

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	208,970 억원
주요주주	
최태원(외5)	30.87%
SK 자사주	20.65%
외국인지분률	24.00%
배당수익률	12.0%

Stock Data

주가(17/11/28)	297,000 원
KOSPI	2507.81 pt
52주 Beta	1.10
52주 최고가	307,000 원
52주 최저가	212,000 원
60일 평균 거래대금	321 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.3%	2.8%
6개월	8.2%	1.6%
12개월	24.0%	-2.4%

SK (034730/KS | 매수(유지) | T.P 390,000 원(상향))

30 개월만의 목표주가 상향

SK 에 대한 목표주가를 35 만원에서 39 만원으로 상향함. 상장 자회사인 SK 텔레콤과 SK 이노베이션의 주가 상승분을 반영하였으며, SK E&S 와 SK 실트론의 기업가치를 현실화하였음. 17 년 SK 주가는 30% 상승했으나, 18 년에도 SK 실트론이 본격적으로 이익에 기여하고 바이오 부문의 실적도 가시화되며 추가적인 주가 상승이 가능할 것으로 판단하여 자주회사 내 탑픽으로 유지함

2017 년 주가 상승률 30% 기록

2017 년 SK 의 주가는 연초 대비 30.1% 상승했다. 주가 상승은 SMP 회복에 따른 SK E&S 의 실적 개선, SK 실트론 인수 이후 반도체 수직 계열화 기대감, SK 이노베이션 (39.9%), SK 텔레콤(16.7%) 등 주요 상장 자회사의 주가 상승에서 기인하였다. 또한, 중고차 사업과 SK 증권에 매각하여 그룹 포트폴리오의 선택과 집중 전략이 강화되었으며, 이익 증가에 따른 배당 확대 기대감도 유효하다.

2018 년에는 SK 실트론과 바이오 부문에 주목

2018 년에도 SK 의 주가 상승 가능성이 높다. 2017 년 하반기 인수가 완료된 SK 실트론은 반도체 호황에 따른 웨이퍼 수요 증가에 힘입어 이익에 본격적으로 기여하기 시작할 전망이다. SK 실트론의 기업가치는 EV/EBITDA 8.0 배(글로벌 경쟁사 대비 20% 할인)를 적용하여 산정한 3.29 조원으로 평가한다. 18 년에는 바이오 부문의 성과도 확인될 것이다. SK 바이오텍은 세종시 공장 증설로 CAPA 확대에 따른 매출 증가가 예상되며, SK 바이오팜은 현재 3 상이 진행 중인 뇌전증 치료제의 매출이 하반기부터 본격적으로 발생 가능할 것으로 예상한다. 현재 SK 주가에 바이오 사업의 가치는 거의 반영되어 있지 않고 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

투자의견 매수, 목표주가 39 만원(상향)

SK 에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 주요자회사의 2018 년 실적 개선 가능성이 높고 배당 확대가 예상되기 때문이다. 목표주가는 기존 35 만원에서 39 만원으로 상향한다. SK 실트론 및 SK E&S 가치를 현실화 하였으며, 주요 상장자회사의 주가 상승을 반영하였다. 바이오 부문은 장부기만 반영하여 이익 증가에 따라 추가 상승 여력이 존재한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	24,260	392,995	836,175	928,218	956,854	1,030,291
yoy	%	5.4	1,520.0	112.8	11.0	3.1	7.7
영업이익	억원	2,715	14,068	52,982	60,563	64,694	70,071
yoy	%	20.6	418.1	276.6	14.3	6.8	8.3
EBITDA	억원	3,287	36,070	105,114	117,688	125,253	126,235
세전이익	억원	1,873	62,881	43,758	76,287	80,266	86,666
순이익(지배주주)	억원	1,273	53,460	7,656	19,630	22,678	27,599
영업이익률%	%	11.2	3.6	6.3	6.5	6.8	6.8
EBITDA%	%	13.6	9.2	12.6	12.7	13.1	12.3
순이익률	%	5.4	14.1	3.4	6.2	6.4	6.5
EPS	원	2,546	96,468	13,604	28,159	32,231	39,170
PER	배	83.9	2.5	16.9	10.6	9.2	7.6
PBR	배	4.1	1.4	1.2	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	36.5	19.2	6.7	6.8	6.4	6.0
ROE	%	5.0	70.6	6.0	14.1	14.2	14.9
순차입금	억원	12,771	214,852	196,942	215,634	174,191	79,529
부채비율	%	103.9	141.1	143.5	135.8	123.1	113.2

1. Valuation

SK 에 대한 목표주가는 기존 35 만원에서 39 만원으로 상향한다. 보유 지분가치 산정 시 SK E&S 의 유상증자 가격을 근거로 SK E&S 의 기업가치를 6.78 조원(지분율 90% 기준: 6.1 조원)으로 계산했으며, SK 실트론은 18 년도 예상 EBITDA 4,100 억원에 8.0 배(글로벌 경쟁사 18 년 평균 EV/EBITDA 10.0 배 대비 20% 할인)를 적용하여 기업가치를 3.29 조원(지분율 70.6% 기준: 2.32 조원)으로 적용하였다. SK 이노베이션, SK 텔레콤, SKC 등 상장자회사의 주가 상승분도 고려하였다. 바이오 부문(SK 바이오팜, SK 바이오텍)에 대해서는 보수적인 관점에서 장부가만 반영하였다. 18 년에는 SK 바이오텍의 증설 효과로 이익 증가가 예상되며, SK 바이오팜의 뇌전증 치료제 상용화 가능성이 높다. 향후 이익 증가의 확인과 뇌전증 치료제의 글로벌 판매 개시는 추가적인 NAV 상승 요인으로 작용할 것이다.

