

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	150,219 억원
주요주주	
최태원(오4)	30.88%
SK 자사주	20.65%
외국인지분률	25.20%
배당수익률	1.60%

Stock Data

주가(16/10/11)	213,500 원
KOSPI	2031.93 pt
52주 Beta	1.14
52주 최고가	276,000 원
52주 최저가	200,000 원
60일 평균 거래대금	184 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.5%	0.8%
6개월	-3.8%	-6.7%
12개월	-18.0%	-18.5%

SK (034730/KS | 매수(유지) | T.P 350,000 원(유지))

글로벌 물류사업 본격화는 주가 반등의 계기

SK 는 폭스콘의 물류 자회사 저스다와 융합물류 JV 설립에 합의

① SK 그룹과 폭스콘의 안정적인 수요처 확보

② 중화권 및 글로벌 신규 고객발굴 확대 및 스마트팩토리 사업과의 연계성 높음

③ 물류사업 진출은 SK 주가상승 요인으로 현 주가는 저가 매수의 기회라 판단

폭스콘 물류 자회사 저스다와 융합물류 합작기업(JV) 설립

SK 는 홍하이 그룹의 폭스콘 물류 자회사인 저스다와 융합물류 합작기업(JV) 설립 계약을 체결하였다. JV 설립으로 SK 는 ICT 플랫폼을 기반으로 SK 그룹 내 물류 및 폭스콘 의 물류를 전담할 전망이다. 특히 폭스콘은 지난 3 월 일본 샤프의 LCD 사업부문을 인수하는 등 물류에 대한 수요가 증가할 것으로 예상된다. JV 에 대한 경영권은 SK 가 보유하게 될 전망이다. 물류사업 공식 매출 가이드스는 2018 년과 2020 년 각각 6,000 억 원, 1 조원으로 영업이익률도 각각 3%와 6%를 제시하고 있다

기존사업과의 시너지 및 수익성 측면에서도 기대치 충족할 전망

SK 의 물류사업은 계열사 및 폭스콘 물량 확보에서 끝나는 것이 아니라 SK 가 기존에 추진하고 있던 스마트 팩토리 사업과 연계하여 사업적 시너지 창출이 가능할 전망이다. 또한 수익성 측면에서도 삼성그룹의 물류사업을 담당하고 있는 삼성 SDS 물류사업 영업이익률이 2Q16 기준 5.0%로 SK 의 물류사업 영업이익률 가이드스는 충분히 달성 가능한 수준으로 판단한다.

물류사업 진출은 SK 주가 상승의 Catalyst

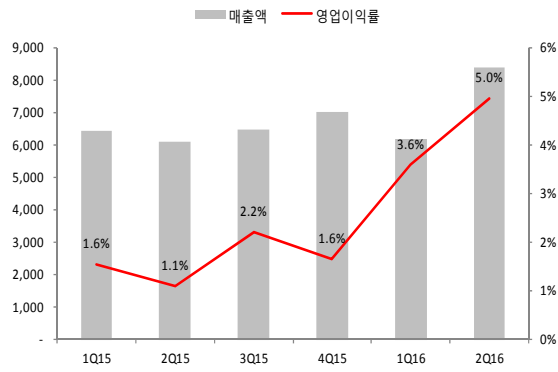
2016 년 양호한 실적에도 불구하고 SK 의 주가가 상승하지 못했던 이유는 모멘텀 부재에서 찾을 수 있다. 과거 SK 머티리얼즈, SK 바이오텍 인수는 주가 상승요인이었는데 물류사업은 높은 성장성과 안정적인 고객사를 확보하고 있다는 측면에서 SK 기업가치를 상승시켜 줄 요인이라 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	23,018	24,260	395,698	861,572	915,627	976,680
yoy	%	2.7	5.4	1,531.1	117.7	6.3	6.7
영업이익	억원	2,252	2,715	14,033	56,710	62,069	64,646
yoy	%	12.2	20.6	416.8	304.1	9.5	4.2
EBITDA	억원	2,789	3,287	36,035	107,413	111,607	112,798
세전이익	억원	2,693	1,873	62,388	47,891	55,875	59,259
순이익(지배주주)	억원	2,023	1,273	53,460	11,574	15,630	16,576
영업이익률%	%	9.8	11.2	3.6	6.6	6.8	6.6
EBITDA%	%	12.1	13.6	9.1	12.5	12.2	11.6
순이익률	%	8.8	5.4	14.0	4.1	4.7	4.7
EPS	원	4,045	2,546	95,632	16,449	22,214	23,371
PER	배	33.4	83.9	2.5	13.0	9.6	9.1
PBR	배	2.7	4.1	1.4	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	배	28.8	36.5	19.2	6.1	6.0	5.7
ROE	%	8.5	5.0	70.6	8.9	11.2	10.9
순차입금	억원	12,516	12,771	214,852	170,619	157,379	106,706
부채비율	%	111.7	103.9	141.1	134.7	128.7	121.9

