV/EBITDA(최저)	3.2	2.7	2.3	1.8	1.4

SK COMPANY Analysis



Analyst

김영우

hermes_cmu@sk.com
02-3773-9244

Company Data

자본금	36,577 억원
발행주식수	72,800 만주
자사주	2,200 만주
액면가	5,000 원
시가총액	226,045 억원
주요주주	
에스케이텔레콤(주) 외5)	20.77%
국민연금공단	8.10%
외국인지분율	49.00%
배당수익률	1.60%

Stock Data

주가(16/07/10)	31,050 원
KOSPI	1963.1 pt
52주 Beta	1.32
52주 최고가	40,950 원
52주 최저가	25,750 원
60일 평균 거래대금	11.24 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

SK 하이닉스 (000660/KS | 매수(유지) | T.P 37,000 원(유지))

2Q16 Preview: 변화의 기로에 선 하이닉스

SK Hynix의 2Q16 매출은 3.74 조, 영업이익 4,861 억 예상

① 2Q16 실적은 감소하지만 3Q 영업이익 증가 기대

② Micron 의 DRAM 재고와 하반기 공급증가에 따른 우려는 상존

③ Mobile DRAM 수요 증가 여부에 따라 업황은 크게 변하게 될 것

1Q 보다 하락한 2Q 실적, 계절적 비수기와 IT 수요 부진에 기인

SK Hynix 는 2Q16 매출 3.74 조원 (QoQ 2.3%, YoY -19.4%) 및 영업이익 4,861 억 원 (QoQ -13.5%, YoY -64.7%)를 달성할 것으로 전망된다. 이는 ① 빠르게 하락한 DRAM 가격과, ② 만성적인 Nand 부문의 저조한 수익성, ③ 계절적 비수기로 인한 수요 실종에 기인한다.

3Q 실적 개선 기대, Product Mix 변화에 따른 수익성 개선

3 분기는 2 분기보다 개선된 실적이 기대된다. 그 이유는 ① PC DRAM 생산 비중 감소에 따른 Set 업체들의 선제적 구매 확대, ② 하반기 신제품 출시 집중으로 Mobile DRAM 수요 증가, ③ Apple iPhone7 에서 Nand 용량 확대로 전반적인 업황의 개선이 기대되기 때문이다.

투자의견 매수 및 목표주가 37,000 원 유지

DRAM 업계의 전반적 분위기는 PC DRAM 의 적극적 감산 및 Mobile 로의 비중 확대이다. 특히, 3 조원대의 재고를 들고 있는 Micron 이 2z nm DRAM 수율까지 개선되면서, Mobile DRAM 의 수요에 따라 업황은 크게 좌우될 수 있다. 단, 2017년 삼성전자의 갤럭시 S8 이 UHD 의 화질에 6GB 로 출시된다면, 이러한 고민도 줄어들 수 있다. 투자의견 매수 및 목표주가 37,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	십억원	14,165	17,126	18,798	16,179	19,295	19,295
yoY	%	39.4	20.9	9.8	-13.9	19.3	0.0
영업이익	십억원	3,380	5,109	5,336	2,260	2,510	2,510
yoY	%	흑전	51.2	4.4	-57.6	11.0	0.0
EBITDA	십억원	6,458	8,553	9,289	7,110	8,112	8,419
세전이익	십억원	3,075	5,048	5,269	2,271	2,535	2,522
순이익(자체주주)	십억원	2,872	4,195	4,322	1,817	2,028	2,017
영업이익률%	%	23.9	29.8	28.4	14.0	13.0	13.0
EBITDA%	%	45.6	50.0	49.4	43.9	42.0	43.6
순이익률	%	20.3	24.5	23.0	11.3	10.5	10.5
EPS	원	4,045	5,766	5,937	2,496	2,785	2,771
PER	배	9.1	8.3	5.2	12.4	11.2	11.2
PBR	배	2.0	1.9	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	배	4.4	4.2	2.4	3.3	2.9	2.7
ROE	%	25.2	27.0	21.9	8.2	8.5	7.9
순차입금	십억원	1,625	117	-976	90	200	-498
부채비율	%	59.2	49.1	38.8	45.2	47.9	46.6

SK Hynix 실적 추이 및 전망, 2016년 상반기 저점으로 회복 가능하나 모바일디램 수요 회복이 관건

(단위 : 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15F	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2015F	2016F
매출액 (Total)	4,818	4,639	4,925	4,416	3,656	3,741	4,356	4,426	18,798	16,179
YoY	28.7%	18.3%	14.2%	-14.2%	-24.1%	-19.4%	-11.6%	0.2%	9.8%	-13.9%
QoQ	-6.4%	-3.7%	6.2%	-10.3%	-17.2%	2.3%	16.4%	1.6%		
매출액 (USD Mn)	4,379	4,227	4,286	3,774	3,046	3,225	3,755	3,815	16,666	13,842
YoY	25.0%	9.2%	1.1%	-22.1%	-30.4%	-23.7%	-12.4%	1.1%	1.3%	-16.9%
QoQ	-9.6%	-3.5%	1.4%	-11.9%	-19.3%	5.9%	16.4%	1.6%		
영업이익 (Total)	1,588	1,375	1,383	989	562	486	644	569	5,336	2,261
YoY	50.2%	26.9%	6.3%	-40.7%	-64.6%	-64.7%	-53.5%	-42.5%	4.4%	-57.6%
QoQ	-4.7%	-13.4%	0.6%	-28.5%	-43.2%	-13.5%	32.4%	-11.6%		
영업이익률	33.0%	29.7%	28.1%	22.4%	15.4%	13.0%	14.8%	12.9%	28.4%	14.0%
YoY	4.7%	2.0%	-2.1%	-10.0%	-17.6%	-16.7%	-13.3%	-9.5%	-1.4%	-14.4%
QoQ	0.6%	-3.3%	-1.6%	-5.7%	-7.0%	-2.4%	1.8%	-1.9%		
EBITDA	2,531	2,323	2,368	1,989	1,640	1,547	1,735	1,704	9,170	6,466
EBITDA Margin	52.5%	50.1%	48.1%	45.0%	44.9%	41.4%	39.8%	38.5%	48.8%	40.0%
DRAM 부문										
DRAM 매출액	3,614	3,479	3,523	3,182	2,629	2,650	3,040	3,068	13,798	11,387
매출액 (USD Mn)	3,284	3,170	3,066	2,719	2,191	2,284	2,621	2,645	12,240	9,741
Bit Growth (QoQ, YoY)	-5.0%	4.0%	10.5%	6.2%	-10.1%	16.4%	29.2%	14.6%	20.8%	11.9%
ASP 변화율 (QoQ, YoY)	-4.0%	-8.0%	-8.4%	-11.3%	-33.0%	-34.8%	-26.4%	-18.9%	-19.7%	-28.9%
DRAM 영업이익	1,551	1,339	1,335	1,021	709	708	855	814	5,247	3,086
DRAM OPM	42.9%	38.5%	37.9%	32.1%	27.0%	26.7%	28.1%	26.5%	38.0%	27.1%
NAND 부문										
NAND 매출액	1,060	1,067	1,243	1,051	854	983	1,139	1,159	4,421	4,135
매출액 (USD Mn)	963	972	1,081	899	712	848	982	999	3,916	3,540
Bit Growth (QoQ, YoY)	0.0%	8.0%	15.6%	-5.4%	-10.0%	35.4%	24.5%	10.6%	62.4%	39.1%
ASP 변화율 (QoQ, YoY)	-8.0%	-6.0%	-9.0%	-12.1%	-12.0%	-12.0%	-7.0%	-8.0%	-28.3%	-35.0%
NAND 영업이익	21	26	39	-38	-147	-222	-212	-246	49	-826
NAND OPM	2.0%	2.4%	3.2%	-3.6%	-17.2%	-22.6%	-18.6%	-21.2%	1.1%	-20.0%
Others										
매출액	144	93	159	183	173	108	177	199	579	657
매출액 (USD Mn)	131	85	139	156	144	93	152	172	511	562
영업이익	16	10	8	6	0	0	0	0	40	1
영업이익률	10.8%	11.2%	5.2%	3.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	6.9%	0.2%
세전 계속사업이익	1,602	1,379	1,312	1,085	517	490	646	577	5,377	2,230
법인세	307	270	263	215	70	97	128	114	1,055	409
지배주주 순이익	1,296	1,109	1,049	871	448	393	518	463	4,323	1,822
원/달러 환율	1,100	1,097	1,149	1,170	1,200	1,160	1,160	1,160	1,129	1,170

자료 : SK Hynix, SK 증권

2Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

SK Hynix 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	46,386	36,557	37,421	37,927	-1.4%
영업이익	13,755	5,618	4,861	4,486	8.4%
순이익	11,081	4,442	3,934	3,344	17.6%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

SK Hynix 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	171,256	187,980	161,790	155,878	3.8%
영업이익	51,095	53,361	22,607	20,712	9.1%
순이익	41,955	43,224	18,222	16,019	13.8%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

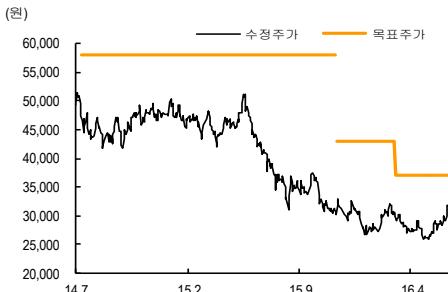
투자의견변경

일시

투자의견

목표주가

2016.07.13	매수	37,000원
2016.03.15	매수	37,000원
2015.11.24	매수	43,000원
2015.11.23	담당자 변경	
2014.10.06	매수	58,000원
2014.09.01	매수	58,000원
2014.07.25	매수	58,000원



Compliance Notice

- 작성자(김영우)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 7 월 12 현재 SK 하이닉스(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7 월 12 일 기준)

매수	95.45%	중립	4.55%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	10,364	9,760	10,708	12,192	13,334
현금및현금성자산	437	1,176	2,446	3,312	4,482
매출채권및기타채권	4,388	2,666	2,672	3,019	3,018
재고자산	1,498	1,923	1,928	2,178	2,178
비유동자산	16,520	19,918	22,470	24,282	25,437
장기금융자산	135	138	144	144	144
유형자산	14,090	16,966	19,061	20,410	21,219
무형자산	1,337	1,705	1,990	2,160	2,295
자산총계	26,883	29,678	33,178	36,474	38,771
유동부채	5,765	4,841	5,107	5,645	5,835
단기금융부채	1,755	1,013	1,271	1,311	1,501
매입채무 및 기타채무	2,147	2,129	2,134	2,411	2,411
단기충당부채	26	25	25	29	29
비유동부채	3,082	3,450	5,227	6,175	6,484
장기금융부채	2,420	2,806	4,579	5,514	5,796
장기매입채무 및 기타채무	131	87	65	43	43
장기충당부채	59	61	61	69	69
부채총계	8,847	8,290	10,334	11,820	12,318
지배주주지분	18,036	21,387	22,839	24,643	26,437
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
기타자본구성요소	0	-772	-772	-772	-772
자기주식	0	-772	-772	-772	-772
이익잉여금	10,277	14,359	15,821	17,636	19,442
비자본주주지분	0	1	5	10	15
자본총계	18,036	21,388	22,844	24,654	26,453
부채와자본총계	26,883	29,678	33,178	36,474	38,771

현금흐름표

월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	5,965	9,375	6,159	7,337	7,867
당기순이익(순실)	4,195	4,324	1,822	2,033	2,023
비현금성항목등	4,768	5,201	5,355	6,079	6,397
유형자산감가상각비	3,270	3,695	4,520	5,153	5,425
무형자산상각비	174	258	330	450	485
기타	328	164	-11	-91	-91
운전자본감소(증가)	-2,657	832	-341	-199	22
매출채권및기타채권의 감소증가)	-1,629	1,260	-112	-347	0
재고자산감소(증가)	-315	-415	-1	-250	0
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-37	-216	-371	277	0
기타	-678	203	143	121	22
법인세납부	-340	-982	-677	-577	-574
투자활동현금흐름	-6,035	-7,057	-6,789	-7,014	-6,736
금융자산감소(증가)	-1,135	35	307	0	0
유형자산감소(증가)	-4,602	-6,555	-6,577	-6,502	-6,233
무형자산감소(증가)	-336	-616	-620	-620	-620
기타	37	78	100	107	117
재무활동현금흐름	-123	-1,587	1,924	543	40
단기금융부채증가(감소)	0	0	300	40	190
장기금융부채증가(감소)	28	-472	1,783	936	282
자본의증가(감소)	0	-772	0	0	0
배당금의 지급	0	-218	-353	-212	-212
기타	-152	-124	-159	-221	-221
현금의 증가(감소)	-195	739	1,270	865	1,170
기초현금	632	437	1,176	2,446	3,312
기말현금	437	1,176	2,446	3,312	4,482
FCF	1,712	2,231	-538	273	1,070

자료 : SK하이닉스, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	17,126	18,798	16,179	19,295	19,295
매출원가	9,462	10,515	11,190	13,714	13,714
매출총이익	7,664	8,283	4,989	5,582	5,581
매출총이익률 (%)	44.8	44.1	30.8	28.9	28.9
판매비와관리비	2,554	2,947	2,728	3,072	3,072
영업이익	5,109	5,336	2,260	2,510	2,510
영업이익률 (%)	29.8	28.4	14.0	13.0	13.0
비영업손익	-62	-67	11	25	13
순금융비용	118	78	110	145	158
외환관련손익	129	58	57	57	57
관계기업투자등 관련손익	23	25	19	21	21
세전계속사업이익	5,048	5,269	2,271	2,535	2,522
세전계속사업이익률 (%)	29.5	28.0	14.0	13.1	13.1
계속사업법인세	853	946	449	502	499
계속사업이익	4,195	4,324	1,822	2,033	2,023
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	4,195	4,324	1,822	2,033	2,023
순이익률 (%)	24.5	23.0	11.3	10.5	10.5
지배주주	4,195	4,322	1,817	2,028	2,017
지배주주귀속 순이익률(%)	24.5	22.99	11.23	10.51	10.46
비지배주주	0	1	5	5	5
총포괄이익	4,143	4,342	1,810	2,021	2,011
지배주주	4,143	4,341	1,805	2,016	2,006
비지배주주	0	1	5	5	5
EBITDA	8,553	9,289	7,110	8,112	8,419

주요투자지표

월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	20.9	9.8	-13.9	19.3	0.0
영업이익	51.2	4.4	-57.6	11.0	0.0
세전계속사업이익	64.2	4.4	-56.9	11.6	-0.5
EBITDA	32.4	8.6	-23.5	14.1	3.8
EPS(계속사업)	42.6	3.0	-58.0	11.6	-0.5
수익성 (%)					
ROE	27.0	21.9	8.2	8.5	7.9
ROA	17.6	15.3	5.8	5.8	5.4
EBITDA/마진	50.0	49.4	43.9	42.0	43.6
안정성 (%)					
유동비율	179.8	201.6	209.7	216.0	228.5
부채비율	49.1	38.8	45.2	47.9	46.6
순차입금/자기자본	0.7	-4.6	0.4	0.8	-1.9
EBITDA/이자비용(배)	50.2	78.4	45.5	40.8	38.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,766	5,937	2,496	2,785	2,771
BPS	24,775	29,377	31,373	33,851	36,315
CFPS	10,500	11,368	9,157	10,481	10,889
주당 현금배당금	300	500	300	300	300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	9.0	8.6	13.1	11.8	11.8
PER(최저)	6.1	4.9	10.3	9.3	9.3
PBR(최고)	2.1	1.7	1.0	1.0	0.9
PBR(최저)	1.4	1.0	0.8	0.8	0.7
PCR	4.6	2.7	3.4	3.0	2.9
EV/EBITDA(최고)	4.4	4.0	3.5	3.0	2.8
EV/EBITDA(최저)	3.0	2.2	2.7	2.4	2.2

SK COMPANY Analysis



Analyst

김영우

hermes_cmu@sk.com
02-3773-9244

Company Data

자본금	17,891 억원
발행주식수	35,782 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	103,230 억원
주요주주	
엘지전자(주)(외2)	37.91%
국민연금공단	9.17%
외국인자본률	31.40%
배당수익률	1.70%

Stock Data

주가(16/07/10)	28,850 원
KOSPI	1963.1 pt
52주 Beta	0.83
52주 최고가	28,850 원
52주 최저가	20,600 원
60일 평균 거래대금	329 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

LG 디스플레이 (034220/KS | 매수(유지) | T.P 35,000 원(상향))

2Q Preview: 지속되는 공급차질, 올라가는 패널가격

성수기에 다가온 경쟁사 공급능력 축소, 수혜주는 LG 디스플레이

- ① 삼성디스플레이 대형 LCD 수율 부진으로 TV 업체 패널가격 인상 불가피
- ② 삼성디스플레이 L7A 마각후 OLED 6G Fab 으로 전환 유력
- ③ 2017년 초대형 LCD 증설 제한적, Tight 한 수급 기대감 고조

2분기 매출 6.17 조, 영업이익 557 억원 예상

LG 디스플레이는 2분기 매출 6.17 조 (QoQ 3.0%, YoY -8.0%) 및 영업이익 557 억 원(QoQ 40.8%, YoY -88.6%)을 달성할 것으로 전망된다. 동사는 LCD 업황의 단기 바닥이었던 2016년 상반기에도 흑자를 유지한 유일한 업체이다. 업황이 개선되는 3분기에는 매출 6.79 조원과 영업이익 3,190 억원을 달성하며 놀라운 수익성 향상을 보여줄 수 있을 것으로 기대된다.

경쟁사 공급 축소로 TV 용 LCD 패널가격 상승 지속될 것

대형 LCD 2위 업체인 삼성디스플레이는, 상반기 내내 대규모 적자를 면하지 못하였다. 하반기 삼성디스플레이의 8.5G LCD Fab 의 수율은 개선되겠지만, 이미 TV 업체의 패널 재고는 부족한 상황이다. 한편, 40 인치 패널을 주로 생산하던 7G LCD Fab (L7A)가 생산을 중단하게 된다면, 2017년까지 LG 디스플레이의 실적은 빠르게 개선될 것으로 전망된다.

LCD 업황 개선 반영, 투자의견 매수 및 목표주가 35,000 원 상향

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가를 35,000 원으로 상향한다. OLED에 대한 리스크는 남아 있지만, 동사는 글로벌 1위의 대형 LCD 패널 생산업체이다. 따라서 PBR 1.0 배를 적용하여 목표주가를 35,000 원으로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	십억원	27,033	26,456	28,384	26,273	28,036	28,208
yoY	%	-8.1	-2.1	7.3	-7.4	6.7	0.6
영업이익	십억원	1,163	1,357	1,626	788	1,312	1,364
yoY	%	27.5	16.7	19.8	-51.5	66.5	4.0
EBITDA	십억원	4,998	4,850	5,001	4,462	5,268	5,185
세전이익	십억원	830	1,242	1,434	774	1,369	1,318
순이익(자체주주)	십억원	426	904	967	598	1,044	1,003
영업이익률%	%	4.3	5.1	5.7	3.0	4.7	4.8
EBITDA%	%	18.5	18.3	17.6	17.0	18.8	18.4
순이익률%	%	1.6	3.5	3.6	2.4	3.9	3.7
EPS	원	1,191	2,527	2,701	1,671	2,919	2,803
PER	배	21.3	13.3	9.1	17.3	9.9	10.3
PBR	배	0.9	1.1	0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	2.2	3.0	2.3	3.0	2.4	2.2
ROE	%	4.1	8.2	8.2	4.9	8.1	7.4
순차입금	십억원	1,579	1,829	1,697	2,328	1,136	-102
부채비율	%	101.1	94.9	77.7	83.7	81.1	79.7

2016년 하반기부터 2017년까지 대형 LCD 업황 개선으로 동사 실적도 급증할 것으로 전망

(단위: 십억원)

(단위:십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17
매출액	5,989	6,169.1	6,786	7,329	6,523	6,914	7,121	7,478
YoY	-14.7%	-8.0%	-5.2%	-2.2%	8.9%	12.1%	4.9%	2.0%
QoQ	-20.1%	3.0%	10.0%	8.0%	-11.0%	6.0%	3.0%	5.0%
매출원가	5,363	5,528	5,870	6,230	5,642	5,946	6,075	6,431
매출총이익	626	642	916	1,099	881	968	1,047	1,047
GPM(%)	10.5%	10.4%	13.5%	15.0%	13.5%	14.0%	14.7%	14.0%
SG&A	587	586	597	726	634	636	634	727
매출원가+판관비	5,950	6,114	6,467	6,955	6,276	6,582	6,708	7,158
매출액 대비								
매출원가비중	89.5%	89.6%	86.5%	85.0%	86.5%	86.0%	85.3%	86.0%
판관비중	9.8%	9.5%	8.8%	9.9%	9.7%	9.2%	8.9%	9.7%
매출원가+판관비 비중	99.3%	99.1%	95.3%	94.9%	96.2%	95.2%	94.2%	95.7%
영업이익	39.5	55.7	319.0	373.8	246.6	331.9	413.0	320.0
영업이익률	0.7%	0.9%	4.7%	5.1%	3.8%	4.8%	5.8%	4.3%
법인세 차감전 순이익	(8)	68	327	388	257	344	426	336
법인세율	114.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
법인세비용	-9.7	13.6	65.5	77.5	51.4	68.8	85.2	67.2
당기순이익	1	54	262	310	206	275	341	269
당기순이익률	0.0%	0.9%	3.9%	4.2%	3.2%	4.0%	4.8%	3.6%
지배주주지분	1	52	250	295	196	262	325	256
발행주식수	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700
자기주식수	0	0	0	0	0	0	0	0
유통주식수	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700
EPS (당기순이익)	3	152	732	866	575	769	952	751
EPS (지배주주 포괄손익)	3	144	697	826	548	732	907	716

자료 : LG 디스플레이, SK 증권

2Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

(단위:십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17
매출비중	100%	100%	108%	100%	104%	100%	100%	100%
Mobile	23%	20%	27%	27%	26%	21%	21%	21%
NPC & TAB	24%	19%	17%	16%	17%	17%	17%	16%
Monitor	15%	17%	20%	17%	20%	20%	19%	18%
TV	38%	44%	44%	40%	41%	42%	43%	45%
매출액								
Mobile	1,378	1,234	1,832	1,979	1,696	1,452	1,496	1,570
NPC & TAB	1,437	1,172	1,154	1,173	1,109	1,175	1,211	1,196
Monitor	898	1,049	1,357	1,246	1,305	1,383	1,353	1,346
TV	2,276	2,714	2,986	2,932	2,674	2,904	3,062	3,365

자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

LG디스플레이 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	264,555	283,839	262,731	255,194	3.0%
영업이익	13,573	16,256	7,880	5,496	43.4%
순이익	9,043	9,666	6,271	3,289	90.7%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
2016.07.13	매수	35,000원	
2016.06.20	매수	29,000원	
2016.04.28	매수	29,000원	
2016.03.15	매수	29,000원	
2015.11.24	매수	29,000원	
2015.11.23	담당자 변경		
2014.11.03	매수	40,000원	
2014.10.06	매수	40,000원	
2014.09.22	매수	40,000원	
2014.08.26	매수	40,000원	
2014.07.24	매수	35,000원	

(원)
수정주가
목표주가

The chart illustrates the price movement of SK Company Analysis over two years. The x-axis represents time in months (July 2014 to July 2016), and the y-axis represents price in won (10,000 to 45,000). The black line shows the actual price movement, starting at 40,000 won and fluctuating downwards. The orange line represents the target price, which was set at 40,000 won and remained constant until early 2015, after which it was revised downwards to 29,000 won and remained stable.

Compliance Notice

- 작성자(김영우)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 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 12일 기준)

매수	95.45%	중립	4.55%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	9,241	9,532	9,815	11,281	12,815
현금및현금성자산	890	752	1,366	2,694	4,066
매출채권및기타채권	3,546	4,188	4,094	4,177	4,274
재고자산	2,754	2,352	2,299	2,346	2,400
비유동자산	13,726	13,046	14,112	13,745	13,373
장기금융자산	15	24	68	68	68
유형자산	11,403	10,546	11,798	11,490	11,183
무형자산	577	839	669	598	562
자산총계	22,967	22,577	23,927	25,026	26,188
유동부채	7,550	6,607	5,937	6,165	6,409
단기금융부채	968	1,416	862	987	1,112
매입채무 및 기타채무	4,900	4,264	4,169	4,254	4,352
단기충당부채	194	110	107	110	112
비유동부채	3,634	3,265	4,968	5,041	5,203
장기금융부채	3,279	2,808	4,433	4,443	4,453
장기매입채무 및 기타채무	13	8	8	8	8
장기충당부채	8	12	12	12	12
부채총계	11,184	9,872	10,905	11,206	11,612
지배주주지분	11,431	12,193	12,494	13,241	13,946
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	7,455	8,159	8,577	9,442	10,266
비지배주주지분	352	512	529	579	630
자본총계	11,783	12,705	13,022	13,820	14,576
부채와자본총계	22,967	22,577	23,927	25,026	26,188

현금흐름표

월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,992	2,805	4,231	5,041	4,962
당기순이익(순실)	917	1,023	626	1,096	1,054
비현금성형목등	4,379	4,361	3,951	4,172	4,131
유형자산감가상각비	3,222	2,969	3,216	3,557	3,457
무형자산상각비	270	406	457	399	364
기타	554	587	226	-423	-295
운전자본감소(증가)	-2,193	-2,166	-253	-4	-10
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-921	-1,061	-78	-83	-96
재고자산감소(증가)	-824	405	52	-47	-54
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	160	-1,130	84	85	98
기타	-609	-380	-311	41	42
법인세납부	-111	-414	-94	-223	-213
투자활동현금흐름	-3,412	-2,673	-4,596	-3,502	-3,373
금융자산감소(증가)	-223	-258	164	0	0
유형자산감소(증가)	-2,943	-1,918	-4,509	-3,250	-3,150
무형자산감소(증가)	-353	-294	-328	-328	-328
기타	107	-204	77	76	105
재무활동현금흐름	237	-311	966	-211	-216
단기금융부채증가(감소)	-682	-968	-558	125	125
장기금융부채증가(감소)	941	876	1,658	10	10
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-179	-179	-179	-179
기타	-21	-40	-134	-168	-172
현금의 증가(감소)	-132	-138	615	1,327	1,373
기초현금	1,022	890	752	1,366	2,694
기말현금	890	752	1,366	2,694	4,066
FCF	-313	760	-524	1,387	1,387

자료 : LG디스플레이, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	26,456	28,384	26,273	28,036	28,208
매출원가	22,667	24,070	22,990	24,094	24,214
매출총이익	3,788	4,314	3,283	3,942	3,994
매출총이익률 (%)	14.3	15.2	12.5	14.1	14.2
판매비와관리비	2,431	2,689	2,496	2,631	2,631
영업이익	1,357	1,626	788	1,312	1,364
영업이익률 (%)	5.1	5.7	3.0	4.7	4.8
비영업순익	-115	-192	-14	58	-46
순금융비용	61	71	84	92	67
외환관련손익	-4	-34	212	-275	-276
관계기업투자등 관련손익	14	42	-10	2	2
세전계속사업이익	1,242	1,434	774	1,369	1,318
세전계속사업이익률 (%)	4.7	5.1	3.0	4.9	4.7
계속사업법인세	325	411	148	274	264
계속사업이익	917	1,023	626	1,096	1,054
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	917	1,023	626	1,096	1,054
순이익률 (%)	3.5	3.6	2.4	3.9	3.7
지배주주	904	967	598	1,044	1,003
지배주주거侑 순이익률(%)	3.42	3.41	2.28	3.73	3.55
비지배주주	13	57	28	51	51
총포괄이익	843	1,003	507	976	935
지배주주	820	940	480	926	884
비지배주주	23	63	27	50	50
EBITDA	4,850	5,001	4,462	5,268	5,185

주요투자지표

월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-21	7.3	-7.4	6.7	0.6
영업이익	16.7	19.8	-51.5	66.5	4.0
세전계속사업이익	49.6	15.5	-46.0	77.0	-3.8
EBITDA	-3.0	3.1	-10.8	18.1	-1.6
EPS(계속사업)	112.2	6.9	-38.1	74.6	-4.0
수익성 (%)					
ROE	8.2	8.2	4.9	8.1	7.4
ROA	4.1	4.5	2.7	4.5	4.1
EBITDA마진	18.3	17.6	17.0	18.8	18.4
안정성 (%)					
유동비율	122.4	144.3	165.3	183.0	200.0
부채비율	94.9	77.7	83.7	81.1	79.7
순차입금/자기자본	15.5	13.4	17.9	8.2	-0.7
EBITDA/이자비용(배)	44.2	39.2	31.8	31.4	30.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,527	2,701	1,671	2,919	2,803
BPS	31,948	34,076	34,917	37,005	38,977
CFPS	12,287	12,136	11,939	13,976	13,483
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	14.2	13.7	17.3	9.9	10.3
PER(최저)	9.1	7.6	12.5	7.2	7.5
PBR(최고)	1.1	1.1	0.8	0.8	0.7
PBR(최저)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
PCR	2.7	2.0	2.4	2.1	2.1
EV/EBITDA(최고)	3.2	3.2	3.0	2.4	2.2
EV/EBITDA(최저)	2.2	2.0	2.4	1.8	1.6

SK COMPANY Analysis



Analyst
김영우

hermes_cmu@sk.com
02-3773-9244

Company Data

자본금	3,567 억원
발행주식수	7,038 만주
자사주	14 만주
액면가	5,000 원
시가총액	71,859 억원
주요주주	
삼성전자(주)(외5)	20.53%
국민연금공단	8.19%
외국인지분률	34.40%
배당수익률	1.00%

Stock Data

주가(16/07/10)	104,500 원
KOSPI	1963.1 pt
52주 Beta	1.18
52주 최고가	129,000 원
52주 최저가	76,800 원
60일 평균 거래대금	351 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

삼성 SDI (006400/KS | 매수(유지) | T.P 132,000 원(유지))

2Q Preview: 미세먼지에 가려진 삼성 SDI의 미래

삼성 SDI의 2Q16 매출액은 1.34조원, 영업이익 -361억원 추정

- ① 중대형 전지 부문 적자폭 개선되었을 것으로 전망
- ② 중국 전기차 시장 성장에 따른 수혜 확대는 논하기 어려운 시점
- ③ 케미칼 부문 매각 대금 유입에 따른 현금을 어떻게 활용하느냐가 관건

시장 컨센서스 수준의 매출 및 영업이익 기대

삼성 SDI는 2분기 매출 1.34조원, 영업이익 -361억원을 달성할 것으로 전망된다. 위 낙 잦은 사업부 매각, 합병 등으로 QoQ, YoY 를 논하는 것이 무의미한 수준이다. 그러나 대규모 적자에 시달리고 있는 중대형 전지 부문의 적자폭은 개선되고 있으며, OLED 소재 부문의 성장은 여전히 기대된다.

중국 전기차 시장에 대한 수혜 여부는 여전히 미지수

중국의 전기차 산업 Supply Chain 내재화 전략이 강화되는 추세에서, 최근 변화하고 있는 한중관계가 어떤 변수로 작용하게 될지는 여전히 미지수이다. 케미칼 부문마저 매각하며 마련한 대규모 현금성 자산을, 어떠한 부문에 투자하여 성장성과 수익성을 확보 할 수 있을지가 더욱 중요해지고 있다.