SK 목표주가 산정

(단위: 억원 주 원)

구분	내용
지분가치	210,237
보유 지분가치	247,338
할인율	15%
사업가치	72,391
브랜드 가치*	21,277
자체사업 가치	51,114
자체사업 영업이익	3,325
법인세율	22.0%
세후영업이익	2,593
Target Multiple**	19.7
순차입금***	64,605
SK 적정시가 총액	218,023
SK 상장주식수(자기주식 제외)	55,824,357
SK 목표주가	390,551

자료: SK 증권

*: 2018 년 예상 브랜드 로열티 대비 10 배 적용

** : 삼성에스디에스 대비 25% 할인

***: 3Q17 말 별도기준

SK 보유 지분가치

(단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	SK 이노베이션	189,554	33.0%		62,477
	SK 텔레콤	211,150	25.2%		53,252
	SK 네트워크스	15,884	39.1%		6,214
	SKC	16,365	41.7%		6,831
	SK 머티리얼즈	21,053	49.1%		10,337
	에스엠코어	3,130	26.7%		834
비상장사	SK E&S		90.0%	26,000	61,000
	SK 실트론		70.6%	6,200	23,234
	SK 건설		44.5%	5,453	5,453
	SK 해운		83.1%	3,324	3,324
	SK 임업		100.0%	614	614
	SK 바이오팜		100.0%	3,287	3,287
	SK 바이오텍		100.0%	1,638	1,638
	기타 비상장 자회사			8,843	8,843
합계					247,338

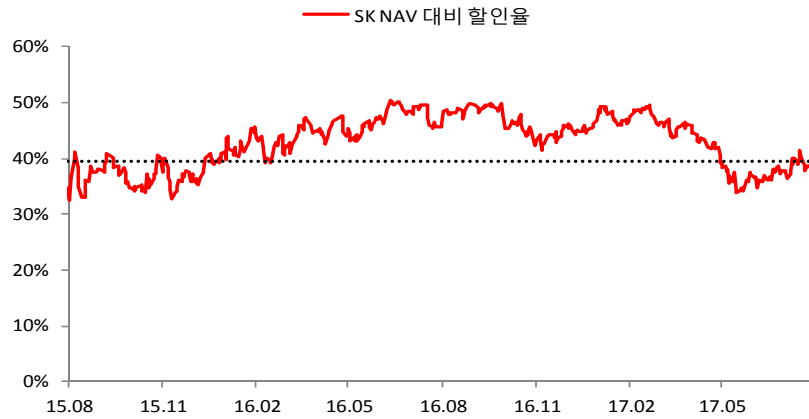
자료: SK 증권

SK E&S는 지난 10월 31일 유상증자를 결정하였다. 주당 146,066 원에 4,640,199 주를 발행하여 6,778 억원의 운영자금을 조달하였다. 유상증자로 SK의 지분율은 100%에서 90%로 하락했으나, 주당 146,066 원을 적용 시 SK의 SK E&S 보유가치는 6.1조원으로 계산된다. 기존 PBR-ROE로 계산한 3.8조원 대비 60% 가량 높아 SK 목표주가 상향의 근거가 되었다.

SK 실트론의 경우 51% 지분을 6,200 억원에 인수한 이후 추가적으로 19.6% 인수할 예정이다. 3분기 누적 영업이익은 860 억원으로 3분기에만 433 억원을 기록했을 만큼 실적개선세가 빠르다. SK 실트론의 내년도 예상 EBITDA는 4,100 억원으로 글로벌 경쟁사(Shin-etsu(10.8 배), Sumco(10.0 배), Global Wafers(9.3 배)) 18년 평균 EV/EBITDA 10.0 배 대비 20% 할인한 8.0 배를 적용하여 산정(순차입금: 0)한 3.29조원(지분율 70.6% 기준: 2.3조원)을 적용하였다.

SK 현 주가는 역사적 NAV 대비
할인율은 평균 수준

SK NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

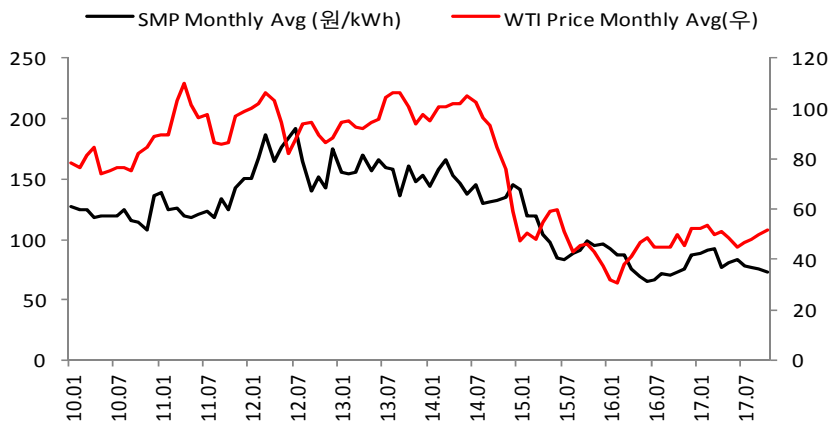
2. SK E&S

최근 국제 유가 상승은 두 가지 측면에서 SK E&S에 영향을 미친다. 발전 단가 상승에 대한 우려와 SMP 상승으로 인한 매출 증가 측면이다. SK E&S의 경우 장기 계약을 통한 LNG 직도입 체제를 확립해 놓았기 때문에 국제 유가가 상승해도 발전 단가 상승 리스크는 제한적이다. 하지만, 동시에 유가와 동행하는 SMP는 상승하기 때문에 매출 증가가 예상된다. 파주와 위례발전소 가동에 따른 CAPA 증가 효과까지 고려한 2017년 SK E&S의 영업이익은 4,468억원(189.1% yoy)으로 예상하며, 2018년에도 4,980억원(11.5% yoy)으로 두 자릿수의 이익 성장이 가능할 전망이다.

