

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

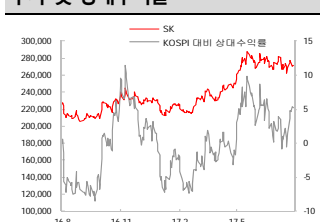
Company Data

자본금	154 억원
발행주식수	7,093 만주
자사주	1,454 만주
액면가	200 원
시가총액	191,028 억원
주요주주	
최태원(외5)	30.87%
SK 자사주	20.65%
외국인지분률	24.00%
배당수익률	14.0%

Stock Data

주가(17/08/15)	271,500 원
KOSPI	2334.22 pt
52주 Beta	0.94
52주 최고가	287,500 원
52주 최저가	206,000 원
60일 평균 거래대금	448 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.5%	1.9%
6개월	21.2%	7.7%
12개월	19.9%	5.3%

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

비상장 자회사 영업이익 개선세 확인

- 2Q17 실적은 SK 이노베이션과 SK 네트워크 실적 부진으로 기대치 하회하였으나 E&S, 건설, 해운 등 주요 비상장 자회사의 영업이익은 개선세가 확인되었음
- 하반기 실트론 기업결합신고 마무리 이후 반도체 분야의 그룹 내 시너지 확대. SK E&S의 우호적 영업환경, 18년 바이오팜의 실적 가시화 등 주력 비상장 자회사 주도의 성장 스토리는 유효함. 지주회사 내 탑픽 유지

2Q17: 비상장 자회사 실적 개선

SK 2Q17 실적은 매출액 21 조 9,678 억원(-4.7% qoq), 영업이익 1 조 1,019 억원(-35.4% qoq, OPM: 5.0%)이다. SK 이노베이션과 SK 네트워크가 부진한 영업이익을 기록하면서 전기 대비 영업이익은 감소하였으나, SK E&S, SK 건설, SK 해운 등 주요 비상장 자회사 영업이익이 전기 대비 증가한 점은 긍정적이다. 자체사업 부문의 영업이익률도 12.0%로 16년 이후 가장 높은 수익성을 기록하였다.

비상장 자회사 주도의 성장스토리 유효

하반기 실트론에 대한 기업결합신고가 마무리되면, SK 그룹 내 반도체 수직계열화 강화로 본격적인 반도체 부문의 시너지가 발생할 전망이다. 견조한 SMP 와 CAPA 증설로 SK E&S의 실적 개선세도 하반기 지속될 것이다. 18년에는 바이오팜의 실적이 가시화될 가능성이 높다. 건설과 해운도 실적이 안정화되고 있어 비상장 자회사 주도의 SK 성장스토리라는 여전히 유효하다고 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 35만원(유지)

비상장 자회사 중심의 성장스토리가 유효한 SK에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 실적 부진의 원인이었던 SK 이노베이션과 SK 네트워크도 하반기 영업이익 턴어라운드가 가능할 것으로 예상되어 3분기 영업이익은 전기 대비 37.9% 증가할 것으로 예상한다. 또한 이익성장에 따른 연말 배당확대 가능성도 높은 SK에 대해 지주회사 내 탑픽을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	24,260	392,995	836,175	901,399	1,002,376	1,065,140
yoy	%	54	1,520.0	112.8	7.8	11.2	6.3
영업이익	억원	2,715	14,068	52,982	59,328	65,219	72,419
yoy	%	20.6	418.1	276.6	12.0	9.9	11.0
EBITDA	억원	3,287	36,070	105,114	116,482	124,007	127,430
세전이익	억원	1,873	62,881	43,758	72,500	78,756	80,118
순이익(지배주주)	억원	1,273	53,460	7,656	20,404	22,929	23,964
영업이익률%	%	11.2	3.6	6.3	6.6	6.5	6.8
EBITDA%	%	13.6	9.2	12.6	12.9	12.4	12.0
순이익률	%	5.4	14.1	3.4	6.1	6.0	5.7
EPS	원	2,546	96,468	13,604	29,012	32,340	33,800
PER	배	83.9	2.5	16.9	9.4	8.4	8.0
PBR	배	4.1	1.4	1.2	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	배	36.5	19.2	6.7	6.5	6.1	5.5
ROE	%	5.0	70.6	6.0	14.7	14.6	13.6
순차입금	억원	12,771	214,852	196,942	185,756	145,668	43,045
부채비율	%	103.9	141.1	143.5	139.3	134.2	126.7

