



2018년 5월 16일 | Equity Research

# SK (034730)

## 실트론, SK E&S가 견인한 호실적. 컨센서스 상회

### 컨센서스를 상회한 1분기 지배순익

1분기 지배순익은 6,611억원(YoY +11.4%)으로 분기 사상 최대 실적을 기록하며 컨센서스를 상회했다. SK이노베이션의 순익이 전년 동기 대비 45.9% 감소했음에도 지배순익 증가는 실트론과 SK E&S, 그리고 SK건설의 호실적에 기인 한다. 먼저, 실트론은 서프라이즈라 할 만한 영업의 증가를 시현했다. 전년동기 대비 372%, 전분기 대비 85.2% 증가한 871억원의 영업익으로 ASP 상승을 반영해 연간 영업의 또한 3,089억원(YoY +133%)으로 상향했다. SK E&S 또한 2,606억원(YoY +60%) 영업익으로 컨센서스를 대폭 상회했다. SMP 상승과 더불어 가동률 또한 광양 발전소 기준 86.7%(YoY +20%p)를 기록했다. LNG 발전소 중 압도적인 원가 경쟁력을 바탕으로 탈 첨두발전 급 가동률을 시현했다.

### 확인되고 있는 SK그룹 실적 체력의 레벨업

#### SK의 자체 현금흐름 또한 추세적 개선기 진입

올 1분기 호실적이 의미심장한 이유는 컨센서스 대비 SK텔레콤, SK이노베이션과 같은 주요 자회사의 실적이 시장 기대치를 하회했음에도 불구하고, 비상장사 서프라이즈를 바탕으로 SK 실적은 컨센서스를 상회했기 때문이다. 지분율을 고려한 실질 순익 기여 측면에서는 E&S와 실트론의 기여도가 대폭 증대되었음을 체감케 하는 실적이다. 또한, SK바이오팜은 핵심 파이프라인인 Cenobamate의 글로벌 3상 종료로 가치반영 본격화가 임박했다. 3분기 중 NDA 신청과 더불어 상장 추진 또한 가시화될 전망이다. SK는 '18년 하반기 이후 수년간 진행될 바이오팜, 바이오텍, 실트론, E&S, 건설 등 비상장사 상장 추진 본격화로 지분가치 레벨업 및 FCF의 추세적 개선이 예상된다.

### 목표가 47만원 유지. 지주회사 최선후주

투자의견 BUY 및 목표주가 47만원을 유지한다. 유가 상승의 영향으로 2분기에도 SK E&S 관련 SMP는 전년 동기 대비 20%대 상승을 나타내고 있으며 실트론 또한 실적 급증 추세가 확인된다. 바이오팜 지분가치 재평가 여력 또한 동사의 주가 상승을 견인할 한 축이라 평가한다.

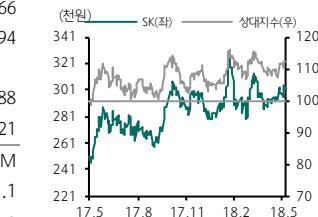
### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 470,000원 | CP(5월 15일): 301,500원

Key Data	Consensus Data		2018	2019
	2018	2019		
KOSPI 지수 (pt)	2,458.54			
52주 최고/최저(원)	328,500/249,000		매출액(십억원)	97,391.7 100,505.8
시가총액(십억원)	21,213.6		영업이익(십억원)	6,198.9 6,659.7
시가총액비중(%)	1.76		순이익(십억원)	5,655.0 5,864.7
발행주식수(천주)	70,360.3		EPS(원)	28,355 31,732
60일 평균 거래량(천주)	94.9		BPS(원)	272,551 305,639
60일 평균 거래대금(십억원)	28.1			
18년 배당금(예상,원)	5,000			
18년 배당수익률(예상,%)	1.66			
외국인지분율(%)	24.94			
주요주주 지분율(%)				
최태원 외 4 인	30.88			
국민연금	9.21			
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	2.7 2.2 21.1			
상대	2.6 4.7 12.8			

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	82,730	93,296	97,963	99,445	100,949.6
영업이익	십억원	5,281	5,861	6,532	7,183	7,920.6
세전이익	십억원	4,390	7,442	8,111	8,768	9,748.7
지배순익	십억원	766	1,677	2,383	2,547	2,788.3
EPS	원	13,577	29,748	42,268	45,173	46,362
증감율	%	-37.2%	119.1%	42.1%	6.9%	2.6%
PER	배	16.9	9.5	7.0	6.5	6.4
PBR	배	1.0	1.2	1.0	0.9	0.8
ROE	배	6.04%	12.68%	16.17%	15.03%	13.60%
BPS	%	226,961	242,249	280,516	320,689	361,050
DPS	원	3,700	4,000	5,000	6,000	8,000



