

SK COMPANY Analysis



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

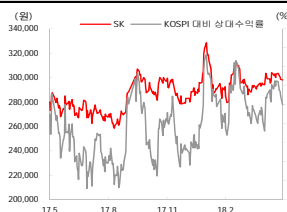
Company Data

자본금	154 억원
발행주식수	7,093 만주
자사주	1,454 만주
액면가	200 원
시가총액	209,674 억원
주요주주	
최태원(외5)	30.87%
SK 자사주	20.65%
외국인지분률	25.10%
배당수익률	1.30%

Stock Data

주가(18/05/28)	298,000 원
KOSPI	2478.96 pt
52주 Beta	1.21
52주 최고가	328,500 원
52주 최저가	258,500 원
60일 평균 거래대금	279 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.2%	1.7%
6개월	0.3%	1.8%
12개월	8.6%	3.1%

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

투자 전문 지주회사로 밸류업

최근 상장 자회사의 주가 및 실적 부진으로 SK에 대한 우려가 있으나, SK E&S, SK 실트론 등 비상장 자회사들의 실적 개선 추세가 지속되고 있고, 투자 전문 지주회사로서의 가치가 부각될 것으로 예상함. 특히, SK 머티리얼즈, SK 실트론 투자와 같이 계열사와의 시너지를 기대할 수 있는 분야에 대한 투자는 올해도 계속될 것. 또한 18년 하반기 바이오 부문에서 성과가 가시화될 경우 추가적인 NAV 상승이 가능할 전망

비상장 자회사 실적 개선

SMP(계통한계가격) 및 가동률 상승으로 SK E&S 1Q18 영업이익은 전년 동기 대비 59.5% 증가하였으며, 웨이퍼 가격 반등으로 SK 실트론의 영업이익도 전년 동기 대비 373.3%가 증가했다. 그 밖에 SK 건설, SK 해운도 전년 대비 영업이익이 개선되면서 1Q18 SK 영업이익은 상장 자회사 실적 부진에도 비교적 양호한 실적(영업이익 전년 동기 대비 7.4% 감소)을 기록하였다.

투자전문 지주회사로 밸류업

투자 전문 지주회사를 표방하는 SK의 성공적인 투자 성과가 부각되고 있다. 2016년 2월 인수한 SK 머티리얼즈와 2017년 8월 인수한 SK 실트론은 대표적인 성공사례로 꼽히고 있다. 지난 18일 북미 세일 에너지 기업인 브라조스 미드스트림 홀딩스에 2.5억 달러 규모의 지분 투자를 결정하는 등 올해에도 적극적인 투자 활동은 지속될 것으로 예상된다. SK의 투자는 계열사와의 시너지가 극대화될 수 있는 분야에 집중되어 계열사 가치의 동반 상승을 기대할 수 있다.

투자의견 매수, 목표주가 390,000 원(유지)

SK에 대한 투자의견 매수를 유지한다. SK E&S, SK 해운, SK 건설 등 비상장 자회사들의 실적 개선이 두드러지고, 2018년에도 계열사와의 시너지가 기대되는 M&A를 통한 성장 기대감이 유효하기 때문이다. 특히 장부가만 인식하고 있는 바이오 부문에서 18년부터 성과가 가시화될 경우 추가적인 NAV 상승이 가능하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	392,995	827,299	932,964	1,002,072	1,120,124	1,212,172
yoy	%	1,520.0	110.5	12.8	7.4	11.8	8.2
영업이익	억원	14,068	52,808	58,610	62,872	69,866	78,444
yoy	%	418.1	275.4	11.0	7.3	11.1	12.3
EBITDA	억원	36,070	104,940	115,027	122,265	124,259	125,714
세전이익	억원	62,881	43,897	74,422	75,350	82,325	89,838
순이익(지배주주)	억원	53,460	7,656	16,774	19,652	24,980	30,718
영업이익률%	%	3.6	6.4	6.3	6.3	6.2	6.5
EBITDA%	%	9.2	12.7	12.3	12.2	11.1	10.4
순이익률	%	14.1	3.4	5.4	5.8	5.6	5.7
EPS	원	96,468	13,720	25,270	27,441	34,953	43,043
PER	배	2.5	16.7	11.2	10.9	8.5	6.9
PBR	배	1.4	1.2	1.5	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	배	19.2	6.7	6.8	6.4	5.8	5.2
ROE	%	70.6	6.0	12.5	13.4	14.8	15.6
순차입금	억원	214,852	196,942	219,374	177,793	88,660	-2,685
부채비율	%	141.1	143.5	139.9	129.3	123.6	116.9