투자의견 매수 및 목표주가 132,000 원 유지

동사의 투자의견 매수 및 목표주가 132,000 원을 유지한다. 동사가 넘치도록 보유한 현금성 자산을 Flexible OLED 및 반도체 소재부문 M&A 에 사용하고, 삼성디스플레이에 남품하게 된다면 Valuation 은 재평가받을 수 있기 때문이다. 향후 동사의 주가 움직임은, 전자재료 부문의 성장전략과 수익성 확보에 대한 비전을 투자자에게 제시해 줄 수 있을지 여부가 될 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	십억원	3,428	5,474	7,569	5,525	6,480	6,480
yoY	%	-40.6	59.7	38.3	-27.0	17.3	0.0
영업이익	십억원	-11	71	-60	-718	40	40
yoY	%	적전	흑전	적전	적지	흑전	0.0
EBITDA	십억원	419	604	604	-195	594	651
세전이익	십억원	513	199	39	-233	304	250
순이익(자자주주)	십억원	131	-84	54	-291	289	247
영업이익률%	%	-0.3	1.3	-0.8	-13.0	0.6	0.6
EBITDA%	%	12.2	11.0	8.0	-3.5	9.2	10.1
순이익률	%	4.3	-1.5	0.3	-4.6	4.6	4.0
EPS	원	8,275	2,526	765	-4,988	3,253	2,655
PER	배	19.6	45.9	149.0	N/A	32.6	39.9
PBR	배	1.0	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	19.4	14.0	13.7	-48.8	19.2	20.5
ROE	%	1.8	-0.9	0.5	-2.8	3.0	2.7
순차입금	십억원	423	112	-84	1,523	3,286	5,040
부채비율	%	40.0	35.0	44.2	48.3	76.6	105.5

삼성 SDI 실적 추이 및 전망, 향후에도 분사 및 구조조정 등 변수가 많을 것으로 예상

(단위 : 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F
Total Sales	18,652	18,439	19,977	18,613	12,907	13,377	13,801	15,168	14,852	15,695	16,453	17,797
2차전지	7,950	7,807	8,874	8,484	8,629	8,778	9,169	10,067	10,011	10,477	11,060	12,597
IT	6,951	6,582	7,025	6,048	6,241	6,297	6,413	6,485	6,336	6,342	6,466	6,625
중대형	999	1,225	1,849	2,436	2,388	2,480	2,756	3,583	3,675	4,134	4,593	5,972
전자재료	10,702	10,632	11,103	10,129	4,264	4,600	4,632	5,101	4,841	5,218	5,394	5,200
매출비중												
2차전지	43%	42%	44%	46%	67%	66%	66%	66%	67%	67%	67%	71%
IT	37%	36%	35%	32%	48%	47%	46%	43%	43%	40%	39%	37%
중대형	5%	7%	9%	13%	19%	19%	20%	24%	25%	26%	28%	34%
전자재료	57%	58%	56%	54%	33%	34%	34%	34%	33%	33%	33%	29%
Total OP	77	(37)	179	(808)	(498)	(361)	(314)	(295)	(164)	(102)	(7)	150
2차전지	(572)	(665)	(806)	(1,851)	(1,055)	(771)	(726)	(882)	(598)	(544)	(461)	(458)
IT	139	53	7	(889)	(219)	(126)	(64)	(130)	63	76	91	80
중대형	(711)	(717)	(813)	(962)	(836)	(645)	(661)	(752)	(661)	(620)	(551)	(537)
전자재료	649	627	985	1,043	556	410	412	587	435	442	453	608
OPM (%)	0.4%	-0.2%	0.9%	-4.3%	-3.9%	-2.7%	-2.3%	-1.9%	-1.1%	-0.7%	0.0%	0.8%
2차전지	-7.2%	-8.5%	-9.1%	-21.8%	-12.2%	-8.8%	-7.9%	-8.8%	-6.0%	-5.2%	-4.2%	-3.6%
IT	2.0%	0.8%	0.1%	-14.7%	-3.5%	-2.0%	-1.0%	-2.0%	1.0%	1.2%	1.4%	1.2%
중대형	-71.2%	-58.5%	-44.0%	-39.5%	-35.0%	-26.0%	-24.0%	-21.0%	-18.0%	-15.0%	-12.0%	-9.0%
전자재료	6.1%	5.9%	8.9%	10.3%	13.0%	8.9%	8.9%	11.5%	9.0%	8.5%	8.4%	11.7%
EPS	850	(4320)	6773	(311)	(9634)	10255	(154)	(135)	281	525	584	748

자료 : 삼성 SDI, SK증권

2Q16 실적 : SK증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

삼성SDI 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	18,349	12,907	13,377	13,588	-1.6%
영업이익	-37	-7,038	-361	-312	15.5%
순이익	-3,034	-7,151	7,635	7,089	7.7%

자료: SK증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

삼성SDI 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	54,742	75,693	55,254	56,207	-1.7%
영업이익	708	-598	-8,009	-6,816	17.5%
순이익	-838	538	2,471	3,247	-23.9%

자료: SK증권 추정, Dataguide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.07.13	매수	132,000원
	2016.03.15	매수	132,000원
	2015.11.24	매수	160,000원
	2015.11.23	담당자 변경	
	2015.01.01	담당자 변경	
	2014.11.03	매수	200,000원
	2014.10.06	매수	200,000원
	2014.08.28	매수	220,000원
	2014.07.28	매수	220,000원
	2014.07.22	매수	220,000원

Compliance Notice

- 작성자(김영우)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 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 12일 기준)

매수	95.51%	중립	4.49%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	3,536	4,774	4,364	5,730	6,881
현금및현금성자산	628	1,288	0	0	0
매출채권및기타채권	893	1,055	633	743	743
재고자산	769	750	450	528	528
비유동자산	12,433	11,451	10,684	11,337	11,922
장기금융자산	2,461	1,212	1,341	1,341	1,341
유형자산	3,325	3,229	2,478	2,816	3,105
무형자산	1,279	1,278	912	858	815
자산총계	15,969	16,225	15,048	17,067	18,802
유동부채	2,254	3,201	2,393	2,587	2,657
단기금융부채	975	1,047	1,101	1,071	1,141
매입채무 및 기타채무	754	1,504	902	1,059	1,059
단기충당부채	43	48	29	34	34
비유동부채	1,887	1,771	2,510	4,813	6,997
장기금융부채	803	702	1,527	3,320	5,004
장기매입채무 및 기타채무	7	99	192	284	377
장기충당부채	24	25	15	18	18
부채총계	4,142	4,972	4,904	7,400	9,654
지배주주지분	11,586	11,012	9,891	9,418	8,903
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,033	5,031	5,031	5,031	5,031
기타자본구성요소	-11	-11	-11	-11	-11
자기주식	-11	-11	-11	-11	-11
이익잉여금	4,862	4,853	4,492	4,780	5,025
비지배주주지분	240	241	254	249	245
자본총계	11,827	11,253	10,144	9,667	9,148
부채와자본총계	15,969	16,225	15,048	17,067	18,802

현금흐름표

월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	320	893	-619	265	347
당기순이익(손실)	-80	26	-251	298	256
비현금성형목등	440	331	124	356	455
유형자산감가상각비	444	533	429	481	551
무형자산상각비	89	130	94	72	60
기타	92	-37	-183	-71	-71
운전자본감소(증가)	10	624	-95	48	62
매출채권및기타채권의 감소(증가)	267	56	319	-110	0
재고자산감소(증가)	140	17	117	-78	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-213	-20	-1,127	156	0
기타	-184	571	596	79	62
법인세납부	-50	-87	-397	-437	-426
투자활동현금흐름	-289	166	-1,383	-2,019	-2,039
금융자산감소(증가)	0	0	0	0	0
유형자산감소(증가)	-434	-705	-789	-820	-840
무형자산감소(증가)	-3	-16	-18	-18	-18
기타	148	887	-576	-1,181	-1,181
재무활동현금흐름	-132	-417	925	1,754	1,692
단기금융부채증가(감소)	-162	-687	-46	-30	70
장기금융부채증가(감소)	-200	392	931	1,793	1,684
자본의증가(감소)	337	0	0	0	0
배당금의 지급	-83	-72	-70	-2	-2
기타	-23	-50	40	-7	-61
현금의 증가(감소)	-103	660	-1,288	0	0
기초현금	730	628	1,288	0	0
기말현금	628	1,288	0	0	0
FCF	-295	508	-894	-266	-215

자료 : 삼성SDI, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	5,474	7,569	5,525	6,480	6,480
매출원가	4,545	6,186	4,628	5,260	5,260
매출총이익	929	1,383	897	1,219	1,219
매출총이익률 (%)	17.0	18.3	16.2	18.8	18.8
판매비와관리비	858	1,443	1,615	1,179	1,179
영업이익	71	-60	-718	40	40
영업이익률 (%)	1.3	-0.8	-13.0	0.6	0.6
비영업순익	129	99	484	264	210
순금융비용	16	14	18	72	125
외환관련손익	19	-6	-15	-16	-16
관계기업투자등 관련손익	190	311	379	280	280
세전계속사업이익	199	39	-233	304	250
세전계속사업이익률 (%)	3.6	0.5	-4.2	4.7	3.9
계속사업법인세	47	13	78	66	54
계속사업이익	152	26	-311	238	196
중단사업이익	-232	0	60	60	60
*법인세효과	-73	0	22	0	0
당기순이익	-80	26	-251	298	256
순이익률 (%)	-1.5	0.3	-4.6	4.6	4.0
지배주주	-84	54	-291	289	247
지배주주구속 순이익률(%)	-1.53	0.71	-5.26	4.46	3.81
비지배주주	4	-28	40	9	9
총포괄이익	244	-530	-1,025	-476	-518
지배주주	237	-503	-1,051	-471	-513
비지배주주	6	-27	27	-4	-4
EBITDA	604	604	-195	594	651

주요투자지표

월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	59.7	38.3	-27.0	17.3	0.0
영업이익	흑전	적전	적지	흑전	0.0
세전계속사업이익	-61.2	-80.4	적전	흑전	-17.7
EBITDA	44.0	0.0	적전	흑전	9.6
EPS(계속사업)	적전	흑전	적전	흑전	-18.4
수익성 (%)					
ROE	-0.9	0.5	-2.8	3.0	2.7
ROA	-0.6	0.2	-1.6	1.9	1.4
EBITDA마진	11.0	8.0	-3.5	9.2	10.1
안정성 (%)					
유동비율	156.8	149.1	182.3	221.5	258.9
부채비율	35.0	44.2	48.3	76.6	105.5
순차입금/자기자본	1.0	-0.7	15.0	34.0	55.1
EBITDA/이자비용(배)	14.8	11.1	-3.7	5.9	4.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,526	765	-4,988	3,253	2,655
BPS	164,621	156,459	140,526	133,809	126,492
CFPS	7,632	10,191	3,297	11,971	12,185
주당 현금배당금	1,000	1,000	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	68.5	189.5	N/A	36.4	44.6
PER(최저)	41.0	100.4	N/A	26.9	32.9
PBR(최고)	1.1	0.9	0.8	0.9	0.9
PBR(최저)	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
PCR	15.2	11.2	32.2	8.9	8.7
EV/EBITDA(최고)	20.6	17.3	-53.3	20.7	21.8
EV/EBITDA(최저)	11.3	9.4	-42.2	17.1	18.5

SK COMPANY Analysis



Analyst

김민규

mkaykim@sk.com
02-3773-8497

Company Data

자본금	53 억원
발행주식수	1,055 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	14,050 억원
주요주주	
SK(주)(외2)	49.14%
외국인지분률	12.50%
배당수익률	1.90%

Stock Data

주가(16/07/11)	133,200 원
KOSDAQ	697.25 pt
52주 Beta	1.12
52주 최고가	143,200 원
52주 최저가	80,700 원
60일 평균 거래대금	84 억원

주가 및 상대수익률



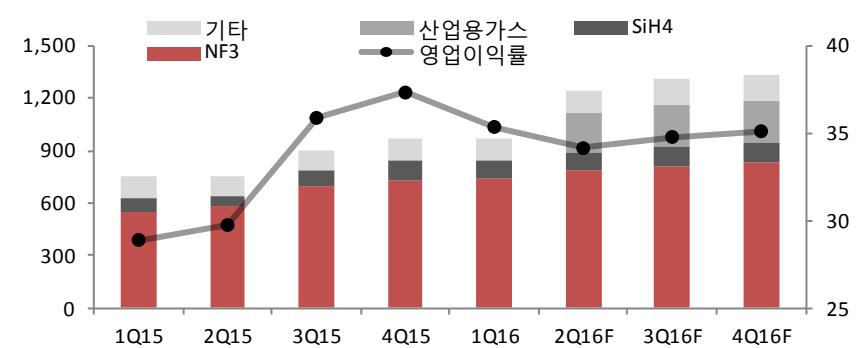
1. SK 머티리얼즈의 2Q16 매출액은 1,239 억원, 영업이익은 423 억원 추정

반도체와 디스플레이 산업의 투자 증가로 IT 특수ガ스 가격, 3 반기 연속 약 10%씩 인상

2Q16 매출액은 전분기 대비 약 27% 상승, 전년동기 대비 65% 상승이 예상된다. 또한, 영업이익은 전분기 대비 약 23% 상승, 전년동기 대비 89% 상승이 예상된다. 2014년 이후 반도체와 디스플레이 산업의 투자 증가로 NF_3 , SiH_4 , WF_6 등 IT 특수ガ스 수요가 급증하기 시작했으며, 특수ガ스 가격도 역사상 처음으로 3Q14 이후 3 반기 연속 약 10%씩 인상되었다. 올 2 분기는 동사를 비롯한 국내외 경쟁사들의 증설이 완료되지 않은 시점이기 때문에 지난해 상반기 영업이익률(29~30%)보다 높은 수준을 유지할 것으로 보인다. 2Q16 영업이익 추정치의 전년동기 대비 증가율이 매출액보다 높은 것은 위의 요인을 고려했기 때문이다.

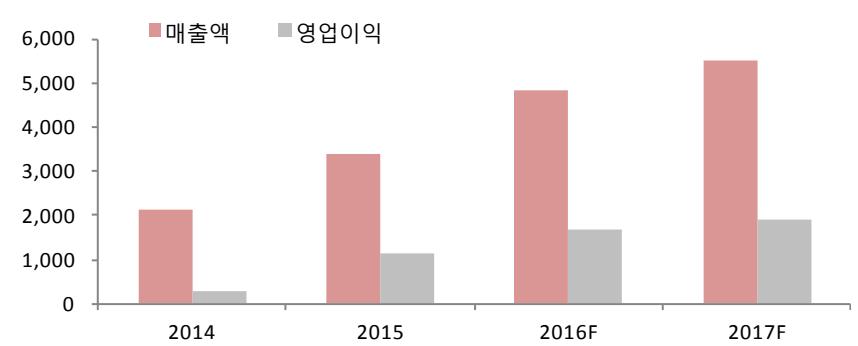
또한, 지난 4 월 SK 에어가스의 인수로 이번 분기부터 산업용가스 매출 실적이 반영되는 것을 고려했다. 산업용가스 영업이익률은 20%대로 기존 특수ガ스의 영업이익률인 30%대 보다 낮아, 올해 전체 영업이익률은 지난해 3~4 분기 수준(36~37%) 보다는 다소 낮아질 것으로 예상된다.

SK 에어가스 인수를 감안한 품목별 매출액 및 전체 영업이익률 전망 (단위 : 억원, %)



자료: SK 증권

동사의 매출액 및 영업이익 전망 (단위 : 억원)



자료: SK 증권

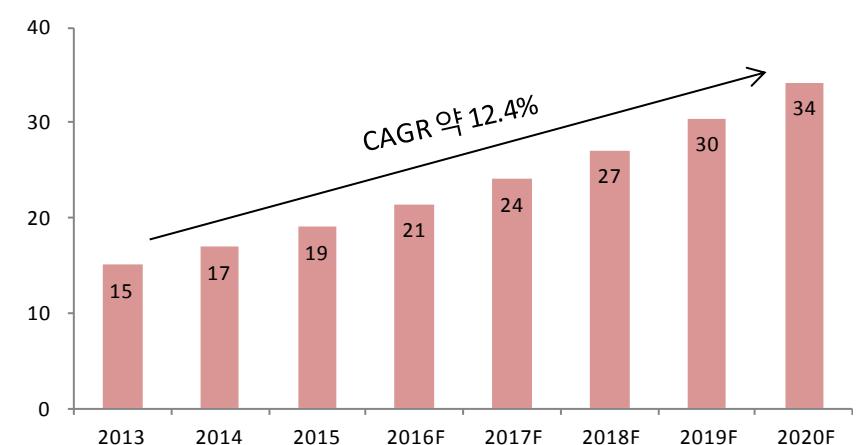
2. 국내외 고객사들의 3D NAND 및 OLED 투자에 따른 특수ガ스 수요 급증

반도체 공정 전환에 따른 추가적인 NF₃ 수요는 약 30%, OLED의 경우 약 50% 증가할 가능성 상존

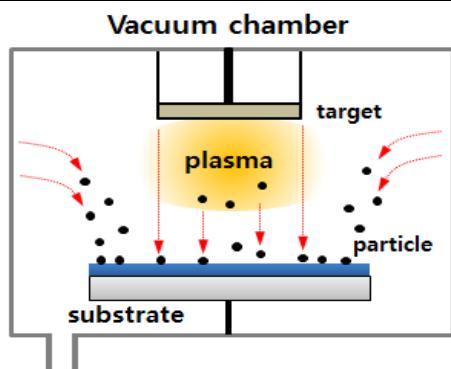
3D NAND에 따른 공정 Step 수 증가와 OLED 대면적화로 동사의 글로벌 점유율 1위 품목인 NF₃를 포함해 수급이 타이트한 WF₆, 수익성이 좋은 SiH₄의 부산물 등 특수ガ스 수요가 꾸준히 증가할 것으로 전망된다. 일반적으로 반도체 공정 전환에 따른 추가적인 NF₃ 수요는 약 30%, OLED의 경우 약 50% 증가할 가능성이 있다. 특히, WF₆의 경우 기존 대비 3배 이상 수요가 증가할 것으로 예상된다. SiH₄의 경우 수급과잉 상황이긴 하지만 그 부산물인 SiH₂Cl₂(디클로로실란, 에피택셜 실리콘 증착용)과 Si₂H₆(다이실란, 박막 증착시 저온/고속으로 균일한 막질 형성)의 수요가 양호해 SiH₄의 이익률을 보완해주고 있다.

3D Nand 와 OLED 신규 Capa 증설, 중국의 반도체 굴기로 글로벌 NF₃ 수요는 빠르게 상승할 전망

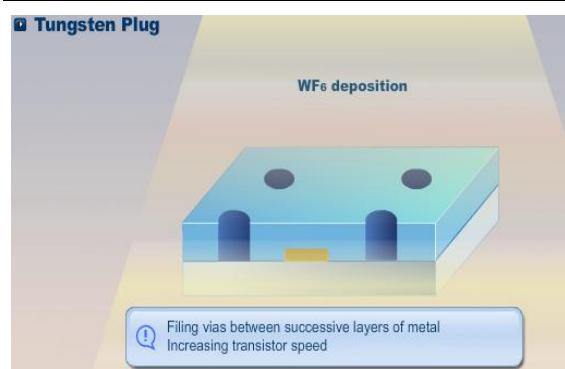
(단위 : 천톤)



자료 Grand View Research, SK 증권

공정 Step 이 증가할수록 NF₃ 수요도 증가

자료: SK 마티리얼즈, SK 증권

반도체 배선형성 공정에 사용되는 WF₆

자료: SK 마티리얼즈, SK 증권

동사는 NF₃ 글로벌 Capa 1 위로서 규모의 경제를 시현해 타사 대비 원가 부담이 적다는 점도 강점

현재 글로벌 메모리 산업은 격변기를 맞이하고 있다. SSD 가 HDD 를 대체하는 3D Nand 투자의 Super Cycle 에 접어들었기 때문이다. 3D Nand 생산에 사용되는 특수가스 가운데 가장 시장규모가 크고 부가가치가 높은 것이 NF₃이다. 반도체와 디스플레이 공정에서 사용되는 삼불화질소(NF₃)는 순도 99.99%~99.999%의 초고순도 가스만 사용하게 된다. 암모니아(NH₃)와 정제된 불화수소(HF)를 고온, 고압 반응을 통해 추출하고 정제시키는 과정으로 순도를 높인 초고순도 NF₃의 중요성이 높아지고 있는 것이다. 동사가 2001 년부터 국산화에 성공한 NF₃는 높은 순도를 보유하고 있다. 따라서 NF₃ 글로벌 Capa 1 위로서 규모의 경제를 시현해 타사 대비 원가 부담이 적다는 점도 강점으로 볼 수 있다.

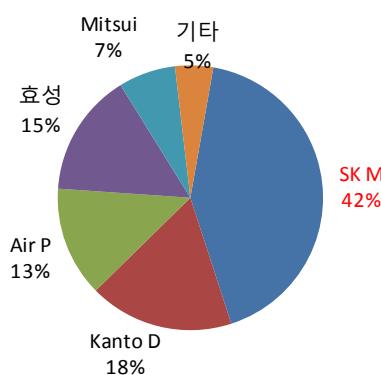
국내외 경쟁사인 Kanto Denka, Air Product, 효성 등도 NF₃에 대한 Capa 증설이 한창 진행 중

이처럼 IT 특수ガ스에 대한 수요가 급증하는 상황에 맞춰 동사를 포함한 국내외 경쟁사인 Kanto Denka, Air Product, 효성 등도 Capa 증설이 한창 진행 중이다. 이러한 상황은 비단 반도체 소재업체에 국한된 얘기는 아니다. 반도체, 디스플레이 산업의 패러다임 변화로 그 수혜를 받는 국내외 장비, 전방업체에도 해당되는 사항이다. 이러한 변화는 실적과 주가 측면에서 단기 모멘텀이 아닌 중장기 모멘텀으로 작용할 것으로 판단된다. 또한, 후방업체들은 과잉공급 상황을 가장 우려하게 되므로 증설에 대한 의사 결정은 전방업체와의 조율없이 진행될 수 없는 사안이다.

**증설에 대한 의사결정은 전방업체와의 조율 없이 진행될 수 없는 사안
→ 현 시점은 단가 하락을 우려할 시기가 아님**

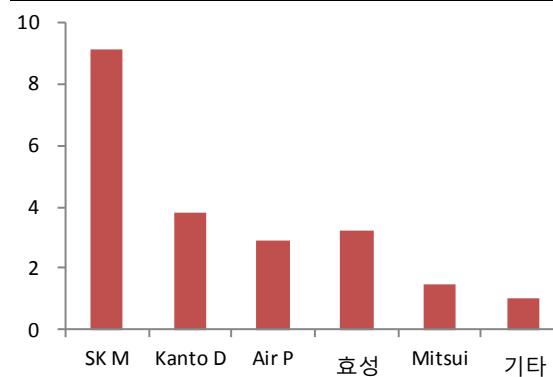
결론적으로 향후 반도체와 디스플레이 관련 국내외 전방업체들의 추가적인 투자 계획이 발표된다면 단기적인 시각에서 나올 수 있는 과잉 증설 → 단가 하락 우려가 점진적으로 완화될 것으로 판단한다.

2016년 말 기준, 글로벌 각 사 NF₃ M/S 전망



자료 : SK 증권

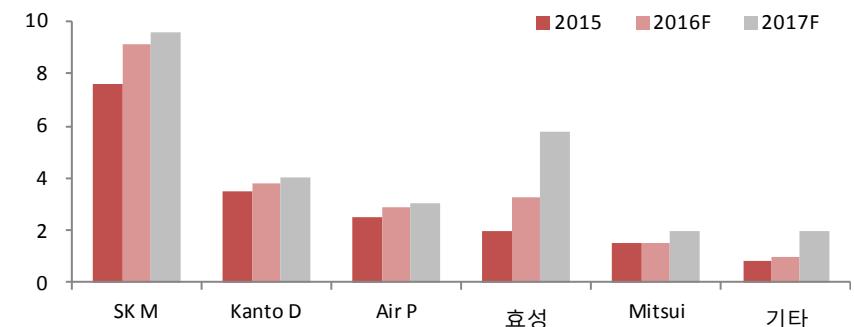
2016년 말 기준, 글로벌 각 사 NF₃ Capa 전망



자료 : SK 증권

향후 글로벌 주요 업체들의 NF₃ Capa 전망

(단위 : 천톤)



자료 : SK증권

3. 향후 추가적인 M&A 및 JV 설립으로 성장과 수익 모두 확보하는 Two-track 전략 구사

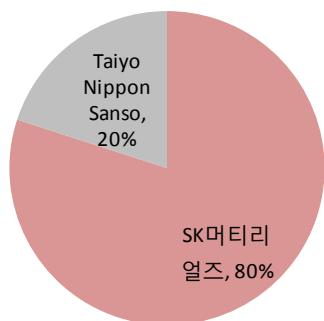
SK 그룹은 중장기적인 측면에서 동사의 Captive Market으로 자리 매김할 전망

지난 4 월 SKC로부터 인수한 SK 에어가스는 질소, 산소, 아르곤 등의 산업용 가스를 생산하는 업체로서 주로 공장 설비가 구비된 정유/화학, 반도체/디스플레이, 바이오(플랜트) 등 광범위한 업체에 납품한다. 산업용 가스는 탱크로리 타입이 아닌 파이프라인 타입으로 판매되기 때문에 한 번 계약을 맺으면 10년 이상 납품하게 되는 특징이 있다. 글로벌 산업용 가스의 시장규모는 IT 용 특수ガ스 시장의 약 20 배 규모이기 때문에 SK 에어가스는 동사에 안정적인 Cash-cow 의 역할을 할 것으로 기대된다. 특히, SK 그룹은 정유 및 반도체 업체를 자회사로 두고 있고, 바이오 산업에도 진출했기 때문에 중장기적인 측면에서 동사의 Captive Market으로 자리매김할 것으로 전망된다.

투자의견 매수 및 목표주가
170,000 원 유지

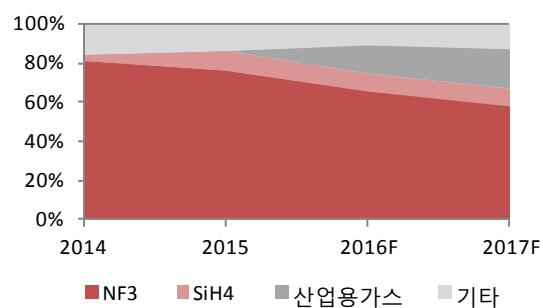
또한, 지난 5 월 SK 트리켐 JV 설립을 통해 프리커서(특수소재로 미세화 공정에 사용) 시장에 진출한 사례와 같이 동사는 향후 추가적인 M&A 및 JV 설립으로 안정적인 외형성장과 수익성을 모두 확보하는 Two-track 전략을 지속할 전망이다. 투자의견 매수 및 목표주가 170,000 원을 유지한다.

SK 에어가스 인수 통한 외형 확대 및 Cash-cow 확보



자료 : SK증권

SK 에어가스 인수에 따른 매출 비중 변화 전망



자료 : SK증권

SK 머티리얼즈의 반도체/디스플레이용 특수가스 및 산업용가스 매출 전망

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E
Revenue	752	753	906	969	973	1,239	1,313	1,335	3,380	4,860
QoQ	21%	0%	20%	7%	0%	27%	6%	2%	-	-
YoY	72%	57%	57%	56%	29%	65%	45%	38%	60%	44%
NF₃	550	580	695	730	740	785	810	830	2,555	3,165
SiH₄	84	60	95	115	109	107	119	115	354	450
산업용가스	-	-	-	-	-	220	237	240	-	697
기타	118	113	116	124	124	127	147	150	471	548
비중										
NF ₃	73%	77%	77%	75%	76%	63%	62%	62%	76%	65%
SiH ₄	11%	8%	10%	12%	11%	9%	9%	9%	10%	9%
산업용가스	0%	0%	0%	0%	0%	18%	18%	18%	0%	14%
기타	16%	15%	13%	13%	13%	10%	11%	11%	14%	11%
Operating Income	217	224	325	362	344	423	457	468	1,128	1,689
OPM (%)	29	30	36	37	35	34	35	35	33	35
QoQ	56%	3%	45%	11%	-5%	23%	8%	3%	-	-
YoY	1895%	370%	394%	159%	58%	89%	40%	29%	327%	50%

자료: SK 증권 추정

2Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

SK머티리얼즈 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	753	973	1,239	1,177	5%
영업이익	224	344	423	382	11%
순이익	168	245	293	279	5%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

SK머티리얼즈 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	2,117	3,380	4,860	4,752	2%
영업이익	264	1,128	1,689	1,594	6%
순이익	136	661	1,213	1,136	7%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

SK 머티리얼즈는 NF₃를 넘어 SK 그룹 내 핵심 반도체 소재 기업으로 거듭나게 될 것, 추가적 M&A 예상

반도체소재



- OCI미터리얼즈 인수('16.2) 및 역량 강화
 - 원자개선, SHE 체계 Upgrade, 자체 R&D 역량 강화 등
- NF3 Global 확장 가속화
 - NF3 생산설비 증설 ('15. 7,200톤→'16. 9,200톤→'17.1Q 9,700톤)
 - 3D NAND/OLED 및 중국 高 성장 Potential Capture (중국 내 大 규모 추가 생산 거점 확보 예정)
- SK Airgas 지분이관('16.4)
 - 영입/설비기술 등 특수가스 사업과의 Synergy
- SK-Tri Chem(日) JV 계약체결('16.5) 및 투자
 - 차세대 Precursor 국내 R&D Infra 구축

"반도체소재 기반 고성장/고수익 신규 소재 영역 확장을 통해 핵심 성장 Portfolio로 육성"

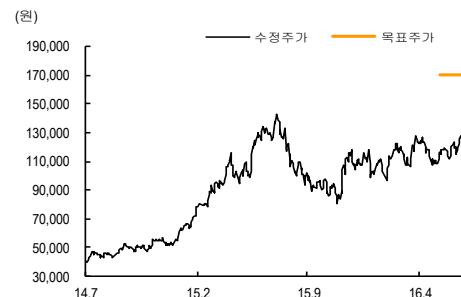
(억원)	2015년	2020년
매출	3,380	15,000
영업이익	1,128 (33%)	5,000 (33%)



11

자료: (주)SK, SK증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.07.13	매수	170,000원
	2016.05.24	매수	170,000원



Compliance Notice

- 작성자(김민규)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 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 12일 기준)

매수	95.51%	중립	4.49%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,186	1,652	2,619	4,010	5,766
현금및현금성자산	176	414	840	1,987	3,479
매출채권및기타채권	474	638	917	1,044	1,180
재고자산	457	583	838	953	1,077
비유동자산	4,712	4,999	4,868	4,808	4,828
장기금융자산	3	4	4	4	4
유형자산	4,498	4,802	4,665	4,602	4,619
무형자산	32	34	36	38	40
자산총계	5,898	6,651	7,486	8,818	10,594
유동부채	1,055	1,451	1,568	1,591	1,705
단기금융부채	627	729	529	409	369
매입채무 및 기타채무	310	390	561	638	722
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,615	1,436	1,234	1,117	1,060
장기금융부채	1,572	1,273	953	753	633
장기매입채무 및 기타채무	12	13	13	13	13
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,669	2,888	2,801	2,707	2,764
지배주주지분	3,228	3,762	4,684	6,109	7,828
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	677	677	677	677	677
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	2,488	3,014	3,957	5,404	7,145
비자매주주지분	1	1	1	2	2
자본총계	3,229	3,764	4,685	6,111	7,830
부채와자본총계	5,898	6,651	7,486	8,818	10,594

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	632	1,545	1,781	2,071	2,309
당기순이익(순실)	136	662	1,213	1,447	1,741
비현금성항목등	690	1,054	1,114	1,165	1,209
유형자산감가상각비	491	551	631	622	624
무형자산상각비	8	6	7	7	8
기타	56	148	62	62	20
운전자본감소(증가)	-180	-103	-159	-79	-85
매출채권및기타채권의 감소증가)	-128	-148	-279	-126	-136
재고자산감소(증가)	19	-120	-255	-116	-124
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-45	168	171	77	83
기타	-26	-4	204	86	92
법인세납부	-14	-68	-387	-462	-556
투자활동현금흐름	-254	-825	-496	-554	-617
금융자산감소(증가)	-3	2	0	0	0
유형자산감소(증가)	-191	-870	-494	-559	-642
무형자산감소(증가)	0	-9	-9	-9	-9
기타	-60	51	7	15	34
재무활동현금흐름	-383	-484	-858	-371	-200
단기금융부채증가(감소)	-81	-472	-200	-120	-40
장기금융부채증가(감소)	-159	146	-320	-200	-120
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-53	-105	-270	0	0
기타	-90	-53	-68	-51	-40
현금의 증가(감소)	-5	238	426	1,146	1,493
기초현금	181	176	414	840	1,987
기말현금	176	414	840	1,987	3,479
FCF	464	645	1,256	1,485	1,653

자료 : SK머티리얼즈, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,117	3,380	4,860	5,530	6,250
매출원가	1,638	1,990	2,861	3,207	3,563
매출총이익	478	1,391	1,999	2,323	2,688
매출총이익률 (%)	22.6	41.1	41.1	42.0	43.0
판매비와관리비	214	262	310	340	370
영업이익	264	1,128	1,689	1,983	2,318
영업이익률 (%)	12.5	33.4	34.8	35.9	37.1
비영업손익	-90	-249	-89	-74	-21
순금융비용	90	66	61	36	5
외환관련손익	0	-11	34	24	4
관계기업투자등 관련손익	-6	-34	0	0	0
세전계속사업이익	174	879	1,600	1,909	2,296
세전계속사업이익률 (%)	8.2	26.0	32.9	34.5	36.7
계속사업법인세	38	218	387	462	556
계속사업이익	136	662	1,213	1,447	1,741
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	136	662	1,213	1,447	1,741
순이익률 (%)	6.4	19.6	25.0	26.2	27.9
지배주주	136	661	1,213	1,447	1,740
지배주주구속 순이익률(%)	6.43	19.56	24.96	26.16	27.85
비자매주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	113	640	1,192	1,425	1,719
지배주주	114	640	1,191	1,425	1,719
비자매주주	0	0	0	0	0
EBITDA	763	1,685	2,327	2,611	2,949

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	10.8	59.7	43.8	13.8	13.0
영업이익	265.0	327.5	49.7	17.4	16.9
세전계속사업이익	1,342.5	404.8	82.0	19.3	20.3
EBITDA	22.0	120.8	38.1	12.2	12.9
EPS(계속사업)	3,765.2	386.3	83.4	19.3	20.3
수익성 (%)					
ROE	4.3	18.9	28.7	26.8	25.0
ROA	2.3	10.5	17.2	17.8	17.9
EBITDA/마진	36.1	49.9	47.9	47.2	47.2
안정성 (%)					
유동비율	112.5	113.8	167.1	252.1	338.3
부채비율	82.7	76.7	59.8	44.3	35.3
순차입금/자기자본	60.6	42.2	13.7	-13.5	-31.7
EBITDA/이자비용(배)	8.2	23.5	34.0	51.5	74.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,289	6,270	11,500	13,717	16,500
BPS	30,604	35,670	44,406	57,918	74,213
CFPS	6,024	11,549	17,551	19,679	22,491
주당 현금배당금	1,000	2,560	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	44.0	22.8	11.6	9.7	8.1
PER(최저)	22.6	8.5	8.4	7.1	5.9
PBR(최고)	1.9	4.0	3.0	2.3	1.8
PBR(최저)	1.0	1.5	2.2	1.7	1.3
PCR	8.5	10.1	7.6	6.8	5.9
EV/EBITDA(최고)	10.5	9.9	6.3	5.1	3.9
EV/EBITDA(최저)	6.7	4.3	4.7	3.6	2.7

SK COMPANY Analysis



Analyst

박형우

hyungwou@sk.com
02-3773-8889

Company Data

자본금	9,042 억원
발행주식수	18,083 만주
자사주	77 만주
액면가	5,000 원
시가총액	91,970 억원
주요주주	
(주)엘지(외3)	33.67%
국민연금공단	7.53%
외국인지분률	22.90%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(16/07/10)	56,200 원
KOSPI	1963.1 pt
52주 Beta	1.05
52주 최고가	64,900 원
52주 최저가	39,800 원
60일 평균 거래대금	462 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

LG 전자 (066570/KS | 매수(유지) | T.P 67,000 원(유지))

2Q16 Preview: 기대했던 MC 흑자전환에 실패. 대안은 VC

LG 전자는 2Q16에 매출액 14.0 조원, 영업이익 5,846 억원 기록

- ① 가전사업부와 TV 사업부는 견조한 실적 기록 예상
- ② 그러나 스마트폰 사업은 G5의 부진으로 적자 지속
- ③ 결국 VC(전장)가 유일한 대안

2Q16 전사실적은 양호, MC(모바일)사업부는 부진

LG 전자는 2Q16에 매출액 14.0 조원 (QoQ +5% / YoY +1%), 영업이익은 5,846 억 원 (QoQ +16% / YoY +140%)을 기록했다고 잠정실적을 발표했다. 가전사업부가 에 어컨 성수기를 맞아 전분기에 이어 높은 수익성을 이어갔고, TV 사업부도 견조한 실적을 기록했던 것으로 예상되는 반면, MC 사업부는 플래그십 G5의 판매부진으로 흑 자전환에 실패했던 것으로 분석된다. 스마트폰 사업 고전은 LG 전자만의 문제가 아닌 애플 및 2nd Tier 업체들의 전반적인 추세로 보여진다.