Analyst 오진원  
02-3771-7525  
jw.oh@hanafn.com

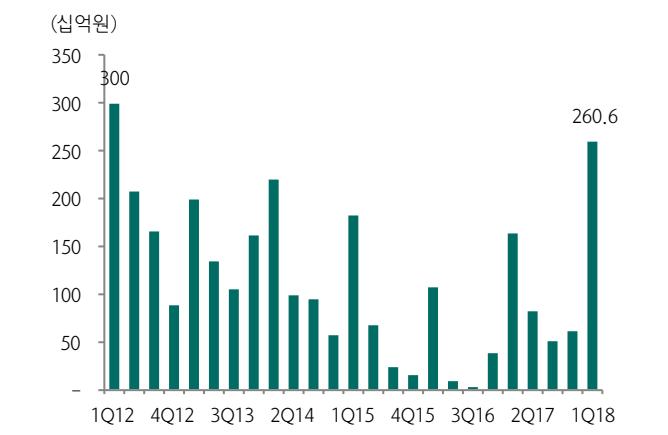
RA 박은규  
02-3771-8532  
ek.p@hanafn.com

표 1. SK 연결 실적 추정

Consolidation											
(단위: 십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
<b>매출액</b>	23,063	21,968	23,763	24,503	24,615	23,945	24,308	25,095	82,730	93,296	97,963
YoY	11.6%	4.0%	18.4%	17.5%	6.7%	9.0%	2.3%	2.4%	-12.7%	12.8%	5.0%
QoQ	10.5%	-4.7%	8.2%	3.1%	0.5%	-2.7%	1.5%	3.2%			
자체사업	878	911	944	931	720	720	804	865	3,168	3,664	3,109
SK이노	11,387	10,561	11,759	13,120	12,166	12,735	13,131	13,014	39,521	46,827	51,046
SK텔레콤	4,234	4,346	4,443	4,497	4,182	4,387	4,427	4,488	17,092	17,520	17,483
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
<b>영업이익</b>	1,707	1,102	1,619	1,433	1,581	1,688	1,645	1,618	5,281	5,861.0	6,532
YoY	12.8%	-34.6%	76.4%	23.0%	-7.4%	53.2%	1.6%	12.9%	13.4%	11.0%	11.4%
QoQ	46.5%	-35.4%	46.9%	-11.5%	10.4%	6.7%	-2.5%	-1.6%			
OPM	7.4%	5.0%	6.8%	5.8%	6.4%	7.0%	6.8%	6.4%	6.4%	6.3%	6.7%
자체사업	92	116	120	80	108	108	115	106	291	408	436
SK이노	1,004	421	964	845	712	865	855	865	3,229	3,234	3,297
SK텔레콤	411	423	392	310	326	413	407	354	1,536	1,537	1,499
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
<b>지배순이익</b>	594	407	454	223	661.1	635	584	503	765.6	1,677	2,383
YoY	53.3%	41.6%	116.0%	흑전	11.4%	56.0%	28.6%	125.9%	-37.2%	119.1%	42.1%
QoQ	흑전	-31.4%	11.5%	-51.0%	197.0%	-3.9%	-8.0%	-13.9%			
NPM	2.6%	1.9%	1.9%	0.9%	2.7%	2.7%	2.4%	2.0%	0.9%	1.8%	2.4%
SK이노	847	278	683	364	458	619	615	616	1,672	2,173	2,307
SK텔레콤	589	625	796	648	695	729	712	677	1,676	2,658	2,813
구. SK C&C 자체사업											
(단위: 십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
<b>매출액</b>	878	911	944	931	720	720	804	865	3,168	3,664	3,109