삼성 SDS 물류매출 및 영업이익률 추이

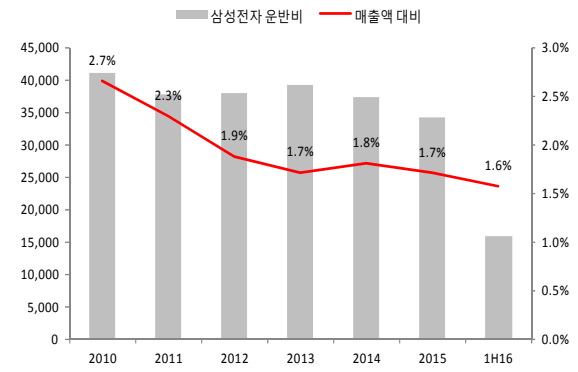
(단위: 억원)



자료: SK 증권 삼성 SDS

삼성전자 운반비 및 매출액 대비 추이

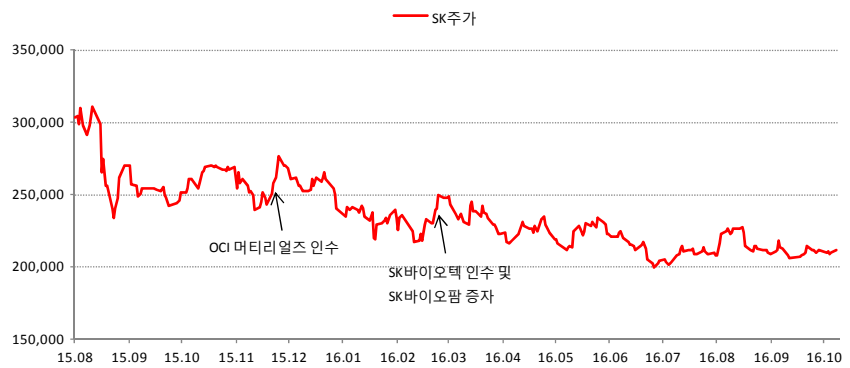
(단위: 억원)



자료: SK 증권 삼성전자

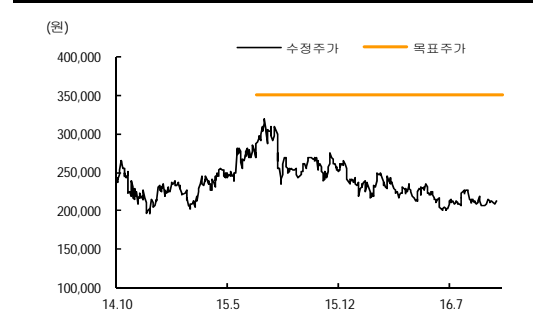
SK 주가 추이

(단위: 원)



자료: SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.12	매수	350,000원
	2016.10.05	매수	350,000원
	2016.08.17	매수	350,000원
	2016.07.13	매수	350,000원
	2016.05.24	매수	350,000원
	2016.05.17	매수	350,000원
	2016.03.15	매수	350,000원
	2016.02.29	매수	350,000원
	2016.02.01	매수	350,000원
	2016.01.14	매수	350,000원
	2015.11.24	매수	350,000원
	2015.08.18	매수	350,000원
	2015.07.08	매수	350,000원



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 10월 1 현재 SK와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 12일 기준)

매수	95.95%	중립	4.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	9,271	297,651	347,685	377,329	438,677
현금및현금성자산	2,460	69,952	104,808	118,048	168,721
매출채권및기타채권	4,555	118,326	117,416	127,208	133,475
재고자산	1,418	56,433	55,999	60,670	63,658
비유동자산	43,799	668,687	656,333	687,043	682,854
장기금융자산	3,683	29,031	27,042	27,042	27,042
유형자산	5,742	394,453	392,406	388,502	386,671
무형자산	1,017	97,494	91,366	83,486	76,617
자산총계	53,070	966,338	1,004,018	1,064,372	1,121,530
유동부채	6,405	259,193	264,693	279,582	289,229
단기금융부채	2,142	83,242	89,766	89,766	89,766
매입채무 및 기타채무	2,576	98,229	97,474	105,603	110,805
단기충당부채	49	3,050	3,317	3,860	4,311
비유동부채	20,641	306,372	311,606	319,326	326,830
장기금융부채	13,760	236,497	236,760	236,760	236,760
장기매입채무 및 기타채무	43	30,346	27,452	24,558	21,664
장기충당부채	0	1,355	2,036	2,841	3,604
부채총계	27,047	565,566	576,299	598,908	616,059
지배주주지분	25,854	125,665	133,964	146,178	159,004
자본금	100	154	154	154	154
자본잉여금	809	56,785	56,651	56,651	56,651
기타자본구성요소	-6,360	-9,045	-9,045	-9,045	-9,045
자기주식	-6,360	-9,045	-9,045	-9,045	-9,045
이익잉여금	31,789	78,017	87,331	100,783	114,847
비지배주주지분	169	275,107	293,755	319,285	346,468
자본총계	26,024	400,773	427,719	465,464	505,472
부채외자본총계	53,070	966,338	1,004,018	1,064,372	1,121,530

