

2018/09/14

SK(034730)

지주/Mid-Small Cap 이상현

(2122-9198) value3@hi-ib.com

지배구조 및 바이오 부문 가치 상승

■ SK텔레콤 지배구조 변환 가능성 증대

중간지주회사 도입에 대한 연장선상에서 향후 동사의 주력 자회사인 SK텔레콤이 인적분할이 될 가능성이 높아질 것이다. 즉, SK텔레콤을 투자부문(가칭 SKT 홀딩스)과 사업부문(가칭 SKT사업)으로 인적분할하는 동시에 투자부문에서 자율주행차, 스마트시티, AI, 미디어, IoT 등 신규 성장동력 비즈니스를 담당할 사업부문을 물적분할하는 것이다. 이렇게 되면 SK의 자회사로 SKT홀딩스가 자리잡고, SKT홀딩스 자회사로 SKT사업, 신규 성장동력 비즈니스 사업, SK플래닛, SK브로드밴드, SK하이닉스 등을 거느리게 될 것이다. 이와 같이 중간지주회사로 SKT홀딩스를 신설하게 되면 인공지능(AI), 사물인터넷(IoT), 클라우드, 빅데이터 등과 관련된 국내외 유망 기업의 M&A 및 지분 투자를 보다 자유롭게 집행할 수 있을 뿐만 아니라 신규 성장동력 비즈니스 사업에 대한 유연하고 효율적인 추진이 가능할 것이다. 이러한 지배구조 변환으로 SK텔레콤은 밸류에이션이 리레이팅 될 수 있을 것으로 예상됨에 따라 동사의 지분가치가 상승할 수 있을 것이다.

■ 신약개발로 SK바이오팜의 기업가치 상승 기대됨

SK바이오팜은 뇌전증 치료제를 비롯해 조현병, 집중력 장애, 파킨슨, 조울증 등 중추신경계 질환 치료제 등 파이프라인을 보유하고 있다. 그 중에서도 독자개발 신약인 뇌전증 치료제(Cenobamate)는 현재 전세계 17개국에서 글로벌 임상 3상(안전성 시험)을 마쳤으며, 하반기에 미국 FDA에 신약 인허가 신청을 낼 계획이다. 세노바메이트(Cenobamate)의 시판이 결정되면 SK바이오팜이 신약의 원료의약품 생산을 맡게 된다. 세노바메이트(Cenobamate)의 연매출은 핵심 시장인 미국에서만 1조원 이상으로 예측됨에 따라 SK바이오팜의 기업가치 상승이 기대된다.

■ SK E&S 실적 해를 거듭할수록 증가할 듯

문재인 정부가 탈원전 등 친환경 재생에너지 비중을 확대하는 정책을 적극 펼치고 있어 LNG 발전 수요가 늘어날 것으로 예상된다. 이러한 환경하에서 SK E&S의 발전부문 중 파주(장흥/문산) 1,820MW의 경우 지난해 1월 및 4월에 상업생산에 들어 갔다. 무엇보다 저가 연료 직도입을 통한 원가경쟁력이 확보 되는 환경하에서 발전부문 생산능력확대로 인한 이익규모는 해를 거듭할수록 증가할 것으로 예상된다.

Buy(Maintain)

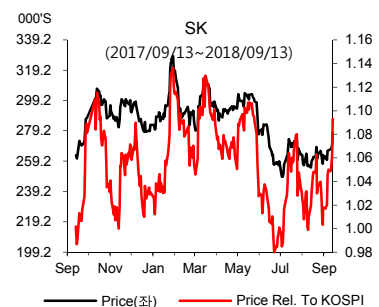
목표주가(12M) 368,000원

종가(2018/09/13) 278,000원

Stock Indicator

자본금	15십억원
발행주식수	7,093만주
시가총액	19,639십억원
외국인지분율	25.5%
배당금(2017)	4,000원
EPS(2018E)	31,090원
BPS(2018E)	222,061원
ROE(2018E)	14.9%
52주 주가	249,000~328,500원
60일평균거래량	81,899주
60일평균거래대금	21.4십억원

