

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순

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

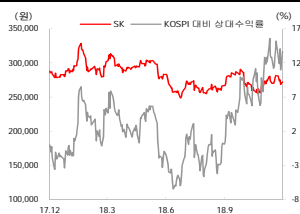
Company Data

자본금	154 억원
발행주식수	7,093 만주
자사주	1,454 만주
액면가	200 원
시가총액	191,380 억원
주요주주	
최태원(외29)	30.87%
SK 자사주	20.65%
외국인지분률	25.60%
배당수익률	1.50%

Stock Data

주가(18/12/11)	272,000 원
KOSPI	2053.79 pt
52주 Beta	1.03
52주 최고가	328,500 원
52주 최저가	249,000 원
60일 평균 거래대금	224 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.8%	5.5%
6개월	-3.9%	14.7%
12개월	-8.0%	10.4%

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

비상장 자회사의 가치가 본격적으로 부각될 2019 년

SK 바이오팜, SK 실트론, SK 건설 등 비상장 자회사의 기업공개가 진행될 경우 이들 기업의 가치가 현실화될 가능성이 높으며, 5G 상용화 이후 실적 개선과 분할 이후 할인요인 제거가 예상되는 SK 텔레콤의 주가 상승 기대감도 유효, 투자지주회사로 추가적인 M&A 에 대한 기대감이 있고, 지속적인 DPS 상승도 긍정적 요인임. 2019 년 시장의 성격과 관계없이 성장주와 방어주로의 매력을 동시에 보유하고 있음

2019 년은 Re-rating 의 원년

2019 년 SK 의 Re-rating 이 기대된다. 상장 자회사의 주가 상승, 비상장 자회사의 가치 부각, 추가적인 M&A 등 주가 상승요인이 많다. SK 텔레콤은 19 년 3 월 5G 상용화를 앞두고 ARPU 상승에 대한 기대감, SK 이노베이션은 ESS 사업진출로 배터리 사업의 성장성이 부각되며 주가 상승 가능성이 높다. SK 실트론은 웨이퍼의 공급부족이 지속되는 가운데 높은 이익성장세를 기록하고 있다. SK E&S 는 SMP 가 견조하게 유지되는 가운데 파주에너지 지분 매각(49%, 8,851 억원) 이후 여주발전소 건설 투자재원이 확보되었다. SK 바이오텍은 4Q18 부터 AMPAC 이 인식되면서 외형성장이 확인될 것이다. SK 바이오팜의 뇌전증 신약 Cenobamate 는 18 년 연내 미국 FDA 판매승인 신청되고, 19 년말에는 판매가 가능할 전망이다. SK 실트론과 SK 바이오팜은 높은 성장세를 바탕으로 19 년에는 기업공개 가능성이 부각될 전망이다. SK 디스크버리와 지분정리가 필요한 SK 건설도 기업공개를 통한 지분정리 가능성이 높다. 비상장 자회사의 상장으로 기업가치가 부각될 가능성이 높으며, 이는 약세장에서도 SK 의 주가를 견조하게 유지시켜 주는 요인이 될 것이다.

SK 텔레콤 지배구조 개편은 SK 주주입장에서는 긍정적 요인이 더 많을 것

SK 텔레콤은 이동통신 부문의 물적분할을 추진하고 있는 것으로 알려졌다. 이동통신 부문을 물적분할한다면 신규사업에 대한 투자로 인해 저평가를 받고 있는 이동통신부문의 밸류에이션이 정상화될 가능성이 높고, SK 하이닉스의 배당확대 가능성이 높아 SK 에 유입되는 배당금 수익도 증가할 여지가 있다. 또한 11 번가, ADT 캡스, SK 브로드밴드 등 주요 자회사의 가치가 현실화되어 주가 상승 가능성이 높다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	392,995	827,299	932,964	1,046,584	1,076,946	1,167,101
yoy	%	1,520.0	110.5	12.8	12.2	2.9	8.4
영업이익	억원	14,068	52,808	58,610	61,698	65,172	71,160
yoy	%	418.1	275.4	11.0	5.3	5.6	9.2
EBITDA	억원	36,070	104,940	115,027	119,571	117,064	115,905
세전이익	억원	62,881	43,897	74,422	85,266	93,214	101,097
순이익(지배주주)	억원	53,460	7,656	16,774	25,059	28,986	34,618
영업이익률%	%	3.6	6.4	6.3	5.9	6.1	6.1
EBITDA%	%	9.2	12.7	12.3	11.4	10.9	9.9
순이익률	%	14.1	3.4	5.4	6.0	6.2	6.2
EPS	원	96,468	13,720	25,270	32,861	40,867	48,808
PER	배	2.5	16.7	11.2	8.3	6.7	5.6
PBR	배	1.4	1.2	1.5	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	19.2	6.7	6.8	6.2	5.9	5.6
ROE	%	70.6	6.0	12.5	16.6	16.2	16.6
순차입금	억원	214,852	196,942	219,374	159,847	70,615	-717
부채비율	%	141.1	143.5	139.9	134.2	121.6	112.1