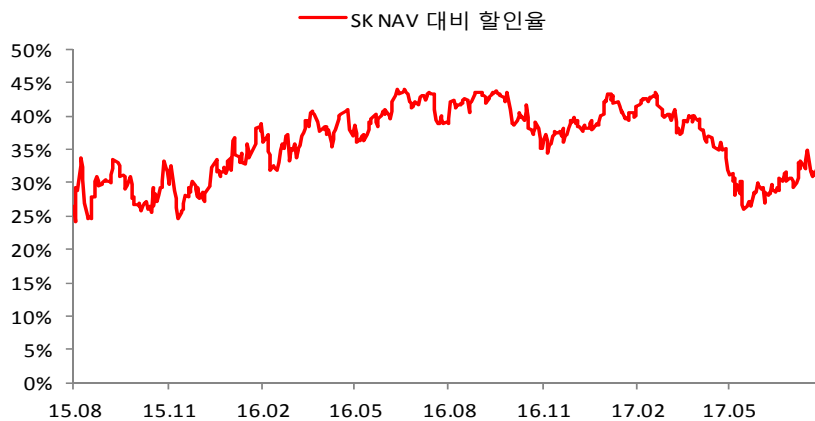
SK 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17F	4Q17F	2016A	2017F	2018F
매출액	206,740	211,293	200,648	217,496	230,625	219,678	215,966	235,129	836,177	901,399	1,002,376
별도기준	11,185	6,558	6,618	6,777	12,372	7,148	6,794	7,521	31,137	33,835	36,983
자회사	195,555	204,736	194,030	210,717	218,253	212,529	209,172	227,608	805,038	867,563	965,393
SK이노베이션 계열	94,582	102,802	97,030	100,791	113,871	105,611	105,890	110,152	395,205	435,523	515,553
SK텔레콤 계열	42,285	42,673	42,438	43,523	42,344	43,456	43,437	44,313	170,918	173,549	176,771
SK네트웍스 계열	45,482	46,575	44,489	48,028	50,578	50,514	48,650	46,400	184,574	196,142	204,048
SKC 계열	5,664	6,009	5,699	6,421	5,870	6,152	6,430	7,196	23,793	25,647	31,053
SK건설(주) 계열	18,857	21,337	20,439	25,201	15,623	16,910	19,589	25,655	85,834	77,776	80,759
SK해운(주) 계열	4,365	4,222	3,445	4,402	4,083	3,696	3,642	4,446	16,434	15,866	15,989
SK E&S(주) 계열	15,996	7,092	6,028	11,331	16,654	11,538	7,741	17,155	40,448	53,088	59,831
영업이익	15,129	16,849	9,177	11,827	17,070	11,019	15,199	16,039	52,982	59,328	65,219
별도기준	6,447	611	956	450	6,523	829	1,188	952	8,464	9,492	10,600
자회사	8,682	16,238	9,223	11,378	10,548	10,190	14,010	15,088	45,520	49,836	54,619
SK이노베이션 계열	8,448	11,195	4,149	8,489	10,043	4,212	8,041	8,215	32,281	30,511	33,895
SK텔레콤 계열	4,021	4,074	4,167	2,693	4,105	4,211	4,317	3,877	14,955	16,510	17,366
SK네트웍스 계열	205	351	390	727	297	195	489	610	1,673	1,591	1,725
SKC 계열	431	473	230	410	378	442	489	539	1,544	1,848	2,378
SK건설(주) 계열	527	286	-342	-166	163	332	294	362	307	1,151	789
SK해운(주) 계열	328	258	-227	-658	-6	286	102	316	-299	698	303
SK E&S(주) 계열	1,063	92	13	377	1,634	820	782	1,510	1,545	4,745	4,788
영업이익률	7.3%	8.0%	4.6%	5.4%	7.4%	5.0%	7.0%	6.8%	6.3%	6.6%	6.5%