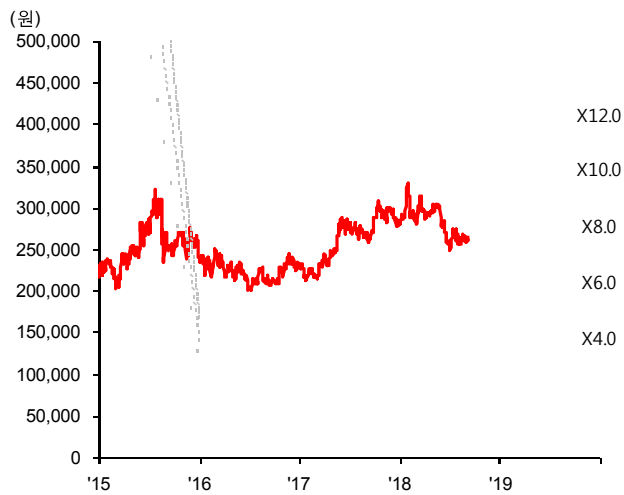
Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2016	82,730	5,281	766	10,881	21.1	3.4	186,360	1.2	5.8	143.5
2017	93,296	5,861	1,677	23,841	11.9	3.6	194,145	1.5	12.5	139.9
2018E	99,880	5,936	2,187	31,090	8.9	2.8	222,061	1.3	14.9	125.3
2019E	103,261	6,498	2,293	32,594	8.5	2.2	251,482	1.1	13.8	112.5
2020E	107,710	6,816	2,411	34,262	8.1	1.6	282,570	1.0	12.8	101.5