실적전망

3Q18 SK 실적은 매출액 26 조 7,762 억원(12.7% yoy), 영업이익 1 조 4,662 억원(-9.4% yoy, OPM: 5.5%)이다. SK 텔레콤이 약정할인 가입자 증가 여파로 매출이 감소하였으나, 유가 상승에 따라 SK 이노베이션 매출이 증가하였고, SMP가 견조하게 유지되는 가운데 SK E&S의 실적도 전년 동기 대비 증가하였다. 또한 타이트한 웨이퍼 공급에 따라 SK 실트론의 매출도 크게 증가하였다. 반면 영업이익은 SK 네트워크, SK 텔레콤의 영업이익 감소 영향으로 전년 동기 대비 감소하였다. 4분기에는 SK E&S의 도시가스 부문 매출 증가, SK 바이오텍의 AMPAC 인수 효과, SK 실트론의 업황호조 지속으로 3분기 대비 매출액과 영업이익이 모두 증가할 전망이다. 2019년에는 SK 바이오팜의 기면증 신약 Solriamfetol 출시, 연말 기면증 신약 Cenobamate 출시로 바이오 부문이 성장을 주도할 것이며, 5G 상용화에 따른 ARPU 증가로 SK 텔레콤의 호실적도 기대된다.

SK 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18F	2017A	2018F	2019F
매출액	230,625	219,678	237,634	245,026	246,151	252,321	267,762	280,349	932,964	1,046,584	1,076,946
별도기준	12,372	7,148	7,669	-2,411	11,542	4,526	5,452	5,197	24,778	26,717	28,503
자회사	218,253	212,529	229,965	247,438	234,609	247,795	262,311	275,152	908,185	1,019,867	1,048,443
SK이노베이션 계열	113,871	105,611	117,589	125,539	121,661	134,380	149,587	148,935	462,609	554,564	574,603
SK텔레콤 계열	42,344	43,456	44,427	44,973	41,815	41,543	41,864	43,529	175,200	168,751	172,178
SK네트웍스 계열	50,578	50,514	50,968	43,877	34,773	34,324	35,300	38,057	195,937	142,454	145,134
SKC 계열	5,870	6,152	7,408	7,106	6,387	7,260	6,894	7,860	26,535	28,401	30,983
SK건설(주) 계열	15,623	16,910	18,537	22,091	16,409	19,264	19,009	22,754	73,161	77,436	74,079
SK해운(주) 계열	4,083	3,696	3,607	3,961	3,965	4,075	4,071	3,945	15,346	16,057	-
SK E&S(주) 계열	16,654	11,538	10,753	16,407	21,309	13,013	11,595	18,031	55,352	63,949	73,781
영업이익	17,070	11,019	16,191	14,330	15,814	16,338	14,662	14,883	58,610	61,698	65,172
별도기준	6,523	829	1,239	103	8,032	805	1,316	685	8,695	10,838	10,875
자회사	10,548	10,190	14,952	14,226	7,782	15,534	13,346	14,198	49,916	50,860	54,297
SK이노베이션 계열	10,043	4,212	9,636	8,453	7,118	8,514	8,358	7,502	32,344	31,492	32,197
SK텔레콤 계열	4,105	4,211	3,944	3,048	3,216	3,461	3,032	3,198	15,308	12,906	14,638
SK네트웍스 계열	297	195	588	325	245	213	413	456	1,405	1,327	1,847
SKC 계열	378	442	482	455	412	531	540	562	1,757	2,045	2,395
SK건설(주) 계열	163	332	246	1,080	966	1,107	620	1,160	1,822	3,854	2,757
SK해운(주) 계열	-6	286	281	286	327	150	155	197	847	831	-
SK E&S(주) 계열	1,634	820	504	599	2,606	971	256	884	3,557	4,716	5,226
영업이익률	7.4%	5.0%	6.8%	5.8%	6.4%	6.5%	5.5%	5.3%	6.3%	5.9%	6.1%

자료: SK, SK 증권

Valuation 및 NAV 점검

SK 에 대한 목표주가 39 만원을 유지한다. SK 가 보유하고 있는 지분가치는 25.8 조원으로 산정하였다. SK 건설, SK 해운, SK 임업 등 비상장 자회사는 장부가를 적용했으며, SK E&S 는 유상증자 당시 기업가치를 적용했다. 자회사 중 가장 높은 성장세를 보이고 있는 SK 실트론의 기업가치는 18 년 예상 EBITDA 에 Global Peer 평균 8 배를 적용하여 산정하였다. 할인율은 10%를 적용하였다. 현재 장부가치만 반영하고 있는 바이오부문 자회사(SK 바이오팜, SK 바이오텍)의 실적이 가시화되고 있으며, 2019 년 기업공개 가능성이 본격적으로 부각되는 등 잠재력을 고려하였다.