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,777	48,598	100,745	62,366	101,024
당기순이익(손실)	1,299	55,493	35,703	42,912	45,511
비현금성항목등	2,318	-16,405	73,123	68,695	67,287
유형자산감가상각비	428	17,132	37,851	37,846	37,470
무형자산감가상각비	144	4,870	12,853	11,692	10,682
기타	504	-39,001	5,083	1,249	1,249
운전자본감소(증가)	-1,180	15,036	4,694	-36,663	1,590
매출채권및기타채권의 감소(증가)	354	12,504	1,586	-9,792	-6,267
재고자산감소(증가)	-615	14,207	1,047	-4,670	-2,989
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-694	-5,914	-483	8,129	5,202
기타	-226	-5,761	2,543	-30,329	5,643
법인세납부	-659	-5,525	-12,774	-12,579	-13,364
투자활동현금흐름	-262	-38,466	-49,999	-34,708	-35,599
금융자산감소(증가)	609	-17,757	-14,662	0	0
유형자산감소(증가)	-1,527	-20,527	-32,326	-33,942	-35,639
무형자산감소(증가)	-118	-2,099	-3,812	-3,812	-3,812
기타	774	1,916	801	3,046	3,852
재무활동현금흐름	-1,647	-26,831	-15,607	-14,417	-14,752
단기금융부채증가(감소)	-3,416	-28,876	-22,099	0	0
장기금융부채증가(감소)	2,987	19,640	28,029	0	0
자본의증가(감소)	-1,001	-9,045	0	0	0
배당금의 지급	-672	-1,649	-1,918	-2,177	-2,512
기타	455	-6,900	-11,067	-12,240	-12,240
현금의 증가(감소)	-130	67,492	34,856	13,240	50,673
기초현금	2,591	2,460	69,952	104,808	118,048
기말현금	2,460	69,952	104,808	118,048	168,721
FCF	365	-16,776	60,610	17,810	54,959

자료 : SK, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	24,260	395,698	861,572	915,627	976,680
매출원가	21,435	354,954	751,080	799,976	855,292
매출총이익	2,825	40,743	110,492	115,650	121,388
매출총이익률 (%)	11.6	10.3	12.8	12.6	12.4
판매비와관리비	110	26,711	53,783	53,581	56,742
영업이익	2,715	14,033	56,710	62,069	64,646
영업이익률 (%)	11.2	3.6	6.6	6.8	6.6
비영업손익	-843	48,356	-8,818	-6,194	-5,387
순금융비용	553	2,824	7,043	6,411	5,604
외환관련손익	9	-829	-1,093	-1,093	-1,093
관계기업투자등 관련손익	-387	7,135	2,667	2,558	2,558
세전계속사업이익	1,873	62,388	47,891	55,875	59,259
세전계속사업이익률 (%)	7.7	15.8	5.6	6.1	6.1
계속사업법인세	574	5,801	12,189	12,963	13,748
계속사업이익	1,299	56,587	35,703	42,912	45,511
중단사업이익	0	-1,095	0	0	0
*법인세효과	0	349	0	0	0
당기순이익	1,299	55,493	35,703	42,912	45,511
순이익률 (%)	5.4	14.0	4.1	4.7	4.7
지배주주	1,273	53,460	11,574	15,630	16,576
지배주주귀속 순이익률(%)	5.25	13.51	1.34	1.71	1.7
비지배주주	26	2,033	24,129	27,283	28,935
총포괄이익	1,740	54,535	32,713	39,922	42,520
지배주주	1,715	53,633	10,335	14,391	15,337
비지배주주	26	902	22,377	25,531	27,183
EBITDA	3,287	36,035	107,413	111,607	112,798

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	5.4	1,531.1	117.7	6.3	6.7
영업이익	20.6	416.8	304.1	9.5	4.2
세전계속사업이익	-30.5	3,231.5	-23.2	16.7	6.1
EBITDA	17.9	996.3	198.1	3.9	1.1
EPS(계속사업)	-37.1	3,656.3	-82.8	35.0	5.2
수익성 (%)					
ROE	5.0	70.6	8.9	11.2	10.9
ROA	2.5	10.9	3.6	4.2	4.2
EBITDA마진	13.6	9.1	12.5	12.2	11.6
안정성 (%)					
유동비율	144.7	114.8	131.4	135.0	151.7
부채비율	103.9	141.1	134.7	128.7	121.9
순차입금/자기자본	49.1	53.6	39.9	33.8	21.1
EBITDA/이자비용(배)	5.0	9.9	11.5	11.9	12.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,546	95,632	16,449	22,214	23,371
BPS	51,709	177,177	190,398	207,757	224,181
CFPS	3,689	132,283	88,512	92,620	91,260
주당 현금배당금	2,000	3,400	3,900	4,500	5,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	104.3	3.4	15.2	11.2	10.7
PER(최저)	47.5	2.1	12.2	9.0	8.6
PBR(최고)	5.1	1.8	1.3	1.2	1.1
PBR(최저)	2.3	1.1	1.1	1.0	0.9
PCR	57.9	1.8	2.4	2.3	2.3
EV/EBITDA(최고)	44.4	20.3	6.3	6.2	5.9
EV/EBITDA(최저)	22.4	17.3	6.0	5.9	5.6