중저가 스마트폰 확판 통한 실적개선 노력. 그러나 쉽지 않을 것

G 시리즈가 부진했던 해에 MC 사업부 하반기 실적은 악화됐었다. 따라서 LG 전자는 MC 사업의 정상화를 위해 K 와 X 시리즈 등 중저가 스마트폰 라인업을 강화하고 있다. 그러나 중저가 모델 확판을 통한 실적 개선은 쉽지 않을 전망이다. 삼성전자 스마트폰의 경우, 해외 생산비중이 90%를 상회하는 반면 LG 전자는 여전히 50% 미만으로 원가 경쟁력 격차 및 규모의 경제 차이가 존재하기 때문이다. 생산원가와 가격경쟁력이 핵심 요소인 중저가 스마트폰 시장에서 경쟁력 확보가 쉽지 않을 것으로 보여진다.

가전과 TV 사업도 성장 한계 존재. VC(전장)가 유일한 대안

가전과 TV 사업도 녹록치 않다. 중화권 경쟁사들의 공격적인 M&A 움직임으로 경쟁이 더욱 심화될 것으로 예상되기 때문이다. 결국 대안은 VC 사업부다. 빠르게 늘고 있

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	567,723	590,408	565,090	572,991	608,085	629,436
yoY	%	3.0	4.0	-4.3	1.4	6.1	3.5
영업이익	억원	12,490	18,286	11,923	18,991	22,301	27,849
yoY	%	2.7	46.4	-34.8	59.3	17.4	24.9
EBITDA	억원	31,772	37,697	31,250	39,199	46,342	53,125
세전이익	억원	5,895	12,183	5,931	11,655	14,387	18,549
순이익(자자본수익률)	억원	1,768	3,994	1,244	7,239	9,161	12,089
영업이익률%	%	2.2	3.1	2.1	3.3	3.7	4.4
EBITDA%	%	5.6	6.4	5.5	6.8	7.6	8.4
순이익률%	%	0.4	0.9	0.4	1.4	1.7	2.1
EPS	원	1,024	3,188	709	4,003	5,066	6,685
PER	배	66.5	18.5	75.9	14.0	11.1	8.4
PBR	배	1.1	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	6.2	5.0	5.6	4.6	3.9	3.3
ROE	%	1.5	3.4	1.1	6.1	7.3	8.9
순차입금	억원	64,883	67,312	60,473	62,455	60,275	53,132
부채비율	%	180.0	185.3	179.7	183.8	181.5	175.8

LG 전자 사업부서별 실적 추정

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E
매출액	139,063	138,221	139,315	144,529	133,621	140,017	143,550	155,804	561,128	572,991
HE	44,367	39,348	42,864	47,397	43,334	40,417	44,518	52,812	173,976	181,081
MC	35,084	35,448	32,801	36,701	29,632	34,196	33,549	40,024	140,034	137,401
H&A	40,631	44,853	41,534	38,295	42,195	46,362	42,392	38,357	165,313	169,306
VC	3,826	4,508	4,786	5,204	5,929	6,153	6,584	7,045	18,324	25,710
독립사업부/기타	3,141	3,094	5,040	4,517	3,937	4,018	5,292	4,743	15,792	17,990
LG이노텍	12,014	10,970	12,290	12,415	8,594	8,871	11,215	12,823	47,689	41,503
영업이익	3,052	2,441	2,940	3,490	5,052	5,846	3,982	4,112	11,923	18,992
HE	-62	-827	370	1,092	3,352	2,673	2,081	2,076	573	10,182
MC	568	-192	-963	-609	-2,022	-1,209	-1,300	-520	-1,196	-5,051
H&A	2,295	2,918	2,456	2,148	4,078	4,738	2,728	1,984	9,817	13,528
VC	-24	-15	-8	97	-158	-101	-130	-104	50	-492
독립사업부/기타	-402	90	486	279	-197	-50	132	42	453	-73
LG이노텍	677	467	599	483	-1	-205	470	634	2,226	898
영업이익률	2.2%	1.8%	2.1%	2.4%	3.8%	4.2%	2.8%	2.6%	2.1%	3.3%
HE	-0.1%	-2.1%	0.9%	2.3%	7.7%	6.6%	4.7%	3.9%	0.3%	5.6%
MC	1.6%	-0.5%	-2.9%	-1.7%	-6.8%	-3.5%	-3.9%	-1.3%	-0.9%	-3.7%
H&A	5.6%	6.5%	5.9%	5.6%	9.7%	10.2%	6.4%	5.2%	5.9%	8.0%
VC	-0.6%	-0.3%	-0.2%	1.9%	-2.7%	-1.6%	-2.0%	-1.5%	0.3%	-1.9%
독립사업부/기타	-12.8%	2.9%	9.6%	6.2%	-5.0%	-1.2%	2.5%	0.9%	2.9%	-0.4%
LG이노텍	5.6%	4.3%	4.9%	3.9%	0.0%	-2.3%	4.2%	4.9%	4.7%	2.2%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

2Q16 실적 : SK증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

LG전자 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	139,257	133,621	140,017	143,950	-3%
영업이익	2,441	5,052	5,846	5,977	-2%
순이익	1,871	1,906	1,428	2,997	-52%

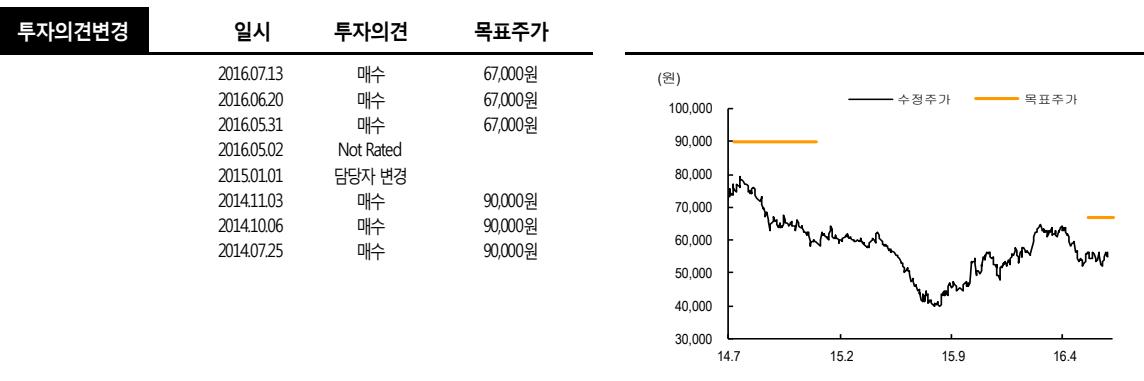
자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

LG전자 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	590,408	565,090	572,991	568,193	1%
영업이익	18,286	11,923	18,991	19,697	-4%
순이익	3,994	1,244	7,239	8,715	-17%

자료: SK 증권 추정, Dataguide



Compliance Notice

- 작성자(박형우)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 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 12일 기준)

매수	95.45%	중립	4.55%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	174,827	163,976	175,922	183,898	194,473
현금및현금성자산	22,444	27,102	30,605	30,586	36,214
매출채권및기타채권	81,059	74,499	79,719	84,348	87,299
재고자산	57,113	48,727	52,141	55,169	57,099
비유동자산	195,857	199,163	211,681	224,964	237,696
장기금융자산	3,023	2,651	1,487	1,487	1,487
유형자산	105,969	104,603	115,204	124,650	133,774
무형자산	13,943	14,733	14,555	14,467	14,404
자산총계	370,684	363,139	387,603	408,862	432,169
유동부채	156,806	147,797	161,599	166,616	169,532
단기금융부채	25,821	23,400	28,482	25,767	23,753
매입채무 및 기타채무	88,063	81,747	87,475	92,555	95,792
단기충당부채	7,143	5,759	6,166	6,526	6,757
비유동부채	83,967	85,507	89,412	97,009	105,917
장기금융부채	64,895	65,710	65,487	66,003	66,502
장기매입채무 및 기타채무	136	57	64	72	80
장기충당부채	10,014	10,743	11,507	12,186	12,626
부채총계	240,773	233,304	251,011	263,625	275,449
지배주주지분	117,194	116,266	122,229	130,025	140,658
자본금	9,042	9,042	9,042	9,042	9,042
자본잉여금	29,227	29,227	29,227	29,227	29,227
기타자본구성요소	-449	-449	-449	-449	-449
자기주식	-449	-449	-449	-449	-449
이익잉여금	90,810	90,165	96,000	104,342	115,522
비지배주주지분	12,717	13,569	14,363	15,213	16,063
자본총계	129,911	129,835	136,592	145,237	156,720
부채와자본총계	370,684	363,139	387,603	408,862	432,169

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	23,758	29,375	35,320	40,627	46,411
당기순이익(손실)	5,014	2,491	8,199	10,121	13,048
비현금성항목등	47,214	42,614	34,784	36,221	40,077
유형자산감가상각비	15,180	15,140	15,887	19,638	20,897
무형자산상각비	4,231	4,187	4,321	4,403	4,379
기타	20,712	18,833	7,997	4,775	6,423
운전자본감소(증가)	-23,195	-11,633	-4,292	-937	-702
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-9,190	3,136	-5,218	-4,629	-2,951
재고자산감소(증가)	-12,313	4,616	-3,876	-3,028	-1,930
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	12,836	-4,056	2,896	5,079	3,238
기타	-14,528	-15,330	1,906	1,641	941
법인세납부	-5,275	-4,098	-3,371	-4,778	-6,012
투자활동현금흐름	-23,035	-17,857	-31,108	-33,232	-34,067
금융자산감소(증가)	274	444	124	0	0
유형자산감소(증가)	-20,653	-16,657	-26,984	-29,085	-30,021
무형자산감소(증가)	-4,005	-4,816	-4,315	-4,315	-4,315
기타	1,350	3,172	68	168	270
재무활동현금흐름	-3,755	-6,551	-382	-7,414	-6,717
단기금융부채증가(감소)	0	0	-1,572	-2,715	-2,014
장기금융부채증가(감소)	1,378	-806	5,675	516	499
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-735	-1,090	-729	-819	-909
기타	-4,398	-4,654	-4,480	-4,396	-4,293
현금의 증가(감소)	-4,009	4,658	3,503	-19	5,628
기초현금	26,453	22,444	27,102	30,605	30,586
기말현금	22,444	27,102	30,605	30,586	36,214
FCF	2,157	13,409	1,537	5,680	10,117

자료 : LG전자, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	590,408	565,090	572,991	608,085	629,436
매출원가	452,991	436,351	439,700	471,290	488,716
매출총이익	137,416	128,739	133,290	136,795	140,720
매출총이익률 (%)	23.3	22.8	23.3	22.5	22.4
판매비와관리비	119,131	116,817	114,299	114,494	112,871
영업이익	18,286	11,923	18,991	22,301	27,849
영업이익률 (%)	3.1	2.1	3.3	3.7	4.4
비영업손익	-6,103	-5,992	-7,336	-7,913	-9,299
순금융비용	3,262	3,588	3,478	3,585	3,381
외환관련손익	-4,412	-4,225	-1,382	-1,214	-1,157
관계기업투자등 관련손익	3,048	3,812	1,421	1,662	1,662
세전계속사업이익	12,183	5,931	11,655	14,387	18,549
세전계속사업이익률 (%)	2.1	1.1	2.0	2.4	3.0
계속사업법인세	5,398	3,402	3,456	4,267	5,501
계속사업이익	6,785	2,530	8,199	10,121	13,048
중단사업이익	-1,772	-38	0	0	0
*법인세효과	-534	-7	0	0	0
당기순이익	5,014	2,491	8,199	10,121	13,048
순이익률 (%)	0.9	0.4	1.4	1.7	2.1
지배주주	3,994	1,244	7,239	9,161	12,089
지배주주기여 순이익률(%)	0.68	0.22	1.26	1.51	1.92
비지배주주	1,020	1,247	960	960	960
총포괄이익	968	1,008	7,542	9,464	12,392
지배주주	-37	-200	6,692	8,614	11,542
비지배주주	1,005	1,209	850	850	850
EBITDA	37,697	31,250	39,199	46,342	53,125

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	4.0	-4.3	14	6.1	3.5
영업이익	46.4	-34.8	59.3	17.4	24.9
세전계속사업이익	106.7	-51.3	96.5	23.4	28.9
EBITDA	18.7	-17.1	25.4	18.2	14.6
EPS(계속사업)	211.4	-77.8	464.6	26.6	32.0
수익성 (%)					
ROE	3.4	1.1	6.1	7.3	8.9
ROA	1.4	0.7	2.2	2.5	3.1
EBITDA마진	6.4	5.5	6.8	7.6	8.4
안정성 (%)					
유동비율	111.5	111.0	108.9	110.4	114.7
부채비율	185.3	179.7	183.8	181.5	175.8
순차입금/자기자본	51.8	46.6	45.7	41.5	33.9
EBITDA/이자비용(배)	9.0	6.9	9.0	10.5	12.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,188	709	4,003	5,066	6,685
BPS	64,808	64,294	67,592	71,903	77,783
CFPS	12,943	11,376	15,178	18,360	20,663
주당 현금배당금	400	400	450	500	550
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	24.8	90.7	16.2	12.8	9.7
PER(최저)	18.3	56.1	13.0	10.2	7.8
PBR(최고)	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8
PBR(최저)	0.9	0.6	0.8	0.7	0.7
PCR	4.6	4.7	3.7	3.1	2.7
EV/EBITDA(최고)	6.0	6.2	5.0	4.2	3.6
EV/EBITDA(최저)	5.0	4.8	4.5	3.7	3.1

SK COMPANY Analysis



Analyst

박형우

hyungwou@sk.com
02-3773-8889

Company Data

자본금	3,880 억원
발행주식수	7,760 만주
자사주	202 만주
액면가	5,000 원
시가총액	34,882 억원
주요주주	
삼성전자(주)(외5)	23.73%
국민연금공단	8.18%
외국인지분률	17.00%
배당수익률	1.10%

Stock Data

주가(16/07/10)	46,700 원
KOSPI	1963.1 pt
52주 Beta	1.06
52주 최고가	71,500 원
52주 최저가	46,700 원
60일 평균 거래대금	176 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

삼성전기 (009150/KS | 매수(유지) | T.P 70,000 원(유지))

2Q16 Preview: 구조조정 비용이 실적에 제동, 그러나 카메라 점유율은 상승

삼성전기의 2Q16 매출액은 16,367 억원, 영업이익은 203 억원 추정

- ① 예상대비 부진한 2Q16 영업이익은 희망퇴직 진행에 따른 일회성 비용 반영 때문
- ② 구조조정 비용을 제외한다면, 카메라모듈을 중심으로 사업현황은 견조
- ③ 향후 추가적인 구조조정 진행 여부와 미주 고객사향 패키징 물량 하락 규모에 주목

2Q16 영업이익은 203 억원으로 기대치를 하회할 전망

삼성전기는 2Q16에 매출액 16,367 억원 (QoQ +2% / YoY +2%), 영업이익은 203 억원 (QoQ -53% / YoY -78%)을 기록할 것으로 전망한다. 삼성전자의 스마트폰 감산으로 부품산업이 비수기임에도 불구하고, 2Q16 매출액이 전분기와 유사한 점은 고무적이다. 그러나 삼성전자 내 카메라모듈 점유율 상승이 이익 개선으로 이어지지 않고 있다. 당초 예상대비 부진한 2Q16 수익성은 희망퇴직 진행에 따른 일회성 비용 반영 때문에 예상된다.

사업현황은 견조, 구조조정 비용이 실적에 제동

삼성전기의 카메라모듈 매출은 플래그십형 고화소 카메라 모듈 중심에서 중저가 스마트폰으로 다각화되고 있다. 2015년부터 고화소 모듈을 채용한 A, J 시리즈의 생산량이 크게 증가하고 있기 때문이다. 듀얼카메라 공급은 3Q16부터 시작되겠으나, 본격적인 물량 증가는 2017년에 발생할 것으로 전망된다. 2Q16 실적의 발목을 잡았던 구조조정 비용은 하반기에도 상당부분 집행될 가능성을 배제할 수 없다.

3Q16 IT 성수기 진입효과 기대

3Q16에는 실적반등이 기대된다. ① IT 성수기 진입에 따라 고객사들의 MLCC 및 카메라모듈 수요 증가가 기대되고, ② 노트 7 향 부품 공급이 7월부터 본격화되며, ③ HDI 기판의 베트남 생산라인 이전에 따라 수익성 개선이 예상되기 때문이다. 다만 추가적인 구조조정 진행 가능성과 미주 고객사향 패키징 물량 하락은 리스크 요인이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	억원	82,566	61,004	61,763	65,725	67,877	70,392
yoY	%	4.3	-26.1	1.2	6.4	3.3	3.7
영업이익	억원	4,640	649	3,013	1,988	2,892	3,190
yoY	%	-20.1	-86.0	364.0	-34.0	45.5	103
EBITDA	억원	10,832	7,252	7,954	7,826	9,357	9,918
세전이익	억원	4,360	8,162	3,668	2,074	2,918	3,369
순이익(자체주주)	억원	3,302	5,027	112	1,497	2,114	2,456
영업이익률%	%	5.6	1.1	4.9	3.0	4.3	4.5
EBITDA%	%	13.1	11.9	12.9	11.9	13.8	14.1
순이익률%	%	4.2	8.3	0.3	2.4	3.3	3.6
EPS	원	4,256	8,798	4,031	1,930	2,724	3,165
PER	배	17.2	6.2	15.6	24.2	17.1	14.8
PBR	배	1.4	0.9	1.2	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	6.2	6.4	7.5	6.5	5.3	5.0
ROE	%	8.2	11.5	0.3	3.5	4.9	5.6
순차입금	억원	8,365	2,354	9,164	12,698	11,311	10,925
부채비율	%	68.8	66.3	68.5	75.5	73.8	74.6

삼성전기 사업부서별 실적 추정

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E
매출액	16,026	16,021	16,095	13,620	16,043	16,367	17,169	16,146	61,762	65,725
DM	6,792	7,355	6,681	5,736	6,859	7,228	7,529	7,298	26,564	28,914
LCR	5,340	5,071	5,428	4,438	5,254	5,311	5,684	4,890	20,277	21,139
ACI	3,880	3,744	3,946	3,602	3,460	3,528	3,656	3,659	15,172	14,302
영업이익	851	941	1,015	206	429	203	883	473	3,013	1,988
DM	220	441	548	229	111	84	264	204	1,438	663
LCR	881	658	542	159	606	518	751	375	2,240	2,250
ACI	-244	-222	-155	-262	-278	-342	-172	-146	-883	-938
영업이익률	5.3%	5.9%	6.3%	1.5%	2.7%	1.2%	5.1%	2.9%	4.9%	3.0%
DM	3.2%	6.0%	8.2%	4.0%	1.6%	1.2%	3.5%	2.8%	2.3%	1.0%
LCR	16.5%	13.0%	10.0%	3.6%	11.5%	9.8%	13.2%	7.7%	3.6%	3.4%
ACI	-6.3%	-5.9%	-3.9%	-7.3%	-8.0%	-9.7%	-4.7%	-4.0%	-1.4%	-1.4%

자료: DART, SK 증권 추정

2Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

삼성전기 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	16,981	16,043	16,367	16,260	1%
영업이익	804	429	203	389	-48%
순이익	2	313	148	275	-46%

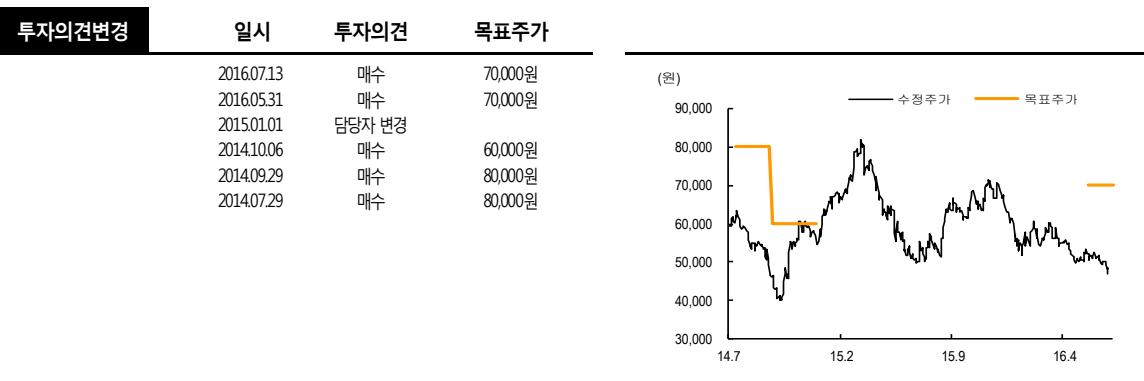
자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

삼성전기 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	61,004	61,763	65,725	64,569	2%
영업이익	649	3,013	1,988	2,093	-5%
순이익	5,027	112	1,498	1,484	1%

자료: SK 증권 추정, Dataguide



Compliance Notice

- 작성자(박형우)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 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 12일 기준)

매수	95.51%	중립	4.49%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	35,540	27,300	28,473	28,115	29,772
현금및현금성자산	6,880	10,353	7,659	9,096	9,616
매출채권및기타채권	9,655	8,212	10,473	9,573	10,177
재고자산	8,412	6,790	8,660	7,915	8,414
비유동자산	41,646	45,395	47,764	49,108	50,058
장기금융자산	9,420	8,015	8,135	8,135	8,135
유형자산	29,259	32,984	34,439	36,044	36,778
무형자산	1,039	912	938	894	857
자산총계	77,186	72,695	76,236	77,223	79,830
유동부채	21,510	17,683	20,041	19,176	19,707
단기금융부채	11,164	10,250	10,561	10,511	10,496
매입채무 및 기타채무	5,988	4,849	6,185	5,653	6,010
단기충당부채	60	73	93	85	91
비유동부채	9,248	11,858	12,755	13,615	14,393
장기금융부채	5,967	10,166	10,194	10,294	10,444
장기매입채무 및 기타채무	22	25	17	10	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	30,758	29,541	32,796	32,791	34,100
지배주주지분	45,534	42,221	42,423	43,329	44,541
자본금	3,880	3,880	3,880	3,880	3,880
자본잉여금	10,452	10,452	10,452	10,452	10,452
기타자본구성요소	-10	-1,467	-1,467	-1,467	-1,467
자기주식	-10	-1,467	-1,467	-1,467	-1,467
이익잉여금	25,046	24,455	25,574	27,397	29,525
비지배주주지분	894	933	1,018	1,104	1,189
자본총계	46,428	43,154	43,441	44,432	45,730
부채와자본총계	77,186	72,695	76,236	77,223	79,830

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,705	5,406	3,976	9,924	8,354
당기순이익(순실)	5,089	206	1,595	2,212	2,554
비현금성항목등	2,334	6,226	6,328	7,145	7,364
유형자산감가상각비	6,419	4,780	5,663	6,296	6,566
무형자산상각비	183	161	174	169	162
기타	-5,755	1,038	-50	-108	-111
운전자본감소(증가)	-3,363	1,797	-3,382	1,272	-750
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,779	2,227	-2,624	900	-603
재고자산감소(증가)	588	2,020	-1,813	744	-499
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-18	-1,219	1,770	-532	356
기타	-2,153	-1,230	-715	159	-4
법인세납부	-356	-2,824	-565	-705	-814
투자활동현금흐름	-3,615	-2,040	-6,747	-7,849	-7,242
금융자산감소(증가)	4,875	7,584	495	0	0
유형자산감소(증가)	-8,449	-10,105	-7,326	-7,900	-7,300
무형자산감소(증가)	-196	223	-125	-125	-125
기타	155	258	208	176	183
재무활동현금흐름	-304	96	11	-638	-591
단기금융부채증가(감소)	-2,466	-4,638	105	-50	-15
장기금융부채증가(감소)	3,132	7,229	299	100	150
자본의증가(감소)	4	-1,457	0	0	0
배당금의 지급	-583	-630	-379	-291	-327
기타	-392	-409	-393	-397	-398
현금의 증가(감소)	-505	3,472	-2,694	1,437	521
기초현금	7,385	6,880	10,353	7,659	9,096
기말현금	6,880	10,353	7,659	9,096	9,616
FCF	-610	-4,029	-3,148	1,842	909

자료 : 삼성전기, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	61,004	61,763	65,725	67,877	70,392
매출원가	50,650	48,647	52,376	53,048	54,112
매출총이익	10,354	13,116	13,350	14,830	16,280
매출총이익률 (%)	17.0	21.2	20.3	21.9	23.1
판매비와관리비	9,705	10,102	11,362	11,938	13,089
영업이익	649	3,013	1,988	2,892	3,190
영업이익률 (%)	1.1	4.9	3.0	4.3	4.5
비영업순익	7,513	655	86	26	179
순금융비용	226	166	231	253	248
외환관련손익	-32	-59	78	105	250
관계기업투자등 관련손익	23	70	66	66	66
세전계속사업이익	8,162	3,668	2,074	2,918	3,369
세전계속사업이익률 (%)	13.4	5.9	3.2	4.3	4.8
계속사업법인세	1,273	446	479	706	815
계속사업이익	6,890	3,222	1,595	2,212	2,554
중단사업이익	-1,801	-3,016	0	0	0
*법인세효과	31	-281	0	0	0
당기순이익	5,089	206	1,595	2,212	2,554
순이익률 (%)	8.3	0.3	2.4	3.3	3.6
지배주주	5,027	112	1,497	2,114	2,456
지배주주기여 순이익률(%)	8.24	0.18	2.28	3.11	3.49
비지배주주	62	95	98	98	98
총포괄이익	4,450	-1,188	666	1,282	1,625
지배주주	4,372	-1,273	581	1,197	1,539
비지배주주	78	85	85	85	85
EBITDA	7,252	7,954	7,826	9,357	9,918

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-26.1	1.2	6.4	3.3	3.7
영업이익	-86.0	364.0	-34.0	45.5	10.3
세전계속사업이익	87.2	-55.1	-43.5	40.7	15.5
EBITDA	-33.1	9.7	-1.6	19.6	6.0
EPS(계속사업)	106.7	-54.2	-52.1	41.2	16.2
수익성 (%)					
ROE	11.5	0.3	3.5	4.9	5.6
ROA	6.8	0.3	2.1	2.9	3.3
EBITDA마진	11.9	12.9	11.9	13.8	14.1
안정성 (%)					
유동비율	165.2	154.4	142.1	146.6	151.1
부채비율	66.3	68.5	75.5	73.8	74.6
순차입금/자기자본	5.1	21.2	29.2	25.5	23.9
EBITDA/이자비용(배)	20.9	22.5	19.9	24.0	25.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,798	4,031	1,930	2,724	3,165
BPS	58,677	54,408	54,668	55,835	57,397
CFPS	14,986	6,512	9,452	11,055	11,835
주당 현금배당금	750	500	400	450	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	8.4	20.3	31.9	22.6	19.5
PER(최저)	4.6	12.3	24.2	17.1	14.8
PBR(최고)	1.3	1.5	1.1	1.1	1.1
PBR(최저)	0.7	0.9	0.9	0.8	0.8
PCR	3.7	9.7	4.9	4.2	4.0
EV/EBITDA(최고)	8.4	93	8.0	6.5	6.1
EV/EBITDA(최저)	4.9	62	6.5	5.3	5.0

SK COMPANY Analysis



Analyst

박형우

hyungwou@sk.com
02-3773-8889

Company Data

자본금	1,183 억원
발행주식수	2,367 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	18,910 억원
주요주주	
엘지전자(주)(외3)	40.79%
국민연금공단	10.59%
외국인지분율	14.60%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(16/07/10)	79,900 원
KOSPI	1963.1 pt
52주 Beta	1.32
52주 최고가	103,000 원
52주 최저가	71,000 원
60일 평균 거래대금	164 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

LG 이노텍 (011070/KS | 매수(유지) | T.P 110,000 원(유지))

2Q16 Preview: 3 분기부터 듀얼카메라 생산/공급 본격화

LG 이노텍의 2Q16 매출액은 11,649 억원, 영업손실은 -205 억원 추정

① 2Q16 실적은 부진하지만 분기실적 저점으로 판단됨

② 3Q16부터는 듀얼카메라 매출반영 시작

③ 전장사업 수주 누적잔고는 '15년 6.2 조원에서 '16년에는 8.2 조원으로 증가 예상

2016년 2 분기 영업손실은 -205 억원으로 추정. 스마트폰 시장 부진 영향

LG 이노텍은 2Q16에 매출액 11,649 억원 (QoQ -3% / YoY -20%), 영업손실 -205 억원 (QoQ 적자전환 / YoY 적자전환)을 기록할 것으로 전망한다. 2 분기 실적감소는 해외 주요 고객사 및 LG 전자의 스마트폰 판매 부진에 기인한다. 이에 따라 광학솔루션(카메라모듈) 사업의 매출이 전년동기대비 40% 감소했고, 기판소재 사업 매출도 모바일 부품의 수요 악화로 16% 감소한 것으로 예상한다.

7 월부터 듀얼카메라 공급 본격화

주요 고객사의 하반기 제품 출시 일정을 감안하면, LG 이노텍은 7 월부터 듀얼카메라 공급을 시작할 것이다. 듀얼카메라 판가상승에 따른 하반기 실적개선 효과는 전년동기 대비 매출액 6,240 억원 증가, 영업이익 312 억원 증가로 예상된다. 듀얼카메라 실적 모멘텀은 2017년 상반기에도 이어질 전망이다.

저점 확인 임박

2Q16 분기실적 저점으로 판단된다. 2 분기 이후, LG 이노텍의 실적은 듀얼카메라 공급과 IT 성수기 진입 효과가 맞물리며 반등이 유력하다. 하반기 광학솔루션 사업 매출액은 상반기 대비 2 배에 이를 것으로 예상되고, 듀얼카메라 공급 증가는 2017년 상반기에도 이어질 것이다. 또한 LED 사업부의 감가상각비 하락에 따른 적자 감소 추세와 전장사업부의 누적 수주잔고 증가 흐름이 지속되는 점도 긍정적이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	62,115	64,661	61,381	55,275	62,317	63,009
yoY	%	16.9	4.1	-5.1	-10.0	12.7	1.1
영업이익	억원	1,362	3,140	2,237	891	2,028	2,419
yoY	%	76.1	130.6	-28.8	-60.2	127.5	19.3
EBITDA	억원	6,655	8,485	7,060	5,062	6,006	6,294
세전이익	억원	220	1,916	1,221	450	1,587	1,896
순이익(자배주주)	억원	155	1,127	951	420	1,484	1,772
영업이익률%	%	2.2	4.9	3.6	1.6	3.3	3.8
EBITDA%	%	10.7	13.1	11.5	9.2	9.6	10.0
순이익률	%	0.3	1.7	1.6	0.8	2.4	2.8
EPS	원	770	4,761	4,018	1,777	6,268	7,487
PER	배	108.6	23.6	24.5	45.0	12.8	10.7
PBR	배	1.3	1.6	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	5.3	4.5	4.5	5.2	4.1	3.6
ROE	%	1.2	7.5	5.5	2.4	8.1	9.0
순차입금	억원	17,582	10,631	7,009	5,857	3,615	1,499
부채비율	%	247.9	161.1	121.8	116.7	101.2	93.9

LG 이노텍 사업부서별 실적 추정

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E
매출액	15,413	14,471	15,588	15,909	11,950	11,649	14,711	16,965	61,381	55,275
광학솔루션	7,119	7,061	7,747	8,311	4,454	4,264	7,060	9,277	30,238	25,055
기판소재	3,831	3,568	3,704	3,583	3,200	2,994	3,130	3,194	14,686	12,518
LED	2,210	1,973	1,887	1,781	1,721	1,837	1,874	1,809	7,851	7,241
전장&부품	2,621	2,346	2,731	2,795	2,792	2,932	3,123	3,240	10,493	12,087
영업이익	690	489	607	451	4	-205	465	627	2,237	891
광학솔루션	462	452	521	379	-117	-281	210	358	1,814	170
기판소재	470	372	395	342	312	213	295	295	1,580	1,116
LED	-330	-376	-366	-381	-244	-205	-154	-125	-1,453	-728
전장&부품	89	42	56	110	53	68	114	99	296	334
영업이익률	4.5%	3.4%	3.9%	2.8%	0.0%	-1.8%	3.2%	3.7%	3.6%	1.6%
광학솔루션	6.5%	6.4%	6.7%	4.6%	-2.6%	-6.6%	3.0%	3.9%	6.0%	0.7%
기판소재	12.3%	10.4%	10.7%	9.6%	9.8%	7.1%	9.4%	9.2%	10.8%	8.9%
LED	-14.9%	-19.1%	-19.4%	-21.4%	-14.2%	-11.1%	-8.2%	-6.9%	-18.5%	-10.1%
전장&부품	4.1%	2.8%	3.4%	3.0%	4.1%	2.3%	3.7%	3.0%	2.8%	2.8%

자료: SK 증권 추정, DART

2Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

LG이노텍 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	14,471	11,950	11,649	11,886	-2%
영업이익	489	4	-205	-59	249%
순이익	314	-121	-286	-133	115%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

LG이노텍 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	64,661	61,381	55,275	55,396	0%
영업이익	3,140	2,237	891	1,171	-24%
순이익	1,127	951	420	464	-9%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

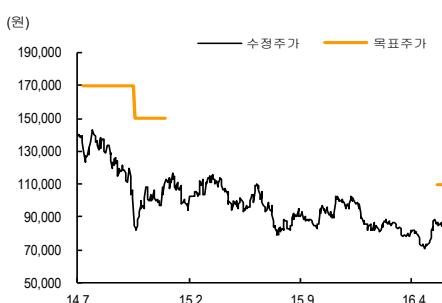
투자의견변경

일시

투자의견

목표주가

2016.07.13	매수	110,000원
2016.06.20	매수	110,000원
2016.05.31	매수	110,000원
2016.04.28	Not Rated	
2015.01.01	담당자 변경	
2014.11.03	매수	150,000원
2014.10.06	매수	170,000원
2014.09.04	매수	170,000원
2014.07.25	매수	170,000원



Compliance Notice

- 작성자(박형우)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 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 12일 기준)