SK 지분가치 산정

(단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	SK이노베이션	181,233	33.0%	30,729	59,734
	SK텔레콤	215,591	26.8%	50,807	57,822
	SK네트웍스	11,268	39.1%	7,062	4,408
	SKC	13,175	41.7%	5,487	5,499
	SK머티리얼즈	17,383	49.1%	4,733	8,535
	에스엠코어	1,899	26.7%	394	506
	SK 자사주	193,139	20.7%		39,901
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			20,490	20,490
합계				164,897	287,612
할인율					10%
지분가치					258,851

자료: SK 증권

주 1) SK E&S: 유상증자 당시 기업가치 기준

주 2) SK 실트론: 18 년 예상 EBITDA 기준 8 배(Global Peer 평균) 적용

주 4) 나머지 비상장 자회사 장부가 적용

주 3) 할인율: 장부가로 반영되어 있는 바이오부문 잠재력 고려하여 적용

SK의 사업가치는 5.3 조원으로 산정하였다. 2018년 예상 세후 영업이익에 23.6 배를 적용하였다. 이는 삼성 SDS의 18년 세후 영업이익 대비 현 시가총액 배수이다.

구분	내용
매출액	15,556
영업이익	2,981
법인세율	24.2%
세후 영업이익	2,260
멀티플	23.6
사업가치	53,363

자료 SK 증권

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

SK에 대한 목표주가를 브랜드가치와 지분가치, 사업가치를 합산하여 산정한 39만원으로 유지한다. 투자지주회사로서 그 성과가 가시화되고 있는데, 2019년 SK 바이오팜, SK 실트론, SK 바이오텍, SK 건설 등 비상장 자회사의 기업공개 기대감이 확대되면서 2019년 기업가치도 지속적으로 상승할 가능성이 높다고 판단한다.

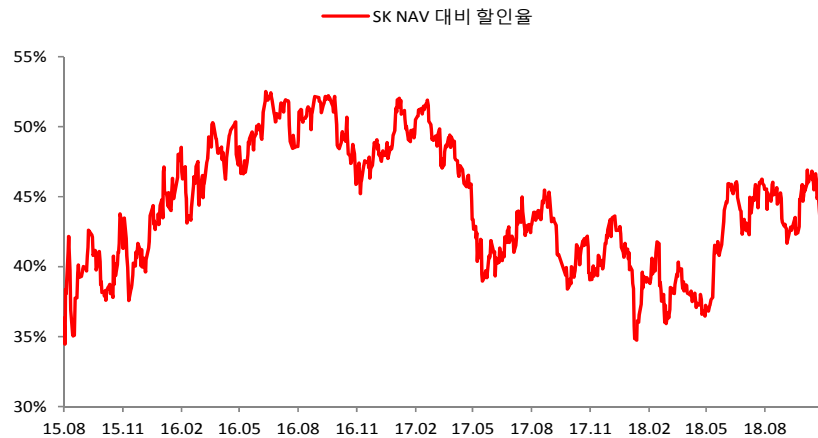
구분	내용
브랜드가치	23,853
지분가치	258,851
사업가치	53,363
순차입금	63,403
SK 적정시가 총액	272,665
SK 상장주식수	70,360,297
SK 적정주가	387,526
SK 목표주가	390,000

자료 SK 증권

주: 브랜드 가치는 예상 브랜드 로열티 대비 10배 적용

현재 SK의 NAV 대비 할인율은 43%로 SK C&C와 SK 합병 이후 평균적인 할인율 수준이다. 19년 자회사의 본격적인 가치 부각이 예상되어 할인율은 점차 축소될 수 있을 것으로 판단한다.

SK NAV 대비 할인율은 40% 이상



자료: SK 증권

18년 SK 상장자회사 NAV는 3.5% 하락하였으며 SK의 주가는 3.4% 하락하였다. SK의 주가하락이 NAV 감소 대비 과도한 수준은 아니었다. SK텔레콤을 제외한 모든 상장자회사 주가가 하락하였으며, 특히 SK네트웍스, SKC의 주가가 크게 하락하며 NAV 하락에 견인하였다. 19년에는 두 회사의 이익개선이 예상되며, 주가가 반등할 경우 SK의 주가도 반등 가능성이 높다.