최근 국제유가는 상승 추세이며
국제유가와 SMP는 동행함. SMP
상승 시 SK E&S 매출도 증가

SMP와 WTI 월간 가격 추이

(단위: 원, 달러)



자료: Bloomberg

2017년 파주발전소와 위례발전소
가동으로 매출 증가

SK E&S 발전소별 매출액 추이

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17
매출액	2,627	1,467	1,516	1,873	3,631	5,076	5,298
광양발전소	1,696	969	945	1,150	1,663	1,306	1,446
파주발전소					1,114	2,582	2,626
하남발전소	931	498	571	942	854	684	573
위례발전소				84		735	717
(연결 조정)				-303		-231	-64

자료: SK E&S

가동률도 높은 수준으로 유지되고
있음

SK E&S 발전소별 가동률 추이

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17
광양발전소	74.7%	70.3%	66.6%	65.1%	84.0%	83.5%	84.8%
파주발전소	91.7%	86.0%	86.0%	84.5%	84.0%	75.2%	72.1%
하남발전소					98.9%	96.9%	97.9%
위례발전소						90.4%	93.2%

자료: SK E&S

SK E&S 발전소별 매출액 추이

(단위: GWh, 천 Gcal)

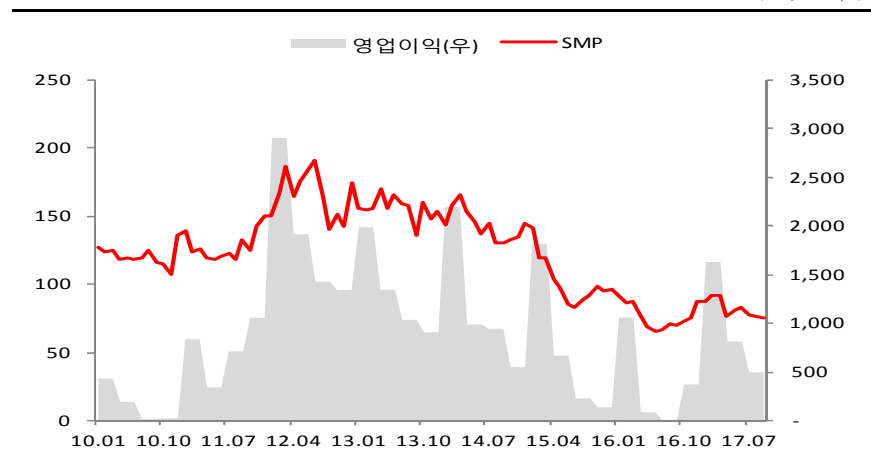
	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17
전력	3,300	3,299	3,337	3,336	4,642	8,266	8,355
광양발전소	2,429	2,428	2,456	2,455	2,402	2,429	2,455
하남발전소	871	871	881	881	862	871	881
파주발전소					1,378	3,982	4,025
위례발전소						984	994
열		946	411	2,152	446	2,097	1,700
하남발전소		946	411	2,152	446	1,289	883
위례발전소						808	817

자료: SK E&S

SK E&S의 영업이익은 SMP와
높은 상관관계를 가짐

SMP와 SK E&S 영업이익

(단위: 원, 억원)

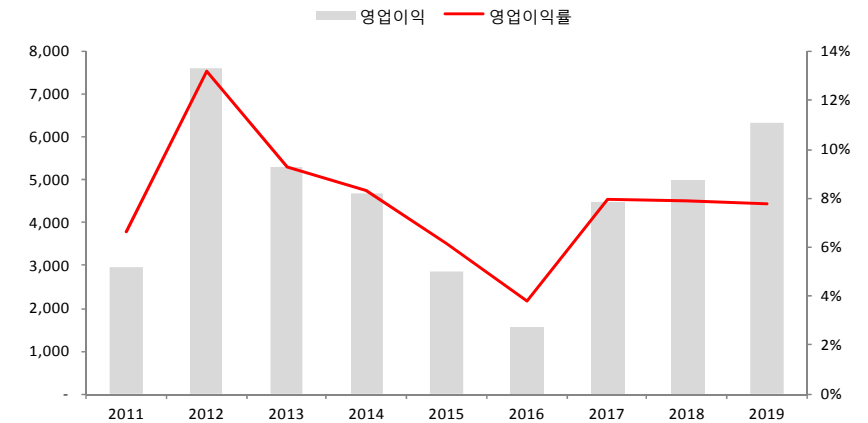


가스 발전 수요 증가로 SK E&S의
영업이익은 지속적으로 상승할
것으로 예상

자료: SK E&S, SK 증권

SK E&S 영업이익 전망

(단위: 억원)