YoY	37.0%	10.3%	12.4%	8.2%	-18.0%	-20.9%	-14.8%	-7.1%	18.6%	15.7%	-15.1%
QoQ	2.1%	3.7%	3.6%	-1.3%	-22.7%	0.1%	11.6%	7.6%			
IT서비스	356	397	381	421	337	427	478	544	1,452	1,554	1,785
* 보안서비스	41	55	51	66	47	60	56	73	200	213	235
기타	481	459	513	444	337	233	271	248	1,515	1,897	1,088
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
<b>영업이익</b>	92	116	120	80	108	108	115	106	291	408.0	436.1
YoY	83.4%	53.1%	36.4%	3.9%	17.0%	-6.9%	-4.5%	32.1%	3.0%	40.2%	6.9%
QoQ	19.0%	25.5%	4.0%	-33.1%	33.9%	0.0%	6.7%	-7.5%			
OPM	10.5%	12.7%	12.7%	8.6%	14.9%	14.9%	14.3%	12.3%	9.2%	11.1%	14.0%
IT서비스	36	54	46	21	46	53	60	54	167	158	213
보안서비스	4	6	6	8	4	6	6	7	21	24	23
기타	52	55	68	52	58	48	49	44	103	227	199
SK E&S											
(단위: 십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
<b>매출액</b>	1,665	1,154	1,075	1,641	2,131	1,247	1,026	1,610	4,045	5,535	6,013
YoY	4.1%	62.7%	78.4%	44.8%	28.0%	8.0%	-4.6%	-1.9%	-13.1%	36.8%	8.6%
QoQ	47.0%	-30.7%	-6.8%	52.6%	29.9%	-41.5%	-17.7%	56.9%			
발전	363	508	530	613	784	570	500	632	748	2,013	2,486
도시가스	1,302	646	546	1,028	1,347	676	526	978	3,296	3,522	3,527
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
<b>영업이익</b>	163	82	50	60	260.6	125	68	109	154.5	356	563
YoY	53.7%	790.6%	3846.9%	58.8%	59.5%	53.0%	35.3%	81.3%	-46.2%	130.2%	58.3%
QoQ	332.8%	-49.8%	-38.5%	18.8%	334.7%	-51.8%	-45.6%	59.2%			
OPM	9.8%	7.1%	4.7%	3.7%	12.2%	10.1%	6.7%	6.8%	3.8%	6.4%	9.4%
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
<b>지배순이익</b>	145	97	25	84	188	130	67	118	172.1	350	503
YoY	76.0%	307.6%	-5.2%	110.4%	30.2%	34.5%	168.9%	40.3%	-54.8%	103.6%	43.7%
QoQ	263.0%	-33.0%	-74.3%	237.1%	124.7%	-30.8%	-48.7%	75.9%			
NPM	8.7%	8.4%	2.3%	5.1%	8.8%	10.5%	6.5%	7.3%	4.3%	6.3%	8.4%