SK 시총 및 상장자회사 NAV

(단위: 억원)

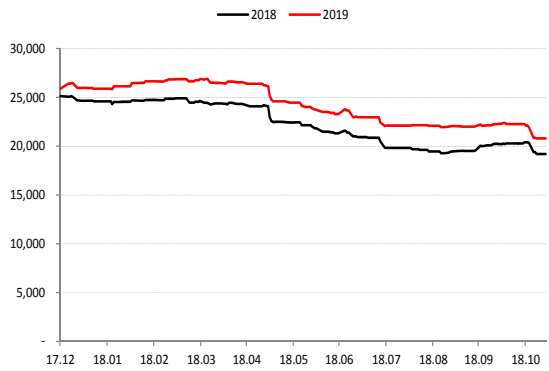
	SK	상장사 NAV 합산	SK텔레콤	SK이노베이션	SK네트웍스	SKC	SK머티리얼즈	에스엠코어
17년말	199,120	140,740	54,372	62,325	6,457	7,363	9,322	901
18년 현재	192,435	135,814	56,816	60,039	4,398	5,483	8,556	522
YTD	-3.4%	-3.5%	4.5%	-3.7%	-31.9%	-25.5%	-8.2%	-42.1%

자료: Quantwise

주요 상장자회사 실적 및 주가전망

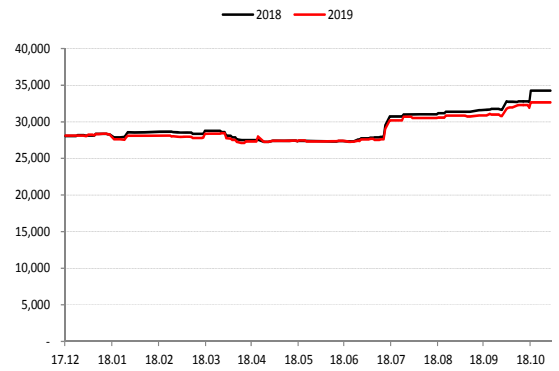
SK 주요 상장 자회사 중 SK 텔레콤의 실적 개선이 기대된다. 5G 상용화 이후 점진적으로 이동통신 ARPU 상승이 예상되기 때문이다. 또한 11 번가의 분사 이후 수익성 중심 경영기조 유지, ADT 캡스와 NSOK 간의 시너지 발생, 유선부문 수익성 개선 등 장기 성장의 원년이 될 것으로 예상된다. SK 이노베이션은 유가 하락에 대한 우려로 19년 이익규모는 18년 대비 크지 않을 것으로 예상되나, 배터리 사업 중심의 외형성장이 기대된다.

SK 이노베이션 지배주주 순이익 전망 추이 (단위: 억원)



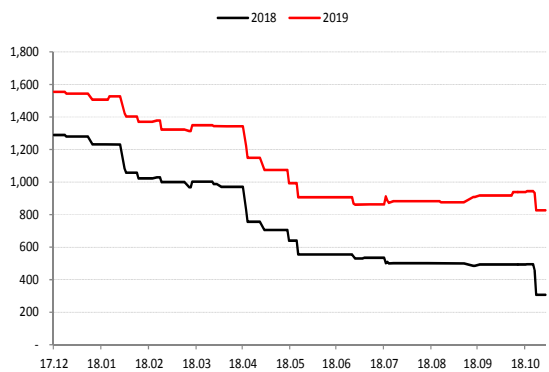
자료: Quantwise

SK 텔레콤 지배주주 순이익 전망 추이 (단위: 억원)



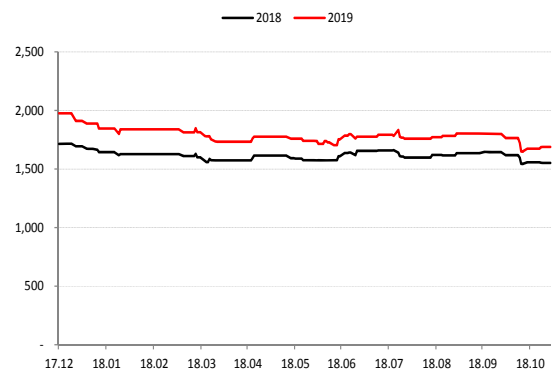
자료: Quantwise

SK 네트워크스 지배주주 순이익 전망 추이 (단위: 억원)



자료: Quantwise

SKC 지배주주 순이익 전망 추이 (단위: 억원)

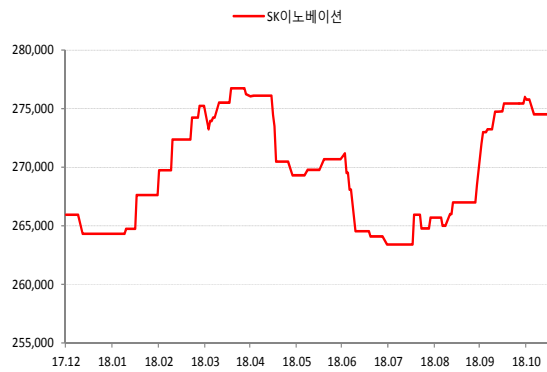


자료: Quantwise

19년 양호한 실적이 예상되는 SK 텔레콤의 주가 상승이 예상된다. 현재 애널리스트의 SK 텔레콤에 대한 목표주가 평균치는 34만원까지 상승하였다. SK 이노베이션도 배터리 사업에 대한 기대감이 반영되며 목표주가가 상향 조정되고 있다. NAV 에서 가장 큰 비중을 차지하는 SK 텔레콤과 SK 이노베이션의 내년 주가 상승 가능성이 높아 SK 의 주가도 이를 점진적으로 반영할 것으로 예상된다.