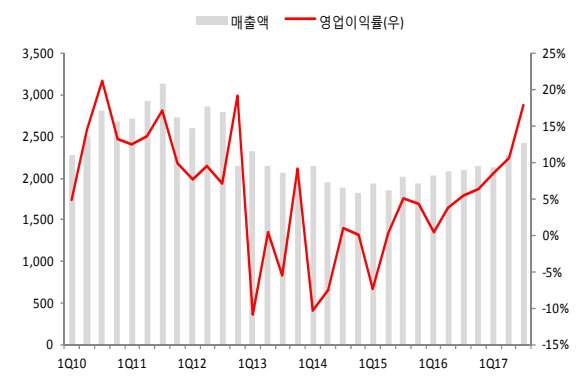
자료: SK E&S, SK 증권

3. SK 실트론/에센코어

SK 실트론의 호실적이 예상된다. SK는 SK 실트론 지분 51%를 6,200 억원에 인수하였으나, 추가적으로 19.6%를 인수하여 최종적으로 70.6%의 지분을 확보하게 될 예정이다. 반도체 장기 호황 사이클은 웨이퍼 수요 증가로 이어지기 때문에 SK 실트론의 장기적으로 성장할 가능성도 높아진다. 추가적인 CAPA 확장도 가능하며, 단기적으로는 현재 설비의 효율화를 통해 생산 능력을 증진시킬 것으로 예상된다. 수요 증가와 생산 능력 향상으로 2018년 예상 EBITDA는 4,100 억원을 달성할 것으로 예상된다. 글로벌 경쟁사의 2018년 평균 EV/EBITDA는 10.0 배 수준이다. 20% 할인하여 산정한 SK 실트론의 적정가치는 3조 2,909 억원(순차입금 0)이며, 지분율을 고려한 SK의 SK 실트론 지분가치는 2조 3,233 억원으로 산정된다.

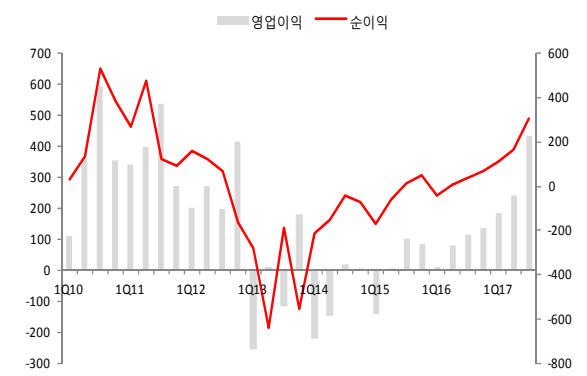
SK 실트론 매출액 및 영업이익 추이

(단위: 억원)



SK 실트론 영업이익 및 순이익 추이

(단위: 억원)



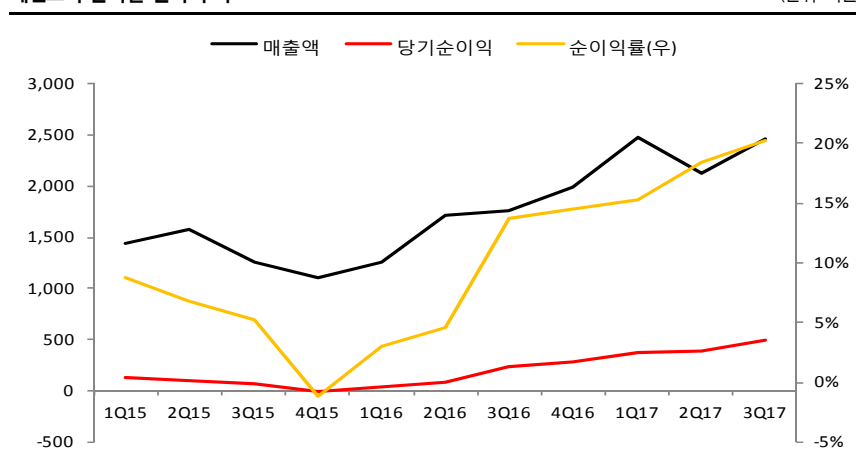
자료: SK 실트론

자료: SK 실트론

에센코어도 실적 개선이 지속되고 있다. 3분기 당기순이익은 497 억원으로 역대 분기 최대치를 기록하였으며, 순이익률도 20.2%로 처음으로 20%대에 진입했다. 반도체 모듈 사업을 영위하고 있는 에센코어 역시 반도체 산업의 호황과 자체 브랜드 인지도 상승, 트레이딩 역량 강화 등으로 지속적인 이익 개선세가 기대된다.

에센코어 분기별 실적 추이

(단위: 억원)