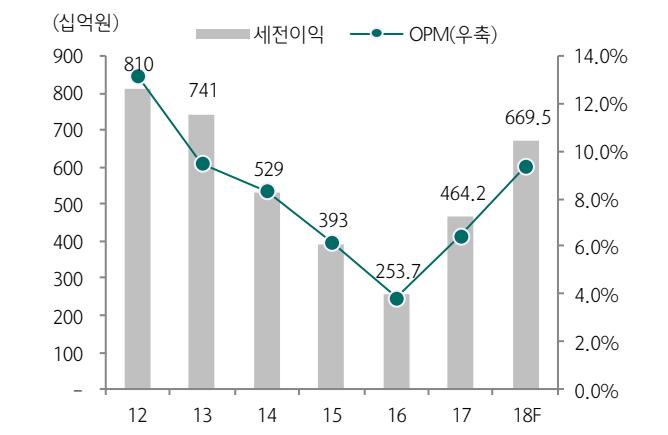
자료: SK, 하나금융투자

그림 1. '12년 원전 사태 이후 SK E&amp;S 사상 최대 영업익 시현



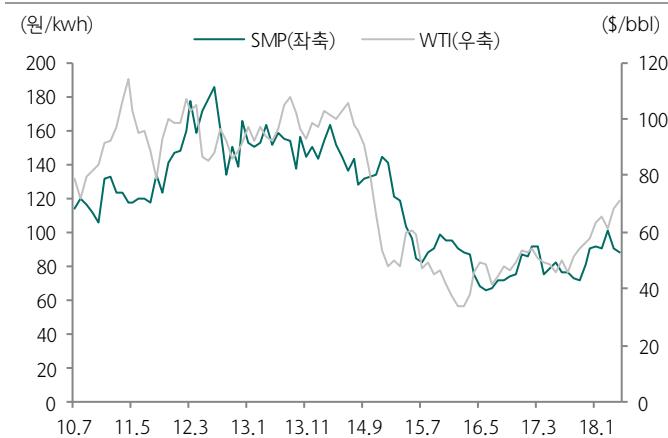
자료: 한전, 하나금융투자

그림 2. SK E&amp;S 영업익 '18년에도 58% 증가 전망



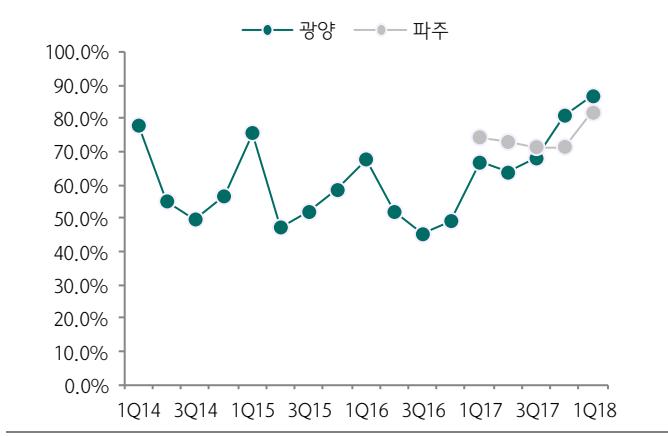
자료: SK E&amp;S, 하나금융투자

그림 3. 유가 상승의 영향으로 추세적 상승 중인 SMP



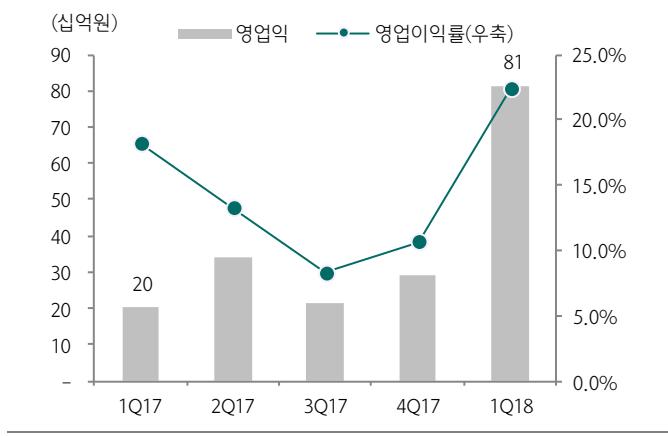
자료: 한전, 하나금융투자

그림 5. 계절성이 사라지고 있는 SK E&amp;S 발전소 가동률



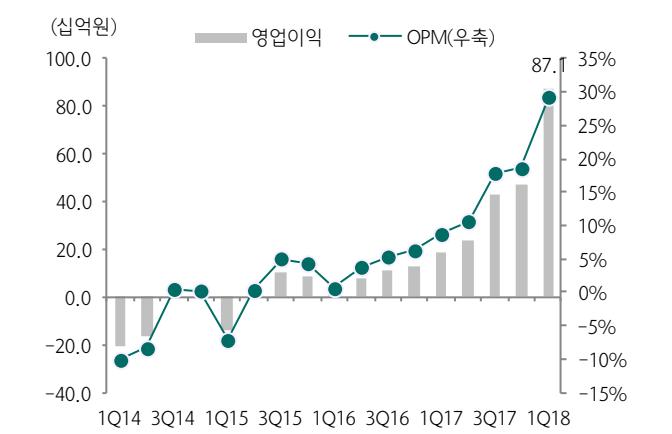
자료: SK E&amp;S, 하나금융투자

그림 6. 파주에너지서비스 1Q18 영업익 +300% 증가