SK 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017A	2018F	2019F
매출액	230,625	219,678	237,634	245,026	246,151	243,642	249,856	262,423	932,964	1,002,072	1,120,124
별도기준	12,372	7,148	7,669	-2,411	11,542	4,345	4,903	4,612	24,778	25,403	25,750
자회사	218,253	212,529	229,965	247,438	234,609	239,297	244,952	257,811	908,185	976,670	1,094,373
SK이노베이션 계열	113,871	105,611	117,589	125,539	121,661	130,507	133,642	131,473	462,609	517,283	628,193
SK텔레콤 계열	42,344	43,456	44,427	44,973	41,815	42,871	43,223	44,190	175,200	172,099	173,445
SK네트웍스 계열	50,578	50,514	50,968	43,877	34,773	37,071	38,065	39,898	195,937	149,807	152,576
SKC 계열	5,870	6,152	7,408	7,106	6,387	7,175	7,619	7,746	26,535	28,927	32,619
SK건설(주) 계열	15,623	16,910	18,537	22,091	16,409	17,603	19,186	22,754	73,161	75,952	71,872
SK해운(주) 계열	4,083	3,696	3,607	3,961	3,965	3,581	3,618	3,945	15,346	15,109	14,530
SK E&S(주) 계열	16,654	11,538	10,753	16,407	21,309	14,296	13,517	21,067	55,352	70,188	81,091
영업이익	17,070	11,019	16,191	14,330	15,814	15,494	15,442	16,121	58,610	62,872	69,866
별도기준	6,523	829	1,239	103	8,032	485	1,200	608	8,695	10,325	10,385
자회사	10,548	10,190	14,952	14,226	7,782	15,009	14,242	15,513	49,916	52,547	59,481
SK이노베이션 계열	10,043	4,212	9,636	8,453	7,118	8,762	7,987	8,065	32,344	31,932	35,880
SK텔레콤 계열	4,105	4,211	3,944	3,048	3,216	3,685	3,659	3,218	15,308	13,777	14,882
SK네트웍스 계열	297	195	588	325	245	315	547	506	1,405	1,614	1,371
SKC 계열	378	442	482	455	412	509	555	582	1,757	2,057	2,792
SK건설(주) 계열	163	332	246	1,080	966	405	269	1,229	1,822	2,868	2,248
SK해운(주) 계열	-6	286	281	286	327	248	184	320	847	1,080	921
SK E&S(주) 계열	1,634	820	504	599	2,606	1,145	987	1,032	3,557	5,770	5,907
영업이익률	7.4%	5.0%	6.8%	5.8%	6.4%	6.4%	6.2%	6.1%	6.3%	6.3%	6.2%
별도기준	52.7%	11.6%	16.2%	-4.3%	69.6%	11.2%	24.5%	13.2%	35.1%	40.6%	40.3%
자회사	4.8%	4.8%	6.5%	5.7%	3.3%	6.3%	5.8%	6.0%	5.5%	5.4%	5.4%

자료: SK, SK 증권

SK 지분가치

(단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	SK이노베이션	189,554	33.0%	30,729	62,477
	SK텔레콤	181,274	25.2%	50,807	45,717
	SK네트웍스	12,856	39.1%	7,062	5,029
	SKC	14,582	41.7%	5,487	6,087
	SK머티리얼즈	18,142	49.1%	4,733	8,908
	에스엠코어	2,870	26.7%	394	765
	SK증권	3,921	9.9%	368	387
	SK(자사주)	212,136	20.7%		43,826
비상장사	SK E&S		90.0%	26,000	61,000
	SK실트론		51.0%	6,260	16,784
	SK건설		44.5%	5,453	5,453
	SK해운		57.2%	217	217
	SK임업		100.0%	614	614
	SK바이오팜		100.0%	3,287	3,287
	SK바이오텍		100.0%	3,363	3,363
	기타 자회사			17,377	17,377
합계			162,152	281,290	
할인율				10%	
지분가치				253,161	

자료: SK 증권

주: SK E&S 는 유상증자 당시 Firm Value 기준, SK 실트론은 18년 예상 실적에 EV/EVITDA 8배 적용

SK 사업가치

(단위: 억원)