SK 이노베이션 목표주가 추이

(단위: 원)



자료: Quantwise

SK 텔레콤 목표주가 추이

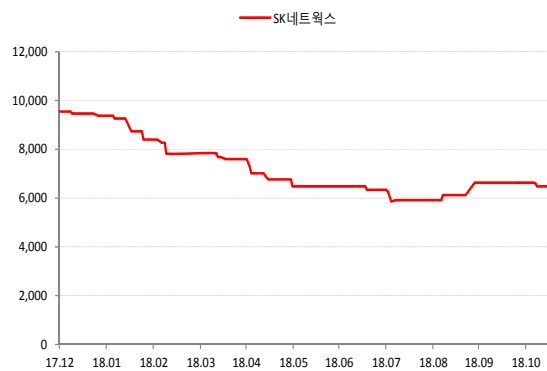
(단위: 원)



자료: Quantwise

SK 네트워크스 목표주가 추이

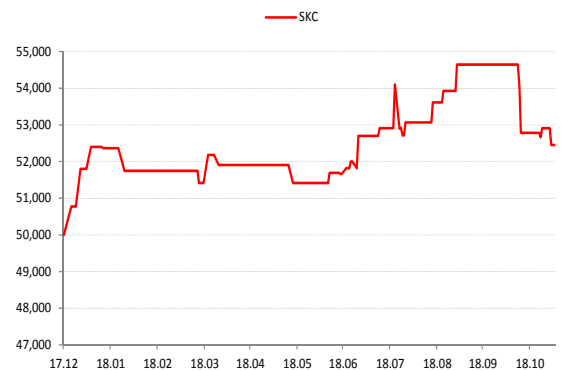
(단위: 원)



자료: Quantwise

SKC 목표주가 추이

(단위: 원)



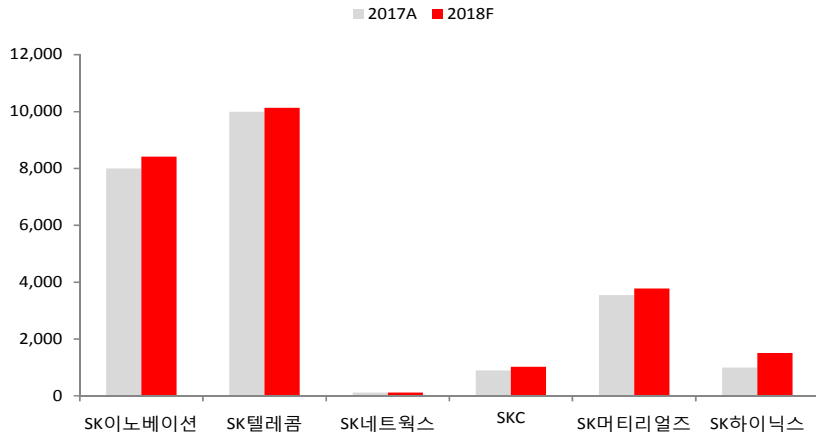
자료: Quantwise

배당

SK의 배당은 전년 대비 증가할 것으로 예상된다. SK 이노베이션과 SKC은 전년 대비 높은 주당 배당금을 기대하고 있다. 또한 SK 하이닉스 배당이 증가할 경우 SK 텔레콤의 배당 증가 가능성도 있다. SK E&S도 전년 대비 높은 배당이 기대되는데 올해 호실적을 보이고 있기 때문이다. 전년 수준의 배당성향이 유지된다면 주당 6,000 원 이상 배당될 전망이다. SK는 최근 특별배당에 대해 언급했는데, 자회사 매각, 기업공개 등으로 생긴 현금흐름에 대해 특별배당을 실시하는 것이다. 2019년 주요 비상장 자회사의 기업공개가 유력한만큼 SK의 주당배당금은 지속적으로 증가할 전망이다.