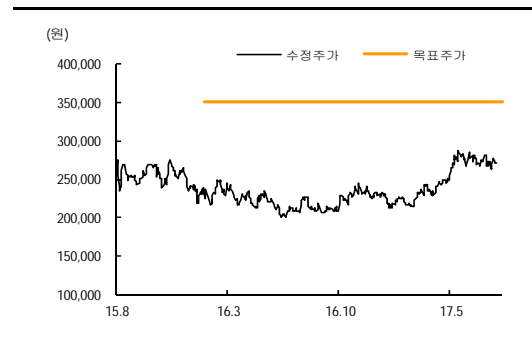
자료: SK 증권, SK

SK NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.08.16	매수	350,000원
	2017.05.26	매수	350,000원
	2016.11.15	매수	350,000원
	2016.11.14	매수	350,000원
	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



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 8월 16 현재 SK와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 8월 16일 기준)

매수	91.56%	중립	8.44%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	297,651	324,500	357,779	430,851	549,296
현금및현금성자산	69,952	70,870	92,542	132,630	235,253
매출채권및기타채권	118,326	122,274	131,128	151,520	161,319
재고자산	56,433	60,189	64,547	74,585	79,408
비유동자산	668,687	705,973	748,610	778,068	744,958
장기금융자산	29,031	25,391	23,129	23,129	23,129
유형자산	394,453	410,325	407,815	416,359	373,410
무형자산	97,494	117,724	114,236	110,793	107,737
자산총계	966,338	1,030,473	1,106,389	1,208,919	1,294,254
유동부채	259,193	287,166	316,761	350,317	366,449
단기금융부채	83,242	85,015	100,033	100,033	100,033
매입채무 및 기타채무	98,229	121,390	130,180	150,425	160,153
단기충당부채	3,050	4,208	4,498	5,148	5,467
비유동부채	306,372	320,040	327,277	342,484	356,998
장기금융부채	236,497	231,962	224,747	224,747	224,747
장기매입채무 및 기타채무	30,346	46,018	57,644	69,271	80,898
장기충당부채	1,355	1,043	1,233	1,449	1,641
부채총계	565,566	607,206	644,038	692,802	723,447
지배주주지분	125,665	131,124	147,329	166,354	186,303
자본금	154	154	154	154	154
자본잉여금	56,785	56,456	56,071	56,071	56,071
기타자본구성요소	-9,045	-9,045	-9,045	-9,045	-9,045
자기주식	-9,045	-9,045	-9,045	-9,045	-9,045
이익잉여금	78,017	83,681	101,815	122,511	144,131
비지배주주지분	275,107	292,144	315,023	349,763	384,504
자본총계	400,773	423,267	462,352	516,117	570,807
부채외자본총계	966,338	1,030,473	1,106,389	1,208,919	1,294,254

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	48,598	98,809	59,612	99,679	106,379
당기순이익(손실)	55,493	28,225	55,133	59,891	60,927
비현금성항목등	-16,405	81,451	61,853	64,107	66,495
유형자산감가상각비	17,132	40,521	44,276	46,339	42,949
무형자산감가상각비	4,870	11,611	12,878	12,449	12,062
기타	-39,001	15,180	-6,907	-7,816	-912
운전자본감소(증가)	15,036	1,304	-43,224	-7,390	-3,787
매출채권및기타채권의 감소(증가)	12,504	-3,003	-2,989	-20,392	-9,799
재고자산감소(증가)	14,207	-3,295	-4,424	-10,038	-4,824
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-5,914	14,828	16,617	20,245	9,728
기타	-5,761	-7,226	-52,428	2,795	1,107
법인세납부	-5,525	-12,170	-14,150	-16,930	-17,256
투자활동현금흐름	45,165	-70,098	-54,626	-60,895	-4,947
금융자산감소(증가)	-17,757	-9,752	2,532	0	0
유형자산감소(증가)	-20,527	-47,679	-52,269	-54,882	0
무형자산감소(증가)	-2,099	-8,782	-9,006	-9,006	-9,006
기타	85,547	-3,885	4,117	2,993	4,058
재무활동현금흐름	-26,831	-27,633	17,629	1,304	1,192
단기금융부채증가(감소)	-28,876	-62,599	-674	0	0
장기금융부채증가(감소)	19,640	53,288	14,167	0	0
자본의증가(감소)	-9,045	0	0	0	0
배당금의 지급	-1,649	-11,326	-2,087	-2,233	-2,345
기타	-6,900	-6,995	4,273	3,537	3,537
현금의 증가(감소)	67,492	917	21,672	40,088	102,623
기초현금	2,460	69,952	70,870	92,542	132,630
기말현금	69,952	70,870	92,542	132,630	235,253
FCF	-17,677	52,620	7,924	37,569	97,753