매수	95.45%	중립	4.55%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	20,820	17,889	18,097	17,961	19,303
현금및현금성자산	3,965	3,603	2,866	2,908	3,824
매출채권및기타채권	12,619	10,835	11,555	11,419	11,742
재고자산	3,536	3,031	3,232	3,194	3,284
비유동자산	23,467	21,254	20,364	20,051	20,077
장기금융자산	360	345	344	344	344
유형자산	18,976	16,473	15,139	14,491	14,172
무형자산	1,810	2,070	2,241	2,367	2,469
자산총계	44,288	39,143	38,461	38,013	39,380
유동부채	16,466	12,955	15,082	14,365	14,242
단기금융부채	4,949	3,660	5,170	4,570	4,170
매입채무 및 기타채무	9,652	7,759	8,275	8,178	8,409
단기충당부채	164	133	142	140	144
비유동부채	10,857	8,538	5,632	4,752	4,829
장기금융부채	9,654	6,983	3,583	1,983	1,183
장기매입채무 및 기타채무	78	8	13	18	23
장기충당부채	0	0	7	14	22
부채총계	27,323	21,493	20,714	19,117	19,071
지배주주지분	16,965	17,651	17,748	18,896	20,309
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
자본잉여금	11,336	11,336	11,336	11,336	11,336
기타자본구성요소	-3	-3	-3	-3	-3
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	4,511	5,220	5,467	6,856	8,509
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	16,965	17,651	17,748	18,896	20,309
부채와자본총계	44,288	39,143	38,461	38,013	39,380

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	7,940	7,171	4,917	6,037	6,066
당기순이익(순실)	1,916	1,221	412	1,484	1,772
비현금성항목등	6,773	6,510	4,827	4,522	4,522
유형자산감가상각비	4,983	4,429	3,738	3,515	3,388
무형자산상각비	362	395	432	463	487
기타	797	1,244	332	238	383
운전자본감소(증가)	-452	-340	-119	354	115
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-913	1,937	-951	135	-323
재고자산감소(증가)	238	514	-202	38	-90
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	973	-1,896	1,189	-97	231
기타	-750	-896	-156	278	297
법인세납부	-297	-220	-203	-323	-343
투자활동현금흐름	-2,974	-2,992	-3,376	-3,425	-3,620
금융자산감소(증가)	-117	-16	-1	0	0
유형자산감소(증가)	-2,443	-2,525	-2,836	-2,867	-3,069
무형자산감소(증가)	-556	-542	-588	-588	-588
기타	141	92	50	31	37
재무활동현금흐름	-5,025	-4,542	-2,274	-2,570	-1,529
단기금융부채증가(감소)	0	0	-600	-600	-400
장기금융부채증가(감소)	-4,400	-4,025	-1,302	-1,600	-800
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-59	-83	-95	-118
기타	-625	-458	-371	-275	-211
현금의 증가(감소)	-32	-362	-737	42	917
기초현금	3,996	3,965	3,603	2,866	2,908
기말현금	3,965	3,603	2,866	2,908	3,824
FCF	4,957	3,989	1,205	2,488	2,310

자료 : LG이노텍 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	64,661	61,381	55,275	62,317	63,009
매출원가	56,033	53,654	48,216	53,443	53,165
매출총이익	8,629	7,727	7,059	8,874	9,844
매출총이익률 (%)	13.3	12.6	12.8	14.2	15.6
판매비와관리비	5,489	5,490	6,168	6,846	7,425
영업이익	3,140	2,237	891	2,028	2,419
영업이익률 (%)	4.9	3.6	1.6	3.3	3.8
비영업손익	-1,224	-1,016	-442	-441	-523
순금융비용	657	396	310	249	179
외환관련손익	52	-16	25	46	38
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,916	1,221	450	1,587	1,896
세전계속사업이익률 (%)	3.0	2.0	0.8	2.6	3.0
계속사업법인세	789	270	29	103	124
계속사업이익	1,127	951	420	1,484	1,772
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,127	951	420	1,484	1,772
순이익률 (%)	1.7	1.6	0.8	2.4	2.8
지배주주수	1,127	951	420	1,484	1,772
지배주주가속 순이익률(%)	1.74	1.55	0.76	2.38	2.81
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,006	745	180	1,243	1,531
지배주주	1,006	745	180	1,243	1,531
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	8,485	7,060	5,062	6,006	6,294

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	4.1	-5.1	-10.0	12.7	11
영업이익	130.6	-28.8	-60.2	127.5	19.3
세전계속사업이익	770.1	-36.3	-63.2	252.8	19.4
EBITDA	27.5	-16.8	-28.3	18.7	4.8
EPS(계속사업)	517.9	-15.6	-55.8	252.8	19.4
수익성 (%)					
ROE	7.5	5.5	2.4	8.1	9.0
ROA	2.5	2.3	1.1	3.9	4.6
EBITDA마진	13.1	11.5	9.2	9.6	10.0
안정성 (%)					
유동비율	126.4	138.1	120.0	125.0	135.5
부채비율	161.1	121.8	116.7	101.2	93.9
순자금/자기자본	62.7	39.7	33.0	19.1	7.4
EBITDA/이자비용(배)	11.0	15.3	13.9	21.5	29.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,761	4,018	1,777	6,268	7,487
BPS	71,681	74,578	74,988	79,840	85,810
CFPS	27,348	24,398	19,397	23,075	23,858
주당 현금배당금	250	350	400	500	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	31.5	29.1	54.9	15.6	13.0
PER(최저)	17.3	19.7	40.0	11.3	9.5
PBR(최고)	2.1	1.6	1.3	1.2	1.1
PBR(최저)	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8
PCR	4.1	4.0	4.1	3.5	3.4
EV/EBITDA(최고)	5.6	5.1	6.1	4.8	4.3
EV/EBITDA(최저)	3.4	3.8	4.8	3.7	3.3

SK COMPANY Analysis



Analyst

박형우

hyungwou@sk.com
02-3773-8889

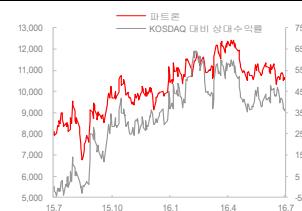
Company Data

자본금	271 억원
발행주식수	5416 만주
자사주	175 만주
액면가	500 원
시가총액	5,714 억원
주요주주	
김종구(외7)	25.33%
외국인지분율	26.80%
배당수익률	2.40%

Stock Data

주가(16/07/10)	10,550 원
KOSDAQ	692.6 pt
52주 Beta	0.81
52주 최고가	12,400 원
52주 최저가	6,790 원
60일 평균 거래대금	59 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

파트론 (091700/KQ | 매수(유지) | T.P 15,000 원(유지))

2Q16 Preview: 비수기(2Q)는 지나가고, 성수기(3Q)가 찾아왔다

파트론의 2Q16 매출액은 2,093 억원, 영업이익은 149 억원 추정

- ① 2Q16 실적은 전분기 대비 감소하지만, 전년동기 대비 대폭 개선 전망
- ② IT 성수기인 3 분기부터는 갤럭시노트 및 J 시리즈 향 부품수요 증가 가능
- ③ 향후 센서모듈 사업 확장으로 국내 웨어러블 산업 내 퍽스콘(OEM/ODM) 역할 예상

2016년 2 분기 영업이익은 QoQ -28% 그러나 YoY +138%

파트론의 2Q16에 매출액은 2,093 억원 (QoQ -16% / YoY +13%), 영업이익은 149 억원 (QoQ -28% / YoY +138%)을 기록할 것으로 전망한다. 고객사의 스마트폰 생산량이 감소하며 실적은 전분기 대비 다소 줄겠지만, 전년 동기와 비교하면 큰 폭으로 개선될 것이다. 이는 ① 갤럭시 S 시리즈 판매 확대에 따른 부품 출하량 증가와, ② 중저가 스마트폰(A, J)향 고화소 후면카메라 공급물량 확대, 그리고 ③ 카메라부품(렌즈, 필터 등)을 생산하는 자회사들의 실적 정상화에 기인한다.

카메라모듈 믹스개선과 카메라부품 내재화

과거부터 파트론은 카메라모듈 중에서도 플래그십 스마트폰 전면카메라 모듈을 개발/생산하는 부품사로 알려져 왔다. 그러나 2015년부터 중저가 스마트폰 후면카메라용 모듈 공급이 본격화 됐고, 최근에는 고객사의 J 시리즈 충전으로 후면모듈 출하량이 빠르게 늘고 있다. 현재는 후면카메라가 실적 개선을 이끌고 있기에 대표적인 J 수혜주로 분류된다. 자회사들의 카메라부품 내재화로 원가경쟁력도 강화됐다.

3Q16 IT 성수기 진입효과

파트론은 3Q16에 실적개선이 예상된다. 3 분기가 IT 부품산업의 성수기이기 때문이다. 파트론은 전자 부품사들 중에서도 고객사의 핵심 벤더로 3 분기 수혜가 돋보일 것으로 전망된다. 또한 파트론이 20 여 종의 센서모듈 라인업을 보유하고 있는 점은 파트론을 일반 스마트폰 부품사들과 차별화시키는 요소라 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	10,995	7,698	8,058	9,202	10,326	10,592
yoY	%	25.9	-30.0	4.7	14.2	12.2	2.6
영업이익	억원	1,349	662	588	721	904	947
yoY	%	48.0	-50.9	-11.2	22.7	25.3	4.9
EBITDA	억원	1,773	1,031	1,053	1,260	1,434	1,465
세전이익	억원	1,418	665	625	804	1,047	1,092
순이익(자배주주)	억원	1,060	484	398	542	718	749
영업이익률%	%	12.3	8.6	7.3	7.8	8.8	9.0
EBITDA%	%	16.1	13.4	13.1	13.7	13.9	13.8
순이익률	%	10.0	6.4	5.7	6.7	7.7	7.8
EPS	원	1,956	894	735	1,001	1,325	1,384
PER	배		7.3	13.2	10.5	8.0	7.6
PBR	배		2.7	2.1	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	배	5.1	7.0	5.8	4.8	4.1	3.7
ROE	%		44.2	16.3	12.5	15.6	18.3
순차입금	억원		1,067	581	323	-104	-420
부채비율	%		85.2	53.2	40.5	39.3	35.0

파트론 제품별 실적 추정

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E
Revenue	2,018	1,847	2,204	1,989	2,481	2,093	2,609	2,019	8,058	9,202
QoQ	-1%	-8%	19%	-10%	25%	-16%	25%	-23%	-	-
YoY	-15%	20%	27%	-3%	23%	13%	18%	2%	5%	14%
안테나	302	158	232	183	232	256	209	164	874	861
유전체필터	24	27	30	24	39	31	32	32	104	134
아이솔레이터	50	22	48	33	61	42	47	46	153	196
크리스탈	76	77	91	75	68	77	94	77	320	316
카메라모듈	1,436	1,350	1,606	1,503	1,937	1,494	1,786	1,372	5,895	6,589
센서	111	111	121	118	128	127	139	135	461	530
악세서리	8	12	15	13	12	18	23	20	48	72
기타	11	92	60	40	4	49	280	172	203	505
비중										
안테나	15.0%	8.5%	10.5%	9.2%	9.4%	12.2%	8.0%	8.1%	10.8%	9.4%
유전체필터	1%	1%	1%	1%	2%	1%	1%	2%	1%	1%
아이솔레이터	2%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
크리스탈	3.8%	4.2%	4.1%	3.8%	2.7%	3.7%	3.6%	3.8%	4.0%	3.4%
카메라모듈	71.1%	73.1%	72.9%	75.6%	78.1%	71.4%	68.4%	68.0%	73.2%	71.6%
센서	5.5%	6.0%	5.5%	5.9%	5.1%	6.1%	5.3%	6.7%	5.7%	5.8%
악세서리	0.4%	0.6%	0.7%	0.7%	0.5%	0.9%	0.9%	1.0%	0.6%	0.8%
기타	0.6%	5.0%	2.7%	2.0%	0.2%	2.3%	10.7%	8.5%	2.5%	5.5%
Operating Income	141	62	198	186	207	149	227	139	588	721
OPM (%)	7.0%	3.4%	9.0%	9.4%	8.4%	7.1%	8.7%	6.9%	7.3%	7.8%
QoQ	7%	-56%	218%	-6%	11%	-28%	53%	-39%	-	-
YoY	-50%	-50%	61%	41%	47%	138%	14%	-25%	-11%	23%

자료: SK 증권 추정

2Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

파트론 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	1,847	2,481	2,093	2,156	-3%
영업이익	62	207	149	170	-13%
순이익	23	132	118	118	0%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

파트론 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	7,698	8,058	9,202	9,356	-2%
영업이익	662	588	721	783	-8%
순이익	484	398	542	566	-4%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

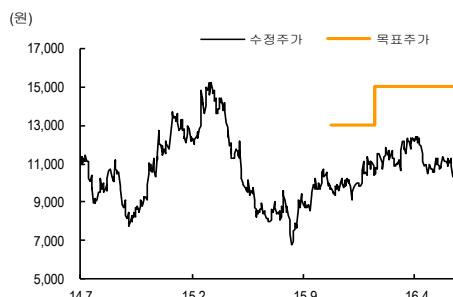
투자의견변경

일시

투자의견

목표주가

2016.07.13	매수	15,000원
2016.07.08	매수	15,000원
2016.05.31	매수	15,000원
2016.01.29	매수	15,000원
2015.12.30	매수	13,000원
2015.11.23	매수	13,000원
2015.11.06	매수	13,000원
2015.09.03	Not Rated	
2015.06.17	Not Rated	



Compliance Notice

- 작성자(박형우)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 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 12일 기준)

매수	95.45%	중립	4.55%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,078	1,828	2,405	2,889	3,370
현금및현금성자산	357	212	687	895	1,327
매출채권및기타채권	900	830	842	992	1,019
재고자산	627	627	637	750	770
비유동자산	3,069	3,268	3,304	3,448	3,553
장기금융자산	33	67	61	61	61
유형자산	2,664	2,897	2,735	2,666	2,575
무형자산	187	204	281	358	430
자산총계	5,147	5,096	5,709	6,337	6,922
유동부채	1,542	1,360	1,021	1,026	1,012
단기금융부채	880	557	206	66	26
매입채무 및 기타채무	422	641	651	767	787
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	246	110	590	617	613
장기금융부채	131	35	513	545	541
장기매입채무 및 기타채무	1	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,788	1,470	1,611	1,643	1,624
지배주주지분	3,100	3,259	3,670	4,195	4,726
자본금	271	271	271	271	271
자본잉여금	13	-26	-23	-23	-23
기타자본구성요소	-72	-158	-150	-150	-150
자기주식	-72	-158	-150	-150	-150
이익잉여금	2,919	3,182	3,591	4,125	4,665
비자본주주지분	260	367	428	499	572
자본총계	3,360	3,626	4,098	4,694	5,298
부채와자본총계	5,147	5,096	5,709	6,337	6,922

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,007	1,181	1,299	1,043	1,178
당기순이익(순실)	665	625	615	794	827
비현금성항목등	477	531	794	641	638
유형자산감가상각비	360	453	522	509	492
무형자산상각비	8	12	17	22	27
기타	70	57	116	-140	-125
운전자본감소(증가)	106	234	77	-136	-27
매출채권및기타채권의 감소증가)	203	44	324	-150	-26
재고자산감소(증가)	223	0	-49	-113	-20
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-358	218	-139	116	20
기타	38	-28	-59	12	-1
법인세납부	-241	-210	-186	-256	-261
투자활동현금흐름	-299	-671	-616	-524	-475
금융자산감소(증가)	-17	-7	9	0	0
유형자산감소(증가)	-223	-673	-501	-440	-400
무형자산감소(증가)	-12	-44	-99	-99	-99
기타	-47	52	-25	15	24
재무활동현금흐름	-682	-660	-207	-311	-271
단기금융부채증가(감소)	-426	-368	-662	-140	-40
장기금융부채증가(감소)	-20	-50	477	32	-4
자본의증가(감소)	-50	-89	9	0	0
배당금의 지급	-162	-137	-131	-183	-210
기타	-24	-16	-31	-19	-17
현금의 증가(감소)	29	-145	475	208	432
기초현금	328	357	212	687	895
기말현금	357	212	687	895	1,327
FCF	812	444	475	545	714

자료 : 파트론, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	7,698	8,058	9,202	10,326	10,592
매출원가	6,319	6,789	7,716	8,654	8,875
매출총이익	1,380	1,269	1,485	1,672	1,717
매출총이익률 (%)	17.9	15.8	16.1	16.2	16.2
판매비와관리비	717	681	764	768	769
영업이익	662	588	721	904	947
영업이익률 (%)	8.6	7.3	7.8	8.8	9.0
비영업손익	3	37	83	143	144
순금융비용	39	16	25	16	5
외환관련손익	26	51	35	20	25
관계기업투자등 관련손익	0	-10	-1	-1	-1
세전계속사업이익	665	625	804	1,047	1,092
세전계속사업이익률 (%)	8.6	7.8	8.7	10.1	10.3
계속사업법인세	171	169	187	253	264
계속사업이익	494	456	617	794	827
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	494	456	617	794	827
순이익률 (%)	6.4	5.7	6.7	7.7	7.8
지배주주	484	398	542	718	749
지배주주기여금 순이익률(%)	6.29	4.94	5.89	6.95	7.07
비자주주	10	58	75	76	78
총포괄이익	489	472	603	780	813
지배주주	488	417	533	709	740
비자주주	1	55	70	71	73
EBITDA	1,031	1,053	1,260	1,434	1,465

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-30.0	4.7	14.2	12.2	2.6
영업이익	-50.9	-11.2	22.7	25.3	4.9
세전계속사업이익	-53.1	-6.0	28.6	30.2	4.3
EBITDA	-41.9	2.2	19.7	13.8	2.2
EPS(계속사업)	-54.3	-17.8	36.2	32.4	4.4
수익성 (%)					
ROE	16.3	12.5	15.6	18.3	16.8
ROA	9.2	8.9	11.4	13.2	12.5
EBITDA/마진	13.4	13.1	13.7	13.9	13.8
안정성 (%)					
유동비율	134.8	134.4	235.5	281.5	333.0
부채비율	53.2	40.5	39.3	35.0	30.7
순차입금/자기자본	17.3	8.9	-2.5	-9.0	-16.9
EBITDA/이자비용(배)	21.2	44.8	43.3	73.8	84.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	894	735	1,001	1,325	1,384
BPS	5,724	6,017	6,776	7,746	8,726
CFPS	1,574	1,594	1,996	2,305	2,340
주당 현금배당금	250	250	350	400	450
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	17.2	20.7	12.4	9.4	9.0
PER(최저)	8.6	9.2	10.0	7.5	7.2
PBR(최고)	2.7	2.5	1.8	1.6	1.4
PBR(최저)	1.4	1.1	1.5	1.3	1.1
PCR	7.5	6.2	5.3	4.6	4.5
EV/EBITDA(최고)	8.9	8.5	5.6	4.8	4.4
EV/EBITDA(최저)	4.9	4.2	4.6	3.8	3.5

SK COMPANY Analysis



Analyst
박형우
hyungwou@sk.com
02-3773-8889

Company Data

자본금	68 억원
발행주식수	1,303 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	859 억원
주요주주	행진개발(주)(외6)
	40.48%
외국인지분률	2.20%
배당수익률	3.00%

Stock Data

주가(16/07/10)	6,590 원
KOSDAQ	692.6 pt
52주 Beta	0.69
52주 최고가	6,770 원
52주 최저가	4,360 원
60일 평균 거래대금	3 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

아비코전자 (036010/KQ | 매수(유지) | T.P 8,500 원(유지))

2Q16 Preview: 부품업계 비수기(2Q)에도 견조한 실적 시현

아비코전자의 2Q16 매출액은 210 억원, 영업이익은 27 억원으로 추정

- ① DDR4 칩저항기 비중 증가로 판가상승에 따라 저항기 매출 증가 전망
- ② 고객사의 플래그십 스마트폰 판매 확대에 따라 시그널인더터 매출도 양호했을 것
- ③ LPP 매출 증가 본격화 예상

2Q16은 부품사들의 계절적 비수기였음에도 아비코전자는 견조한 실적 예상됨

아비코전자는 2Q16에 매출액 210 억원 (QoQ Flat / YoY +38%), 영업이익 27 억원 (QoQ +18% / YoY +28%)을 기록할 것으로 추정한다. 대다수의 부품사들은 고객사의 2 분기 스마트폰 생산 감소로 실적이 전분기 대비 감소하겠지만, 아비코전자는 매출액과 영업이익 모두 견조할 전망이다. 이는 ① 판가가 높은 DDR4 칩저항기 매출이 늘어나고, ② 고객사의 플래그십 스마트폰 판매 확대에 따라 시그널인더터 수요가 양호했으며, ③ LPP 매출이 본격적으로 증가한 것으로 파악되기 때문이다.

사업동향 업데이트: 시그널인더터 채용확대, 전장부품 성장, 신사업 매출
본격화

① 2016년부터 주력제품인 시그널인더터가 200 달러 대의 중저가 스마트폰에서 채용되기 시작했다. 이는 J 시리즈 등 중저가 스마트폰에 메탈케이스의 채택이 확대되고 있고, 삼성페이 등 통신 방식의 다양화로 주파수 관련 노이즈 제거의 중요성이 부각되고 있기 때문이다. ② 전장부품 매출 비중이 상승하는 점도 긍정적이다. 차량용 부품 매출은 2014년 49 억원, 2015년 72 억원에서, 2016년에는 100 억원에 육박할 것으로 전망한다. 또한 ③ LPP와 DDR4 칩저항기 사업의 매출 증가세가 눈에 띈다.

실적성장, 안정적인 재무구조, 3.8% 이상의 시가배당률

아비코전자는 다변화된 제품구조로 실적 성장을 이어가고 있는 가치주라 생각한다. 성장의 바탕에는 우량한 순현금구조와 낮은 부채비율 등 안정적인 자산구조가 있다. 또한

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	598	570	684	885	1,010	1,082
yoY	%	27.8	-4.6	19.9	29.4	14.2	7.0
영업이익	억원	39	69	84	120	149	162
yoY	%	77.0	21.3	42.7	24.2	8.9	
EBITDA	억원	87	124	135	165	186	192
세전이익	억원	37	77	100	144	184	197
순이익(자배주주)	억원	34	56	88	113	142	152
영업이익률%	%	6.5	12.1	12.3	13.5	14.7	15.0
EBITDA%	%	14.6	21.7	19.7	18.6	18.4	17.7
순이익률	%	5.6	9.9	12.9	12.8	14.1	14.1
EPS	원	289	548	740	893	1,115	1,196
PER	배	15.1	9.4	8.0	7.4	5.9	5.5
PBR	배	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	5.6	3.6	3.2	2.7	1.7	0.9
ROE	%	6.4	9.6	12.9	14.3	16.0	15.3
순차입금	억원	-27	-162	-334	-421	-555	-689
부채비율	%	53.9	39.7	20.2	20.3	17.1	16.0

아비코전자 사업부서별 실적

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	158	152	199	175	210	210	234	231	684	885	1,010
저항기	44	40	53	50	53	58	61	64	187	235	275
파워인덕터	47	42	47	48	48	46	47	47	183	187	187
LPP	15	10	18	12	15	26	42	51	55	133	214
시그널인덕터	41	52	71	56	87	72	75	60	220	294	300
리드인덕터	10	6	10	8	8	8	8	8	34	32	32
기타	2	2	0	1	0	1	1	1	5	3	3
연결자회사	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
매출액 비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
저항기	28%	27%	27%	29%	25%	28%	26%	28%	27%	27%	27%
파워인덕터	30%	27%	23%	27%	23%	22%	20%	20%	27%	21%	19%
LPP	9%	7%	9%	7%	7%	12%	18%	22%	8%	15%	21%
시그널인덱터	26%	34%	36%	32%	42%	34%	32%	26%	32%	33%	30%
리드인덱터	6%	4%	5%	5%	4%	4%	4%	3%	5%	4%	3%
기타	1%	1%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%
연결자회사	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
매출액 증가율 (YoY)	-5%	2%	39%	33%	33%	38%	17%	32%	16%	29%	14%
저항기	19%	31%	37%	34%	20%	43%	14%	29%	30%	26%	17%
파워인덱터	8%	4%	17%	16%	1%	10%	0%	-2%	11%	2%	0%
LPP	-	-	-	461%	2%	153%	132%	325%	2471%	144%	60%
시그널인덱터	-41%	-21%	38%	62%	112%	38%	6%	8%	-1%	34%	2%
리드인덱터	19%	-2%	17%	35%	-21%	34%	-15%	-2%	17%	-5%	1%
기타	-42%	-10%	-80%	-67%	-80%	-47%	218%	-37%	-50%	-45%	7%
연결자회사	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	16	21	27	19	23	27	34	35	84	120	149
OPM	10%	14%	14%	11%	11%	13%	15%	15%	12%	14%	15%
영업이익 증가율 (YoY)	1%	-16%	32%	흑자전환	43%	28%	26%	84%	35%	43%	24%

자료: DART, SK 증권 추정

2Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

아비코전자 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	155	210	210	200	5%
영업이익	15	23	27	35	-22%
순이익	23	20	26	0	-

자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

아비코전자 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	570	684	885	843	5%
영업이익	69	84	120	140	-14%
순이익	56	88	112	110	1%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

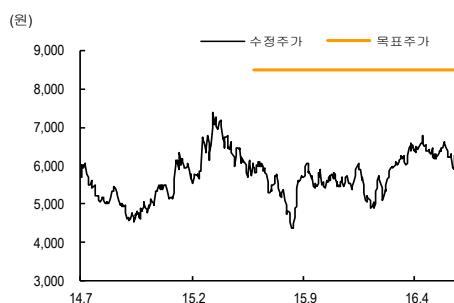
투자의견변경

일시

투자의견

목표주가

2016.07.13	매수	8,500원
2016.02.22	매수	8,500원
2015.11.23	매수	8,500원
2015.11.10	매수	8,500원
2015.09.16	매수	8,500원
2015.06.10	매수	8,500원



Compliance Notice

- 작성자(박형우)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 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 12일 기준)

매수	95.45%	중립	4.55%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	480	610	759	893	1,050
현금및현금성자산	237	298	305	424	552
매출채권및기타채권	101	119	160	168	183
재고자산	59	82	110	116	126
비유동자산	378	289	243	209	170
장기금융자산	17	22	23	23	23
유형자산	306	245	215	189	160
무형자산	9	9	8	8	8
자산총계	857	899	1,002	1,102	1,220
유동부채	227	128	149	143	152
단기금융부채	133	32	21	9	5
매입채무 및 기타채무	54	61	82	86	94
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	17	23	20	18	16
장기금융부채	15	21	18	15	13
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	244	151	169	161	168
지배주주지분	614	748	833	941	1,052
자본금	61	68	68	68	68
자본잉여금	245	303	303	303	303
기타자본구성요소	4	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	302	372	459	568	682
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	614	748	833	941	1,052
부채와자본총계	857	899	1,002	1,102	1,220

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	125	76	65	136	131
당기순이익(순실)	56	88	113	142	152
비현금성형목등	69	54	58	41	36
유형자산감가상각비	54	50	44	36	29
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	4	1	-10	-27	-27
운전자본감소(증가)	2	-39	-85	-8	-16
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-4	-20	-50	-8	-16
재고자산감소(증가)	3	-23	-30	-6	-11
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	7	24	4	8
기타	3	-3	-29	1	2
법인세납부	-3	-27	-21	-38	-41
투자활동현금흐름	39	41	-40	31	43
금융자산감소(증가)	42	-16	-65	0	0
유형자산감소(증가)	-9	12	-15	-10	0
무형자산감소(증가)	0	-1	-1	-1	-1
기타	6	46	41	42	43
재무활동현금흐름	-95	-56	-17	-49	-46
단기금융부채증가(감소)	-40	-104	-12	-12	-4
장기금융부채증가(감소)	-46	9	-3	-3	-2
자본의증가(감소)	0	63	0	0	0
배당금의 지급	-3	-18	-26	-33	-39
기타	-6	-5	-2	-1	-1
현금의 증가(감소)	70	62	7	118	128
기초현금	167	237	298	305	424
기말현금	237	298	305	424	552
FCF	125	88	82	135	140

자료 : 아비코전자, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	570	684	885	1,010	1,082
매출원가	439	528	673	765	818
매출총이익	131	156	212	246	264
매출총이익률 (%)	23.0	22.8	24.0	24.3	24.4
판매비와관리비	62	72	92	97	102
영업이익	69	84	120	149	162
영업이익률 (%)	12.1	12.3	13.5	14.7	15.0
비영업손익	8	16	24	35	35
순금융비용	0	-2	-4	-7	-9
외환관련손익	3	5	0	1	-1
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	77	100	144	184	197
세전계속사업이익률 (%)	13.5	14.7	16.2	18.2	18.2
계속사업법인세	13	7	27	39	41
계속사업이익	64	93	116	145	156
중단사업이익	-8	-5	-3	-3	-3
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	56	88	113	142	152
순이익률 (%)	9.9	12.9	12.8	14.1	14.1
지배주주	56	88	113	142	152
지배주주기여 순이익률(%)	9.89	12.89	12.76	14.05	14.09
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	56	89	111	140	150
지배주주	56	89	111	140	150
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	124	135	165	186	192

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-4.6	19.9	29.4	14.2	7.0
영업이익	77.0	21.3	42.7	24.2	8.9
세전계속사업이익	108.2	30.0	43.3	28.0	7.2
EBITDA	42.0	8.7	22.2	12.9	3.1
EPS(계속사업)	89.8	34.9	20.7	24.9	7.2
수익성 (%)					
ROE	9.6	12.9	14.3	16.0	15.3
ROA	6.6	10.0	11.9	13.5	13.1
EBITDA마진	21.7	19.7	18.6	18.4	17.7
안정성 (%)					
유동비율	211.7	478.5	509.9	622.4	691.3
부채비율	39.7	20.2	20.3	17.1	16.0
순차입금/자기자본	-26.4	-44.6	-50.6	-59.0	-65.5
EBITDA/이자비용(배)	17.4	38.8	66.9	194.1	298.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	548	740	893	1,115	1,196
BPS	5,254	5,745	6,397	7,221	8,075
CFPS	951	1,105	1,210	1,374	1,396
주당 현금배당금	150	200	250	300	350
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	11.4	10.0	7.6	6.1	5.7
PER(최저)	7.1	5.9	5.5	4.4	4.1
PBR(최고)	1.2	1.3	1.1	0.9	0.8
PBR(최저)	0.7	0.8	0.8	0.7	0.6
PCR	5.4	5.3	5.5	4.8	4.7
EV/EBITDA(최고)	4.6	4.3	2.8	1.8	1.0
EV/EBITDA(최저)	2.4	1.7	1.3	0.5	-0.3

SK COMPANY Analysis



Company Data

자본금	101 억원
발행주식수	2,017 만주
자사주	42 만주
액면가	500 원
시가총액	1,224 억원
주요주주	
임지윤(외3)	23.23%
옵트론텍우리사주	5.68%
외국인지분률	1.80%
배당수익률	

Stock Data

주가(16/07/10)	6,070 원
KOSDAQ	692.6 pt
52주 Beta	1.03
52주 최고가	6,400 원
52주 최저가	3,845 원
60일 평균 거래대금	28 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

옵트론텍 (082210/KQ | 매수(유지) | T.P 7,500 원(유지))

2Q16 Preview: 실적 개선 트렌드 지속

옵트론텍의 2Q16 매출액은 378 억원, 영업이익은 39 억원 추정

- ① 주요 고객사의 중저가 스마트폰에서도 필름필터 채용 중
- ② 중화권 업체들의 블루필터 채용 확대로 블루필터 수요 증가 추세
- ③ 광학필터 산업 내 구조조정으로 옵트론텍에 수혜 집중

2Q16 매출액과 영업이익은 YoY 각각 +42%, +54% 증가하며 대폭 개선

옵트론텍은 2Q16에 매출액 378 억원 (QoQ +7% / YoY +42%), 영업이익 39 억원 (QoQ +11% / YoY +54%)을 기록할 것으로 전망한다. 옵트론텍은 스마트폰 부품사 중에 전년대비 실적 개선추세가 가장 두드러지는 업체다. 이러한 실적 증가는 ① 주요 고객사가 중저가 스마트폰에도 고급 광학필터인 필름필터를 채용하고 있고, ② 중화권 업체들은 저렴한 IR 필터 대신 블루필터 채용을 확대 중이며, ③ 광학필터 산업 내 경쟁사들의 사업축소로 시장지배력이 확대되고 있기 때문으로 분석된다. 대다수 스마트폰 부품사들이 2Q16에 전분기 대비 실적감소가 예상되는 점을 감안하면, 옵트론텍의 2분기 실적은 더욱 의미있는 성과로 보여진다.

옵트론텍은 핵심 기술력은 빛의 파장대를 제어하는 증착 공정

밴드패스필터와 렌즈 등 신사업에 주목한다. 현재는 가시광선을 통과시키고 적외선을 차단하는 광학필터 제품군이 매출 비중의 80% 이상을 차지하고 있으나, 생체인식모듈 시장의 확대로 적외선을 받아들이는 밴드패스필터의 수요가 증가하고 있다. 또한 지난 수년간 연구개발에 집중해 온 렌즈사업 역시 회사의 성장동력으로 판단된다.