SK 주요 상장 자회사 주당 배당금 전망

(단위: 원)



자료: Quantwise

SK E&S 실적 및 배당금 추이

(단위: 백만원 원)

구분	현금배당금 총액	연결 당기순이익	배당성향	주당 현금배당금
2010	11,325	46,830	24.2%	1,500
2011	200,039	125,107	159.9%	4,790
2012	513,002	547,902	93.6%	12,284
2013	449,023	586,608	76.5%	10,752
2014	336,809	391,275	86.1%	8,065
2015	216,117	381,121	56.7%	5,175
2016	150,844	172,144	87.6%	3,612
2017	264,213	350,438	75.4%	5,694
3Q18 누적		320,757		

자료: SK E&S

2019년 관전포인트

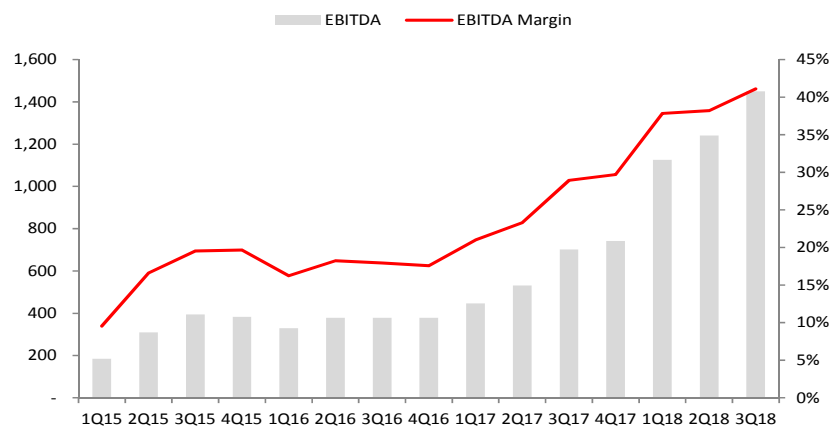
비상장 자회사의 기업공개

SK의 주요 비상장 자회사의 기업공개 가능성이 높다. SK 바이오팜은 뇌전증 신약 Cenobamate의 FDA 판매승인 신청이 완료됐으며, 내년 말 판매가 시작될 것으로 예상된다. 뇌전증 1위 치료제인 Vimpat의 매출액은 1조원을 상회하고 있는데, 임상에서 탁월한 약효가 입증된 만큼 2020년 이후 1조원 이상의 매출이 기대된다. Cenobamate 출시 이전 Jazz사에 License Out한 기면증 신약 Solriamfetol이 출시 예정이다. 이후 기업공개를 추진할 것으로 예상된다. 현재 국내, 미국 상장 등 다양한 가능성을 두고 검토 중에 있으며, SK 비상장 자회사 중 가장 먼저 기업공개가 추진될 것으로 예상된다. 내년도 기업공개가 될 경우 3조원 이상의 기업가치가 예상된다. 이와 함께 SK 바이오텍의 기업공개 가능성도 높다. SK 바이오텍의 CAPA는 100만톤(대덕 16만톤 + 세종 16만톤 + BMS 8만톤 + AMPAC 60만톤)수준이다. 내년 매출액 5,000억원, 영업이익 1,000억원의 실적이 예상된다. SK 바이오팜 기업공개 이후 추진 가능성이 높으며 높은 성장 잠재력을 보유하고 있다.

3Q18 누적 SK 실트론의 실적은 매출액 9,750억원, 1,040억원, 세전이익 1,001억원이다. 반도체 업황에 대한 우려에도 불구하고 웨이퍼는 여전히 공급부족 사태가 이어지고 있어 SK 실트론 실적 개선은 지속될 가능성이 높다. SK 실트론의 장부가는 6,226억원으로 올해의 실적으로 기업공개가 진행된다고 하더라도 3조원 이상의 기업가치가 예상된다.

SK 실트론 EBITDA 추이

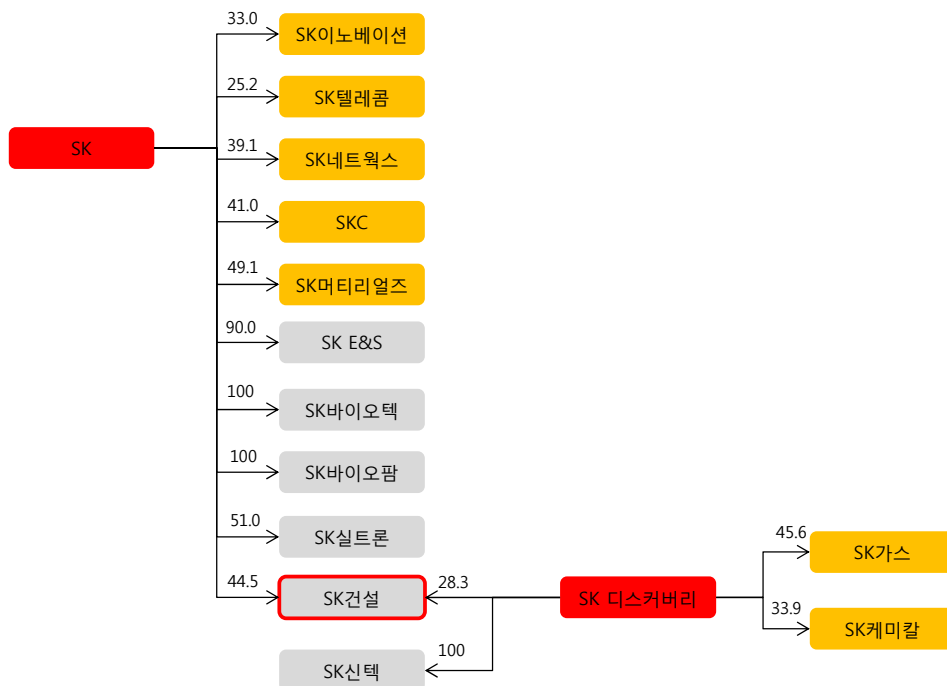
(단위: 억원)