구분	내용
매출액	14,698
영업이익	2,772
법인세율	24.2%
세후 영업이익	2,102
멀티플	27.1
사업가치	57,029

자료: SK 증권

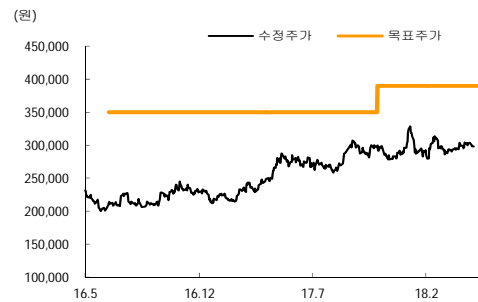
주: 멀티플은 18년 삼성 SDS 시가총액 대비 세후 영업이익 멀티플 적용

구분	내용
브랜드가치	19,482
지분가치	253,161
사업가치	57,029
순차입금	64,268
적정 시가총액	265,405
상장주식수	70,360,297
적정주가	377,208
목표주가	390,000

자료: SK 증권

주: 브랜드가치는 18년 예상 브랜드수수료 대비 10배 적용

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.05.29	매수	390,000원	6개월		
2017.11.29	매수	390,000원	6개월	-24.28%	-15.77%
2017.08.16	매수	350,000원	6개월	-29.79%	-12.29%
2017.05.26	매수	350,000원	6개월	-32.48%	-17.86%
2016.11.15	매수	350,000원	6개월	-35.38%	-19.86%
2016.11.14	매수	350,000원	6개월	-38.20%	-33.71%
2016.10.12	매수	350,000원	6개월	-38.25%	-33.71%
2016.10.05	매수	350,000원	6개월	-39.08%	-35.00%
2016.08.17	매수	350,000원	6개월	-39.02%	-35.00%
2016.07.13	매수	350,000원	6개월	-38.57%	-35.29%



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 5월 29 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 (2018년 5월 29일 기준)

매수	89.19%	중립	10.81%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	324,500	351,989	410,264	537,845	658,610
현금및현금성자산	70,870	71,458	113,040	202,173	293,518
매출채권및기타채권	122,274	135,302	144,909	167,035	183,966
재고자산	60,189	81,779	87,586	100,960	111,193
비유동자산	705,973	745,780	764,966	741,952	725,186
장기금융자산	25,391	26,729	26,729	26,729	26,729
유형자산	410,325	412,864	415,895	373,541	337,358
무형자산	117,724	123,508	113,985	105,537	98,041
자산총계	1,030,473	1,097,769	1,175,229	1,279,797	1,383,796
유동부채	287,166	313,680	328,968	364,137	391,055
단기금융부채	85,015	96,962	96,962	96,962	96,962
매입채무 및 기타채무	121,390	131,992	141,364	162,949	179,465
단기충당부채	4,208	2,468	2,645	3,012	3,301
비유동부채	320,040	326,525	333,789	343,207	354,849
장기금융부채	231,962	234,052	234,052	234,052	234,052
장기매입채무 및 기타채무	46,018	37,404	28,790	20,176	11,562
장기충당부채	1,043	1,670	1,694	1,805	1,879
부채총계	607,206	640,205	662,756	707,344	745,904
지배주주지분	131,124	136,601	156,608	181,686	212,223
자본금	154	154	154	154	154
자본잉여금	56,456	50,170	50,170	50,170	50,170
기타자본구성요소	-9,045	-9,045	-9,045	-9,045	-9,045
자기주식	-9,045	-9,045	-9,045	-9,045	-9,045
이익잉여금	83,681	98,376	115,773	138,240	166,167
비지배주주지분	292,144	320,963	355,865	390,768	425,670
자본총계	423,267	457,564	512,473	572,453	637,892
부채외자본총계	1,030,473	1,097,769	1,175,229	1,279,797	1,383,796