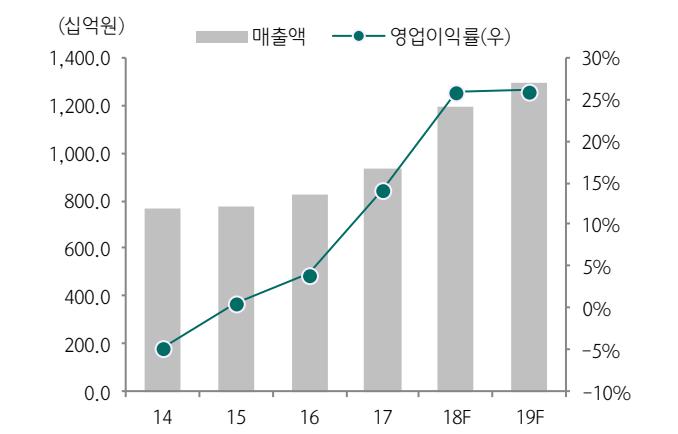
자료: SK E&amp;S, 하나금융투자

그림 7. SK실트론 영업이익 YoY +372% 증가



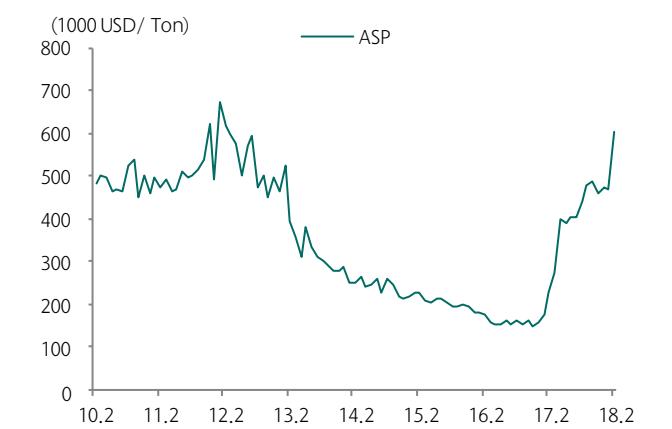
자료: SK실트론, 하나금융투자

그림 8. SK실트론 '18년 영업이익 +133%



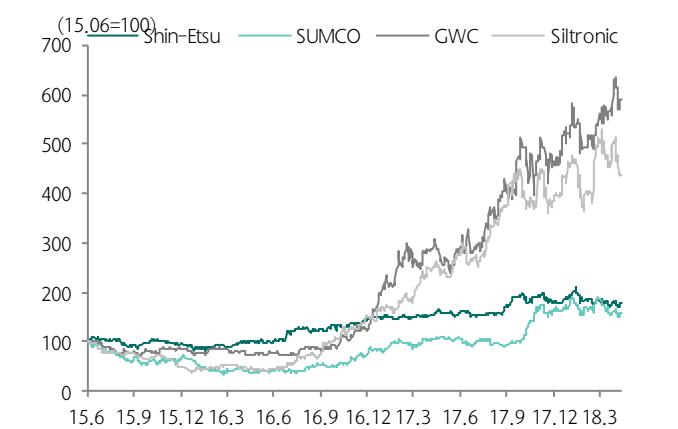
자료: SK실트론, 하나금융투자

그림 9. 실리콘 웨이퍼 국내 수입량 ASP 추이



자료: 무역협회, 하나금융투자

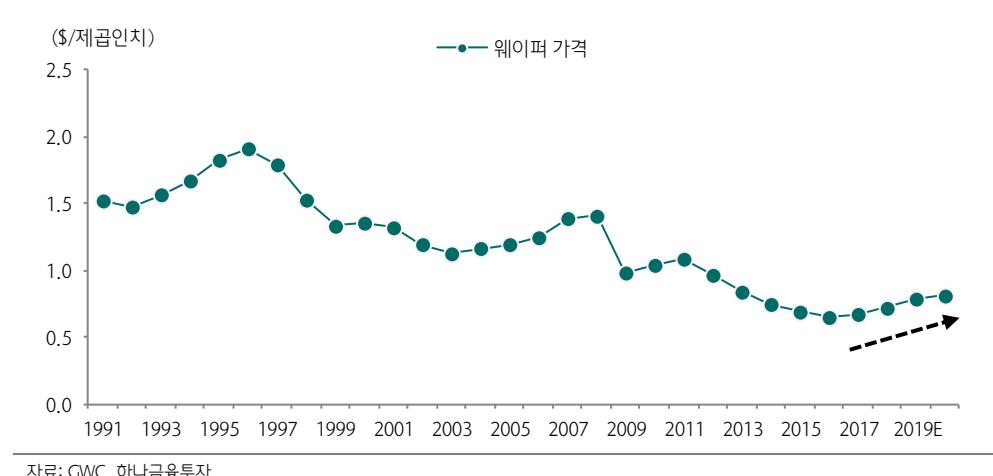
그림 10. 글로벌 웨이퍼 Peer 주가 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 11. 실리콘 웨이퍼 가격 추이 및 전망

GWC는 2020년까지 가격이 지속  
상승할 것이라고 전망



자료: GWC, 하나금융투자

표 2. SK SOTP 밸류에이션

(단위: 십억원.원)