광학필터 산업 내 구조조정과 듀얼카메라가 실적 성장 모멘텀

2016년 하반기에는 고객사의 듀얼카메라 모듈 출하가 시작되고, 2017년에는 본격적으로 물량이 증가할 전망이다. 듀얼카메라에 따른 필터수요는 2 배로 증가할 것으로 기대되며, 필터 경쟁사들의 경영난 심화로 그 수혜가 옵트론텍에 집중될 것으로 예상한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	2,027	830	1,355	1,633	1,918	2,024
yoY	%	18.3	-59.1	63.3	20.6	17.4	5.5
영업이익	억원	278	-284	22	183	264	329
yoY	%	33.0	적전	흑전	736.4	44.1	24.8
EBITDA	억원	398	-144	166	329	415	484
세전이익	억원	190	-396	-15	144	240	319
순이익(자배주주)	억원	155	-308	17	102	162	216
영업이익률%	%	13.7	-34.2	1.6	11.2	13.8	16.3
EBITDA%	%	19.6	-17.4	12.3	20.2	21.7	23.9
순이익률%	%	6.9	-43.0	-0.4	6.9	9.5	12.0
EPS	원	770	-1,527	84	508	804	1,069
PER	배	14.0	N/A	60.2	12.0	7.6	5.7
PBR	배	2.1	1.5	1.4	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	배	7.8	-16.6	13.6	7.5	5.8	4.8
ROE	%	16.3	-35.4	23	12.8	17.3	19.1
순차입금	억원	920	1,302	1,225	1,206	1,128	990
부채비율	%	110.0	225.0	226.3	210.3	191.3	149.0

옵트론텍 사업부서별 실적 추정

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E
Revenue	262	267	434	392	353	378	488	414	1,355	1,633
QoQ % of Change	16%	2%	62%	-10%	-10%	7%	29%	-15%	-	-
YoY % of Change	9%	73%	108%	74%	35%	42%	12%	6%	63%	21%
광학필터	208	217	360	327	305	305	411	343	1,112	1,364
광학렌즈 및 모듈	22	22	30	30	30	40	42	35	103	147
기타 (OPU필터 포함)	33	28	44	34	19	33	35	36	139	122
매출액 YoY	9%	73%	108%	74%	35%	42%	12%	6%	63%	21%
광학필터	54%	140%	158%	198%	47%	41%	14%	5%	134%	23%
광학렌즈 및 모듈	-64%	-52%	-27%	-47%	38%	84%	39%	19%	-49%	42%
기타	-29%	46%	61%	-42%	-43%	17%	-20%	3%	-8%	-12%
매출액 QoQ	16%	2%	62%	-10%	-10%	7%	29%	-15%	-	-
광학필터	89%	5%	66%	-9%	-7%	0%	35%	-17%	-	-
광학렌즈 및 모듈	-62%	1%	39%	-1%	0%	34%	5%	-16%	-	-
기타	-44%	-14%	54%	-21%	-45%	74%	5%	3%	-	-
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
광학필터	79%	81%	83%	84%	86%	81%	84%	83%	82%	84%
광학렌즈 및 모듈	8%	8%	7%	8%	8%	11%	9%	9%	8%	9%
기타	13%	11%	10%	9%	5%	9%	7%	9%	10%	7%
Operating Income	8	25	33	-44	35	39	62	48	22	183
OPM (%)	3.2%	9.3%	7.5%	-11.2%	9.8%	10.2%	12.6%	11.7%	1.6%	11.2%
QoQ % of Change	-106%	202%	31%	-235%	-179%	11%	60%	-22%	-	-
YoY % of Change	-134%	-133%	-192%	-70%	321%	54%	88%	-210%	-108%	736%

자료: DART, SK 증권 추정

2Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

옵트론텍 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	267	353	378	375	1%
영업이익	25	35	39	39	0%
순이익	13	12	22	23	-2%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

옵트론텍 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	830	1,355	1,633	1,636	0%
영업이익	-284	22	183	182	1%
순이익	-308	17	107	104	3%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

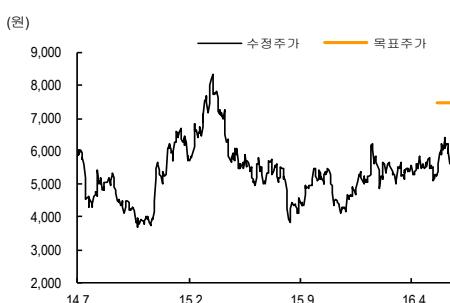
투자의견변경

일시

투자의견

목표주가

2016.07.13	매수	7,500원
2016.05.31	매수	7,500원
2015.11.23	Not Rated	
2015.10.16	Not Rated	
2015.04.16	Not Rated	



Compliance Notice

- 작성자(박형우)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 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 12일 기준)

매수	95.45%	중립	4.55%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	769	871	1,028	1,334	1,427
현금및현금성자산	27	39	170	400	430
매출채권및기타채권	271	332	351	385	413
재고자산	289	391	413	453	486
비유동자산	1,550	1,517	1,597	1,667	1,746
장기금융자산	60	45	47	47	47
유형자산	962	903	881	874	871
무형자산	106	145	172	193	210
자산총계	2,319	2,388	2,625	3,002	3,173
유동부채	1,272	1,243	1,075	903	725
단기금융부채	1,170	976	793	593	393
매입채무 및 기타채무	89	262	277	304	326
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	334	413	704	1,069	1,173
장기금융부채	313	376	654	1,006	1,097
장기매입채무 및 기타채무	0	0	1	1	1
장기충당부채	0	1	1	1	1
부채총계	1,605	1,656	1,779	1,971	1,898
지배주주지분	708	749	853	1,018	1,236
자본금	101	101	101	101	101
자본잉여금	445	463	463	463	463
기타자본구성요소	-142	-141	-141	-141	-141
자기주식	-38	-38	-38	-38	-38
이익잉여금	263	279	382	544	760
비지배주주지분	6	-17	-7	13	39
자본총계	714	732	846	1,030	1,274
부채와자본총계	2,319	2,388	2,625	3,002	3,173

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	8	217	251	309	368
당기순이익(손실)	-356	-6	112	182	242
비현금성항목등	337	228	202	233	242
유형자산감가상각비	122	119	117	117	116
무형자산상각비	17	26	30	35	39
기타	151	24	-16	-36	-47
운전자본감소(증가)	64	-4	-21	-38	-29
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-15	-69	7	-34	-28
재고자산감소(증가)	17	-101	-34	-40	-33
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	77	156	31	27	22
기타	-15	10	-24	10	10
법인세납부	-36	-1	-43	-69	-88
투자활동현금흐름	-450	-5	-158	-165	-164
금융자산감소(증가)	-126	133	15	0	0
유형자산감소(증가)	-166	-55	-91	-110	-113
무형자산감소(증가)	-41	-76	-56	-56	-56
기타	-117	-7	-26	1	4
재무활동현금흐름	430	-201	38	86	-174
단기금융부채증가(감소)	285	-327	-188	-200	-200
장기금융부채증가(감소)	207	179	288	352	92
자본의증가(감소)	-14	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-48	-54	-62	-66	-65
현금의 증가(감소)	-12	12	132	230	30
기초현금	39	27	39	170	400
기말현금	27	39	170	400	430
FCF	-179	50	111	136	195

자료 : 옵트론텍, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	830	1,355	1,633	1,918	2,024
매출원가	855	1,093	1,212	1,368	1,387
매출총이익	-26	262	421	550	637
매출총이익률 (%)	-3.1	19.3	25.8	28.7	31.5
판매비와관리비	258	240	238	286	308
영업이익	-284	22	183	264	329
영업이익률 (%)	-34.2	1.6	11.2	13.8	16.3
비영업순익	-112	-37	-39	-24	-10
순금융비용	44	55	62	64	60
외환관련손익	-8	3	3	4	3
관계기업투자등 관련손익	12	-5	0	0	0
세전계속사업이익	-396	-15	144	240	319
세전계속사업이익률 (%)	-47.7	-1.1	8.8	12.5	15.8
계속사업법인세	-39	-9	32	58	77
계속사업이익	-356	-6	112	182	242
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-356	-6	112	182	242
순이익률 (%)	-43.0	-0.4	6.9	9.5	12.0
지배주주	-308	17	102	162	216
지배주주구속 순이익률(%)	-37.13	1.25	6.27	8.45	10.65
비지배주주	-48	-23	10	20	26
총포괄이익	-359	-1	114	184	244
지배주주	-311	22	105	164	218
비지배주주	-48	-23	10	20	26
EBITDA	-144	166	329	415	484

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-59.1	63.3	20.6	17.4	5.5
영업이익	적전	흑전	736.4	44.1	24.8
세전계속사업이익	적전	적지	66.6	32.9	
EBITDA	적전	흑전	98.3	26.0	16.6
EPS(계속사업)	적전	흑전	504.8	58.2	33.0
수익성 (%)					
ROE	-35.4	2.3	12.8	17.3	19.1
ROA	-15.7	-0.2	4.5	6.5	7.8
EBITDA마진	-17.4	12.3	20.2	21.7	23.9
안정성 (%)					
유동비율	60.5	70.1	95.6	147.8	196.7
부채비율	225.0	226.3	210.3	191.3	149.0
순차입금/자기자본	182.5	167.4	142.5	109.4	77.7
EBITDA/이자비용(배)	-2.9	2.9	5.2	6.3	7.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,527	84	508	804	1,069
BPS	3,510	3,712	4,231	5,046	6,127
CFPS	-834	799	1,233	1,553	1,836
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	99.4	12.6	8.0	6.0
PER(최저)	N/A	45.8	9.6	6.1	4.6
PBR(최고)	2.9	2.3	1.5	1.3	1.0
PBR(최저)	1.1	1.0	1.2	1.0	0.8
PCR	-6.4	6.3	4.9	3.9	3.3
EV/EBITDA(최고)	-23.5	17.6	7.7	6.0	4.9
EV/EBITDA(최저)	-14.4	12.1	6.8	5.2	4.3

SK COMPANY Analysis



Analyst
박형우

hyungwoo@sk.com
02-3773-8889

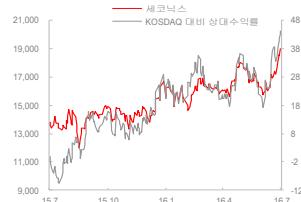
Company Data

자본금	53 억원
발행주식수	1,093 만주
자사주	16 만주
액면가	500 원
시가총액	2,081 억원
주요주주	
박원희(외10)	23.26%
신영자산운용(외5)	15.84%
외국인지분율	10.70%
배당수익률	1.00%

Stock Data

주가(16/07/10)	19,050 원
KOSDAQ	692.6 pt
52주 Beta	0.62
52주 최고가	19,050 원
52주 최저가	11,981 원
60일 평균 거래대금	24 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

세코닉스 (053450/KQ | 매수(유지) | T.P 23,000 원(유지))

2Q16 Preview: 전장부품 매출증가는 하반기부터 본격화

세코닉스의 2Q16 매출액은 703 억원, 영업이익은 56 억원 추정

- ① 듀얼렌즈 채용한 고객사의 플래그십 판매부진은 아쉬운 부분
- ② 그러나 사업다각화와 전장부품 매출 증가로 6 개분기 연속 YoY 매출 성장 지속 전망
- ③ 이미 사업 다각화에 성공한 소수의 IT 부품사들 중 한 곳

2Q16에도 고객사 다변화와 전장부품으로 성장 지속

세코닉스는 2Q16에 매출액 703 억원 (QoQ -10% / YoY +16%), 영업이익은 56 억원 (QoQ -3% / YoY -13%)을 기록할 것으로 전망한다. 세코닉스의 2 분기 매출액은 듀얼렌즈를 채용한 고객사의 플래그십 판매 부진으로 당초 기대보다는 저조할 가능성 있다. 그러나 IT 고객사가 다변화 돼 있고, 전장부품 매출이 견조하기에 6 분기 연속 YoY 성장은 유력하다.

카메라 부품사들의 렌즈내재화는 리스크, 그러나 차량용 부품 사업성장은 유망

국내 스마트폰 렌즈 산업에는 10 여개의 업체들이 존재하는 가운데, 최근에는 파트론, 아이엠 등 카메라 부품사들의 렌즈 내재화로 경쟁이 심화되고 있다. 그러나 하반기부터는 듀얼카메라 공급으로 렌즈 수급 개선이 예상된다. 또한 세코닉스의 전장부품 사업도 하반기에 성장이 본격화될 전망이다. 기존 후방용카메라 매출이 지속적으로 늘고 있고, 지난 3 월 인수한 헤드램프 업체 '에스지'의 실적 연결반영이 확대되기 때문이다.

① 제품, ② 고객사, ③ 전방 어플리케이션 다변화에 성공한 부품사

세코닉스는 이미 사업 다각화에 성공한 소수의 IT 부품사들 중 한 곳이다. IT 렌즈 시장에서는 대규모의 플라스틱 렌즈 생산능력(캐파)으로 선두 업체로 평가받고 있고, 전장 시장에서는 렌즈, 램프, 프로젝터 등의 제품으로 신성장 동력을 마련한 것으로 보이기 때문이다. 세코닉스의 전장부품 매출비중은 2014년 24%, 2015년 29%에서 2016년에는 34%로 증가할 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	2,152	2,171	2,449	2,994	3,735	4,313
yoY	%	46.2	0.9	12.8	22.3	24.8	15.5
영업이익	억원	257	180	128	228	288	340
yoY	%	67.3	-29.8	-29.1	78.1	26.6	18.1
EBITDA	억원	401	351	311	438	495	531
세전이익	억원	211	157	87	222	289	349
순이익(자배주주)	억원	204	142	90	175	219	265
영업이익률%	%	11.9	8.3	5.2	7.6	7.7	7.9
EBITDA%	%	18.6	16.2	12.7	14.6	13.2	12.3
순이익률	%	9.5	6.5	3.7	5.9	5.9	6.1
EPS	원	2,130	1,463	879	1,630	2,038	2,463
PER	배		8.6	9.1	18.6	11.7	9.4
PBR	배			1.1	1.3	1.4	1.3
EV/EBITDA	배		5.9	5.2	7.8	6.5	5.6
ROE	%		20.8	12.3	7.1	12.8	14.3
순차입금	억원		520	413	619	636	538
부채비율	%		88.1	75.9	85.9	91.9	84.9

세코닉스 사업부서별 실적 추정

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E
Revenue	611	607	568	662	784	703	749	759	2,449	2,994
QoQ	15%	-1%	-6%	16%	18%	-10%	7%	1%	-	-
YoY	10%	16%	1%	25%	28%	16%	32%	15%	13%	22%
휴대폰	391	385	352	341	471	406	399	389	1,469	1,665
차량용	156	162	152	241	223	223	273	290	711	1,010
확산(LED)렌즈	41	47	51	51	48	49	50	50	190	197
프로젝터	16	8	8	23	37	19	22	25	55	103
필름 및 기타	6	5	5	7	7	6	6	6	23	25
매출액 YoY	10%	16%	1%	25%	28%	16%	32%	15%	13%	22%
휴대폰	17%	15%	-7%	3%	20%	6%	13%	14%	7%	13%
차량용	26%	32%	13%	64%	43%	38%	79%	20%	34%	42%
확산(LED)렌즈	-13%	5%	31%	25%	18%	4%	-2%	-3%	11%	4%
프로젝터	-65%	-48%	0%	355%	128%	130%	171%	10%	-26%	86%
필름 및 기타	-22%	25%	138%	8%	12%	16%	27%	-3%	13%	12%
매출액 QoQ	15%	-1%	-6%	16%	18%	-10%	7%	1%	-	-
휴대폰	18%	-2%	-8%	-3%	38%	-14%	-2%	-2%	-	-
차량용	6%	4%	-6%	58%	-7%	0%	23%	6%	-	-
확산(LED)렌즈	-1%	16%	8%	0%	-6%	3%	1%	-1%	-	-
프로젝터	225%	-49%	-3%	184%	63%	-49%	14%	16%	-	-
필름 및 기타	4%	-20%	-5%	37%	8%	-17%	3%	5%	-	-
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
휴대폰	64%	63%	62%	52%	60%	58%	53%	51%	60%	56%
차량용	26%	27%	27%	36%	28%	32%	36%	38%	29%	34%
확산(LED)렌즈	7%	8%	9%	8%	6%	7%	7%	7%	8%	7%
프로젝터	3%	1%	1%	3%	5%	3%	3%	3%	2%	3%
필름 및 기타	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Operating Income	43	64	18	3	58	56	54	60	128	228
OPM (%)	7.0%	10.6%	3.2%	0.5%	7.4%	8.0%	7.2%	8.0%	5.2%	7.6%
QoQ	17%	51%	-72%	-83%	1829%	-3%	-4%	12%	-	-
YoY	14%	-13%	-46%	-92%	35%	-13%	198%	1921%	-29%	78%

자료: DART, SK 증권 추정

2Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

세코닉스 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	607	784	703	717	-2%
영업이익	64	58	56	52	8%
순이익	56	45	43	44	-3%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

세코닉스 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	2,171	2,449	2,994	3,002	0%
영업이익	180	128	228	219	4%
순이익	142	90	174	172	1%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

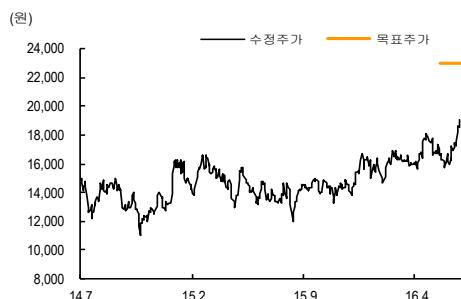
투자의견변경

일시

투자의견

목표주가

2016.07.13	매수	23,000원
2016.05.31	매수	23,000원
2016.03.04	Not Rated	
2015.11.23	Not Rated	
2015.08.27	Not Rated	
2015.07.07	Not Rated	



Compliance Notice

- 작성자(박형우)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 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 12일 기준)

매수	95.45%	중립	4.55%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	930	1,032	1,287	1,583	1,905
현금및현금성자산	187	72	191	222	337
매출채권및기타채권	313	412	472	587	676
재고자산	409	492	565	701	808
비유동자산	1,232	1,383	1,481	1,417	1,354
장기금융자산	5	6	6	6	6
유형자산	1,150	1,289	1,371	1,293	1,207
무형자산	42	34	26	20	16
자산총계	2,162	2,416	2,768	3,000	3,259
유동부채	563	745	913	922	931
단기금융부채	304	426	548	468	408
매입채무 및 기타채무	250	306	351	436	503
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	369	371	412	455	484
장기금융부채	298	271	281	293	291
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	933	1,116	1,326	1,377	1,415
지배주주지분	1,229	1,300	1,442	1,623	1,843
자본금	39	53	53	53	53
자본잉여금	267	279	279	279	279
기타자본구성요소	0	-30	-30	-30	-30
자기주식	0	-30	-30	-30	-30
이익잉여금	914	985	1,140	1,332	1,564
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,229	1,300	1,442	1,623	1,843
부채와자본총계	2,162	2,416	2,768	3,000	3,259

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	257	251	303	264	325
당기순이익(순실)	142	90	175	219	265
비현금성항목등	290	334	292	276	267
유형자산감가상각비	160	173	201	199	185
무형자산상각비	11	11	10	7	6
기타	86	126	32	-6	-7
운전자본감소(증가)	-146	-166	-105	-147	-108
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-57	8	-66	-114	-89
재고자산감소(증가)	-104	-204	-102	-137	-107
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	18	57	45	85	67
기타	-2	-28	18	19	22
법인세납부	-29	-6	-59	-84	-99
투자활동현금흐름	-125	-433	-298	-118	-97
금융자산감소(증가)	9	-5	6	0	0
유형자산감소(증가)	-113	-425	-288	-120	-100
무형자산감소(증가)	-20	-1	-1	-1	-1
기타	0	-1	-14	3	5
재무활동현금흐름	7	72	116	-115	-113
단기금융부채증가(감소)	-49	89	122	-80	-60
장기금융부채증가(감소)	61	-1	13	12	-2
자본의증가(감소)	25	-5	0	0	0
배당금의 지급	-22	-8	-21	-27	-32
기타	-7	-3	-19	-20	-18
현금의 증가(감소)	138	-116	119	30	115
기초현금	50	188	72	191	222
기말현금	188	72	191	222	337
FCF	84	-302	0	126	209

자료 : 세코닉스, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,171	2,449	2,994	3,735	4,313
매출원가	1,705	1,939	2,340	2,904	3,333
매출총이익	466	509	654	831	980
매출총이익률 (%)	21.5	20.8	21.9	22.2	22.7
판매비와관리비	285	381	427	542	639
영업이익	180	128	228	288	340
영업이익률 (%)	8.3	5.2	7.6	7.7	7.9
비영업순익	-23	-41	-5	1	9
순금융비용	16	14	17	17	14
외환관련손익	2	3	17	12	15
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	157	87	222	289	349
세전계속사업이익률 (%)	7.2	3.5	7.4	7.7	8.1
계속사업법인세	15	-3	47	70	84
계속사업이익	142	90	175	219	265
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	142	90	175	219	265
순이익률 (%)	6.5	3.7	5.9	5.9	6.1
지배주주	142	90	175	219	265
지배주주기여 순이익률(%)	6.53	3.68	5.85	5.86	6.13
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	145	83	163	207	253
지배주주	145	83	163	207	253
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	351	311	438	495	531

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	0.9	12.8	22.3	24.8	15.5
영업이익	-29.8	-29.1	78.1	26.6	18.1
세전계속사업이익	-25.7	-44.9	156.6	30.0	20.8
EBITDA	-12.4	-11.3	40.8	12.8	7.4
EPS(계속사업)	-31.3	-39.9	85.5	25.1	20.8
수익성 (%)					
ROE	12.3	7.1	12.8	14.3	15.3
ROA	6.8	3.9	6.8	7.6	8.5
EBITDA마진	16.2	12.7	14.6	13.2	12.3
안정성 (%)					
유동비율	165.1	138.6	140.9	171.7	204.5
부채비율	75.9	85.9	91.9	84.9	76.8
순차입금/자기자본	33.6	47.6	44.1	33.2	19.6
EBITDA/이자비용(배)	21.3	19.5	23.0	24.3	28.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,463	879	1,630	2,038	2,463
BPS	12,189	12,372	13,201	14,852	16,871
CFPS	3,225	2,669	3,591	3,958	4,240
주당 현금배당금	100	200	250	300	350
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	14.6	18.9	11.7	9.4	7.7
PER(최저)	7.5	13.6	9.0	7.2	6.0
PBR(최고)	1.8	1.3	1.4	1.3	1.1
PBR(최저)	0.9	1.0	1.1	1.0	0.9
PCR	4.1	6.1	5.3	4.8	4.5
EV/EBITDA(최고)	7.3	7.8	6.5	5.6	5.0
EV/EBITDA(최저)	4.4	6.4	5.3	4.5	3.9

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com
02-3773-8812

Company Data

자본금	446 억원
발행주식수	8,075 만주
자사주	1,014 만주
액면가	500 원
시가총액	174,411 억원
주요주주	
SK(주)(외)	25.22%
Citibank(DR)	10.86%
외국인지분율	40.70%
배당수익률	4.20%

Stock Data

주가(16/07/08)	216,000 원
KOSPI	1963.1 pt
52주 Beta	0.43
52주 최고가	263,000 원
52주 최저가	193,000 원
60일 평균 거래대금	316 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

SK 텔레콤 (017670/KS | 매수(유지) | T.P 300,000 원(유지))

2Q16 Preview: 전기 대비 수익성개선 전망

SK 텔레콤의 2Q16 영업이익은 4,219 억원(4.9% qoq) 전망

- ① 2Q16 실적은 이동통신 시장안정화에 따라 전기 대비 영업이익 개선 전망
- ② 낮아진 실적 기대감을 충족할 전망이며 시장안정화 지속에 따른 장기적 수혜
- ③ 배당수익률만으로도 충분히 매력적이며 자회사 성장은 콜옵션

2Q16: 전기 대비 영업이익 개선 전망

SK 텔레콤 2Q16 실적은 매출액 4 조 316억 원(2.1% qoq), 영업이익 4,219 억원(4.9% qoq, OPM: 9.8%)으로 예상한다. 매출의 증가는 전기 대비 이동통신 ARPU 가 소폭 성장했다고 판단하기 때문이며, 번호이동 시장의 안정화가 지속됨에 따라 수익성도 전기 대비 소폭 개선될 것으로 예상한다. 11 번가 관련 마케팅 활동이 2Q 에도 지속되는 것은 부담 요인이나 본업의 수익성 개선은 긍정적 요인이라 판단한다

점진적인 수익성 개선 전망

SK 텔레콤의 하반기 수익성 개선 가능성이 높다고 판단한다. 11 번가, O2O 등의 성장 기반 마련을 위한 투자활동은 하반기에도 지속될 것으로 예상하지만 이는 중장기 성장을 위한 불가피한 활동이라 판단한다. 본업에서는 LTE 가입자 비중 및 고가요금제 가입자 비중 확대에 따른 ARPU 상승 가능성이 높으며 구조적으로 시장안정화 기조가 유지됨에 따라 마케팅 비용 절감 여지도 높다는 판단이다

투자의견 매수, 목표주가 30 만원(유지)

SK 텔레콤에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 1Q16를 저점으로 점진적인 분기별 영업이익 개선 가능성이 높으며 하반기로 갈수록 배당매력도가 부각되어 강력한 주가 하방 경직성을 유지할 것으로 예상하기 때문이다. 2016년 이후 커머스, O2O 등의 신규 서비스를 통한 성장과 본업에서의 수익성 개선 기조가 유지되며 성장과 안정을 동시에 기대할 수 있을 전망이다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	166,021	171,638	171,367	172,302	177,322	180,031
yoY	%	2.9	3.4	-0.2	0.6	2.9	1.5
영업이익	억원	20,111	18,251	17,080	16,795	20,181	22,069
yoY	%	16.3	-9.3	-6.4	-1.7	20.2	9.4
EBITDA	억원	48,409	47,170	47,015	47,836	50,979	46,716
세전이익	억원	18,271	22,538	20,354	20,945	23,756	25,905
순이익(자배주주)	억원	16,390	18,012	15,186	15,728	17,837	19,451
영업이익률%	%	12.1	10.6	10.0	9.8	11.4	12.3
EBITDA%	%	29.2	27.5	27.4	27.8	28.8	26.0
순이익률%	%	9.7	10.5	8.9	9.1	10.1	10.8
EPS	원	18,028	22,307	18,807	19,478	22,091	24,089
PER	배	12.8	12.0	11.5	11.1	9.8	9.0
PBR	배	1.4	1.5	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	배	5.2	6.1	5.2	4.7	4.5	4.2
ROE	%	13.0	12.9	10.2	10.1	10.9	11.2
순차입금	억원	47,714	55,781	61,271	41,013	45,806	16,398
부채비율	%	87.6	83.2	85.9	90.5	81.4	76.5

SK 텔레콤 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2015A	2016F	2017F
영업수익	4,240	4,256	4,261	4,379	4,229	4,317	4,304	4,381	17,137	17,230	17,732
이동전화수익	2,733	2,727	2,736	2,719	2,705	2,725	2,726	2,764	10,915	10,920	11,122
망접속정산수익	177	190	187	194	190	186	183	192	748	751	728
신규사업 및 기타	224	227	219	225	203	233	225	231	895	891	915
SK브로드밴드	646	669	686	730	706	720	727	742	2,731	2,895	3,111
기타	461	442	433	511	425	453	443	452	1,847	1,773	1,856
영업비용	3,838	3,843	3,771	3,977	3,826	3,895	3,868	3,961	15,429	15,551	15,714
영업이익	403	413	491	402	402	422	436	420	1,708	1,679	2,018
영업이익률	9.5%	9.7%	11.5%	9.2%	9.5%	9.8%	10.1%	9.6%	10.0%	9.7%	11.4%

자료 SK 증권 SK 텔레콤

2Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

SK텔레콤 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	42,557	42,285	43,166	43,232	0%
영업이익	4,129	4,021	4,219	4,302	-2%
순이익	3,958	5,718	3,290	3,182	3%

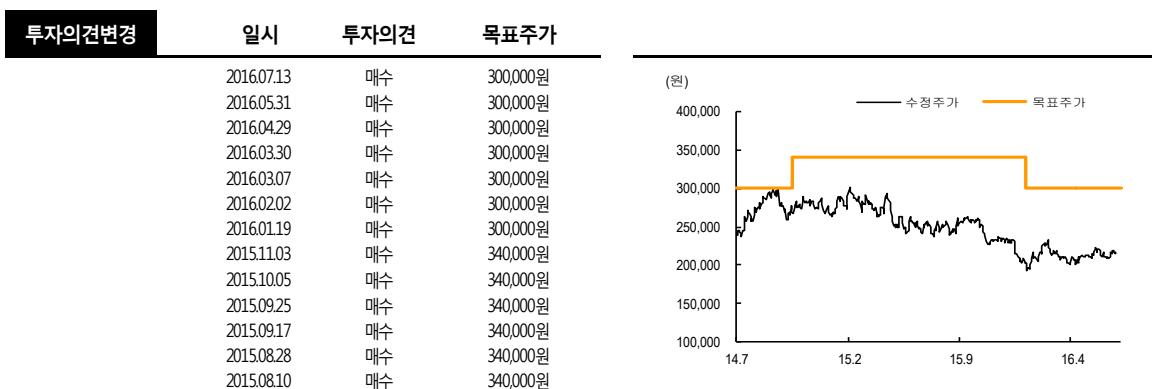
자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

SK텔레콤 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	171,638	171,367	172,302	173,475	-1%
영업이익	18,251	17,080	16,795	16,991	-1%
순이익	18,012	15,186	15,728	15,417	2%

자료: SK 증권 추정, Dataguide



Compliance Notice

- 작성자(최관순)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 7 월 12 현재 SK 텔레콤(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 12일 기준)

매수	95.51%	중립	4.49%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	50,831	51,602	82,960	70,746	100,670
현금및현금성자산	8,344	7,689	39,397	26,280	55,688
매출채권및기타채권	30,827	30,186	30,197	30,965	31,284
재고자산	2,677	2,736	2,737	2,806	2,835
비유동자산	228,581	234,211	222,953	235,475	215,882
장기금융자산	10,827	14,467	12,777	18,977	18,977
유형자산	105,677	103,713	90,503	91,705	67,058
무형자산	44,016	42,134	42,003	43,238	44,472
자산총계	279,412	285,814	305,912	306,221	316,552
유동부채	54,203	52,565	55,935	55,909	56,390
단기금융부채	11,505	10,833	14,145	13,025	13,025
매입채무 및 기타채무	16,573	16,032	16,038	16,446	16,616
단기충당부채	511	410	452	496	539
비유동부채	72,727	79,508	89,418	81,496	80,770
장기금융부채	59,298	66,500	76,016	68,812	68,812
장기매입채무 및 기타채무	6,846	5,817	4,853	3,888	2,924
장기충당부채	360	292	269	247	224
부채총계	126,930	132,073	145,353	137,406	137,160
지배주주지분	145,067	152,511	159,444	167,723	178,322
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
기타자본구성요소	-30,364	-31,249	-31,191	-31,191	-31,191
자기주식	-21,397	-22,606	-22,606	-22,606	-22,606
이익잉여금	141,886	150,076	158,717	168,788	181,178
비지배주주지분	7,415	1,230	1,115	1,093	1,070
자본총계	152,483	153,741	160,559	168,816	179,392
부채와자본총계	279,412	285,814	305,912	306,221	316,552

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	38,885	39,476	41,339	45,583	40,757
당기순이익(순실)	17,993	15,159	15,723	17,832	19,446
비현금성항목등	29,790	32,501	32,615	33,147	27,270
유형자산감가상각비	28,919	29,935	31,041	30,799	24,646
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	2,893	2,880	-1,439	-1,920	-1,920
운전자본감소(증가)	-7,073	-6,857	-4,097	134	107
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,209	-36	748	-767	-320
재고자산감소(증가)	-2	-78	-22	-70	-29
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,347	-947	-3,136	408	170
기타	-1,516	-5,797	-1,686	563	286
법인세납부	-1,825	-1,327	-2,903	-5,530	-6,066
투자활동현금흐름	-36,134	-27,741	-18,034	-38,287	-162
금융자산감소(증가)	-1,635	-2,697	779	-6,200	0
유형자산감소(증가)	-29,829	-24,422	-19,719	-32,000	0
무형자산감소(증가)	-1,198	-1,242	-1,234	-1,234	-1,234
기타	-3,473	619	2,140	1,148	1,073
재무활동현금흐름	-8,402	-12,404	8,417	-20,413	-11,187
단기금융부채증가(감소)	1,029	-1,066	5,026	-1,120	0
장기금융부채증가(감소)	2,354	7,299	8,145	-7,204	0
자본의증가(감소)	0	-4,902	0	0	0
배당금의 지급	-6,668	-6,685	-7,787	-7,767	-7,061
기타	-5,117	-7,050	-4,049	-4,322	-4,126
현금의 증가(감소)	5,642	-655	31,707	-13,117	29,408
기초현금	13,986	8,344	7,689	39,397	26,280
기말현금	8,344	7,689	39,397	26,280	55,688
FCF	4,726	15,856	22,619	12,758	39,997

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	171,638	171,367	172,302	177,322	180,031
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	171,638	171,367	172,302	177,322	180,031
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	153,387	154,287	155,507	157,142	157,962
영업이익	18,251	17,080	16,795	20,181	22,069
영업이익률 (%)	10.6	10.0	9.8	11.4	12.3
비영업순익	4,287	3,274	4,150	3,575	3,836
순금융비용	2,639	2,518	2,435	2,265	2,004
외환관련손익	-6	13	10	10	10
관계기업투자등 관련손익	9,063	7,861	4,509	3,910	3,910
세전계속사업이익	22,538	20,354	20,945	23,756	25,905
세전계속사업이익률 (%)	13.1	11.9	12.2	13.4	14.4
계속사업법인세	4,545	5,195	5,223	5,924	6,460
계속사업이익	17,993	15,159	15,723	17,832	19,446
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	17,993	15,159	15,723	17,832	19,446
순이익률 (%)	10.5	8.9	9.1	10.1	10.8
지배주주	18,012	15,186	15,728	17,837	19,451
지배주주기여 순이익률(%)	10.49	8.86	9.13	10.06	10.8
비지배주주	-19	-27	-5	-5	-5
총포괄이익	17,708	15,177	13,914	16,024	17,637
지배주주	17,775	15,223	13,937	16,046	17,660
비지배주주	-67	-46	-22	-22	-22
EBITDA	47,170	47,015	47,836	50,979	46,716

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	3.4	-0.2	0.6	2.9	1.5
영업이익	-9.3	-6.4	-1.7	20.2	9.4
세전계속사업이익	23.4	-9.7	2.9	13.4	9.1
EBITDA	-2.6	-0.3	1.8	6.6	-8.4
EPS(계속사업)	23.7	-15.7	3.6	13.4	9.1
수익성 (%)					
ROE	12.9	10.2	10.1	10.9	11.2
ROA	6.6	5.4	5.3	5.8	6.2
EBITDA마진	27.5	27.4	27.8	28.8	26.0
안정성 (%)					
유동비율	93.8	98.2	148.3	126.5	178.5
부채비율	83.2	85.9	90.5	81.4	76.5
순차입금/자기자본	36.6	39.9	25.5	27.1	9.1
EBITDA/이자비용(배)	14.6	15.8	15.6	15.2	14.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	22,307	18,807	19,478	22,091	24,089
BPS	179,660	188,878	197,464	207,718	220,844
CFPS	58,121	55,880	57,921	60,233	54,613
주당 현금배당금	9,400	10,000	10,000	10,000	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.4	16.0	12.0	10.6	9.7
PER(최저)	8.8	11.4	9.9	8.7	8.0
PBR(최고)	1.7	1.6	1.2	1.1	1.1
PBR(최저)	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9
PCR	4.6	3.9	3.7	3.6	4.0
EV/EBITDA(최고)	6.6	6.7	5.0	4.7	4.5
EV/EBITDA(최저)	4.9	5.2	4.3	4.1	3.8

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순
ks1.choi@sk.com
02-3773-8812

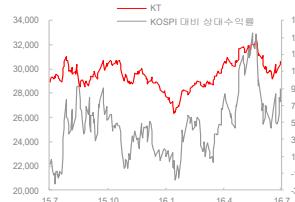
Company Data

자본금	15,645 억원
발행주식수	26,111 만주
자사주	1,739 만주
액면가	5,000 원
시가총액	80,031 억원
주요주주	
Citibank(DR)	19.79%
국민연금공단	9.61%
외국인지분율	49.00%
배당수익률	1.60%