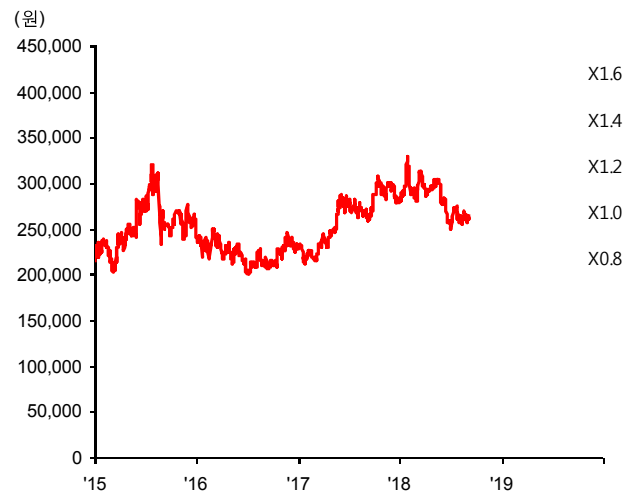
자료 : SK, 하이투자증권 리서치센터

<그림 1> SK PER 밴드



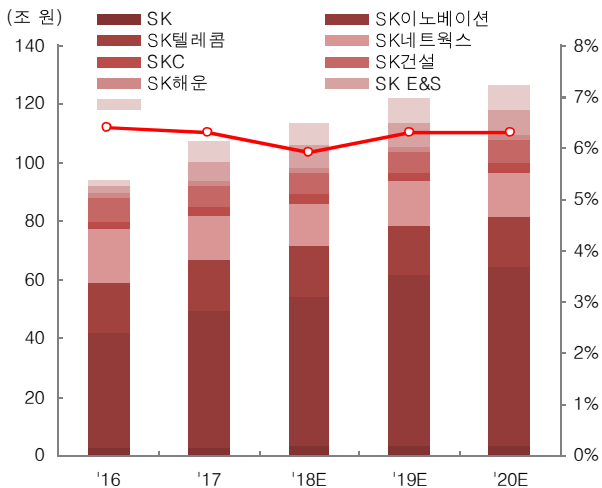
자료: SK, 하이투자증권

<그림 2> SK PBR 밴드



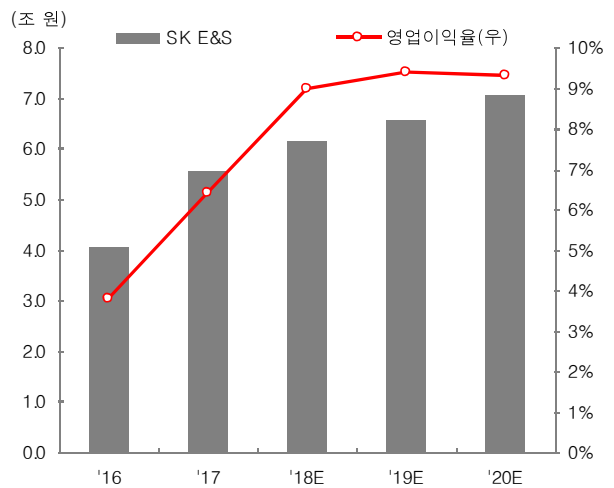
자료: SK, 하이투자증권

<그림 3> SK 실적 추이



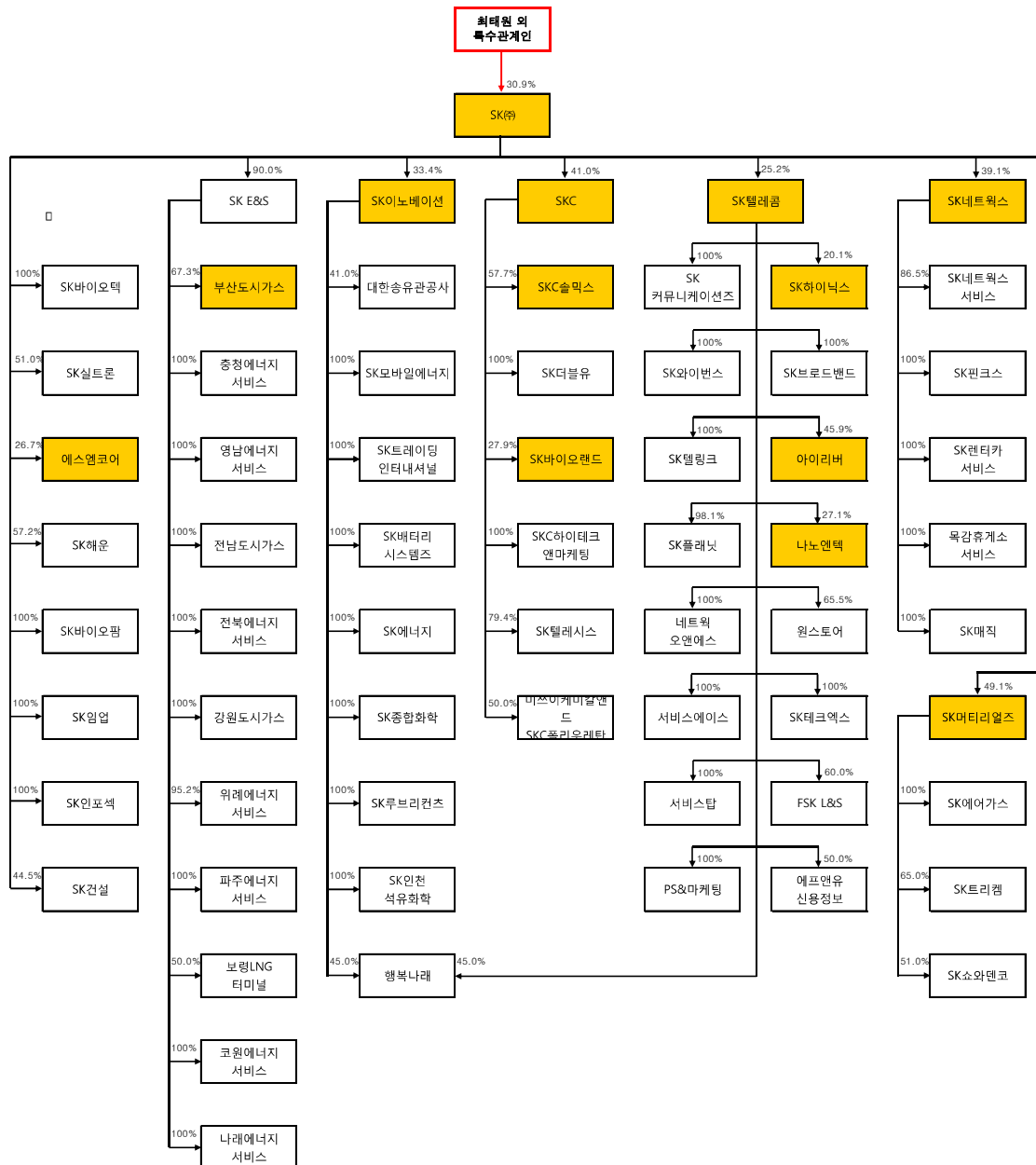
자료: SK, 하이투자증권

<그림 4> SK E&S 실적 추이



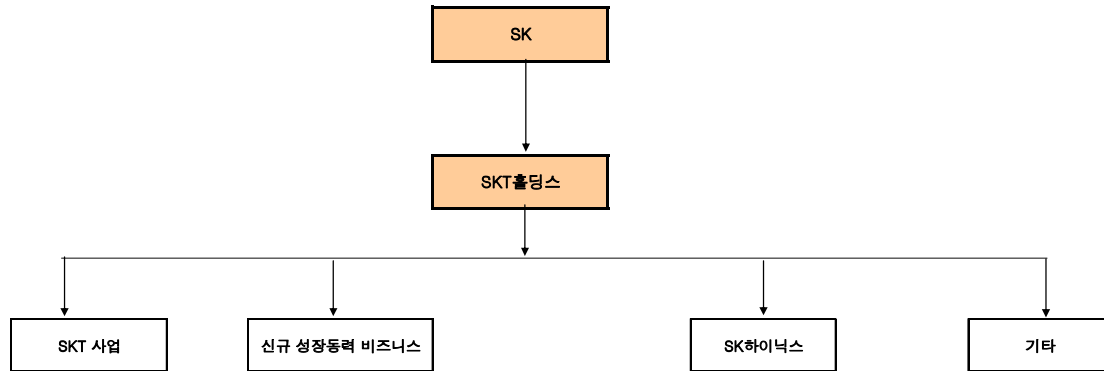
자료: SK E&S, 하이투자증권

<그림 5> SK 그룹 지배구조



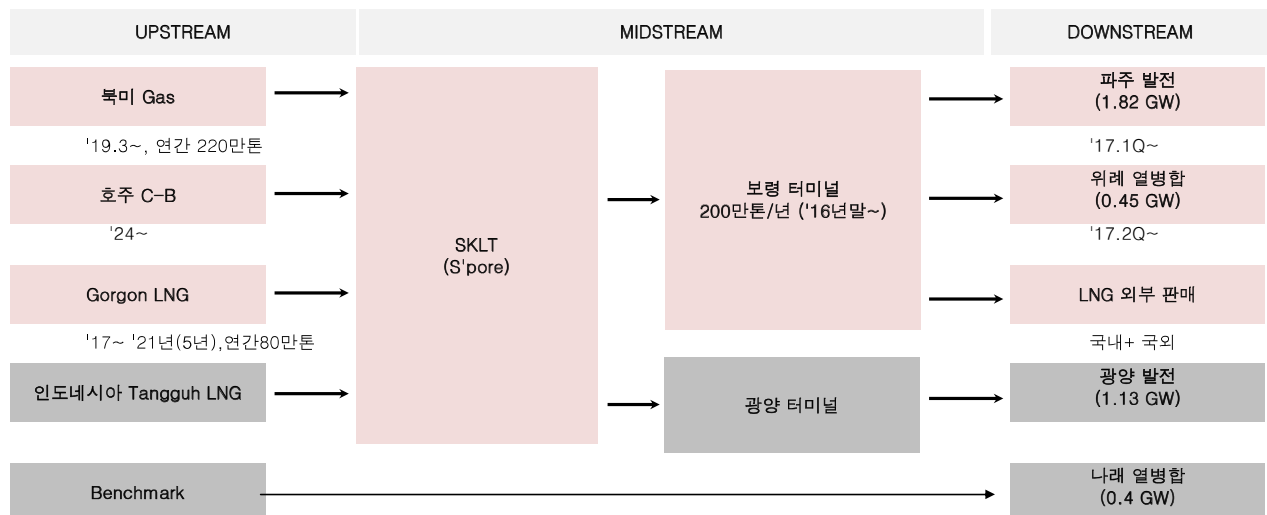
자료: 각 사 사업보고서 및 공시, 하이투자증권

<그림 6> SK 텔레콤 지배구조 개편



자료: 하이투자증권

<그림 7> LNG 밸류체인 구축



자료: SK E&S, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	35,199	44,311	52,731	60,417
현금 및 현금성자산	7,146	15,228	23,701	30,418
단기금융자산	4,018	3,616	3,797	3,873
매출채권	13,574	15,082	14,663	15,403
재고자산	8,178	7,990	8,054	8,078
비유동자산	74,578	72,260	70,845	70,194
유형자산	41,286	36,666	32,788	29,533
무형자산	12,351	10,997	9,804	8,751
자산총계	109,777	116,572	123,576	130,610
유동부채	31,368	32,182	32,774	33,133
매입채무	9,589	10,265	10,613	11,070
단기차입금	2,999	2,999	2,999	2,999
유동성장기부채	6,548	6,548	6,548	6,548
비유동부채	32,652	32,652	32,652	32,652
사채	18,194	18,194	18,194	18,194
장기차입금	5,166	5,166	5,166	5,166
부채총계	64,021	64,835	65,427	65,785