자료 : SK, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	392,995	836,175	901,399	1,002,376	1,065,140
매출원가	353,827	737,697	803,971	896,272	954,481
매출총이익	39,168	98,478	97,427	106,104	110,659
매출총이익률 (%)	100	11.8	10.8	10.6	10.4
판매비와관리비	25,100	45,496	38,099	40,885	38,240
영업이익	14,068	52,982	59,328	65,219	72,419
영업이익률 (%)	3.6	6.3	6.6	6.5	6.8
비영업손익	48,813	-9,224	13,172	13,537	7,698
순금융비용	2,732	5,970	5,972	5,435	4,370
외환관련손익	-826	-892	-190	-190	-190
관계기업투자등 관련손익	7,135	5,278	11,516	11,346	11,346
세전계속사업이익	62,881	43,758	72,500	78,756	80,118
세전계속사업이익률 (%)	16.0	5.2	8.0	7.9	7.5
계속사업법인세	5,816	13,540	17,358	18,856	19,182
계속사업이익	57,064	30,218	55,141	59,900	60,935
중단사업이익	-1,572	-1,993	-8	-8	-8
*법인세효과	-365	-454	0	0	0
당기순이익	55,493	28,225	55,133	59,891	60,927
순이익률 (%)	14.1	3.4	6.1	6.0	5.7
지배주주	53,460	7,656	20,404	22,929	23,964
지배주주귀속 순이익률(%)	13.6	0.92	2.26	2.29	2.25
비지배주주	2,033	20,569	34,728	36,962	36,962
총포괄이익	54,535	28,673	51,240	55,999	57,034
지배주주	53,633	7,665	18,734	21,258	22,294
비지배주주	902	21,008	32,506	34,740	34,740
EBITDA	36,070	105,114	116,482	124,007	127,430

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	1,520.0	112.8	7.8	11.2	6.3
영업이익	418.1	276.6	12.0	9.9	11.0
세전계속사업이익	3,257.8	-30.4	65.7	8.6	1.7
EBITDA	997.3	191.4	10.8	6.5	2.8
EPS(계속사업)	3,689.2	-85.9	113.3	11.5	4.5
수익성 (%)					
ROE	70.6	6.0	14.7	14.6	13.6
ROA	10.9	2.8	5.2	5.2	4.9
EBITDA마진	9.2	12.6	12.9	12.4	12.0
안정성 (%)					
유동비율	114.8	113.0	113.0	123.0	149.9
부채비율	141.1	143.5	139.3	134.2	126.7
순차입금/자기자본	53.6	46.5	40.2	28.2	7.5
EBITDA/이자비용(배)	10.2	13.2	14.4	15.3	15.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	96,468	13,604	29,012	32,340	33,800
BPS	177,177	184,873	209,392	234,544	262,671
CFPS	132,283	84,296	110,230	115,213	111,348
주당 현금배당금	3,400	3,700	4,000	4,200	4,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	3.3	18.3	9.9	8.9	8.5
PER(최저)	2.1	14.7	7.3	6.6	6.3
PBR(최고)	1.8	1.4	1.4	1.2	1.1
PBR(최저)	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
PCR	1.8	2.7	2.5	2.4	2.4
EV/EBITDA(최고)	20.4	6.8	6.6	6.2	5.6
EV/EBITDA(최저)	17.3	6.5	6.1	5.8	5.2