자료: SK

4. SK 바이오텍/SK 바이오팜

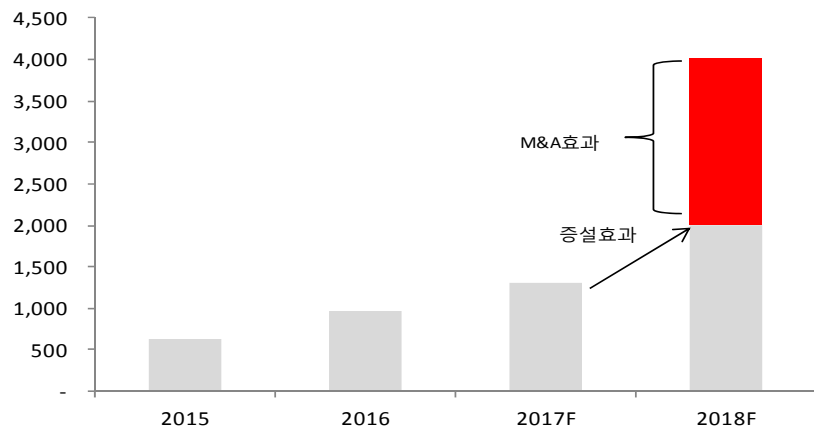
1. SK 바이오텍

SK 바이오텍은 대전 대덕단지에 16 만 L 규모의 생산 능력을 보유하고 있었다. 지난 10 월 16 일 생산 능력 16 만 L 규모의 세종공장이 완공됨에 따라 총 생산 능력은 32 만 L 까지 증가하게 되었다. 부지 면적 1 만 m² 의 세종공장에서는 당뇨 등을 치료하는 원료 의약품이 생산될 예정이다. 유희 부지에 추가적인 공장 증설도 예정되어 있어 2020년에는 생산 규모가 80 만 L 까지 증가하게 될 것으로 전망된다.

자체적인 공장 증설과 함께 M&A 를 통한 경쟁력도 강화하고 있다. 아일랜드 스위스 시의 BMS 원료 의약품 공장을 인수해 추가적인 생산 규모와 더불어 전문 인력과 공급 계약까지 확보하였다. 아일랜드 BMS 의 연간 매출액 규모는 2,000 억원으로 알려져 있는데, 작년도 SK 바이오텍의 매출액이 1,000 억원 수준임을 고려하면 2018년에는 세종공장 증설 효과를 포함하여 4,000 억원의 매출을 기대할 수 있을 것으로 예상된다.

SK 바이오텍 매출액 전망

(단위: 억원)



자료 SK, SK 증권

아일랜드의 BMS 인수를 위해 SK는 SK 바이오텍의 유상증자에 참여할 것으로 예상된다. 언론 보도에 따르면 BMS를 인수하는데 소요되는 비용은 1,700 억원 수준으로 알려졌다. 이 금액을 SK에서 모두 출자한다면, SK의 SK 바이오텍 지분율은 100%가 유지되며 장부가치는 기존 장부가 1,638 억원에 1,700 억원을 합산한 3,338 억원 수준이 될 전망이다.

2. SK 바이오팜

SK 바이오팜은 뇌전증 치료제(YKP3089)의 임상 3상을 진행 중에 있다. 내년 상반기 임상 3상이 종료되며, 하반기에 FDA 허가를 신청해 연말쯤 매출이 가시화 될 것으로 예상된다. 이미 2상을 통해 약효는 검증되었다. 기존 Vimpat 대비 약효는 30% 가량 뛰어났으며 부작용도 절반 이하로 나타났다. 3상에서는 안전성에 대한 확인만 필요한 상황이며, FDA 허가 이후 상용화된다면 1조원 가량의 연간 매출을 기대하고 있다. 뇌전증 이외 간질, 조현병, 수면장애치료제 등 다양한 신약 파이프 라인을 보유하고 있다. 향후 중추신경계에 특화된 글로벌 제약사로의 도약이 기대된다. 현재 SK 목표주가 산정에는 장부가만 반영된 상태로 향후 실적이 가시화되면 SK의 추가적인 NAV 상승요인으로 작용할 전망이다.

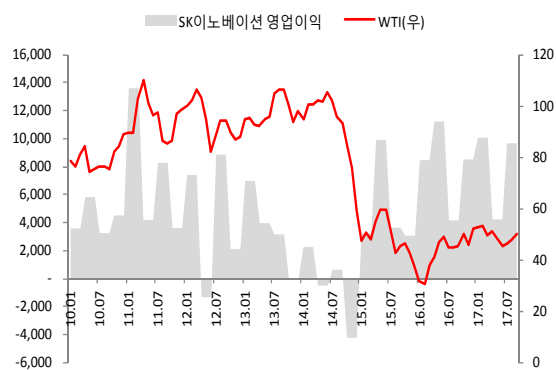
5. 상장자회사

전조한 국제 유가를 기반으로
2017 년 실적 양호

1. SK 이노베이션

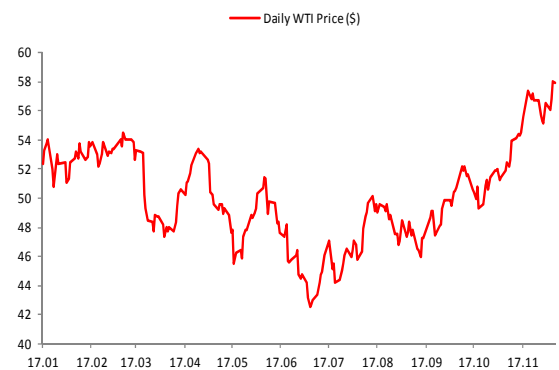
양호한 실적 바탕으로 연말 배당
확대 기대감 유효

SK 이노베이션 영업이익과 유가 추이 (단위: 억원 달러)



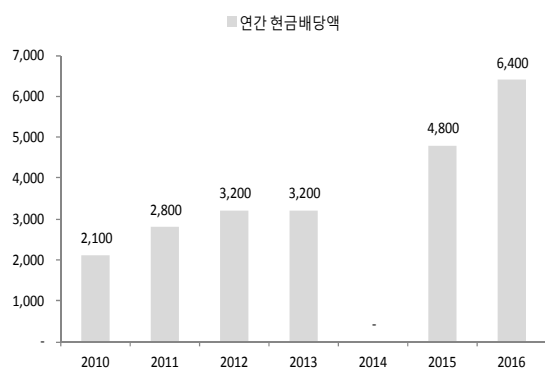
자료: SK 이노베이션 Bloomberg

하반기 들어 반등하고 있는 유가 (단위: 달러)