	지분율	평가액	비고
투자자산가치		31,357	
상장사		12,841	2018-05-15 종가 기준
SK이노	32.96%	6,300	
SK텔레콤	25.22%	4,490	
SK마티리얼즈	49.10%	816	
기타		1,234	SK네트웍스, SKC, 에스엠코어 등
비상장사		18,516	상장 추진 계획이 있는 E&S, 바이오파, 바이오텍 Fair value 평가. 기타 장부가
SK E&S	100%	6,427	SOTP Valuation 적용(상장 지분가치 30% 할인, 발전부문 P/E 10배 적용)
SK바이오파	100%	1,512	2018년 예상 순익 대비 P/E 20배수 적용(세종시 2공장 증설 고려)
SK바이오파	100%	5,068	SK바이오파 파이프라인 중 주요 3개 가치 합산 방식(YKP3089, YKP-GI, JZP110)
SK실트론	71%	3,347	12M Forward EBITDA 대비 8.1배 적용(Global Peer 밸류에이션)
기타		2,162	기타 비상장사 합산
영업가치		3,161	2018년 예상 자체사업 세후영업의 대비 10배
부동산가치		359	2018년 예상 세후 임대료수익 대비 10배
브랜드가치		1,979	2018년 예상 브랜드순익 대비 20배(브랜드광고비 30% 차감후 기준)
순차입금		6,427	1분기 별도 순차입금
<b>총 기업가치</b>		<b>30,430</b>	
<b>상장사 30% 할인을 적용시 기업가치</b>		<b>26,577</b>	
주식수(천주)		56,389	자사주 제외한 우선주 포함 총 발행주식수 기준
<b>주당 NAV(원)</b>		<b>470,000</b>	
현재주가(원)		301,500	2018-05-15 종가 기준
<b>상승여력</b>		<b>55.9%</b>	

자료: SK, 하나금융투자

표 3. SK바이오파의 파이프라인 및 가치평가 요약

(단위: 십억원)

파이프라인	적용종	전임상	1상	2상	3상	출시	가치	비고
SKL-N05/JZP-110	수면장애						776	미국 JAZZ Pharmaceuticals에 기술이전. 2015년 임상 3상 시작 2018년 3월 NDA filing. 2019년 초 시판허가 기대
Cenobamate	뇌전증						3,992	올해 2분기 3상 데이터 취합 완료 올해 말 NDA filing 기대. 2019년 하반기 시판허가 기대
Relenopride	만성변비, 과민성대장증후군							만성변비에 대해서 임상 2상 완료 올해 초 글라이식스사와 희귀 신경계질환 치료제 공동개발
Carisbamate	희귀뇌전증							
SKL136865	집중력장애							
SKL20540	조현병/인지장애							2018년 1월 국내 임상 1상 진행 2018년 3월 범부처전주기신약개발사업 과제로 선정
YKP10461	파킨슨							
SKL-PSY/FZ-016	조울증							
<b>SK 바이오파 기업가치</b>							<b>5,068</b>	

자료: SK바이오파, 하나금융투자

## 추정 재무제표

### 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>83,617.5</b>	<b>93,296.4</b>	<b>97,963.0</b>	<b>99,445.1</b>	<b>100,949.6</b>
매출원가	73,769.7	82,399.7	86,707.2	87,434.2	88,167.4
매출총이익	9,847.8	10,896.7	11,255.8	12,010.9	12,782.2
판관비	4,549.6	5,035.7	4,724.1	4,828.1	4,861.6
<b>영업이익</b>	<b>5,298.2</b>	<b>5,861.0</b>	<b>6,531.7</b>	<b>7,182.8</b>	<b>7,920.6</b>
금융순익	(816.4)	(458.0)	(609.5)	(520.0)	(277.4)
종속/관계기업순익	719.3	997.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외순익	(825.3)	1,042.1	2,215.9	2,105.5	2,105.5
<b>세전이익</b>	<b>4,375.8</b>	<b>7,442.2</b>	<b>8,138.1</b>	<b>8,768.3</b>	<b>9,748.7</b>
법인세	1,354.0	2,260.8	2,270.4	2,411.3	2,790.1
계속사업이익	3,021.8	5,181.4	5,867.8	6,357.0	6,958.6
중단사업이익	(199.3)	(15.7)	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>2,822.5</b>	<b>5,165.7</b>	<b>5,867.8</b>	<b>6,357.0</b>	<b>6,958.6</b>
비지배주주지분					
순이익	2,056.9	3,463.7	3,529.4	3,809.8	4,170.3
<b>지배주주순이익</b>	<b>765.6</b>	<b>1,701.9</b>	<b>2,338.3</b>	<b>2,547.3</b>	<b>2,788.3</b>
지배주주지분포괄이익	766.5	1,779.8	2,187.1	2,369.4	2,593.6
NOPAT	3,658.7	4,080.6	4,709.5	5,207.5	5,653.7
EBITDA	10,511.4	11,185.9	11,223.9	11,269.0	11,480.0
<b>성장률(%)</b>					
매출액증가율	112.8	11.6	5.0	1.5	1.5
NOPAT증가율	186.6	11.5	15.4	10.6	8.6
EBITDA증가율	191.4	6.4	0.3	0.4	1.9
영업이익증가율	276.6	10.6	11.4	10.0	10.3
(지배주주)순익증가율	(85.7)	122.3	37.4	8.9	9.5
EPS증가율	(88.5)	122.3	37.4	8.9	9.5
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	11.8	11.7	11.5	12.1	12.7
EBITDA이익률	12.6	12.0	11.5	11.3	11.4
영업이익률	6.3	6.3	6.7	7.2	7.8
계속사업이익률	3.6	5.6	6.0	6.4	6.9