Stock Data

주가(16/07/08)	30,650 원
KOSPI	1963.1 pt
52주 Beta	0.35
52주 최고가	32,550 원
52주 최저가	26,350 원
60일 평균 거래대금	202 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

KT (030200/KS | 매수(유지) | T.P 38,500 원(유지))

2Q16 Preview: 견조한 실적 지속

KT의 2Q16 영업이익은 3,837 억원(-0.4% qoq) 전망

- ① 1Q16에 이은 양호한 실적 지속
- ② 재무구조 개선으로 EV/EBITDA 기준 통신업체 내 가장 매력적인 주가 수준
- ③ 기가인터넷 확산과 부동산 사업의 성장 잠재력 부각

2Q16: 1 분기에 이은 양호한 영업이익 지속

KT 2Q16 실적은 매출액 5 조 6,177 억원(1.9% qoq), 영업이익 3,837 억원(-0.4% qoq, OPM: 6.8%)으로 예상한다. 1Q16 양호한 실적이 2Q16에도 지속될 전망이다. 무선부문의 시장안정화, 기가인터넷 가입자 확대에 따른 ARPU 반등, 스카이라이프/나스미디어 등 자회사 실적 개선이 KT 실적개선 요인이다

유무선의 고른 성장과 부동산 사업 강화

기가인터넷 가입자가 160 만명을 넘어서며 연간 목표치인 220 만명 돌파가 가능할 전망이다. 기가인터넷 가입자 확대로 초고속인터넷 ARPU가 반등하고 있는데 올 연말까지 전국 모든 아파트를 커버하는 망 구축을 목표로 하고 있다. 자회사 KT 에스테이트를 통해 부동산 사업이 확대되는 점도 KT 기업가치에 긍정적 요인인데 ‘리마크빌’이라는 기업형 임대 사업 브랜드 런칭을 통해 본격적인 부동산 사업 강화에 나설 전망이다. 부동산 매출은 2015년 2,500억원에서 2020년 7,500억원을 목표로 하고 있는데 본격적인 부동산 개발이 시작될 2017년부터 매출 성장이 가능할 전망이다

투자의견 매수, 목표주가 38,500 원(유지)

KT에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 분기별 양호한 실적이 지속되고 있으며 기가인터넷 가입자 확대, 자회사를 통한 부동산 사업 강화 등은 중장기적으로 KT 기업가치 증가에 긍정적 요인이라 판단하기 때문이다. 현재 KT의 주가는 2016년 EV/EBITDA 기준 3.2 배에 불과해 추가적인 주가 상승 가능성이 충분하다고 판단한다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	238,106	223,117	222,812	226,152	236,814	241,156
yoY	%	-0.2	-6.3	-0.1	1.5	4.7	1.8
영업이익	억원	8,393	-4,066	12,929	14,135	15,505	14,649
yoY	%	-30.6	적전	흑전	9.3	9.7	-5.5
EBITDA	억원	44,601	34,482	49,330	51,604	54,148	48,383
세전이익	억원	-53	-13,286	7,195	10,535	11,790	11,108
순이익(자배주주)	억원	-1,624	-10,550	5,530	6,967	7,903	7,394
영업이익률%	%	3.5	-1.8	5.8	6.3	6.6	6.1
EBITDA%	%	18.7	15.5	22.1	22.8	22.9	20.1
순이익률%	%	-0.3	-4.3	2.8	3.5	3.7	3.4
EPS	원	-622	-4,371	1,577	2,668	3,027	2,832
PER	배	N/A	N/A	17.9	11.5	10.1	10.8
PBR	배	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	4.3	6.1	3.2	3.2	3.1	3.0
ROE	%	-14	-9.6	5.2	6.3	6.8	6.1
순차입금	억원	81,085	98,939	60,803	57,713	61,771	35,957
부채비율	%	170.9	186.5	141.2	139.8	138.8	136.2

KT 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2015A	2016F	2017F
영업수익	5,399	5,431	5,492	5,959	5,515	5,618	5,700	5,782	22,281	22,615	23,681
서비스수익	4,713	4,826	4,896	5,078	4,899	5,017	5,027	5,159	19,514	20,101	20,687
무선	1,822	1,829	1,844	1,875	1,851	1,872	1,873	1,874	7,371	7,470	7,641
유선	1,305	1,303	1,284	1,268	1,279	1,276	1,255	1,237	5,161	5,046	5,102
미디어/콘텐츠	384	409	429	439	442	454	460	466	1,661	1,822	1,915
금융/렌탈	791	801	835	983	823	831	864	1,002	3,411	3,520	3,685
기타서비스	411	484	503	511	505	584	574	580	1,909	2,243	2,344
상품수익	685	605	596	881	616	601	673	623	2,767	2,514	2,994
영업비용	5,085	5,063	5,149	5,692	5,130	5,234	5,312	5,526	20,988	21,202	22,131
영업이익	314	369	343	267	385	384	389	256	1,293	1,414	1,551
영업이익률	5.8%	6.8%	6.3%	4.5%	7.0%	6.8%	6.8%	4.4%	5.8%	6.3%	6.5%

자료: SK 증권 KT

2Q16 실적 : SK증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

KT 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	54,313	55,150	56,177	55,652	1%
영업이익	3,688	3,851	3,837	3,728	3%
순이익	2,997	1,860	1,699	2,105	-19%

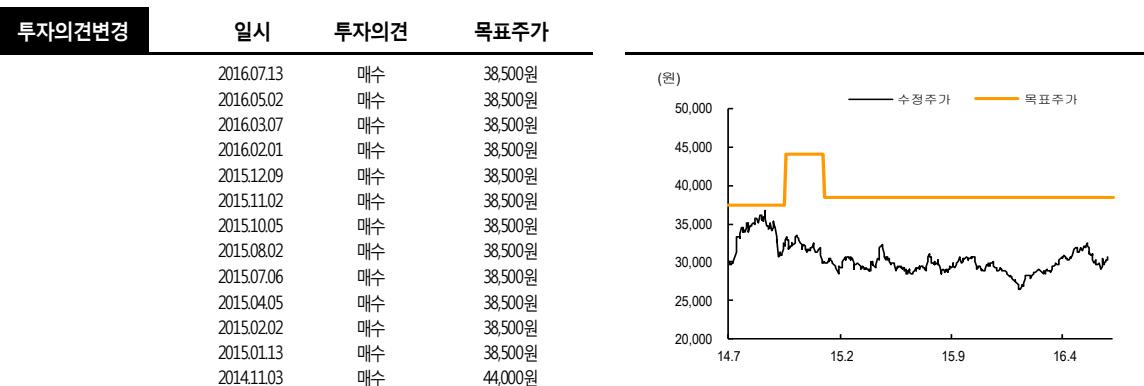
자료: SK 증권 추정 Dataguide

2016년 실적 : SK증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

KT 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	223,117	222,812	226,152	224,728	1%
영업이익	-4,066	12,929	14,135	13,858	2%
순이익	-10,550	5,530	6,967	6,978	0%

자료: SK 증권 추정 Dataguide



Compliance Notice

- 작성자(최관순)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 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 12일 기준)

매수	95.51%	중립	4.49%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	87,509	85,832	108,477	121,368	161,028
현금및현금성자산	18,887	25,595	33,962	29,904	55,718
매출채권및기타채권	48,138	48,789	47,341	50,706	51,428
재고자산	3,933	5,254	5,098	5,460	5,538
비유동자산	250,246	207,580	195,656	195,713	164,254
장기금융자산	16,151	6,827	7,248	7,248	7,248
유형자산	164,682	144,789	136,445	138,434	108,949
무형자산	35,440	25,998	22,571	20,600	19,013
자산총계	337,755	293,412	304,133	317,081	325,283
유동부채	99,922	86,399	87,449	92,149	93,159
단기금융부채	29,995	18,309	21,375	21,375	21,375
매입채무 및 기타채무	64,132	62,739	60,877	65,204	66,132
단기충당부채	1,114	1,039	1,013	1,088	1,107
비유동부채	119,930	85,358	89,879	92,164	94,389
장기금융부채	100,851	71,075	73,456	73,456	73,456
장기매입채무 및 기타채무	9,092	5,740	6,854	7,968	9,082
장기충당부채	1,064	914	867	821	775
부채총계	219,852	171,757	177,328	184,313	187,548
지배주주지분	103,410	108,451	113,442	118,666	122,893
자본금	15,645	15,645	15,645	15,645	15,645
자본잉여금	144,403	144,431	144,403	144,403	144,403
기타자본구성요소	-12,607	-12,357	-12,349	-12,349	-12,349
자기주식	-8,663	-8,662	-8,671	-8,671	-8,671
이익잉여금	85,711	90,593	96,332	102,285	107,242
비지배주주지분	14,493	13,204	13,363	14,102	14,841
자본총계	117,903	121,655	126,806	132,768	137,734
부채와자본총계	337,755	293,412	304,133	317,081	325,283

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	21,575	44,077	49,610	52,711	46,897
당기순이익(손실)	-9,662	6,313	7,858	8,794	8,285
비현금성형목등	53,683	45,827	44,097	45,353	40,098
유형자산감가상각비	32,423	30,308	32,521	34,010	29,485
무형자산상각비	6,124	6,092	4,948	4,632	4,248
기타	11,022	4,234	1,121	645	645
운전자본감소(증가)	-21,610	-7,291	-1,438	-142	-364
매출채권및기타채권의 감소(증가)	130	1,127	3,934	-3,365	-721
재고자산감소(증가)	2,673	-1,788	71	-362	-78
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-4,179	813	-4,260	4,328	927
기타	-20,234	-7,443	-1,183	-741	-493
법인세납부	836	-771	-907	-1,295	-1,121
투자활동현금흐름	-28,081	-21,433	-45,373	-52,191	-16,018
금융자산감소(증가)	2,954	2,200	-476	0	0
유형자산감소(증가)	-27,752	-30,874	-29,337	-36,000	0
무형자산감소(증가)	5,689	-3,735	-2,661	-2,661	-2,661
기타	2,406	10,977	-12,899	-13,530	-13,356
재무활동현금흐름	4,677	-16,004	4,154	-4,578	-5,066
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	12,277	-11,191	6,045	0	0
자본의증가(감소)	341	0	0	0	0
배당금의 지급	-2,228	-416	-1,224	-1,950	-2,437
기타	5,713	-4,397	-1,891	-2,628	-2,628
현금의 증가(감소)	-1,822	6,708	8,368	-4,058	25,814
기초현금	20,709	18,887	25,595	33,962	29,904
기말현금	18,887	25,595	33,962	29,904	55,718
FCF	-2,276	7,963	15,934	11,829	42,059

자료 : KT, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	223,117	222,812	226,152	236,814	241,156
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	223,117	222,812	226,152	236,814	241,156
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	227,183	209,883	212,016	221,309	226,507
영업이익	-4,066	12,929	14,135	15,505	14,649
영업이익률 (%)	-1.8	5.8	6.3	6.6	6.1
비영업손익	-9,220	-5,735	-3,600	-3,715	-3,541
순금융비용	3,948	3,159	2,767	2,829	2,655
외환관련손익	-801	-1,884	-241	-241	-241
관계기업투자등 관련손익	-	-	143	67	0
세전계속사업이익	-13,286	7,195	10,535	11,790	11,108
세전계속사업이익률 (%)	-6.0	3.2	4.7	5.0	4.6
계속사업법인세	-2,760	2,292	2,677	2,996	2,823
계속사업이익	-10,526	4,902	7,858	8,794	8,285
중단사업이익	864	1,411	0	0	0
*법인세효과	51	1,190	0	0	0
당기순이익	-9,662	6,313	7,858	8,794	8,285
순이익률 (%)	-4.3	2.8	3.5	3.7	3.4
지배주주	-10,550	5,530	6,967	7,903	7,394
지배주주기여 순이익률(%)	-4.73	2.48	3.08	3.34	3.07
비지배주주	888	783	891	891	891
총포괄이익	-12,014	5,625	6,976	7,913	7,403
지배주주	-12,772	5,010	6,237	7,174	6,664
비지배주주	758	614	739	739	739
EBITDA	34,482	49,330	51,604	54,148	48,383

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-6.3	-0.1	1.5	4.7	1.8
영업이익	적전	흑전	9.3	9.7	-5.5
세전계속사업이익	적지	흑전	46.4	11.9	-5.8
EBITDA	-22.7	43.1	4.6	4.9	-10.7
EPS(계속사업)	적지	흑전	69.1	13.4	-6.4
수익성 (%)					
ROE	-9.6	5.2	6.3	6.8	6.1
ROA	-2.8	2.0	2.6	2.8	2.6
EBITDA마진	15.5	22.1	22.8	22.9	20.1
안정성 (%)					
유동비율	87.6	99.3	124.1	131.7	172.9
부채비율	186.5	141.2	139.8	138.8	136.2
순차입금/자기자본	83.9	50.0	45.5	46.5	26.1
EBITDA/이자비용(배)	7.3	12.8	14.1	14.5	12.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-4,371	1,577	2,668	3,027	2,832
BPS	39,604	41,534	43,446	45,446	47,065
CFPS	10,722	16,058	17,018	17,826	15,751
주당 현금배당금	0	500	800	1,000	1,200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	20.4	12.2	10.8	11.5
PER(최저)	N/A	17.9	9.9	8.7	9.3
PBR(최고)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
PBR(최저)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
PCR	2.9	1.8	1.8	1.7	2.0
EV/EBITDA(최고)	6.5	3.5	3.3	3.2	3.1
EV/EBITDA(최저)	5.9	3.2	3.0	2.9	2.8

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순
ks1.choi@sk.com
02-3773-8812

Company Data

자본금	25,740 억원
발행주식수	43,661 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	47,154 억원
주요주주	
(주)엘지(외2)	36.09%
국민연금공단	8.55%
외국인자본율	38.40%
배당수익률	2.30%

Stock Data

주가(16/07/08)	10,800 원
KOSPI	1963.1 pt
52주 Beta	0.53
52주 최고가	12,900 원
52주 최저가	8,920 원
60일 평균 거래대금	141 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

LG 유플러스 (032640/KS | 매수(유지) | T.P 14,000 원(유지))

2Q16 Preview: 성장의 현재 진행형

LG 유플러스의 2Q16 영업이익은 1,760 억원(3.2% qoq) 전망

- ① LTE 기입자 확대와 양질의 기입자 확보
- ② 1Q16 이후 분기별 영업이익률 지속 개선 전망
- ③ 후발사업자로서 여전히 높은 성장잠재력 보유

2Q16: 수익성 개선 전망

LG 유플러스 2Q16 실적은 매출액 2 조 7,390 억원(1.0% qoq), 영업이익 1,760 억원(3.2% qoq, OPM: 6.4%)으로 예상한다. 영업이익률이 전기(6.3%) 대비 소폭 개선될 전망인데, ARPU가 상승 반전하고 유선부문의 수익성이 개선된 것으로 판단하기 때문이다. 하반기에도 무선부문 시장안정화 기조가 유지되는 가운데 데이터 사용량 확대에 따른 고가요금제 가입자 확대가 수익성 개선을 견인할 전망이다

여전히 성장주

LG 유플러스는 이동통신 부문에서 후발사업자로서 여전히 성장 잠재력이 높다고 판단한다. 특히 이동통신 3사 중 가장 높은 LTE 가입자 비중과 업계 내 가장 높은 1인당 데이터 사용량 등 양질의 가입자를 기반으로 실적 개선 가능성이 높다고 판단한다. 2016년 말 1인당 데이터 사용량(1 분기말 기준 4.9GB)은 6GB 달성이 가능할 전망이다. 높은 1인당 데이터 사용량은 향후 가입자의 요금제 상향 가능성을 기대할 수 있게 하는 요인이다

투자의견 매수, 목표주가 14,000 원(유지)

LG 유플러스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 업계 내 가장 높은 1인당 사용량 등 양질의 가입자를 기반으로 무선부문 ARPU 성장 가능성이 높다고 판단하기 때문이다. 연도별로 점진적으로 개선되고 있는 영업이익률 대비 PER, EV/EBITDA 등은 역사적 저점 수준으로 추가적인 주가 상승 가능성이 높다고 판단한다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	114,503	109,998	107,952	110,286	112,442	114,546
yoY	%	5.0	-3.9	-1.9	2.2	2.0	1.9
영업이익	억원	5,421	5,763	6,323	7,237	8,117	9,633
yoY	%	327.7	6.3	9.7	14.5	12.2	18.7
EBITDA	억원	18,568	20,817	22,413	24,109	26,171	26,252
세전이익	억원	3,338	3,201	4,659	5,741	6,642	8,743
순이익(자배주주)	억원	2,795	2,282	3,514	4,389	5,078	6,683
영업이익률%	%	4.7	5.2	5.9	6.6	7.2	8.4
EBITDA%	%	16.2	18.9	20.8	21.9	23.3	22.9
순이익률	%	24	21	3.3	4.0	4.5	5.8
EPS	원	640	523	805	1,005	1,163	1,531
PER	배	16.8	22.0	12.9	10.7	9.3	7.1
PBR	배	1.2	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	5.1	4.8	4.1	3.9	3.5	2.7
ROE	%	7.2	5.6	8.2	9.5	10.3	12.5
순차입금	억원	40,950	49,153	46,224	41,774	40,494	19,265
부채비율	%	192.7	187.5	168.7	168.8	160.9	148.5

LG 유플러스 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2015A	2016F	2017F
수익	2,556	2,661	2,717	2,861	2,713	2,739	2,780	2,797	10,795	11,029	11,244
영업수익	2,108	2,156	2,158	2,219	2,166	2,198	2,211	2,224	8,641	8,800	9,035
무선수익	1,299	1,336	1,333	1,350	1,321	1,344	1,352	1,361	5,318	5,377	5,545
유선수익	810	817	822	865	853	854	859	864	3,313	3,430	3,490
단말수익	443	501	554	642	538	541	569	572	2,141	2,220	2,209
임대수익	4	4	4	-	-	-	-	-	13	-	-
영업비용	2,401	2,469	2,545	2,748	2,542	2,563	2,595	2,605	10,163	10,305	10,432
영업이익	155	192	172	113	171	176	186	192	632	724	812
영업이익률	6.1%	7.2%	6.3%	4.0%	6.3%	6.4%	6.7%	6.8%	5.9%	6.6%	7.2%

자료: SK 증권 LG 유플러스

2Q16 실적 : SK증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

LG유플러스 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	26,614	27,128	27,390	27,485	0%
영업이익	1,924	1,706	1,760	1,764	0%
순이익	1,159	1,101	1,074	1,059	1%

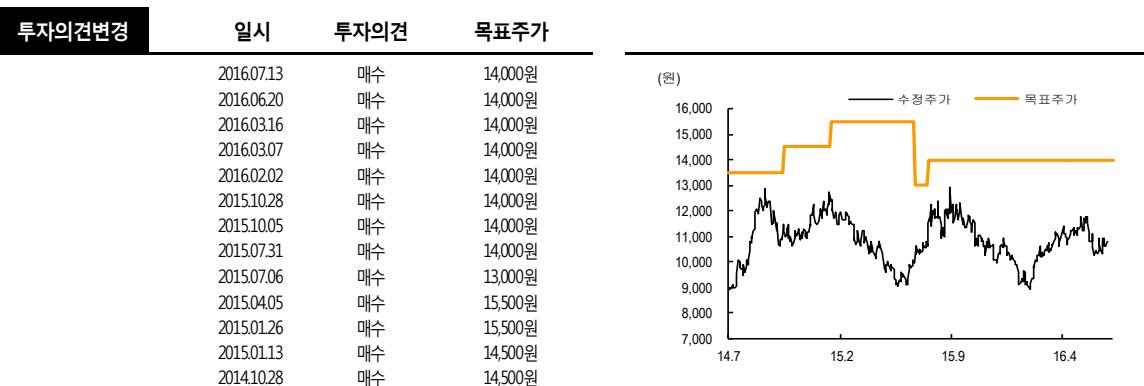
자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

LG유플러스 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	109,998	107,952	110,286	110,251	0%
영업이익	5,763	6,323	7,237	6,910	5%
순이익	2,282	3,514	4,389	4,235	4%

자료: SK 증권 추정, Dataguide



Compliance Notice

- 작성자(최관순)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 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 12일 기준)

매수	95.51%	중립	4.49%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	24,899	25,992	32,309	34,970	56,558
현금및현금성자산	4,159	2,921	9,724	12,033	33,262
매출채권및기타채권	16,328	17,136	16,749	17,016	17,286
재고자산	2,760	3,648	3,566	3,623	3,680
비유동자산	95,228	93,518	95,682	98,654	83,064
장기금융자산	840	465	403	403	403
유형자산	72,544	72,238	76,049	79,443	64,309
무형자산	11,165	9,666	8,317	7,868	7,384
자산총계	120,127	119,510	127,990	133,625	139,622
유동부채	34,857	33,542	36,802	40,982	41,362
단기금융부채	11,289	9,438	13,243	17,047	17,047
매입채무 및 기타채무	14,266	13,546	13,241	13,451	13,665
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	43,492	41,484	43,577	41,434	42,066
장기금융부채	42,444	40,082	38,657	35,882	35,882
장기매입채무 및 기타채무	0	0	3,090	3,148	3,206
장기충당부채	273	387	308	268	228
부채총계	78,348	75,026	80,379	82,416	83,428
지배주주지분	41,771	44,480	47,608	51,208	56,195
자본금	25,740	25,740	25,740	25,740	25,740
자본잉여금	8,371	8,371	8,371	8,371	8,371
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	7,644	10,358	13,651	17,419	22,574
비지배주주지분	7	5	3	1	-1
자본총계	41,778	44,484	47,611	51,209	56,194
부채와자본총계	120,127	119,510	127,990	133,625	139,622

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	21,816	19,526	23,693	24,811	24,396
당기순이익(순실)	2,277	3,512	4,387	5,076	6,681
비현금성형목등	20,266	20,345	20,020	21,095	19,570
유형자산감가상각비	13,344	14,341	15,301	16,606	15,134
무형자산상각비	1,710	1,748	1,571	1,448	1,484
기타	2,587	1,590	397	171	171
운전자본감소(증가)	-421	-3,608	418	132	131
매출채권및기타채권의 감소(증가)	2,543	-2,234	1,060	-266	-270
재고자산감소(증가)	1,184	-888	82	-57	-58
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-607	72	-5,680	211	214
기타	-3,541	-558	4,955	245	245
법인세납부	-307	-723	-1,132	-1,492	-1,987
투자활동현금흐름	-22,744	-14,870	-21,227	-20,406	253
금융자산감소(증가)	44	349	42	0	0
유형자산감소(증가)	-21,357	-13,631	-20,535	-20,000	0
무형자산감소(증가)	-1,745	-1,722	-1,000	-1,000	-1,000
기타	314	134	266	593	1,253
재무활동현금흐름	1,105	-5,894	4,337	-2,096	-3,419
단기금융부채증가(감소)	-12,219	-12,118	415	3,804	0
장기금융부채증가(감소)	15,963	8,669	5,726	-2,775	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-655	-655	-1,092	-1,310	-1,528
기타	-1,985	-1,790	-1,804	-1,816	-1,891
현금의 증가(감소)	176	-1,238	6,803	2,309	21,229
기초현금	3,983	4,159	2,921	9,724	12,033
기말현금	4,159	2,921	9,724	12,033	33,262
FCF	-1,677	3,122	988	3,174	22,896

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	109,998	107,952	110,286	112,442	114,546
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	109,998	107,952	110,286	112,442	114,546
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	104,235	101,629	103,048	104,325	104,913
영업이익	5,763	6,323	7,237	8,117	9,633
영업이익률 (%)	5.2	5.9	6.6	7.2	8.4
비영업순익	-2,562	-1,664	-1,497	-1,474	-890
순금융비용	1,707	1,506	1,371	1,273	689
외환관련손익	-8	-20	-17	-17	-17
관계기업투자등 관련손익	9	-13	-13	-13	-13
세전계속사업이익	3,201	4,659	5,741	6,642	8,743
세전계속사업이익률 (%)	2.9	4.3	5.2	5.9	7.6
계속사업법인세	924	1,147	1,354	1,566	2,062
계속사업이익	2,277	3,512	4,387	5,076	6,681
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,277	3,512	4,387	5,076	6,681
순이익률 (%)	2.1	3.3	4.0	4.5	5.8
지배주주수	2,282	3,514	4,389	5,078	6,683
지배주주구속 순이익률(%)	20.7	3.26	3.98	4.52	5.83
비지배주주	-5	-2	-2	-2	-2
총포괄이익	2,207	3,361	4,219	4,908	6,513
지배주주	2,212	3,363	4,220	4,910	6,515
비지배주주	-5	-2	-2	-2	-2
EBITDA	20,817	22,413	24,109	26,171	26,252

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-3.9	-1.9	2.2	2.0	1.9
영업이익	6.3	9.7	14.5	12.2	18.7
세전계속사업이익	-4.1	45.6	23.2	15.7	31.6
EBITDA	12.1	7.7	7.6	8.6	0.3
EPS(계속사업)	-18.3	54.0	24.9	15.7	31.6
수익성 (%)					
ROE	5.6	8.2	9.5	10.3	12.5
ROA	1.9	2.9	3.6	3.9	4.9
EBITDA마진	18.9	20.8	21.9	23.3	22.9
안정성 (%)					
유동비율	71.4	77.5	87.8	85.3	136.7
부채비율	187.5	168.7	168.8	160.9	148.5
순차입금/자기자본	117.7	103.9	87.7	79.1	34.3
EBITDA/이자비용(배)	9.9	11.9	13.5	14.0	13.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	523	805	1,005	1,163	1,531
BPS	9,567	10,187	10,904	11,729	12,871
CFPS	3,971	4,490	4,869	5,298	5,337
주당 현금배당금	150	250	300	350	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	24.6	16.0	11.7	10.2	7.7
PER(최저)	17.0	11.3	8.9	7.7	5.8
PBR(최고)	1.3	1.3	1.1	1.0	0.9
PBR(최저)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
PCR	2.9	2.3	2.2	2.0	2.0
EV/EBITDA(최고)	5.1	4.6	4.1	3.7	2.9
EV/EBITDA(최저)	4.3	3.9	3.5	3.2	2.4

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com
02-3773-8812

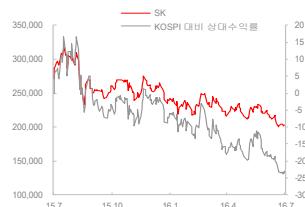
Company Data

자본금	154 억원
발행주식수	7,093 만주
자사주	1,454 만주
액면가	200 원
시가총액	142,831 억원
주요주주	
최태원(외4)	30.88%
SK 자사주	20.65%
외국인지분율	24.40%
배당수익률	1.70%

Stock Data

주가(16/07/08)	203,000 원
KOSPI	1963.1 pt
52주 Beta	1.18
52주 최고가	320,500 원
52주 최저가	200,000 원
60일 평균 거래대금	309 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

SK (034730/KS | 매수(유지) | T.P 350,000 원(유지))

2Q16 Preview: 주가매력도 확대

SK의 2Q16 영업이익은 1조 913 억원(-27.3% qoq) 전망

- ① 1Q16 배당금수익 고려 시 양호한 2Q16 실적 전망
- ② 자회사 실적개선 및 주가 상승은 점진적으로 지주회사 주기에 반영될 전망
- ③ 모든 요인 고려해도 현 주가는 지나친 저평가 구간으로 향후 주가반등 가능할 전망

2Q16: 비교적 양호한 실적 전망

SK의 2Q16 연결기준 실적은 매출액 20조 9544 억원(1.4% qoq), 영업이익 1조 913 억원(-27.3% qoq, OPM: 5.2%)로 예상한다. 1Q16 배당금수익 5,580 억원을 고려하면 매출액은 전기 대비 2.7% 상승한 수치며 영업이익도 전기 대비 소폭 개선된 것으로 판단한다. SK 텔레콤, SK 이노베이션 등 주요 계열사 영업이익 증가가 예상되어 지주회사 SK의 양호한 실적을 견인할 전망이다

현 주가는 지나친 저평가 영역

SK의 현 주가는 지나친 저평가 상태로 판단한다. 반도체 모듈, 중고차 등 기존 SK C&C 사업영역에서의 성장이 유효한 가운데 주요 상장 자회사의 주가상승에도 불구하고 SK 주가는 20만원 초반까지 하락하였다. 이에 SK의 NAV 대비 할인율은 40%대 까지 커졌다. SK E&S, SK 하이닉스 등 일부 자회사의 실적개선 지연 우려 등 모든 요인을 고려하더라도 현 주가는 상대적, 역사적으로 충분히 매력적인 수준이라 판단한다

투자의견 매수, 목표주가 35 만원(유지)

SK에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 자체사업 성장과 주요 자회사 실적 개선에도 불구하고 주가하락으로 인해 벤류에이션 매력이 확대되었다고 판단하기 때문이다. SK의 현 주가는 상대적/역사적 저평가 상태로 20만원 초반에서는 부담없는 매수기회라 판단하며 중장기 관점에서 안정적 자체사업과 다양한 포트폴리오를 보유하고 있는 SK의 기업가치는 지속적으로 증가할 것으로 예상한다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	23,018	24,260	395,698	856,464	911,101	976,018
yoY	%	2.7	5.4	1,531.1	116.4	6.4	7.1
영업이익	억원	2,252	2,715	14,033	46,429	48,126	52,417
yoY	%	12.2	20.6	416.8	230.9	3.7	8.9
EBITDA	억원	2,789	3,287	36,035	96,318	96,644	99,594
세전이익	억원	2,693	1,873	62,388	51,349	53,891	58,617
순이익(자배주주)	억원	2,023	1,273	53,460	14,192	15,075	16,397
영업이익률%	%	9.8	11.2	3.6	5.4	5.3	5.4
EBITDA%	%	12.1	13.6	9.1	11.3	10.6	10.2
순이익률%	%	8.8	5.4	14.0	4.6	4.5	4.6
EPS	원	4,045	2,546	95,632	20,170	21,425	23,118
PER	배	33.4	83.9	2.5	101	9.5	8.8
PBR	배	2.7	4.1	1.4	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	28.8	36.5	19.2	6.8	7.1	6.8
ROE	%	8.5	5.0	70.6	10.8	10.5	10.5
순차입금	억원	12,516	12,771	214,852	182,026	185,651	151,237
부채비율	%	111.7	103.9	141.1	132.6	125.4	117.6

SK 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16A	2Q16F	3Q16F	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016F	2017F	2018F
매출액	206,740	209,544	212,982	227,198	217,156	221,400	227,745	244,800	856,464	911,101	976,018
지주부문	6,262	706	929	757	5,906	738	972	804	8,655	8,419	9,212
사업부문	4,923	5,840	5,915	6,619	5,426	6,912	6,995	8,437	23,296	27,769	35,589
자회사	195,555	202,998	206,139	219,822	205,824	213,750	219,779	235,559	824,514	874,912	931,216
매출원가	180,624	178,741	184,656	200,162	189,942	189,076	197,682	215,913	744,183	792,613	851,131
매출총이익	26,115	30,803	28,327	27,037	27,214	32,324	30,062	28,886	112,282	118,487	124,887
영업이익	15,129	10,913	10,038	10,350	15,021	10,786	10,962	11,357	46,429	48,126	52,417
영업이익률	7.3%	5.2%	4.7%	4.6%	6.9%	4.9%	4.8%	4.6%	5.4%	5.3%	5.4%

자료: SK 증권 SK

2Q16 실적 : SK증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

SK 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	6,782	206,740	209,544	212,859	-2%
영업이익	781	15,129	10,913	12,855	-15%
순이익	1,596	3,871	3,505	3,466	1%

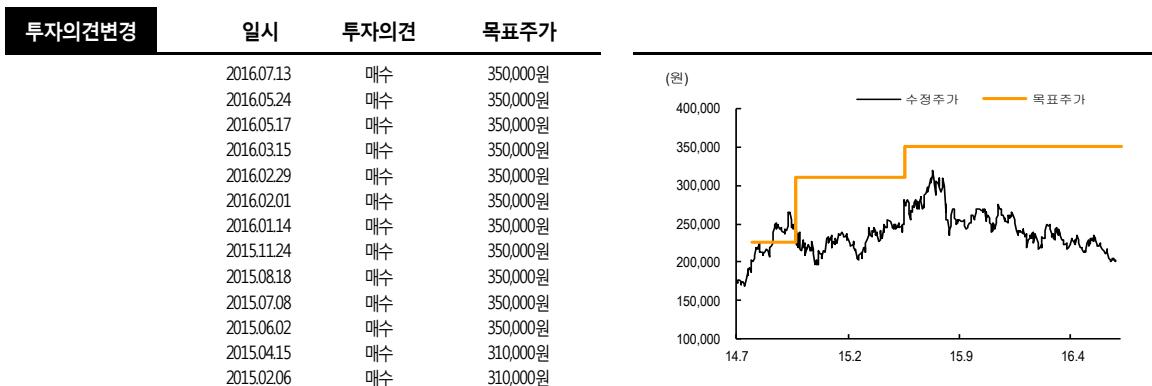
자료: SK증권 추정 Dataguide

2016년 실적 : SK증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

SK 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	24,260	395,698	856,464	874,873	-2%
영업이익	2,715	14,033	46,429	52,367	-11%
순이익	1,273	53,460	14,192	14,162	0%

자료: SK증권 추정 Dataguide



Compliance Notice

- 작성자(최관순)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 7 월 12 현재 SK 와이파이 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 12일 기준)

매수	95.51%	중립	4.49%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	9,271	297,651	335,455	346,894	391,836
현금및현금성자산	2,460	69,952	102,795	99,169	133,584
매출채권및기타채권	4,555	118,326	117,435	126,533	132,839
재고자산	1,418	56,433	56,008	60,347	63,355
비유동자산	43,799	668,687	667,964	710,018	717,540
장기금융자산	3,683	29,031	27,611	27,611	27,611
유형자산	5,742	394,453	395,002	395,059	396,746
무형자산	1,017	97,494	90,113	79,935	71,245
자산총계	53,070	966,338	1,003,420	1,056,912	1,109,376
유동부채	6,405	259,193	258,112	272,035	281,807
단기금융부채	2,142	83,242	83,089	83,089	83,089
매입채무 및 기타채무	2,576	98,229	97,489	105,042	110,277
단기충당부채	49	3,050	3,406	4,020	4,562
비유동부채	20,641	306,372	313,970	315,883	317,625
장기금융부채	13,760	236,497	242,794	242,794	242,794
장기매입채무 및 기타채무	43	30,346	27,366	24,386	21,405
장기충당부채	0	1,355	1,910	2,579	3,216
부채총계	27,047	565,566	572,081	587,918	599,432
지배주주지분	25,854	125,665	137,504	150,149	163,782
자본금	100	154	154	154	154
자본잉여금	809	56,785	56,619	56,619	56,619
기타자본구성요소	-6,360	-9,045	-9,045	-9,045	-9,045
자기주식	-6,360	-9,045	-9,045	-9,045	-9,045
이익잉여금	31,789	78,017	90,123	103,020	116,905
비지배주주지분	169	275,107	293,835	318,845	346,162
자본총계	26,024	400,773	431,339	468,994	509,944
부채와자본총계	53,070	966,338	1,003,420	1,056,912	1,109,376