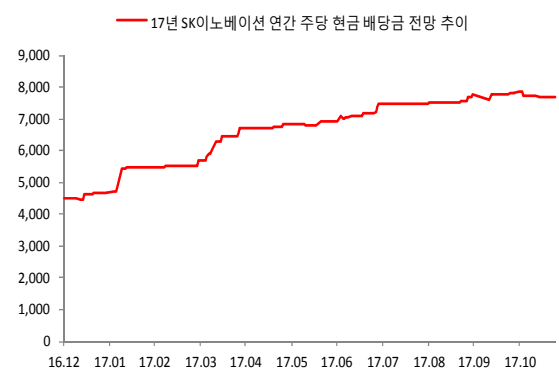
자료: Bloomberg

SK 이노베이션 연간 현금 배당액 추이 (단위: 원)



자료: SK 이노베이션

SK 이노베이션 17 년 현금 배당액 전망 추이 (단위: 원)



자료: Quantwise

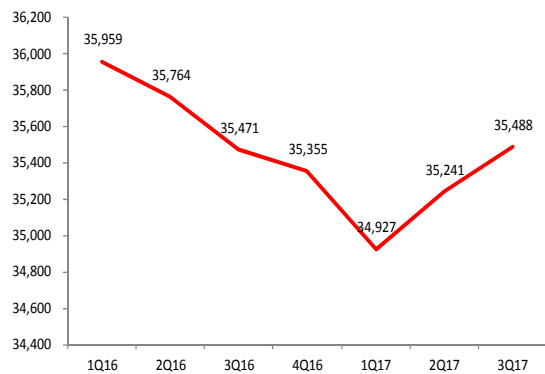
무선부문 ARPU 반등과
SK 하이닉스, SK 브로드밴드 등
자회사 실적 개선세 뚜렷

2. SK 텔레콤

2018 년부터 5G 에 대한 기대감이
주가에 본격적으로 반영될 것

SK 텔레콤 무선부문 ARPU 반등

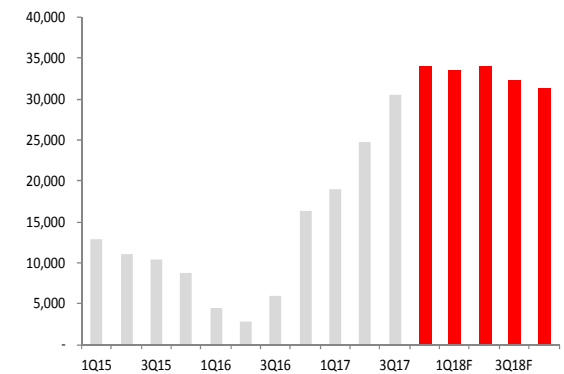
(단위: 원)



자료: SK 텔레콤

SK 하이닉스 당기순이익 18 년에도 증액전망

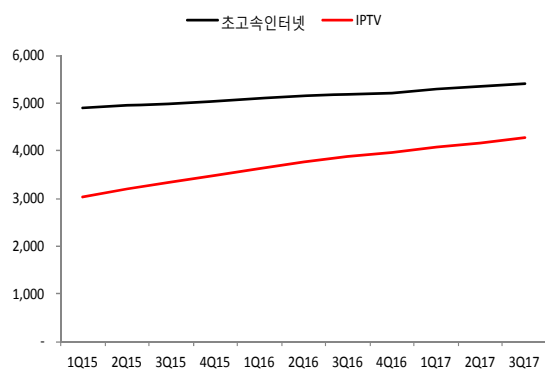
(단위: 원)



자료: Quantwise

SK 브로드밴드 가입자 확대 기조 유지

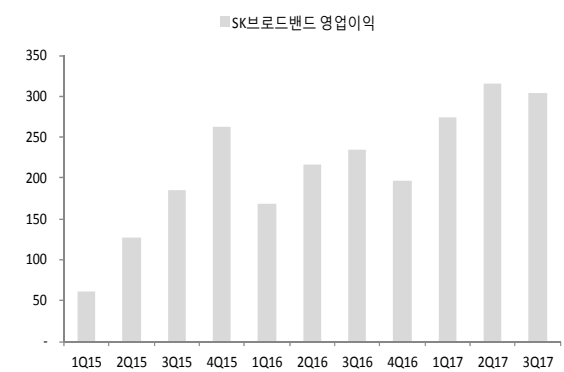
(단위: 천명)



자료: SK 브로드밴드

SK 브로드밴드 영업이익 개선 추세 확인

(단위: 억원)