자배주주지분	13,660	15,624	17,694	19,882
자본금	15	15	15	15
자본잉여금	5,017	5,017	5,017	5,017
이익잉여금	9,838	11,802	13,872	16,059
기타자본항목	-904	-904	-904	-904
비자배주주지분	32,096	36,113	40,455	44,943
자본총계	45,756	51,737	58,150	64,825

포괄손익계산서	(단위:십억원 %)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	93,296	99,880	103,261	107,710
증가율(%)	12.8	7.1	3.4	4.3
매출원가	82,400	88,394	91,076	94,893
매출총이익	10,897	11,486	12,185	12,818
판매비와관리비	5,036	5,550	5,687	6,002
연구개발비	406	340	347	362
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	5,861	5,936	6,498	6,816
증가율(%)	11.0	1.3	9.5	4.9
영업이익률(%)	6.3	5.9	6.3	6.3
이자수익	215	363	530	661
이자비용	912	912	912	912
지분법이익(손실)	2,488	2,488	2,488	2,488
기타영업외손익	-474	407	489	240
세전계속사업이익	7,442	8,387	9,153	9,516
법인세비용	2,261	2,348	2,517	2,617
세전계속이익률(%)	8.0	8.4	8.9	8.8
당기순이익	5,066	6,204	6,636	6,899
순이익률(%)	5.4	6.2	6.4	6.4
지배주주귀속 순이익	1,677	2,187	2,293	2,411
기타포괄이익	-600	-	-	-
총포괄이익	4,466	6,204	6,636	6,899
지배주주귀속총포괄이익	1,479	2,187	2,293	2,411

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	6,930	9,587	10,557	8,698
당기순이익	5,066	6,204	6,636	6,899
유형자산감가상각비	4,318	4,620	3,878	3,255
무형자산상각비	1,324	1,354	1,194	1,053
지분법관련손익(이익)	2,488	2,488	2,488	2,488