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	98,809	76,273	111,382	108,843	109,720
당기순이익(손실)	28,225	50,665	57,738	63,066	68,804
비현금성항목등	81,451	65,807	64,716	61,382	57,099
유형자산감가상각비	40,521	43,182	46,279	42,354	36,183
무형자산감가상각비	11,611	13,235	13,114	12,040	11,087
기타	15,180	7,572	5,976	7,031	9,711
운전자본감소(증가)	1,304	-25,598	-1,941	-4,826	-3,628
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-3,003	-16,257	-9,607	-22,127	-16,930
재고자산감소(증가)	-3,295	-21,844	-5,806	-13,374	-10,233
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	14,828	13,440	9,372	21,585	16,516
기타	-7,226	-937	4,101	9,089	7,019
법인세납부	-12,170	-14,601	-9,132	-10,780	-12,555
투자활동현금흐름	-70,098	-58,615	-49,592	754	2,369
금융자산감소(증가)	-9,752	6,558	0	0	0
유형자산감소(증가)	-47,679	-46,962	-49,310	0	0
무형자산감소(증가)	-8,782	-3,591	-3,591	-3,591	-3,591
기타	-3,885	-14,620	3,309	4,346	5,961
재무활동현금흐름	-27,633	-15,365	-20,208	-20,465	-20,744
단기금융부채증가(감소)	-62,599	-48,075	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	53,288	54,890	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-11,326	-13,564	-2,256	-2,512	-2,791
기타	-6,995	-8,615	-17,953	-17,953	-17,953
현금의 증가(감소)	917	589	41,582	89,133	91,345
기초현금	69,952	70,870	71,458	113,040	202,173
기말현금	70,870	71,458	113,040	202,173	293,518
FCF	52,484	26,992	52,383	99,064	99,690

자료 : SK, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	827,299	932,964	1,002,072	1,120,124	1,212,172
매출원가	730,056	823,997	893,125	1,000,612	1,085,289
매출총이익	97,243	108,967	108,948	119,512	126,883
매출총이익률 (%)	11.8	11.7	10.9	10.7	10.5
판매비와관리비	44,435	50,357	46,076	49,646	48,439
영업이익	52,808	58,610	62,872	69,866	78,444
영업이익률 (%)	6.4	6.3	6.3	6.2	6.5
비영업손익	-8,911	15,811	12,478	12,460	11,394
순금융비용	5,997	6,968	7,079	6,042	4,427
외환관련손익	-856	1,793	654	654	654
관계기업투자등 관련손익	7,523	25,861	24,878	24,878	24,878
세전계속사업이익	43,897	74,422	75,350	82,325	89,838
세전계속사업이익률 (%)	5.3	8.0	7.5	7.4	7.4
계속사업법인세	13,596	22,608	17,800	19,448	21,223
계속사업이익	30,300	51,814	57,549	62,877	68,615
중단사업이익	-2,075	-1,149	189	189	189
*법인세효과	-510	-813	0	0	0
당기순이익	28,225	50,665	57,738	63,066	68,804
순이익률 (%)	3.4	5.4	5.8	5.6	5.7
지배주주	7,656	16,774	19,652	24,980	30,718
지배주주귀속 순이익률(%)	0.93	1.8	1.96	2.23	2.53
비지배주주	20,569	33,891	38,086	38,086	38,086
총포괄이익	28,673	44,661	57,165	62,492	68,230
지배주주	7,665	13,955	22,263	27,590	33,328
비지배주주	21,008	30,706	34,902	34,902	34,902
EBITDA	104,940	115,027	122,265	124,259	125,714

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	110.5	12.8	7.4	11.8	8.2
영업이익	275.4	11.0	7.3	11.1	12.3
세전계속사업이익	-30.2	69.5	1.3	9.3	9.1
EBITDA	190.9	9.6	6.3	1.6	1.2
EPS(계속사업)	-85.8	84.2	8.6	27.4	23.2
수익성 (%)					
ROE	6.0	12.5	13.4	14.8	15.6
ROA	2.8	4.8	5.1	5.1	5.2
EBITDA마진	12.7	12.3	12.2	11.1	10.4
안정성 (%)					
유동비율	113.0	112.2	124.7	147.7	168.4
부채비율	143.5	139.9	129.3	123.6	116.9
순차입금/자기자본	46.5	47.9	34.7	15.5	-0.4
EBITDA/이자비용(배)	13.2	12.6	13.1	13.3	13.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,720	25,270	27,441	34,953	43,043
BPS	184,873	192,595	220,803	256,161	299,215
CFPS	84,296	103,193	111,448	111,910	109,956
주당 현금배당금	3,700	4,000	4,500	5,000	5,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	18.2	12.2	12.0	9.4	7.6
PER(최저)	14.6	8.4	10.2	8.0	6.5
PBR(최고)	1.4	1.6	1.5	1.3	1.1
PBR(최저)	1.1	1.1	1.3	1.1	0.9
PCR	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
EV/EBITDA(최고)	6.8	6.9	6.5	5.9	5.3
EV/EBITDA(최저)	6.5	6.4	6.3	5.6	5.1