자료: SK 브로드밴드

5. 실적 전망

SK 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

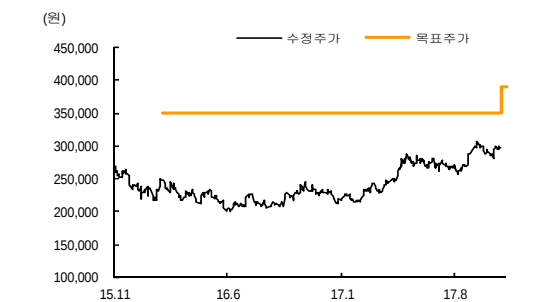
	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17F	2016A	2017F	2018F
매출액	206,740	211,293	200,648	217,496	230,625	219,678	237,634	240,280	836,177	928,218	956,854
별도기준	11,185	6,558	6,618	6,777	12,372	7,148	7,669	7,446	31,137	34,636	37,563
자회사	195,555	204,736	194,030	210,717	218,253	212,529	229,965	232,834	805,038	893,582	919,291
SK이노베이션 계열	94,582	102,802	97,030	100,791	113,871	105,611	117,589	119,518	395,205	456,588	487,495
SK텔레콤 계열	42,285	42,673	42,438	43,523	42,344	43,456	44,427	44,598	170,918	174,825	175,935
SK네트웍스 계열	45,482	46,575	44,489	48,028	50,578	50,514	50,968	40,026	184,574	192,085	159,793
SKC 계열	5,664	6,009	5,699	6,421	5,870	6,152	7,408	7,483	23,793	26,913	30,302
SK건설(주) 계열	18,857	21,337	20,439	25,201	15,623	16,910	18,537	23,084	85,834	74,154	77,029
SK해운(주) 계열	4,365	4,222	3,445	4,402	4,083	3,696	3,607	4,168	16,434	15,553	15,674
에스케이이엔에스(주) 계열	15,996	7,092	6,028	11,331	16,654	11,538	10,753	17,155	40,448	56,101	63,145
영업이익	15,129	16,849	9,177	11,827	17,070	11,019	16,190	16,283	52,982	60,562	64,694
별도기준	6,447	611	956	450	6,523	829	1,239	920	8,464	9,511	11,016
자회사	8,682	16,238	9,223	11,378	10,548	10,190	14,951	15,363	45,520	51,051	53,679
SK이노베이션 계열	8,448	11,195	4,149	8,489	10,043	4,212	9,636	8,661	32,281	32,551	31,894
SK텔레콤 계열	4,021	4,074	4,167	2,693	4,105	4,211	3,944	3,780	14,955	16,040	16,740
SK네트웍스 계열	205	351	390	727	297	195	588	580	1,673	1,660	2,356
SKC 계열	431	473	230	410	378	442	482	481	1,544	1,783	2,584
SK건설(주) 계열	527	286	(342)	(166)	163	332	246	325	307	1,067	846
SK해운(주) 계열	328	258	(227)	(658)	(6)	286	281	296	(299)	857	429
에스케이이엔에스(주) 계열	1,063	92	13	377	1,634	820	504	1,510	1,545	4,468	4,980
영업이익률	7.3%	8.0%	4.6%	5.4%	7.4%	5.0%	6.8%	6.8%	6.3%	6.5%	6.8%

자료: SK, SK 증권

재무상태표

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.11.29	매수	390,000원	6개월		
2017.08.16	매수	350,000원	6개월	-31.37%	-12.29%
2017.05.26	매수	350,000원	6개월	-33.46%	-17.86%
2016.11.15	매수	350,000원	6개월	-35.48%	-19.86%
2016.11.14	매수	350,000원	6개월	-36.70%	-28.71%
2016.10.12	매수	350,000원	6개월	-36.71%	-28.71%
2016.10.05	매수	350,000원	6개월	-36.79%	-28.71%
2016.08.17	매수	350,000원	6개월	-36.71%	-28.71%
2016.07.13	매수	350,000원	6개월	-36.14%	-28.71%
2016.05.24	매수	350,000원	6개월	-35.66%	-28.71%
2016.05.17	매수	350,000원	6개월	-34.44%	-28.71%
2016.03.15	매수	350,000원	6개월	-34.38%	-28.71%
2016.02.29	매수	350,000원	6개월	-33.44%	-28.71%

포괄손익계산서



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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 11월 2 현재 SK 외(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 11월 29일 기준)

매수	89.87%	중립	10.13%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	297,651	324,500	340,303	394,725	507,320
현금및현금성자산	69,952	70,870	78,723	120,166	214,828
매출채권및기타채권	118,326	122,274	132,578	139,755	149,988
재고자산	56,433	60,189	65,260	68,793	73,830
비유동자산	668,687	705,973	786,772	818,048	801,023
장기금융자산	29,031	25,391	24,754	24,754	24,754
유형자산	394,453	410,325	416,145	422,611	378,696
무형자산	97,494	117,724	125,917	119,162	113,155
자산총계	966,338	1,030,473	1,127,075	1,212,774	1,308,344
유동부채	259,193	287,166	322,935	335,969	354,032
단기금융부채	83,242	85,015	102,606	102,606	102,606
매입채무 및 기타채무	98,229	121,390	131,619	138,744	148,904
단기충당부채	3,050	4,208	4,643	4,980	5,412
비유동부채	306,372	320,040	326,204	333,307	340,610
장기금융부채	236,497	231,962	230,819	230,819	230,819
장기매입채무 및 기타채무	30,346	46,018	46,927	47,836	48,746
장기충당부채	1,355	1,043	1,031	1,012	1,000
부채총계	565,566	607,206	649,139	669,276	694,641
지배주주지분	125,665	131,124	148,212	171,519	199,468
자본금	154	154	154	154	154
자본잉여금	56,785	56,456	53,188	53,188	53,188
기타자본구성요소	-9,045	-9,045	-9,045	-9,045	-9,045
자기주식	-9,045	-9,045	-9,045	-9,045	-9,045
이익잉여금	78,017	83,681	101,121	121,567	146,654
비지배주주지분	275,107	292,144	329,724	371,979	414,234
자본총계	400,773	423,267	477,935	543,498	613,702
부채와자본총계	966,338	1,030,473	1,127,075	1,212,774	1,308,344