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,777	48,598	82,735	48,073	87,789
당기순이익(순실)	1,299	55,493	38,964	41,389	45,018
비현금성형목등	2,318	-16,405	57,843	55,255	54,577
유형자산감가상각비	428	17,132	35,184	35,462	35,607
무형자산상각비	144	4,870	14,705	13,056	11,570
기타	504	-39,001	-12,493	-14,064	-14,064
운전자본감소(증가)	-1,180	15,036	-3,787	-36,928	934
매출채권및기타채권의 감소(증가)	354	12,504	2,582	-9,098	-6,306
재고자산감소(증가)	-615	14,207	1,032	-4,339	-3,007
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-694	-5,914	-2,835	7,553	5,235
기타	-226	-5,761	-4,565	-31,044	5,012
법인세납부	-659	-5,525	-10,285	-11,643	-12,739
투자활동현금흐름	-262	-38,466	-42,354	-35,894	-37,236
금융자산감소(증가)	609	-17,757	-4,661	0	0
유형자산감소(증가)	-1,527	-20,527	-33,827	-35,518	-37,294
무형자산감소(증가)	-118	-2,099	-2,879	-2,879	-2,879
기타	774	1,916	-988	2,503	2,937
재무활동현금흐름	-1,647	-26,831	-7,417	-15,804	-16,139
단기금융부채증가(감소)	-3,416	-28,876	-6,381	0	0
장기금융부채증가(감소)	2,987	19,640	12,306	0	0
자본의증가(감소)	-1,001	-9,045	0	0	0
배당금의 지급	-672	-1,649	-1,918	-2,177	-2,512
기타	455	-6,900	-13,268	-13,627	-13,627
현금의 증가(감소)	-130	67,492	32,843	-3,625	34,414
기초현금	2,591	2,460	69,952	102,795	99,169
기말현금	2,460	69,952	102,795	99,169	133,584
FCF	365	-16,776	52,120	5,808	43,850

자료 : SK, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	24,260	395,698	856,464	911,101	976,018
매출원가	21,435	354,954	744,183	792,613	851,131
매출총이익	2,825	40,743	112,281	118,487	124,887
매출총이익률 (%)	11.6	10.3	13.1	13.0	12.8
판매비와관리비	110	26,711	65,852	70,361	72,470
영업이익	2,715	14,033	46,429	48,126	52,417
영업이익률 (%)	11.2	3.6	5.4	5.3	5.4
비영업순익	-843	48,356	4,920	5,766	6,200
순금융비용	553	2,824	8,866	8,604	8,169
외환관련손익	9	-829	-1,093	-1,093	-1,093
관계기업투자등 관련손익	-387	7,135	1,401	1,398	1,398
세전계속사업이익	1,873	62,388	51,349	53,891	58,617
세전계속사업이익률 (%)	7.7	15.8	6.0	5.9	6.0
계속사업법인세	574	5,801	12,385	12,503	13,599
계속사업이익	1,299	56,587	38,964	41,389	45,018
중단사업이익	0	-1,095	0	0	0
*법인세효과	0	349	0	0	0
당기순이익	1,299	55,493	38,964	41,389	45,018
순이익률 (%)	5.4	14.0	4.6	4.5	4.6
지배주주	1,273	53,460	14,192	15,075	16,397
지배주주기여금 순이익률(%)	5.25	13.51	1.66	1.65	1.68
비지배주주	26	2,033	24,772	26,314	28,621
총포괄이익	1,740	54,535	37,408	39,832	43,462
지배주주	1,715	53,633	13,940	14,823	16,145
비지배주주	26	902	23,468	25,010	27,317
EBITDA	3,287	36,035	96,318	96,644	99,594

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	5.4	1,531.1	116.4	6.4	7.1
영업이익	20.6	416.8	230.9	3.7	8.9
세전계속사업이익	-30.5	3,231.5	-17.7	5.0	8.8
EBITDA	17.9	996.3	167.3	0.3	3.1
EPS(계속사업)	-37.1	3,656.3	-78.9	6.2	7.9
수익성 (%)					
ROE	5.0	70.6	10.8	10.5	10.5
ROA	2.5	10.9	4.0	4.0	4.2
EBITDA마진	13.6	9.1	11.3	10.6	10.2
안정성 (%)					
유동비율	144.7	114.8	130.0	127.5	139.0
부채비율	103.9	141.1	132.6	125.4	117.6
순차입금/자기자본	49.1	53.6	42.2	39.6	29.7
EBITDA/이자비용(배)	5.0	9.9	9.1	9.1	9.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,546	95,632	20,170	21,425	23,118
BPS	51,709	177,177	195,428	213,401	230,918
CFPS	3,689	132,283	91,075	90,381	89,634
주당 현금배당금	2,000	3,400	3,900	4,500	5,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	104.3	3.4	12.4	11.7	10.8
PER(최저)	47.5	2.1	9.9	9.3	8.7
PBR(최고)	5.1	1.8	1.3	1.2	1.1
PBR(최저)	2.3	1.1	1.0	0.9	0.9
PCR	57.9	1.8	2.2	2.3	2.3
EV/EBITDA(최고)	44.4	20.3	7.1	7.4	7.1
EV/EBITDA(최저)	22.4	17.3	6.8	7.1	6.8

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순

ks1.choi@sk.com
02-3773-8812

Company Data

자본금	8,794 억원
발행주식수	17,587 만주
자사주	10 만주
액면가	5,000 원
시가총액	111,990 억원

주요주주

구본무(외35)	48.44%
국민연금공단	7.06%
외국인지분률	26.60%
배당수익률	2.00%

Stock Data

주가(16/07/08)	64,900 원
KOSPI	1963.1 pt
52주 Beta	1.01
52주 최고가	76,100 원
52주 최저가	53,100 원
60일 평균 거래대금	151 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

LG (003550/KS | 매수(유지) | T.P 91,000 원(유지))

2Q16 Preview: 주요 비상장 자회사 실적 개선

LG의 2Q16 영업이익은 3,577 억원(8.6% qoq) 전망

- ① 주요 비상장 자회사 실적 개선 전망
- ② LG 생활건강 신고가 경신
- ③ 저평가요인 해소로 점진적인 주가 상승 전망

2Q16: 주요 비상장 계열사 이익 개선

LG의 2Q16 실적은 매출액 2 조 5,110 억원(8.7% qoq), 영업이익 3,577 억원(8.6% qoq OPM: 14.2%)으로 예상한다. LG CNS 계열이 고정비 감소 및 계절적 요인으로 전기 대비 영업이익 흑자전환이 예상되는데 이 부분이 LG 영업이익 확대를 견인할 전망이다. LG 전자, LG 화학, LG 유플러스 등 주요 상장 자회사도 전기 대비 견조한 실적을 유지할 전망이다

LG 생활건강 신고가와 자회사의 성장 잠재력

LG의 NAV를 구성하고 있는 자회사 중 현재 가장 높은 비중을 차지하고 있는 자회사는 LG 생활건강이다. LG 생활건강은 '숨'과 '휴' 등 고급브랜드의 중국 매출 확대와 음료사업의 호조로 성장성이 부각되며 신고가를 경신하였다. 이 밖에 PE, PVC 등의 스프레드 개선이 진행되고 있는 LG 화학과, MC 부문 부진에도 불구하고 전기차 시장 확대에 따른 중장기 성장동력으로 부각되고 있는 VC 사업부의 흑자전환이 기대되는 LG 전자, 양질의 가입자를 바탕으로 따른 실적 개선이 예상되는 LG 유플러스 등 상장 자회사의 성장 잠재력이 높다고 판단한다

투자의견 매수, 목표주가 91,000 원(유지)

LG에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 지주회사 내 NAV 대비 가장 저평가 상태인 LG는 비상장 자회사 실적개선과 상장자회사 기업가치 상승으로 점진적인 저평가 요인 해소가 가능할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	97,992	98,654	99,682	103,797	107,441	111,931
yoY	%	1.1	0.7	1.0	4.1	3.5	4.2
영업이익	억원	11,539	10,441	11,380	13,591	14,223	14,944
yoY	%	-6.3	-9.5	9.0	19.4	4.7	5.1
EBITDA	억원	14,778	13,469	14,470	16,515	16,836	17,055
세전이익	억원	10,790	9,557	10,754	13,010	13,860	14,817
순이익(자배주주)	억원	8,961	8,445	9,442	11,416	12,168	13,013
영업이익률%	%	11.8	10.6	11.4	13.1	13.2	13.4
EBITDA%	%	15.1	13.7	14.5	15.9	15.7	15.2
순이익률%	%	8.5	8.5	9.5	11.1	11.4	11.7
EPS	원	5.808	4.770	5.369	6.491	6.919	7.399
PER	배	11.0	12.8	13.2	10.0	9.4	8.8
PBR	배	1.0	0.9	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	8.5	9.0	9.3	6.9	6.0	5.3
ROE	%	7.8	7.0	7.5	8.5	8.5	8.5
순차입금	억원	7,618	10,486	6,726	-4,427	-16,738	-28,069
부채비율	%	36.7	37.7	36.2	34.3	32.9	33.1

LG 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2015A	2016F	2017F
매출액	21,539	24,151	25,910	28,082	23,524	25,110	26,755	28,409	99,682	103,797	107,441
지주부문	3,033	875	902	931	3,465	881	908	940	5,741	6,193	6,667
연결자회사	20,589	22,671	24,432	29,164	21,649	23,688	25,472	29,682	96,856	100,491	103,675
연결조정 효과	-2,083	605	575	-2,013	-1,590	541	375	-2,213	-2,916	-2,888	-2,902
매출원가	18,396	19,597	20,893	24,523	19,041	20,639	21,897	24,784	83,410	86,361	89,653
매출총이익	3,143	4,554	5,016	3,559	4,483	4,471	4,858	3,624	16,272	17,436	17,787
영업이익	1,999	3,419	3,732	2,229	3,292	3,577	3,641	3,081	11,380	13,591	14,223
영업이익률	9.3%	14.2%	14.4%	7.9%	14.0%	14.2%	13.6%	10.8%	11.4%	13.1%	13.2%

자료: SK 증권 LG

2Q16 실적 : SK증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

LG 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	24,151	23,524	25,110	25,619	-2%
영업이익	3,419	3,292	3,577	3,689	-3%
순이익	2,999	2,942	2,990	3,093	-3%

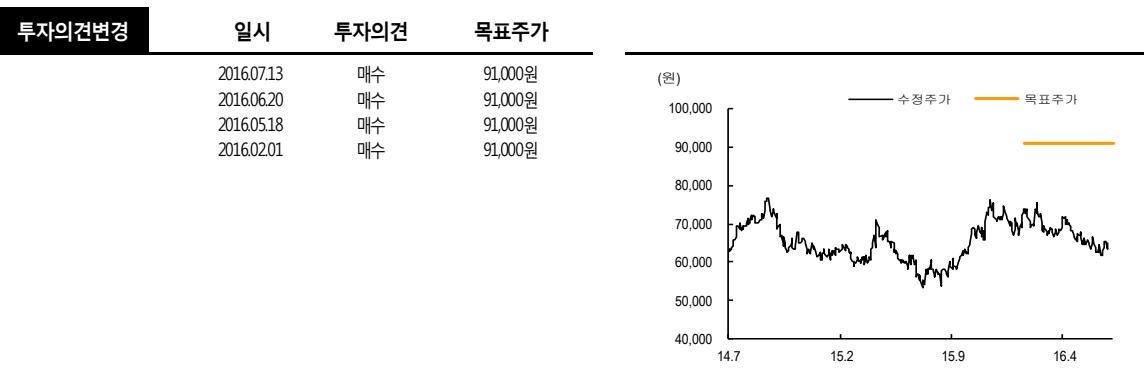
자료: SK 증권 추정 Dataguide

2016년 실적 : SK증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

LG 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	98,654	99,682	103,797	105,880	-2%
영업이익	10,441	11,380	13,591	14,164	-4%
순이익	8,445	9,442	11,416	11,632	-2%

자료: SK 증권 추정 Dataguide



Compliance Notice

- 작성자(최관순)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 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7 월 12 일 기준)

매수	95.51%	중립	4.49%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	38,512	41,556	53,076	66,421	82,147
현금및현금성자산	4,972	8,704	20,485	32,797	44,127
매출채권및기타채권	25,996	24,595	24,881	25,754	29,471
재고자산	3,077	3,435	3,475	3,597	4,116
비유동자산	134,815	139,678	137,902	135,465	133,502
장기금융자산	1,039	931	955	955	955
유형자산	24,777	24,713	22,786	20,372	18,442
무형자산	1,345	1,166	1,020	924	847
자산총계	173,327	181,234	190,979	201,886	215,649
유동부채	28,968	27,126	30,401	31,190	34,546
단기금융부채	6,864	4,919	7,951	7,951	7,951
매입채무 및 기타채무	16,489	16,066	16,253	16,823	19,251
단기충당부채	241	364	369	382	437
비유동부채	18,501	21,025	18,326	18,807	19,076
장기금융부채	11,964	14,280	11,288	11,288	11,288
장기매입채무 및 기타채무	0	0	161	161	161
장기충당부채	127	277	280	319	332
부채총계	47,469	48,152	48,727	49,996	53,622
지배주주지분	122,519	129,755	138,842	148,382	158,422
자본금	8,794	8,794	8,794	8,794	8,794
자본잉여금	23,627	23,617	23,615	23,615	23,615
기타자본구성요소	-24	-24	-24	-24	-24
자기주식	-24	-24	-24	-24	-24
이익잉여금	91,532	98,717	107,633	117,214	127,296
비지배주주지분	3,339	3,327	3,410	3,507	3,605
자본총계	125,858	133,082	142,252	151,889	162,027
부채와자본총계	173,327	181,234	190,979	201,886	215,649

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	4,758	7,494	14,236	15,266	14,395
당기순이익(순실)	8,343	9,438	11,505	12,257	13,102
비현금성형목등	-74	-1,131	2,744	4,580	3,952
유형자산감가상각비	2,738	2,816	2,687	2,415	1,930
무형자산상각비	290	275	237	199	180
기타	775	1,123	414	95	95
운전자본감소(증가)	-2,231	526	1,524	33	-945
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,519	718	1,782	-873	-3,717
재고자산감소(증가)	301	-473	-58	-122	-519
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,079	-246	-5,811	571	2,428
기타	-1,092	527	5,611	458	863
법인세납부	-1,279	-1,338	-1,537	-1,604	-1,714
투자활동현금흐름	-5,258	-1,669	534	412	647
금융자산감소(증가)	-226	-397	975	0	0
유형자산감소(증가)	-3,557	-2,562	-655	0	0
무형자산감소(증가)	-269	-102	-103	-103	-103
기타	-1,206	1,391	317	515	750
재무활동현금흐름	-1,305	-2,097	-2,995	-3,366	-3,711
단기금융부채증가(감소)	-1,138	-1,834	-235	0	0
장기금융부채증가(감소)	2,297	2,173	300	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1,785	-1,785	-2,287	-2,587	-2,932
기타	-678	-650	-3,060	-779	-779
현금의 증가(감소)	-1,846	3,729	11,781	12,311	11,331
기초현금	6,821	4,975	8,704	20,485	32,797
기말현금	4,975	8,704	20,485	32,797	44,127
FCF	9,113	12,000	14,129	15,121	14,277

자료 : LG, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	98,654	99,682	103,797	107,441	111,931
매출원가	83,619	83,410	86,361	89,653	93,268
매출총이익	15,035	16,272	17,436	17,787	18,663
매출총이익률 (%)	15.2	16.3	16.8	16.6	16.7
판매비와관리비	4,594	4,892	3,845	3,564	3,719
영업이익	10,441	11,380	13,591	14,223	14,944
영업이익률 (%)	10.6	11.4	13.1	13.2	13.4
비영업순익	-884	-626	-581	-363	-128
순금융비용	605	607	506	264	29
외환관련손익	9	47	-3	-3	-3
관계기업투자등 관련손익	8	2	0	0	0
세전계속사업이익	9,557	10,754	13,010	13,860	14,817
세전계속사업이익률 (%)	9.7	10.8	12.5	12.9	13.2
계속사업법인세	1,271	1,316	1,505	1,604	1,714
계속사업이익	8,287	9,438	11,505	12,257	13,102
중단사업이익	56	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	8,343	9,438	11,505	12,257	13,102
순이익률 (%)	8.5	9.5	11.1	11.4	11.7
지배주주	8,445	9,442	11,416	12,168	13,013
지배주주기여 순이익률(%)	8.56	9.47	11	11.33	11.63
비지배주주	-103	-4	89	89	89
총포괄이익	6,594	9,003	11,473	12,224	13,070
지배주주	6,741	9,005	11,375	12,127	12,972
비지배주주	-147	-3	98	98	98
EBITDA	13,469	14,470	16,515	16,836	17,055

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	0.7	1.0	4.1	3.5	4.2
영업이익	-9.5	9.0	19.4	4.7	5.1
세전계속사업이익	-11.4	12.5	21.0	6.5	6.9
EBITDA	-8.9	7.4	14.1	1.9	1.3
EPS(계속사업)	-17.9	12.5	20.9	6.6	7.0
수익성 (%)					
ROE	7.0	7.5	8.5	8.5	8.5
ROA	4.9	5.3	6.2	6.2	6.3
EBITDA마진	13.7	14.5	15.9	15.7	15.2
안정성 (%)					
유동비율	133.0	153.2	174.6	213.0	237.8
부채비율	37.7	36.2	34.3	32.9	33.1
순차입금/자기자본	8.3	5.1	-3.1	-11.0	-17.3
EBITDA/이자비용(배)	15.7	18.1	21.2	21.6	21.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,770	5,369	6,491	6,919	7,399
BPS	69,664	73,778	78,945	84,369	90,078
CFPS	6,524	7,126	8,154	8,404	8,599
주당 현금배당금	1,000	1,300	1,500	1,700	2,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.1	14.2	11.6	10.9	10.2
PER(최저)	11.2	9.9	9.5	8.9	8.3
PBR(최고)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
PBR(최저)	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7
PCR	9.4	9.9	8.0	7.7	7.6
EV/EBITDA(최고)	11.1	10.0	8.0	7.1	6.3
EV/EBITDA(최저)	8.0	7.2	6.5	5.7	4.9

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순
ks1.choi@sk.com
02-3773-8812

Company Data

자본금	165 억원
발행주식수	3,296 만주
자사주	383 만주
액면가	500 원
시가총액	247,220 억원
주요주주	
NAVER 자사주	11.60%
국민연금공단	10.98%
외국인지분율	59.10%
배당수익률	0.10%

Stock Data

주가(16/07/08)	750,000 원
KOSPI	1963.1 pt
52주 Beta	0.90
52주 최고가	753,000 원
52주 최저가	461,500 원
60일 평균 거래대금	762 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

NAVER (035420/KS | 매수(유지) | T.P 830,000 원(상향))

2Q16 Preview: 호실적 지속될 전망

NAVER의 2Q16 영업이익은 2,777 억원(8.1% qoq) 전망

- ① 1분기에 이어 광고가 실적 견인
- ② 라인 IPO 이후 주가가 NAVER 주가 결정할 전망
- ③ 단기적 수급 공백우려 보다는 라인의 성장성 부각에 주목할 시점

2Q16: 전기에 이은 호실적 전망

NAVER 2Q16 실적은 매출액 9,967 억원(6.3% qoq), 영업이익 2,777 억원(8.1% qoq, OPM: 27.9%)으로 예상한다. 국내 광고 성수기 효과로 인해 전기 대비 매출과 영업이익이 개선될 전망이다. 7 월 IPO를 앞두고 있는 라인 매출액은 전기 대비 6.8% 증가한 3,823 억원으로 예상한다. 2016년 연간으로는 1 조 5,531 억원으로 전년 대비 20.9% 증가하며 매력적인 성장이 기대된다

라인 주가 상승 예상. 이는 점진적으로 NAVER 주가에 반영될 것

NAVER는 7 월 라인 IPO를 앞두고 있다. 라인 IPO 가치가 6 조원대로 시장기대치를 하회한 것은 부정적 요인이나 IPO 이후 라인 주가 상승 시 NAVER 주가에도 긍정적 요인이다. 라인 공모가 밴드는 2,700 엔 ~ 3,200 엔이었으나 지난 4 일 공모가 밴드가 2,900 엔 ~ 3,300 엔으로 상향 조정되며 높은 시장 기대감이 반영되고 있다. IPO 이후 주가 상승 시 NAVER 주가 상승을 견인할 전망이다

투자의견 매수, 목표주가 830,000 원(상향)

NAVER 자회사 라인 상장 이후 라인 주가 상승 가능성이 높으며 국내 포털부문 비즈니스 확대로 본격적인 성장성이 부각될 것으로 판단하여 NAVER에 대한 투자의견 매수를 제시한다. 7 월 라인 IPO 이후 라인은 주가 상승 시 NAVER 주가에도 긍정적 요인이다. 목표주가는 2016년 EPS 22,760 원에 Target PER 36(2014년~2015년 평균 대비 25% 할인)배를 적용하여 산정한 83 만원을 제시한다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	22,591	27,585	32,512	39,900	45,411	50,532
yoY	%	25.6	22.1	17.9	22.7	13.8	11.3
영업이익	억원	5,065	7,582	7,622	10,956	13,296	15,837
yoY	%	-28	49.7	0.5	43.7	21.4	19.1
EBITDA	억원	6,382	9,023	9,182	12,415	14,695	17,027
세전이익	억원	4,397	6,588	7,083	10,642	13,177	15,889
순이익(자체주주)	억원	18,975	4,545	5,187	7,365	9,149	11,056
영업이익률%	%	22.4	27.5	23.4	27.5	29.3	31.3
EBITDA%	%	28.3	32.7	28.2	31.1	32.4	33.7
순이익률%	%	83.9	16.4	15.9	18.4	20.1	21.9
EPS	원	7,598	12,874	15,737	22,760	28,171	33,959
PER	배	95.3	55.3	41.8	33.0	26.6	22.1
PBR	배	16.2	13.1	10.2	8.7	6.6	5.1
EV/EBITDA	배	36.7	25.1	22.5	18.5	14.9	12.2
ROE	%	112.7	27.8	26.5	29.7	27.7	25.7
순차입금	억원	-6,255	-10,076	-13,921	-22,766	-33,464	-45,748
부채비율	%	82.9	88.9	93.3	80.8	68.7	59.2

NAVER 분기별 실적 전망

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2015A	2016F	2017F
매출액	7,406	7,814	8,405	8,914	9,373	9,967	10,089	10,472	32,539	39,900	45,411
광고	5,299	5,586	5,870	6,469	6,727	6,989	6,981	7,330	23,224	28,027	31,059
컨텐츠	1,929	2,054	2,342	2,164	2,374	2,608	2,654	2,724	8,488	10,360	12,376
기타	178	174	193	282	271	370	454	418	827	1,513	1,976
영업비용	5,462	5,920	6,193	6,662	6,805	7,190	7,337	7,614	24,237	28,945	32,115
영업이익	1,944	1,894	2,213	2,252	2,568	2,777	2,752	2,858	8,302	10,956	13,296
영업이익률	26.2%	24.2%	26.3%	25.3%	27.4%	27.9%	27.3%	27.3%	25.5%	27.5%	29.3%

자료 SK 증권 NAVER

2Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

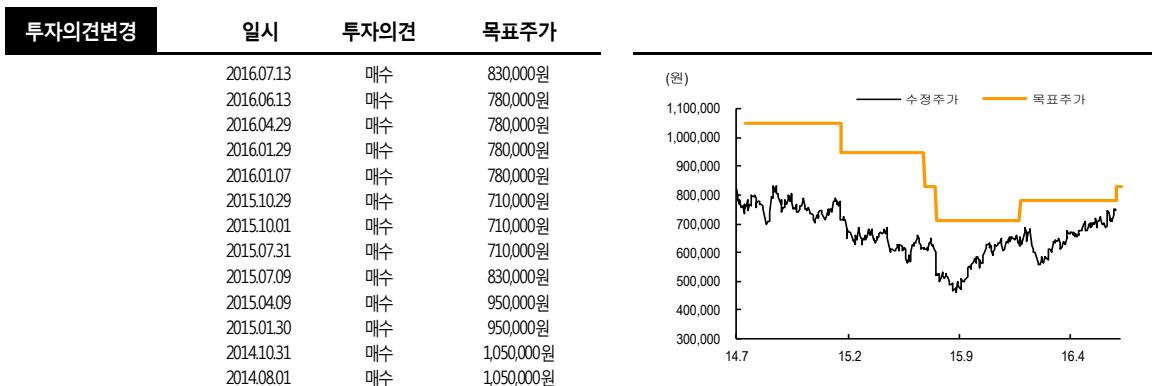
NAVER 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	7,808	9,373	9,967	9,806	2%
영업이익	1,672	2,568	2,777	2,666	4%
순이익	1,245	1,654	1,931	1,836	5%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

NAVER 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	27,585	32,512	39,900	39,617	1%
영업이익	7,582	7,622	10,956	10,722	2%
순이익	4,545	5,187	7,365	7,294	1%

자료: SK 증권 추정, Dataguide



Compliance Notice

- 작성자(최관순)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 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 12일 기준)

매수	95.51%	중립	4.49%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	19,458	26,394	36,448	48,028	61,231
현금및현금성자산	7,225	8,134	14,406	25,104	37,387
매출채권및기타채권	4,144	5,192	6,109	6,899	7,723
재고자산	165	155	182	206	231
비유동자산	14,487	17,465	17,907	18,179	18,666
장기금융자산	2,267	3,747	3,595	3,595	3,595
유형자산	9,010	8,638	7,557	6,291	5,237
무형자산	1,208	1,033	1,174	1,206	1,234
자산총계	33,945	43,859	54,355	66,207	79,897
유동부채	10,807	16,837	19,093	20,898	22,780
단기금융부채	2,131	5,177	5,342	5,342	5,342
매입채무 및 기타채무	3,146	3,732	4,392	4,959	5,551
단기충당부채	35	487	605	711	821
비유동부채	5,163	4,327	5,203	6,058	6,914
장기금융부채	2,427	1,500	1,521	1,521	1,521
장기매입채무 및 기타채무	0	40	111	182	253
장기충당부채	915	166	159	151	143
부채총계	15,970	21,163	24,295	26,956	29,693
지배주주지분	17,960	21,245	28,376	37,580	48,547
자본금	165	165	165	165	165
자본잉여금	1,331	1,331	1,331	1,331	1,331
기타자본구성요소	-9,211	-11,250	-11,656	-11,656	-11,656
자기주식	-8,921	-10,573	-10,979	-10,979	-10,979
이익잉여금	25,836	30,694	37,738	46,449	56,923
비지배주주지분	14	1,451	1,684	1,671	1,657
자본총계	17,974	22,696	30,060	39,251	50,204
부채와자본총계	33,945	43,859	54,355	66,207	79,897

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	8,122	8,254	9,529	10,793	12,353
당기순이익(손실)	4,518	5,170	7,349	9,133	11,040
비현금성항목등	5,114	5,125	5,358	5,425	5,850
유형자산감가상각비	1,317	1,425	1,356	1,266	1,054
무형자산상각비	123	135	104	133	137
기타	1,982	2,025	1,223	584	584
운전자본감소(증가)	834	634	1,348	1,324	1,356
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,071	-722	-599	-790	-824
재고자산감소(증가)	0	0	-57	-24	-25
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2,063	532	-1,911	568	592
기타	-158	824	3,916	1,569	1,612
법인세납부	-2,345	-2,675	-4,526	-5,088	-5,892
투자활동현금흐름	-4,064	-7,535	-2,851	336	507
금융자산감소(증가)	-1,690	-6,263	-2,694	0	0
유형자산감소(증가)	-2,603	-1,185	-216	0	0
무형자산감소(증가)	-61	-153	-165	-165	-165
기타	289	67	223	501	672
재무활동현금흐름	-1,172	-5	-566	-431	-577
단기금융부채증가(감소)	78	416	-48	0	0
장기금융부채증가(감소)	1,504	1,454	-26	0	0
자본의증가(감소)	-2,484	-1,594	-463	0	0
배당금의 지급	-219	-230	-321	-437	-583
기타	-52	-51	-28	6	6
현금의 증가(감소)	2,873	909	6,272	10,698	12,284
기초현금	4,353	7,225	8,134	14,406	25,104
기말현금	7,225	8,134	14,406	25,104	37,387
FCF	4,842	6,500	9,653	11,334	12,945

자료 : NAVER, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	27,585	32,512	39,900	45,411	50,532
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	27,585	32,512	39,900	45,411	50,532
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	20,003	24,890	28,945	32,115	34,695
영업이익	7,582	7,622	10,956	13,296	15,837
영업이익률 (%)	27.5	23.4	27.5	29.3	31.3
비영업손익	-994	-539	-314	-118	52
순금융비용	-167	-225	-291	-436	-607
외환관련손익	185	-88	46	46	46
관계기업투자등 관련손익	-7	14	-11	-17	-17
세전계속사업이익	6,588	7,083	10,642	13,177	15,889
세전계속사업이익률 (%)	23.9	21.8	26.7	29.0	31.4
계속사업법인세	2,372	1,913	3,155	3,907	4,711
계속사업이익	4,217	5,170	7,486	9,270	11,178
중단사업이익	301	0	-137	-137	-137
*법인세효과	0	0	109	0	0
당기순이익	4,518	5,170	7,349	9,133	11,040
순이익률 (%)	16.4	15.9	18.4	20.1	21.9
지배주주	4,545	5,187	7,365	9,149	11,056
지배주주기여 순이익률(%)	16.47	15.96	18.46	20.15	21.88
비지배주주	-27	-18	-16	-16	-16
총포괄이익	5,625	5,540	7,844	9,628	11,536
지배주주	5,653	5,556	7,858	9,642	11,549
비지배주주	-28	-16	-14	-14	-14
EBITDA	9,023	9,182	12,415	14,695	17,027

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	22.1	17.9	22.7	13.8	11.3
영업이익	49.7	0.5	43.7	21.4	19.1
세전계속사업이익	49.8	7.5	50.2	23.8	20.6
EBITDA	41.4	1.8	35.2	18.4	15.9
EPS(계속사업)	69.4	22.2	44.6	23.8	20.5
수익성 (%)					
ROE	27.8	26.5	29.7	27.7	25.7
ROA	14.8	13.3	15.0	15.2	15.1
EBITDA마진	32.7	28.2	31.1	32.4	33.7
안정성 (%)					
유동비율	180.1	156.8	190.9	229.8	268.8
부채비율	88.9	93.3	80.8	68.7	59.2
순차입금/자기자본	-56.1	-61.3	-75.7	-85.3	-91.1
EBITDA/이자비용(배)	157.6	159.9	191.5	225.7	261.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,874	15,737	22,760	28,171	33,959
BPS	54,486	64,452	86,084	114,008	147,278
CFPS	18,158	20,470	26,771	31,999	37,153
주당 현금배당금	782	1,100	1,500	2,000	2,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	66.3	50.2	33.1	26.7	22.2
PER(최저)	51.2	29.3	24.4	19.7	16.4
PBR(최고)	15.7	12.3	8.8	6.6	5.1
PBR(최저)	12.1	7.2	6.5	4.9	3.8
PCR	39.2	32.2	28.0	23.4	20.2
EV/EBITDA(최고)	30.3	27.3	18.6	15.0	12.3
EV/EBITDA(최저)	23.2	15.5	13.3	10.6	8.4

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순
ks1.choi@sk.com
02-3773-8812

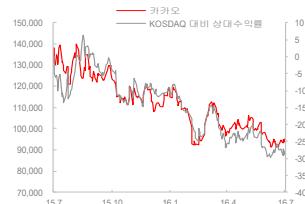
Company Data

자본금	338 억원
발행주식수	6,751 만주
자사주	1 만주
액면가	500 원
시가총액	63,258 억원
주요주주	
김범수(외21)	44.58%
MAXIMO PTE. LTD.	8.30%
외국인지분율	24.60%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(16/07/08)	93,700 원
KOSDAQ	692.6 pt
52주 Beta	0.76
52주 최고가	140,100 원
52주 최저가	91,200 원
60일 평균 거래대금	294 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

카카오 (035720/KQ | 매수(유지) | T.P 140,000 원(유지))

2Q16 Preview: 게임부문 반등 전망

카카오의 2Q16 영업이익은 437 억원(107.2% qoq) 전망

- ① 2Q16부터 로엔 연결실적 합산
- ② 카카오 드라이버 등 신규 서비스 관련 마케팅 비용 부담
- ③ 단기 수익성 보다는 신규 서비스의 성공 가능성 확인이 필요

2Q16: 로엔 제외해도 전기 대비 영업이익 소폭 개선

카카오 2Q16 실적은 매출액 3,710 억원(53.0% qoq), 영업이익 437 억원(107.2% qoq, OPM: 11.8%)으로 예상한다. 2Q16부터 로엔의 실적이 연결기준에 합산되면서 전기 대비 매출과 영업이익이 크게 증가하는데 이를 제외하더라도 2Q16 영업이익은 전기 대비 소폭 증가한 것으로 판단한다. 이는 광고부문의 계절적 효과와 검은사막의 북미 출시 효과 등 게임부문의 반등에 기인한다

O2O는 단기 수익성 보다는 각 영역의 선점만으로도 충분히 의미 있음

지난 5월 말 출시한 카카오 드라이버는 서비스 초기단계로 과금체제 변경, 프로모션 등 향후 서비스 안정화를 통해 시장 압착 가능성이 높다고 판단한다. 이 밖에 카카오 헤어샵, 카카오 흄클린 등 신규 O2O 서비스 출시가 예정되어 있다. 신규 O2O 서비스는 단기적으로 이익기여도가 높지 않을 것으로 예상되나 스마트폰 도입 초기 모바일 메신저 서비스 선점을 통해 성장한 카카오톡과 같이 각 서비스 영역에서의 시장 선점이라는 측면에서 충분히 의미있다고 판단한다