자료: SK 실트론

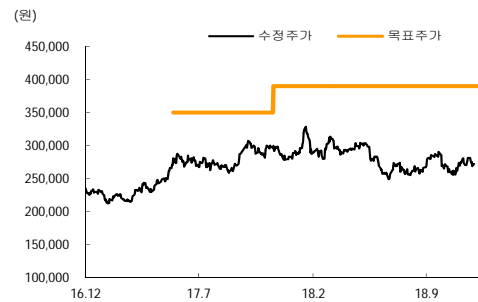
이 밖에 SK 건설의 기업공개 가능성도 높다. SK 디스커버리가 지주회사로 전환하면서 SK 와 SK 디스커버리 간의 지분정리가 필요하기 때문이다. 현재 지분정리에 대해서 명확하게 확정된 바는 없으나 기업공개 시 SK 디스커버리는 구주매출을 통한 지분정리가 유력한 상황이다. 내년 초 라오스 정부에서 사고관련 공식조사 결과가 발표된 이후 SK 건설에 대한 불확실성은 제거될 것으로 예상된다.

SK 와 SK 디스커버리 중 한 회사는 SK 건설의 지분 매각 필요



자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.12.12	매수	390,000원	6개월		
2018.08.29	매수	390,000원	6개월	-27.89%	-15.77%
2018.06.18	매수	390,000원	6개월	-26.93%	-15.77%
2018.05.29	매수	390,000원	6개월	-24.65%	-15.77%
2017.11.29	매수	390,000원	6개월	-24.28%	-15.77%
2017.08.16	매수	350,000원	6개월	-20.22%	-12.29%
2017.05.26	매수	350,000원	6개월	-21.40%	-17.86%



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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 12월 1 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 12월 12일 기준)

매수	93.18%	중립	6.82%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	324,500	351,989	456,135	548,620	642,258
현금및현금성자산	70,870	71,458	159,630	248,862	320,195
매출채권및기타채권	122,274	135,302	151,470	153,342	166,178
재고자산	60,189	81,779	91,552	92,683	100,442
비유동자산	705,973	745,780	759,492	746,328	745,184
장기금융자산	25,391	26,729	32,447	32,447	32,447
유형자산	410,325	412,864	387,289	347,875	314,230
무형자산	117,724	123,508	118,897	109,767	102,013
자산총계	1,030,473	1,097,769	1,215,628	1,294,948	1,387,442
유동부채	287,166	313,680	333,321	336,328	356,712
단기금융부채	85,015	96,962	91,263	91,263	91,263
매입채무 및 기타채무	121,390	131,992	147,765	149,590	162,113
단기충당부채	4,208	2,468	2,748	2,812	3,006
비유동부채	320,040	326,525	363,193	374,356	376,519
장기금융부채	231,962	234,052	257,246	257,246	257,246
장기매입채무 및 기타채무	46,018	37,404	31,965	26,526	26,526
장기충당부채	1,043	1,670	1,819	1,869	2,040
부채총계	607,206	640,205	696,514	710,683	733,231
지배주주지분	131,124	136,601	164,895	192,652	225,203
자본금	154	154	154	154	154
자본잉여금	56,456	50,170	49,777	49,777	49,777
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	125,901	152,375	183,643
비지배주주지분	292,144	320,963	354,219	391,613	429,007
자본총계	423,267	457,564	519,114	584,265	654,211
부채외자본총계	1,030,473	1,097,769	1,215,628	1,294,948	1,387,442