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	48,598	98,809	74,112	109,002	107,452
당기순이익(손실)	55,493	28,225	57,485	61,542	66,463
비현금성항목등	-16,405	81,451	63,083	63,529	59,590
유형자산감가상각비	17,132	40,521	44,127	47,561	43,915
무형자산감가상각비	4,870	11,611	12,998	12,999	12,249
기타	-39,001	15,180	3,191	-808	-808
운전자본감소(증가)	15,036	1,304	-30,046	-2,962	-4,016
매출채권및기타채권의 감소(증가)	12,504	-3,003	-8,794	-7,177	-10,233
재고자산감소(증가)	14,207	-3,295	-5,110	-3,533	-5,037
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-5,914	14,828	14,124	7,125	10,159
기타	-5,761	-7,226	-30,266	622	1,095
법인세납부	-5,525	-12,170	-16,410	-13,107	-14,585
투자활동현금흐름	45,165	-70,098	-61,834	-57,065	-2,016
금융자산감소(증가)	-17,757	-9,752	9,873	0	0
유형자산감소(증가)	-20,527	-47,679	-51,454	-54,026	0
무형자산감소(증가)	-2,099	-8,782	-6,243	-6,243	-6,243
기타	85,547	-3,885	-14,011	3,204	4,227
재무활동현금흐름	-26,831	-27,633	-3,077	-10,494	-10,774
단기금융부채증가(감소)	-28,876	-62,599	-36,507	0	0
장기금융부채증가(감소)	19,640	53,288	42,763	0	0
자본의증가(감소)	-9,045	0	0	0	0
배당금의 지급	-1,649	-11,326	-2,087	-2,233	-2,512
기타	-6,900	-6,995	4,011	-8,262	-8,262
현금의 증가(감소)	67,492	917	7,854	41,442	94,662
기초현금	2,460	69,952	70,870	78,723	120,166
기말현금	69,952	70,870	78,723	120,166	214,828
FCF	-17,677	52,620	11,001	47,566	100,279

자료 : SK, SK증권 추정

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	392,995	836,175	928,218	956,854	1,030,291
매출원가	353,827	737,697	825,298	852,831	920,237
매출총이익	39,168	98,478	102,919	104,023	110,054
매출총이익률 (%)	10.0	11.8	11.1	10.9	10.7
판매비와관리비	25,100	45,496	42,357	39,329	39,983
영업이익	14,068	52,982	60,563	64,694	70,071
영업이익률 (%)	3.6	6.3	6.5	6.8	6.8
비영업손익	48,813	-9,224	15,724	15,572	16,595
순금융비용	2,732	5,970	6,720	6,552	5,529
외환관련손익	-826	-892	-190	-190	-190
관계기업투자등 관련손익	7,135	5,278	21,701	21,505	21,505
세전계속사업이익	62,881	43,758	76,287	80,266	86,666
세전계속사업이익률 (%)	16.0	5.2	8.2	8.4	8.4
계속사업법인세	5,816	13,540	18,620	18,541	20,020
계속사업이익	57,064	30,218	57,668	61,725	66,646
중단사업이익	-1,572	-1,993	-182	-182	-182
*법인세효과	-365	-454	-3	0	0
당기순이익	55,493	28,225	57,485	61,542	66,463
순이익률 (%)	14.1	3.4	6.2	6.4	6.5
지배주주	53,460	7,656	19,630	22,678	27,599
지배주주귀속 순이익률(%)	13.6	0.92	2.11	2.37	2.68
비지배주주	2,033	20,569	37,855	38,864	38,864
총포괄이익	54,535	28,673	63,738	67,795	72,716
지배주주	53,633	7,665	22,492	25,540	30,461
비지배주주	902	21,008	41,246	42,255	42,255
EBITDA	36,070	105,114	117,688	125,253	126,235

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	1,520.0	112.8	11.0	3.1	7.7
영업이익	418.1	276.6	14.3	6.8	8.3
세전계속사업이익	3,257.8	-30.4	74.3	5.2	8.0
EBITDA	997.3	191.4	12.0	6.4	0.8
EPS(계속사업)	3,689.2	-85.9	107.0	14.5	21.5
수익성 (%)					
ROE	70.6	6.0	14.1	14.2	14.9
ROA	10.9	2.8	5.3	5.3	5.3
EBITDA마진	9.2	12.6	12.7	13.1	12.3
안정성 (%)					
유동비율	114.8	113.0	105.4	117.5	143.3
부채비율	141.1	143.5	135.8	123.1	113.2
순차입금/자기자본	53.6	46.5	45.1	32.1	13.0
EBITDA/이자비용(배)	10.2	13.2	13.2	13.7	13.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	96,468	13,604	28,159	32,231	39,170
BPS	177,177	184,873	210,647	241,826	281,232
CFPS	132,283	84,296	109,090	117,358	118,099
주당 현금배당금	3,400	3,700	4,000	4,500	5,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	3.3	18.3	10.9	9.5	7.8
PER(최저)	2.1	14.7	7.5	6.6	5.4
PBR(최고)	1.8	1.4	1.5	1.3	1.1
PBR(최저)	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
PCR	1.8	2.7	2.7	2.5	2.5
EV/EBITDA(최고)	20.4	6.8	6.9	6.5	6.0
EV/EBITDA(최저)	17.3	6.5	6.3	6.0	5.5