### 투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	10,794	23,996	32,968	35,914	39,313
BPS	197,625	215,328	245,148	277,127	311,717
CFPS	154,633	176,199	189,489	188,570	191,544
EBITDAPS	148,201	157,711	158,247	158,884	161,858
SPS	1,178,933	1,315,396	1,381,192	1,402,088	1,423,300
DPS	3,700	4,000	5,000	6,000	7,000
<b>주가지표(배)</b>					
PER	26.2	12.6	9.1	8.4	7.7
PBR	1.4	1.4	1.2	1.1	1.0
PCFR	1.8	1.7	1.6	1.6	1.6
EV/EBITDA	6.6	5.9	5.4	5.0	4.4
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	6.0	12.4	15.2	14.5	14.0
ROA	0.8	1.6	2.1	2.3	2.5
ROIC	6.6	7.5	9.2	10.7	12.3
부채비율	143.5	144.1	140.0	134.9	109.8
순부채비율	46.5	32.8	21.4	11.9	(6.0)
이자보상배율(배)	6.6	6.5	7.2	7.9	9.7

자료: 하나금융투자

### 대차대조표

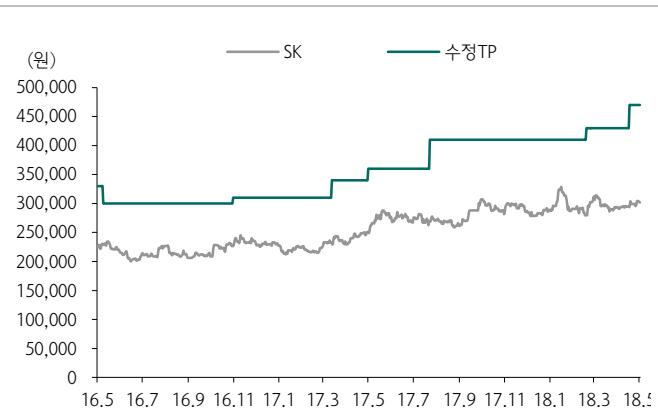
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>32,450.0</b>	<b>39,160.4</b>	<b>46,080.5</b>	<b>52,796.1</b>	<b>55,918.8</b>
금융자산	12,003.4	16,786.0	21,402.6	25,515.5	28,138.6
현금성자산	7,087.0	11,247.1	15,309.8	18,813.5	21,335.2
매출채권 등	12,443.4	14,018.6	16,121.4	18,539.6	18,910.4
재고자산	6,018.9	6,780.8	6,944.7	7,095.4	7,202.7
기타유동자산	1,984.3	1,575.0	1,611.8	1,645.6	1,667.1
<b>비유동자산</b>	<b>70,597.3</b>	<b>68,430.9</b>	<b>64,114.3</b>	<b>60,373.0</b>	<b>57,059.5</b>
투자자산	13,785.4	15,530.4	15,906.0	16,251.0	16,496.9
금융자산	2,225.5	2,507.2	2,567.8	2,623.5	2,663.2
유형자산	41,032.5	38,052.8	34,464.9	31,366.5	28,690.7
무형자산	11,772.4	11,103.8	9,999.6	9,011.8	8,128.1
기타비유동자산	4,007.0	3,743.9	3,743.8	3,743.7	3,743.8
<b>자산총계</b>	<b>103,047.3</b>	<b>107,591.3</b>	<b>110,194.8</b>	<b>113,169.1</b>	<b>112,978.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>28,716.6</b>	<b>30,822.0</b>	<b>31,352.1</b>	<b>31,838.9</b>	<b>25,820.1</b>
금융부채	8,501.5	8,475.6	8,482.6	8,489.0	2,127.8
매입채무 등	16,679.7	18,791.2	19,245.6	19,663.0	19,960.5
기타유동부채	3,535.4	3,555.2	3,623.9	3,686.9	3,731.8
<b>비유동부채</b>	<b>32,004.0</b>	<b>32,690.3</b>	<b>32,930.3</b>	<b>33,150.7</b>	<b>33,307.8</b>
금융부채	23,196.2	22,767.5	22,767.5	22,767.5	22,767.5
기타비유동부채	8,807.8	9,922.8	10,162.8	10,383.2	10,540.3
<b>부채총계</b>	<b>60,720.6</b>	<b>63,512.4</b>	<b>64,282.4</b>	<b>64,989.7</b>	<b>59,127.9</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>13,112.3</b>	<b>14,368.0</b>	<b>16,483.0</b>	<b>18,751.2</b>	<b>21,204.5</b>
자본금	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4
자본잉여금	5,645.6	5,541.1	5,541.1	5,541.1	5,541.1
자본조정	(904.5)	(904.5)	(904.5)	(904.5)	(904.5)
기타포괄이익누계액	(12.3)	(124.1)	(124.1)	(124.1)	(124.1)
이익잉여금	8,368.1	9,840.0	11,955.1	14,223.2	16,676.6
<b>비지배주주지분</b>	<b>29,214.4</b>	<b>29,711.0</b>	<b>29,429.5</b>	<b>29,428.3</b>	<b>32,645.9</b>
<b>자본총계</b>	<b>42,326.7</b>	<b>44,079.0</b>	<b>45,912.5</b>	<b>48,179.5</b>	<b>53,850.4</b>
<b>순금융부채</b>	<b>19,694.2</b>	<b>14,457.1</b>	<b>9,847.6</b>	<b>5,741.1</b>	<b>(3,243.2)</b>