투자의견 매수, 목표주가 14 만원(유지)

카카오에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 게임부문 실적 반등과 연결 자회사 로엔의 높은 성장세가 유지될 것으로 예상하기 때문이다. O2O 서비스의 이익기여 시기는 다소 지연될 가능성 있으나 다양한 O2O 서비스 출시는 각 서비스에서의 시장 선점이라는 측면만으로도 충분히 의미있으며 향후 성장 가능성도 높다고 판단한다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	2,108	4,989	9,322	14,245	18,558	20,051
yoY	%	-53.5	136.7	86.9	52.8	30.3	8.0
영업이익	억원	659	1,764	886	1,793	2,732	3,118
yoY	%	-35.3	167.9	49.8	102.4	52.4	14.1
EBITDA	억원	726	1,995	1,640	2,297	3,223	3,529
세전이익	억원	604	1,688	1,095	2,079	3,062	3,505
순이익(자배주주)	억원	614	1,501	757	1,535	2,265	2,595
영업이익률%	%	31.2	35.4	9.5	12.6	14.7	15.6
EBITDA%	%	34.4	40.0	17.6	16.1	17.4	17.6
순이익률%	%	29.1	30.0	8.5	10.9	12.3	13.0
EPS	원	4.532	6,117	1,269	2,327	3,435	3,934
PER	배	18.5	20.2	91.2	40.3	27.3	23.8
PBR	배	6.4	2.9	2.7	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	배	13.9	32.6	39.4	24.3	16.5	14.3
ROE	%	17.7	11.4	3.0	5.9	8.1	8.6
순차입금	억원	-1,285	-6,402	-5,468	-7,971	-10,735	-13,539
부채비율	%	22.5	12.4	23.3	31.0	32.0	31.3

카카오 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2015A	2016F	2017F
매출액	2,344	2,265	2,296	2,417	2,425	3,710	3,867	4,242	9,322	14,245	18,558
광고	1,455	1,550	1,467	1,536	1,294	1,524	1,492	1,646	6,007	5,956	6,119
게임	700	540	514	570	703	713	758	784	2,324	2,958	3,291
커머스	118	94	116	175	183	181	176	200	504	741	849
기타	71	81	199	136	245	1,292	1,441	1,612	487	4,590	8,299
영업비용	1,940	2,150	2,134	2,211	2,214	3,273	3,329	3,636	8,436	12,452	15,826
영업이익	404	114	162	206	211	437	539	606	886	1,793	2,732
영업이익률	17.2%	5.0%	7.0%	8.5%	8.7%	11.8%	13.9%	14.3%	9.5%	12.6%	14.7%

자료: SK 증권 카카오

2Q16 실적 : SK증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

카카오 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	2,265	2,425	3,710	3,602	3%
영업이익	114	211	437	422	3%
순이익	206	132	386	310	24%

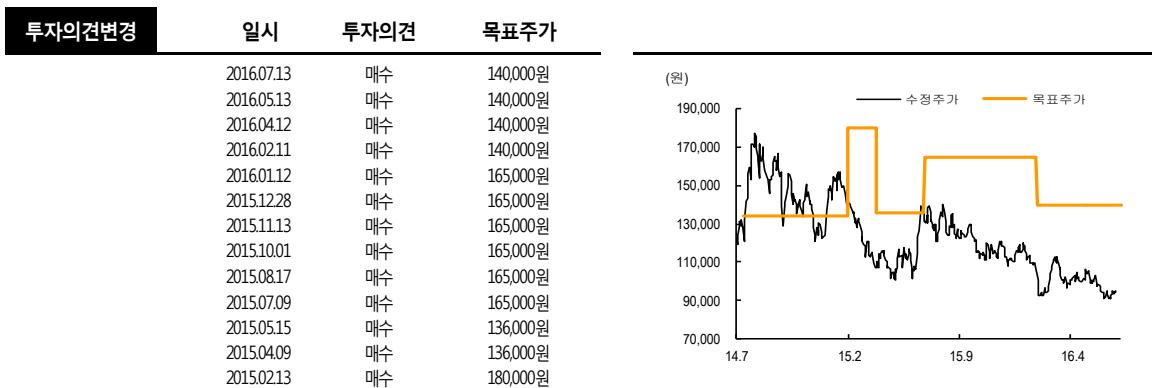
자료: SK 증권 추정 Dataguide

2016년 실적 : SK증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

카카오 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	4,989	9,322	14,245	13,982	2%
영업이익	1,764	886	1,793	1,784	0%
순이익	1,501	757	1,535	1,212	27%

자료: SK 증권 추정 Dataguide



Compliance Notice

- 작성자(최관순)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 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 12일 기준)

매수	95.51%	중립	4.49%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	7,983	9,701	13,661	16,988	20,110
현금및현금성자산	4,512	3,972	6,475	9,239	12,043
매출채권및기타채권	1,295	1,452	2,548	2,971	3,211
재고자산	20	54	94	110	118
비유동자산	19,697	22,184	22,078	21,842	21,706
장기금융자산	309	429	429	429	429
유형자산	1,969	2,191	1,785	1,471	1,228
무형자산	16,890	18,556	18,530	18,424	18,327
자산총계	27,680	31,885	35,739	38,830	41,817
유동부채	2,275	3,161	5,316	6,150	6,620
단기금융부채	1	307	307	307	307
매입채무 및 기타채무	1,091	895	1,571	1,832	1,980
단기충당부채	14	11	20	24	25
비유동부채	773	2,869	3,136	3,264	3,357
장기금융부채	3	1,997	1,997	1,997	1,997
장기매입채무 및 기타채무	16	5	11	18	18
장기충당부채	218	284	498	581	669
부채총계	3,048	6,030	8,452	9,413	9,976
지배주주지분	24,546	25,524	26,945	29,063	31,476
자본금	291	301	301	301	301
자본잉여금	22,590	22,742	22,742	22,742	22,742
기타자본구성요소	-263	-90	-90	-90	-90
자기주식	-252	-8	-8	-8	-8
이익잉여금	1,907	2,563	3,998	6,128	8,554
비지배주주지분	86	331	342	353	364
자본총계	24,632	25,855	27,287	29,416	31,841
부채와자본총계	27,680	31,885	35,739	38,830	41,817

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,270	1,899	2,504	2,755	2,779
당기순이익(순실)	1,688	1,095	1,546	2,277	2,606
비현금성형목등	390	778	751	946	923
유형자산감가상각비	171	491	406	314	243
무형자산상각비	59	263	98	177	168
기타	181	232	-174	-174	-174
운전자본감소(증가)	198	376	740	317	149
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-181	236	-1,096	-424	-239
재고자산감소(증가)	-20	-23	-40	-16	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	314	-165	676	261	147
기타	84	328	1,200	495	249
법인세납부	-6	-351	-532	-785	-899
투자활동현금흐름	1,724	-4,388	94	138	194
금융자산감소(증가)	103	-2,199	0	0	0
유형자산감소(증가)	-128	-749	0	0	0
무형자산감소(증가)	-98	-72	-72	-72	-72
기타	1,846	-1,369	165	209	266
재무활동현금흐름	289	1,942	-94	-129	-169
단기금융부채증가(감소)	-65	-24	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	2,114	0	0	0
자본의증가(감소)	354	131	0	0	0
배당금의 지급	0	-116	-100	-135	-169
기타	0	-163	6	6	0
현금의 증가(감소)	4,278	-541	2,503	2,764	2,804
기초현금	234	4,512	3,972	6,475	9,239
기말현금	4,512	3,972	6,475	9,239	12,043
FCF	2,313	882	2,449	2,717	2,807

자료 : 카카오, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	4,989	9,322	14,245	18,558	20,051
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	4,989	9,322	14,245	18,558	20,051
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	3,224	8,436	12,452	15,826	16,933
영업이익	1,764	886	1,793	2,732	3,118
영업이익률 (%)	35.4	9.5	12.6	14.7	15.6
비영업손익	-76	210	287	331	387
순금융비용	-60	-101	-165	-209	-266
외환관련손익	-2	8	-8	-8	-8
관계기업투자등 관련손익	-40	104	-45	-45	-45
세전계속사업이익	1,688	1,095	2,079	3,062	3,505
세전계속사업이익률 (%)	33.8	11.8	14.6	16.5	17.5
계속사업법인세	190	308	533	786	899
계속사업이익	1,498	788	1,546	2,277	2,606
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,498	788	1,546	2,277	2,606
순이익률 (%)	30.0	8.5	10.9	12.3	13.0
지배주주	1,501	757	1,535	2,265	2,595
지배주주거侑 순이익률(%)	30.09	8.12	10.77	12.21	12.94
비지배주주	-3	31	11	11	11
총포괄이익	1,549	775	1,533	2,264	2,593
지배주주	1,551	744	1,522	2,253	2,582
비지배주주	-3	31	11	11	11
EBITDA	1,995	1,640	2,297	3,223	3,529

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	136.7	86.9	52.8	30.3	8.0
영업이익	167.9	-49.8	102.4	52.4	14.1
세전계속사업이익	179.7	-35.1	89.8	47.3	14.5
EBITDA	174.8	-17.8	40.1	40.3	9.5
EPS(계속사업)	35.0	-79.3	83.3	47.6	14.5
수익성 (%)					
ROE	11.4	3.0	5.9	8.1	8.6
ROA	10.0	2.6	4.6	6.1	6.5
EBITDA마진	40.0	17.6	16.1	17.4	17.6
안정성 (%)					
유동비율	350.9	306.9	257.0	276.3	303.8
부채비율	12.4	23.3	31.0	32.0	31.3
순차입금/자기자본	-26.0	-21.2	-29.2	-36.5	-42.5
EBITDA/이자비용(배)	4,880.7	196.1	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,117	1,269	2,327	3,435	3,934
BPS	42,218	42,472	39,944	43,084	46,661
CFPS	7,057	2,534	3,091	4,180	4,558
주당 현금배당금	173	167	200	250	300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	29.0	124.0	51.5	34.9	30.5
PER(최저)	11.2	79.1	39.2	26.6	23.2
PBR(최고)	4.2	3.7	3.0	2.8	2.6
PBR(최저)	1.6	2.4	2.3	2.1	2.0
PCR	17.5	45.7	30.3	22.4	20.6
EV/EBITDA(최고)	41.1	52.7	28.1	19.2	16.7
EV/EBITDA(최저)	1.5	33.3	20.9	14.0	12.0

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순
ks1.choi@sk.com
02-3773-8812

Company Data

자본금	110 억원
발행주식수	2,193 만주
자사주	69 만주
액면가	500 원
시가총액	55,042 억원
주요주주	
국민연금공단	12.66%
김택진(외7)	12.01%
외국인지분율	33.40%
배당수익률	1.10%

Stock Data

주가(16/07/08)	251,000 원
KOSPI	1963.1 pt
52주 Beta	0.75
52주 최고가	263,500 원
52주 최저가	182,000 원
60일 평균 거래대금	262 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

엔씨소프트 (036570/KS | 매수(유지) | T.P 310,000 원(상향))

2Q16 Preview: 무난할 것으로 예상되는 실적

엔씨소프트의 2Q16 영업이익은 719 억원(-5.1% qoq) 전망

- ① 리니지 1 호조이나 신작 부재에 따라 실적은 전기 수준과 유사
- ② 3 분기 모바일게임 출시로 실적 레벨업 전망
- ③ 모바일게임 흥행 시 기업가치 지속적인 상승 전망

리니지 1 성장과 기존 게임 매출 소폭 감소

엔씨소프트 2Q16 실적은 매출액 2,276 억원(-5.5% qoq), 영업이익 719 억원(-5.1% qoq, OPM: 31.6%)으로 전망한다. 리니지 1은 업데이트 효과로 매출은 전기 대비 9.7% 상승할 전망이나 기존 게임의 매출이 전반적으로 감소하면서 매출과 영업이익이 전기 대비 소폭 감소할 것으로 예상한다

하반기 모바일게임에 대한 기대감을 높여도 좋을 전망

엔씨소프트는 하반기에 기존 IP를 활용한 다양한 모바일 게임을 국내외에서 출시할 예정이다. 리니지 RK(자체개발), 리니지 온 모바일(자체개발), 리니지 2: 아덴의 새벽(넷마블 개발), 리니지 2 레전드(자체개발) 등의 게임이 올해 하반기에 출시될 것으로 예상된다. 현재까지 엔씨소프트의 모바일게임 개발 역량이 완전하게 검증된 것은 아니지만 리니지 IP를 활용한 국내 출시라는 점에서 국내 흥행가능성이 높다고 판단하며, 리니지 2: 아덴의 새벽의 경우 모바일게임에서 검증된 넷마블에서 개발할 예정이라 기대가 크다. 올해 출시할 모바일게임 매출은 639 억원으로 추정한다

투자의견 매수, 목표주가 31 만원(상향)

엔씨소프트에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 온라인게임의 안정적인 실적에 하반기 모바일 게임 출시 이후 흥행에 대한 기대감이 확대될 것으로 예상하기 때문이다. 모바일 부문에서는 리니지 IP만으로도 국내 흥행가능성이 높다고 판단한다. 목표주가는 2016년 EPS에 Target PER 24 배(2014년 ~ 2015년 평균)를 적용한 31 만원을 제시한다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	7,567	8,387	8,383	9,820	12,256	12,216
yoY	%	0.4	10.9	-0.1	17.1	24.8	-0.3
영업이익	억원	2,052	2,782	2,375	3,121	4,142	4,363
yoY	%	35.7	35.6	-14.6	31.4	32.7	5.4
EBITDA	억원	2,406	3,149	2,724	3,450	4,422	4,601
세전이익	억원	2,162	2,890	2,395	3,450	4,531	4,831
순이익(자배주주)	억원	1,588	2,300	1,654	2,811	3,695	3,939
영업이익률%	%	27.1	33.2	28.3	31.8	33.8	35.7
EBITDA%	%	31.8	37.6	32.5	35.1	36.1	37.7
순이익률%	%	21.0	27.1	19.8	28.7	30.2	32.3
EPS	원	7,245	10,487	7,542	12,817	16,848	17,964
PER	배	34.3	17.4	28.2	19.6	14.9	14.0
PBR	배	4.8	2.9	2.6	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	배	20.1	10.1	14.0	13.3	9.6	8.5
ROE	%	14.8	18.4	10.6	15.6	18.5	17.0
순차입금	억원	-6,694	-8,969	-9,521	-9,866	-13,476	-17,023
부채비율	%	27.7	23.5	24.1	33.9	31.5	28.4

엔씨소프트 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2015A	2016F	2017F
영업수익	1,881	2,175	1,957	2,370	2,408	2,276	2,526	2,610	8,383	9,820	12,256
리니지	660	855	782	832	789	865	833	803	3,129	3,290	3,237
리니지2	110	163	156	200	171	163	173	164	630	671	635
아이온	183	201	168	186	201	190	191	190	737	772	726
기타	178	204	148	173	96	109	131	127	703	463	482
블레이드앤소울	268	298	249	324	540	393	391	378	1,139	1,702	1,469
길드워2	200	225	207	373	306	278	262	274	1,005	1,119	972
와일드스타	26	21	17	27	13	19	19	17	91	68	73
로열티	256	210	229	254	294	259	269	274	950	1,096	1,077
모바일	-	-	-	-	-	-	257	383	-	639	3,585
영업비용	1,432	1,504	1,451	1,621	1,651	1,557	1,718	1,773	6,008	6,698	8,114
영업이익	449	671	506	749	758	719	807	837	2,375	3,121	4,142
영업이익률	23.9%	30.8%	25.9%	31.6%	31.5%	31.6%	32.0%	32.1%	28.3%	31.8%	33.8%

자료: SK 증권 엔씨소프트

2Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

엔씨소프트 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	2,175	2,408	2,276	2,339	-3%
영업이익	671	758	719	761	-6%
순이익	570	662	658	609	8%

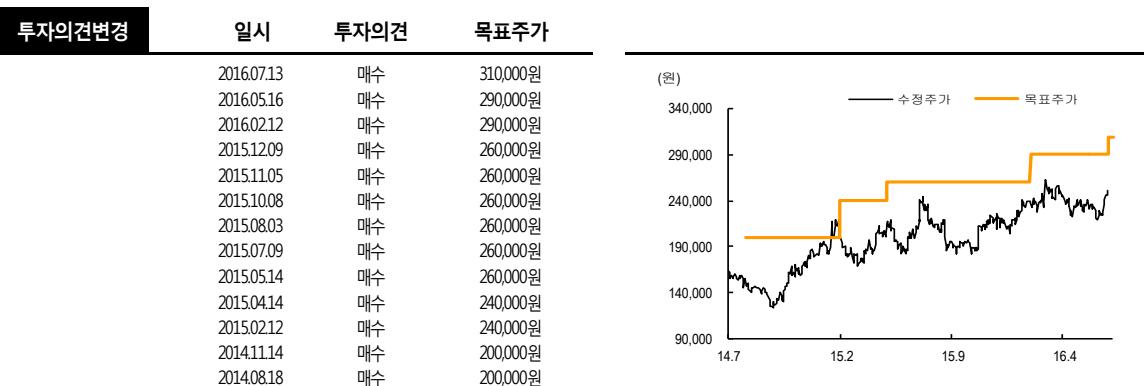
자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

엔씨소프트 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	8,387	8,383	9,820	9,982	-2%
영업이익	2,782	2,375	3,121	3,262	-4%
순이익	2,300	1,654	2,811	2,640	6%

자료: SK 증권 추정, Dataguide



Compliance Notice

- 작성자(최관순)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 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 12일 기준)

매수	95.51%	중립	4.49%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	10,195	10,828	12,799	16,570	20,183
현금및현금성자산	2,028	2,481	5,248	8,857	12,404
매출채권및기타채권	903	903	994	1,106	1,152
재고자산	7	7	8	8	9
비유동자산	6,793	11,364	11,950	11,863	11,807
장기금융자산	274	5,219	5,967	5,967	5,967
유형자산	2,408	2,338	2,130	1,893	1,688
무형자산	946	642	580	530	491
자산총계	16,988	22,192	24,750	28,433	31,989
유동부채	2,454	3,375	3,717	4,135	4,308
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	255	294	324	361	376
단기충당부채	5	5	5	6	6
비유동부채	778	927	2,543	2,669	2,776
장기금융부채	10	11	1,506	1,506	1,506
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	51	51	56	62	65
부채총계	3,232	4,303	6,260	6,804	7,083
지배주주지분	13,606	17,695	18,429	21,540	24,789
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금	2,224	4,412	4,317	4,317	4,317
기타자본구성요소	-991	-97	-1,532	-1,532	-1,532
자기주식	-1,021	-124	-1,559	-1,559	-1,559
이익잉여금	12,343	13,304	15,509	18,567	21,763
비지배주주지분	150	194	61	89	117
자본총계	13,756	17,889	18,490	21,629	24,906
부채와자본총계	16,988	22,192	24,750	28,433	31,989

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,460	2,253	2,536	3,954	3,919
당기순이익(순실)	2,275	1,664	2,821	3,705	3,949
비현금성항목등	1,088	1,237	692	718	652
유형자산감가상각비	302	285	271	237	205
무형자산상각비	65	65	57	44	33
기타	319	433	13	-45	-45
운전자본감소(증가)	-211	62	25	363	204
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-109	10	-94	-112	-46
재고자산감소(증가)	2	1	-1	-1	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	12	23	-31	36	15
기타	-116	28	151	439	236
법인세납부	692	-709	-1,002	-832	-886
투자활동현금흐름	-1,566	-5,008	494	344	421
금융자산감소(증가)	-1,463	-4,791	182	0	0
유형자산감소(증가)	-188	-162	-55	0	0
무형자산감소(증가)	-16	8	6	6	6
기타	100	-63	361	338	416
재무활동현금흐름	-137	3,102	-144	-688	-794
단기금융부채증가(감소)	-34	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	1,495	0	0
자본의증가(감소)	23	3,788	-1,436	0	0
배당금의 지급	-120	-686	-601	-637	-743
기타	-6	0	-41	-50	-50
현금의 증가(감소)	794	453	2,767	3,610	3,547
기초현금	1,233	2,028	2,481	5,248	8,857
기말현금	2,028	2,481	5,248	8,857	12,404
FCF	2,240	2,742	3,052	3,943	3,923

자료 : 엔씨소프트, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	8,387	8,383	9,820	12,256	12,216
매출원가	2,203	2,027	2,567	3,314	3,207
매출총이익	6,184	6,356	7,253	8,942	9,009
매출총이익률 (%)	73.7	75.8	73.9	73.0	73.7
판매비와관리비	3,403	3,981	4,131	4,800	4,645
영업이익	2,782	2,375	3,121	4,142	4,363
영업이익률 (%)	33.2	28.3	31.8	33.8	35.7
비영업손익	108	20	329	390	468
순이용비용	-174	-204	-179	-250	-328
외환관련손익	45	95	95	95	95
관계기업투자등 관련손익	-16	-20	10	0	0
세전계속사업이익	2,890	2,395	3,450	4,531	4,831
세전계속사업이익률 (%)	34.5	28.6	35.1	37.0	39.5
계속사업법인세	615	732	629	827	881
계속사업이익	2,275	1,664	2,821	3,705	3,949
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,275	1,664	2,821	3,705	3,949
순이익률 (%)	27.1	19.8	28.7	30.2	32.3
지배주주	2,300	1,654	2,811	3,695	3,939
지배주주구속 순이익률(%)	27.42	19.73	28.62	30.15	32.25
비지배주주	-24	10	10	10	10
총포괄이익	2,240	1,710	2,892	3,776	4,021
지배주주	2,276	1,692	2,864	3,748	3,993
비지배주주	-36	18	28	28	28
EBITDA	3,149	2,724	3,450	4,422	4,601

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	10.9	-0.1	17.1	24.8	-0.3
영업이익	35.6	-14.6	31.4	32.7	5.4
세전계속사업이익	33.7	-17.1	44.1	31.3	6.6
EBITDA	30.9	-13.5	26.6	28.2	4.0
EPS(계속사업)	44.7	-28.1	69.9	31.5	6.6
수익성 (%)					
ROE	18.4	10.6	15.6	18.5	17.0
ROA	14.3	8.5	12.0	13.9	13.1
EBITDA마진	37.6	32.5	35.1	36.1	37.7
안정성 (%)					
유동비율	415.5	320.8	344.4	400.7	468.5
부채비율	23.5	24.1	33.9	31.5	28.4
순차입금/자기자본	-65.2	-53.2	-53.4	-62.3	-68.4
EBITDA/이자비용(배)	11,013.9	8,466.4	76.7	87.7	91.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,487	7,542	12,817	16,848	17,964
BPS	62,045	80,693	84,038	98,224	113,041
CFPS	12,162	9,137	14,317	18,128	19,050
주당 현금배당금	3,430	2,747	3,000	3,500	3,800
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	23.3	32.4	20.6	15.6	14.7
PER(최저)	11.8	22.4	15.9	12.1	11.4
PBR(최고)	3.9	3.0	3.1	2.7	2.3
PBR(최저)	2.0	2.1	2.4	2.1	1.8
PCR	15.0	23.3	17.5	13.9	13.2
EV/EBITDA(최고)	14.4	16.5	14.1	10.2	9.1
EV/EBITDA(최저)	6.0	10.4	10.3	7.3	6.3

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순
ks1.choi@sk.com
02-3773-8812

Company Data

자본금	64 억원
발행주식수	1,287 만주
자사주	42 만주
액면가	500 원
시가총액	16,186 억원
주요주주	
계임벌(외3)	24.53%
KB자산운용	24.27%
외국인지분율	19.80%
배당수익률	

Stock Data

주가(16/07/08)	125,800 원
KOSDAQ	692.6 pt
52주 Beta	0.82
52주 최고가	145,100 원
52주 최저가	99,900 원
60일 평균 거래대금	153 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

컴투스 (078340/KQ | 매수(유지) | T.P 160,000 원(유지))

2Q16 Preview: 안정적 실적의 재검증

컴투스의 2Q16 영업이익은 566 억원(-5.4% qoq) 전망

- ① 다시 검증된 서머너즈워 흥행 지속성
- ② 서머너즈워는 단일게임에 대한 리스크 보다 안정적인 캐쉬카우로 접근
- ③ 하반기 다수의 신작 출시 예정

2Q16: 500 억원대 영업이익 기조 유지

컴투스 2Q16 실적은 매출액 1,341 억원(-0.8% qoq), 영업이익 566 억원(-5.4% qoq, OPM: 42.2%)으로 예상한다. 주력게임인 서머너즈워는 2Q16 에도 흥행이 지속된 것으로 예상하는데 2 주년 프로모션 효과가 2 분기 반영될 것이기 때문이다. 또한 2 분기 출시한 라이트: 빛의 원정대, 사커스피리츠(일본)도 일부 매출에 기여한 것으로 예상한다

신작기대감은 낮아지고 있으나 밸류에이션은 충분히 매력적

출시 이후 2 년이 지난 서머너즈워의 장기 흥행은 컴투스에 긍정적 요인이다. 하지만 그 과정에서 출시한 신규게임이 시장의 기대치에 못미치며 서머너즈워에 대한 의존도가 여전히 높은 상황이다. 단일게임에 대한 리스크는 분명 존재하지만 지속적으로 신작을 출시하고 있으며 단일게임 리스크를 고려하더라도 현 주가는 하락리스크가 제한적인 매력적인 주가라 판단한다. 하반기 9 이닝스 3D, 아트디렉티브, 프로젝트 R 등 9 종 내외의 게임 출시가 예정되어 있다

투자의견 매수, 목표주가 16 만원(유지)

컴투스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 서머너즈워 장기 흥행으로 2016 년에도 전기 대비 영업이익이 45.0% 증가하며 높은 성장이 예상되기 때문이다. 높은 이익성장에도 불구하고 컴투스 현 주가는 2016 년 실적 기준 PER 8.6 배로 경쟁사 대비 절대적으로 저평가 상태다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	814	2,347	4,335	5,533	6,236	6,867
yoY	%	5.8	188.5	84.7	27.6	12.7	10.1
영업이익	억원	77	1,012	1,659	2,405	2,650	2,944
yoY	%	-51.9	1,208.9	63.9	45.0	10.2	11.1
EBITDA	억원	103	1,038	1,691	2,438	2,675	2,965
세전이익	억원	197	1,037	1,707	2,474	2,747	3,073
순이익(자배주주)	억원	195	793	1,258	1,882	2,090	2,337
영업이익률%	%	9.5	43.1	38.3	43.5	42.5	42.9
EBITDA%	%	12.7	44.3	39.0	44.1	42.9	43.2
순이익률%	%	23.8	33.8	29.0	34.0	33.5	34.0
EPS	원	1,741	7,059	10,599	14,630	16,241	18,166
PER	배	12.9	17.1	11.2	8.6	7.8	6.9
PBR	배	2.3	6.4	3.0	2.3	1.8	1.4
EV/EBITDA	배	20.2	11.9	6.4	4.1	2.9	1.9
ROE	%	19.6	49.8	35.0	31.4	26.4	23.2
순차입금	억원	-467	-1,301	-4,373	-6,256	-8,342	-10,678
부채비율	%	9.6	18.6	14.4	13.3	12.5	11.3

컴투스 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2015A	2016F	2017F
매출액	937	1,083	1,149	1,167	1,351	1,341	1,406	1,434	4,335	5,533	6,491
해외	751	878	895	933	1,078	1,068	1,116	1,143	3,457	4,405	5,381
국내	187	205	254	233	273	272	290	291	878	1,127	1,110
영업비용	581	680	726	690	753	775	799	799	2,676	3,127	3,732
영업이익	356	403	423	477	598	566	607	635	1,659	2,406	2,759
영업이익률	38.0%	37.2%	36.8%	40.9%	44.2%	42.2%	43.2%	44.3%	38.3%	43.5%	42.5%

자료: SK 증권 컴투스

2Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

컴투스 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	1,083	1,351	1,341	1,370	-2%
영업이익	403	598	566	564	0%
순이익	311	464	442	446	-1%

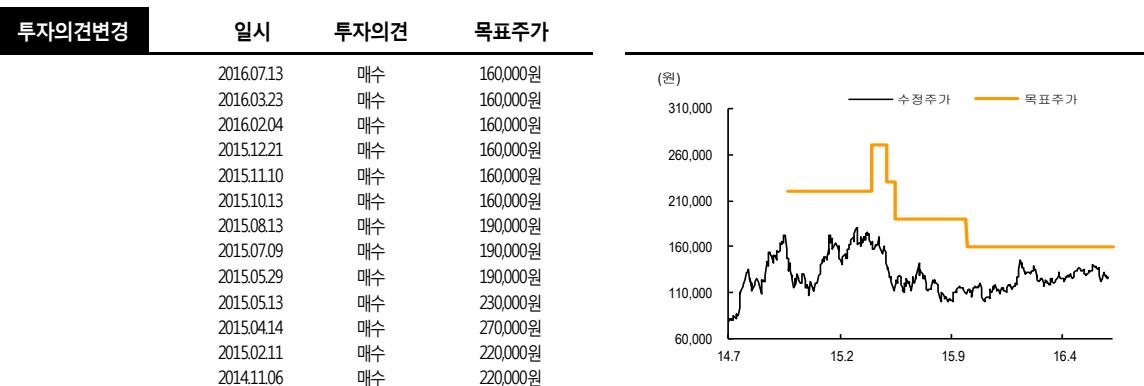
자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

컴투스 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	2,347	4,335	5,533	5,612	-1%
영업이익	1,012	1,659	2,405	2,346	3%
순이익	793	1,258	1,882	1,832	3%

자료: SK 증권 추정, Dataguide



Compliance Notice

- 작성자(최관순)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 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 12일 기준)

매수	95.51%	중립	4.49%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,738	5,076	7,120	9,343	11,772
현금및현금성자산	121	848	2,061	4,147	6,483
매출채권및기타채권	412	649	798	925	1,011
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	759	745	716	717	718
장기금융자산	317	282	252	252	252
유형자산	29	34	18	9	4
무형자산	23	29	35	38	40
자산총계	2,497	5,821	7,835	10,060	12,489
유동부채	320	684	841	975	1,065
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	71	47	81	144	207
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	8	17	25
장기충당부채	1	2	2	2	2
부채총계	391	731	922	1,119	1,272
지배주주지분	2,106	5,090	6,914	8,942	11,217
자본금	50	64	64	64	64
자본잉여금	279	2,084	2,085	2,085	2,085
기타자본구성요소	-14	-23	-21	-21	-21
자기주식	-31	-36	-34	-34	-34
이익잉여금	1,572	2,830	4,713	6,802	9,140
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,106	5,090	6,914	8,942	11,217
부채와자본총계	2,497	5,821	7,835	10,060	12,489

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	804	1,332	1,831	1,985	2,202
당기순이익(순실)	792	1,258	1,882	2,090	2,337
비현금성항목등	267	444	561	585	627
유형자산감가상각비	19	22	20	10	5
무형자산상각비	8	10	13	15	16
기타	15	15	10	6	6
운전자본감소(증가)	-204	-85	-21	-16	-11
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-283	-245	-160	-127	-86
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	-351	0	0
기타	80	160	490	111	75
법인세납부	-52	-285	-592	-673	-751
투자활동현금흐름	-781	-2,416	-619	93	125
금융자산감소(증가)	-796	-2,416	-670	0	0
유형자산감소(증가)	-8	-18	-2	0	0
무형자산감소(증가)	-3	-15	-18	-18	-18
기타	25	34	72	111	143
재무활동현금흐름	16	1,810	3	8	8
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	16	1,810	2	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	1	8	8
현금의 증가(감소)	39	728	1,213	2,086	2,335
기초현금	82	121	848	2,061	4,147
기말현금	121	848	2,061	4,147	6,483
FCF	758	1,305	1,822	2,006	2,231

자료 : 컴투스 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,347	4,335	5,533	6,236	6,867
매출원가	300	443	1,830	2,560	2,820
매출총이익	2,047	3,892	3,702	3,675	4,048
매출총이익률 (%)	87.2	89.8	66.9	58.9	58.9
판매비와관리비	1,035	2,233	1,297	1,025	1,104
영업이익	1,012	1,659	2,405	2,650	2,944
영업이익률 (%)	43.1	38.3	43.5	42.5	42.9
비영업손익	25	48	69	97	129
순금융비용	-20	-52	-77	-105	-137
외환관련손익	6	0	-1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	0	-1	0	0	0
세전계속사업이익	1,037	1,707	2,474	2,747	3,073
세전계속사업이익률 (%)	44.2	39.4	44.7	44.1	44.7
계속사업법인세	245	449	592	657	735
계속사업이익	792	1,258	1,882	2,090	2,337
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	792	1,258	1,882	2,090	2,337
순이익률 (%)	33.8	29.0	34.0	33.5	34.0
지배주주	793	1,258	1,882	2,090	2,337
지배주주거侑 순이익률(%)	33.77	29.02	34.02	33.51	34.04
비지배주주	-1	0	0	0	0
총포괄이익	1,009	1,174	1,821	2,028	2,276
지배주주	1,010	1,174	1,821	2,028	2,276
비지배주주	-1	0	0	0	0
EBITDA	1,038	1,691	2,438	2,675	2,965

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	188.5	84.7	27.6	12.7	10.1
영업이익	1,208.9	63.9	45.0	10.2	11.1
세전계속사업이익	427.0	64.7	44.9	11.0	11.9
EBITDA	909.1	62.9	44.2	9.7	10.8
EPS(계속사업)	305.6	50.2	38.0	11.0	11.9
수익성 (%)					
ROE	49.8	35.0	31.4	26.4	23.2
ROA	43.1	30.3	27.6	23.4	20.7
EBITDA마진	44.3	39.0	44.1	42.9	43.2
안정성 (%)					
유동비율	543.1	742.2	846.7	958.7	1,105.3
부채비율	18.6	14.4	13.3	12.5	11.3
순차입금/자기자본	-61.8	-85.9	-90.5	-93.3	-95.2
EBITDA/이자비용(배)	2,904.2	5,318.2	29,428.4	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,059	10,599	14,630	16,241	18,166
BPS	18,754	39,561	53,733	69,495	87,182
CFPS	7,293	10,869	14,883	16,432	18,327
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	24.4	17.0	9.9	8.9	8.0
PER(최저)	2.8	9.4	7.7	7.0	6.2
PBR(최고)	9.2	4.6	2.7	2.1	1.7
PBR(최저)	1.1	2.5	2.1	1.6	1.3
PCR	16.5	10.9	8.5	7.7	6.9
EV/EBITDA(최고)	17.6	9.5	5.1	3.9	2.7
EV/EBITDA(최저)	0.9	4.8	3.4	2.3	1.3

memo