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	98,809	76,273	127,243	107,249	83,126
당기순이익(손실)	28,225	50,665	62,671	66,597	72,229
비현금성항목등	81,451	65,807	58,714	50,467	43,676
유형자산감가상각비	40,521	43,182	44,526	39,414	33,644
무형자산감가상각비	11,611	13,235	13,348	12,478	11,102
기타	15,180	7,572	2,597	-2,451	-2,451
운전자본감소(증가)	1,304	-25,598	21,001	375	-3,912
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-3,003	-16,257	-21,272	-1,871	-12,837
재고자산감소(증가)	-3,295	-21,844	-9,834	-1,131	-7,759
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	14,828	13,440	10,859	1,826	12,523
기타	-7,226	-937	41,248	1,552	4,161
법인세납부	-12,170	-14,601	-15,143	-10,191	-28,868
투자활동현금흐름	-70,098	-58,615	-17,727	932	2,554
금융자산감소(증가)	-9,752	6,558	10,719	0	0
유형자산감소(증가)	-47,679	-46,962	-26,498	0	0
무형자산감소(증가)	-8,782	-3,591	-3,348	-3,348	-3,348
기타	-3,885	-14,620	1,401	4,280	5,902
재무활동현금흐름	-27,633	-15,365	-21,705	-18,949	-14,347
단기금융부채증가(감소)	-62,599	-48,075	2,107	0	0
장기금융부채증가(감소)	53,288	54,890	13,348	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-11,326	-13,564	-2,256	-2,512	-3,349
기타	-6,995	-8,615	-25,007	-16,437	-10,998
현금의 증가(감소)	917	589	88,172	89,232	71,332
기초현금	69,952	70,870	71,458	159,630	248,862
기말현금	70,870	71,458	159,630	248,862	320,195
FCF	52,484	26,992	68,361	94,676	88,327

자료 : SK, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	827,299	932,964	1,046,584	1,076,946	1,167,101
매출원가	730,056	823,997	932,154	961,978	1,044,871
매출총이익	97,243	108,967	114,430	114,969	122,229
매출총이익률 (%)	11.8	11.7	10.9	10.7	10.5
판매비와관리비	44,435	50,357	52,733	49,797	51,070
영업이익	52,808	58,610	61,698	65,172	71,160
영업이익률 (%)	6.4	6.3	5.9	6.1	6.1
비영업손익	-8,911	15,811	23,569	28,042	29,937
순금융비용	5,997	6,968	8,396	6,991	5,096
외환관련손익	-856	1,793	654	654	654
관계기업투자등 관련손익	7,523	25,861	31,572	31,929	31,929
세전계속사업이익	43,897	74,422	85,266	93,214	101,097
세전계속사업이익률 (%)	5.3	8.0	8.2	8.7	8.7
계속사업법인세	13,596	22,608	24,347	26,617	28,868
계속사업이익	30,300	51,814	60,919	66,597	72,229
중단사업이익	-2,075	-1,149	1,752	0	0
*법인세효과	-510	-813	429	0	0
당기순이익	28,225	50,665	62,671	66,597	72,229
순이익률 (%)	3.4	5.4	6.0	6.2	6.2
지배주주	7,656	16,774	25,059	28,986	34,618
지배주주귀속 순이익률(%)	0.93	1.8	2.39	2.69	2.97
비지배주주	20,569	33,891	37,612	37,612	37,612
총포괄이익	28,673	44,661	63,737	67,663	73,295
지배주주	7,665	13,955	26,343	30,269	35,901
비지배주주	21,008	30,706	37,394	37,394	37,394
EBITDA	104,940	115,027	119,571	117,064	115,905

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	110.5	12.8	12.2	2.9	8.4
영업이익	275.4	11.0	5.3	5.6	9.2
세전계속사업이익	-30.2	69.5	14.6	9.3	8.5
EBITDA	190.9	9.6	4.0	-2.1	-1.0
EPS(계속사업)	-85.8	84.2	30.0	24.4	19.4
수익성 (%)					
ROE	6.0	12.5	16.6	16.2	16.6
ROA	2.8	4.8	5.4	5.3	5.4
EBITDA마진	12.7	12.3	11.4	10.9	9.9
안정성 (%)					
유동비율	113.0	112.2	136.9	163.1	180.1
부채비율	143.5	139.9	134.2	121.6	112.1
순차입금/자기자본	46.5	47.9	30.8	12.1	-0.1
EBITDA/이자비용(배)	13.2	12.6	11.1	10.6	10.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,720	25,270	32,861	40,867	48,808
BPS	184,873	192,595	232,487	271,622	317,517
CFPS	84,296	103,193	116,928	114,031	111,896
주당 현금배당금	3,700	4,000	4,500	5,000	6,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	18.2	12.2	10.0	8.0	6.7
PER(최저)	14.6	8.4	7.6	6.1	5.1
PBR(최고)	1.4	1.6	1.4	1.2	1.0
PBR(최저)	1.1	1.1	1.1	0.9	0.8
PCR	2.7	2.7	2.3	2.4	2.4
EV/EBITDA(최고)	6.8	6.9	6.6	6.2	6.0
EV/EBITDA(최저)	6.5	6.4	6.1	5.7	5.5