### 현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>9,110.7</b>	<b>11,386.4</b>	<b>9,019.4</b>	<b>8,541.6</b>	<b>10,517.8</b>
당기순이익	2,822.5	5,165.7	5,867.8	6,357.0	6,958.6
조정	6,157.8	4,467.5	4,692.1	4,086.3	3,559.4
감가상각비	5,213.2	5,324.8	4,692.2	4,086.3	3,559.4
외환거래손익	70.3	(30.7)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(527.8)	(1,021.1)	0.0	0.0	0.0
기타	1,402.1	194.5	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	130.4	1,753.2	(1,540.5)	(1,901.7)	(0.2)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(7,380.5)</b>	<b>(5,224.7)</b>	<b>(4,740.4)</b>	<b>(4,765.2)</b>	<b>(1,300.0)</b>
투자자산감소(증가)	649.3	(748.0)	(375.6)	(345.0)	(1,198.6)
유형자산감소(증가)	(4,767.9)	(1,966.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(3,261.9)	(2,510.2)	(4,364.8)	(4,420.2)	(101.4)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(1,622.4)</b>	<b>(1,943.8)</b>	<b>(216.3)</b>	<b>(272.7)</b>	<b>(6,696.2)</b>
금융부채증가(감소)	(276.2)	(454.6)	7.0	6.5	(6,361.2)
자본증가(감소)	(32.8)	(104.5)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(180.8)	(223.3)	0.0	(0.1)	(0.1)
배당지급	(1,132.6)	(1,161.4)	(223.3)	(279.1)	(334.9)
<b>현금의 증감</b>	<b>91.7</b>	<b>4,160.2</b>	<b>4,062.7</b>	<b>3,503.7</b>	<b>2,521.7</b>
Unlevered CFO	10,967.6	12,497.2	13,439.8	13,374.6	13,585.5
Free Cash Flow	4,175.3	9,334.4	9,019.4	8,541.6	10,517.8

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

SK



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.5.2	BUY	470,000		
18.3.5	BUY	430,000	-31.02%	-27.09%
17.8.6	BUY	410,000	-30.02%	-19.88%
17.5.15	BUY	360,000	-23.99%	-20.14%
17.3.27	BUY	340,000	-29.58%	-26.32%
16.11.14	BUY	310,000	-26.76%	-20.97%
16.5.23	BUY	300,000	-28.05%	-22.00%
16.5.15	BUY	330,000	-31.48%	-30.30%
15.12.27	BUY	350,000	-33.96%	-27.29%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

- 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.4%	8.0%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2018년 5월 15일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 05월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 2018년 05월 16일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.