투자활동 현금흐름	-6,293	-2,088	-2,670	-2,566
유형자산의 처분(취득)	276	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	406	-	-	-
금융상품의 증감	-840	7,681	8,653	6,794
재무활동 현금흐름	-408	41	44	44
단기금융부채의증감	1,303	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-1,356	-226	-223	-223
현금및현금성자산의증감	59	8,083	8,472	6,718
기초현금및현금성자산	7,087	7,146	15,228	23,701
기말현금및현금성자산	7,146	15,228	23,701	30,418

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	23,841	31,090	32,594	34,262
BPS	194,145	222,061	251,482	282,570
CFPS	104,023	115,993	104,677	95,487
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000
Valuation(배)				
PER	11.9	8.9	8.5	8.1
PBR	1.5	1.3	1.1	1.0
PCR	2.7	2.4	2.7	2.9
EV/EBITDA	3.6	2.8	2.2	1.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.5	14.9	13.8	12.8
EBITDA 이익률	12.3	11.9	11.2	10.3
부채비율	139.9	125.3	112.5	101.5
순부채비율	47.5	27.2	9.3	-2.1
매출채권회전율(x)	7.2	7.0	6.9	7.2
재고자산회전율(x)	13.1	12.4	12.9	13.4

자료 : SK, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(SK)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-11-17	Buy	368,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자: 이상현\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9%	6.1%	-