

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	142,831 억원
주요주주	
최태원(와4)	30.88%
SK 자사주	20.65%
외국인지분률	24.40%
배당수익률	1.70%

Stock Data

주가(16/07/08)	203,000 원
KOSPI	1963.1 pt
52주 Beta	1.18
52주 최고가	320,500 원
52주 최저가	200,000 원
60일 평균 거래대금	309 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

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

2Q16 Preview: 주가매력도 확대

SK의 2Q16 영업이익은 1 조 913 억원(-27.3% qoq) 전망

- ① 1Q16 배당금수익 고려 시 양호한 2Q16 실적 전망
- ② 자회사 실적개선 및 주가 상승은 점진적으로 지주회사 주가에 반영될 전망
- ③ 모든 요인 고려해도 현 주가는 지나친 저평가 구간으로 향후 주가반등 가능할 전망

2Q16: 비교적 양호한 실적 전망

SK의 2Q16 연결기준 실적은 매출액 20 조 9544 억원(1.4% qoq), 영업이익 1 조 913 억원(-27.3% qoq, OPM: 5.2%)로 예상한다. 1Q16 배당금수익 5,580 억원을 고려하면 매출액은 전기 대비 2.7% 상승한 수치며 영업이익도 전기 대비 소폭 개선된 것으로 판단한다. SK 텔레콤, SK 이노베이션 등 주요 계열사 영업이익 증가가 예상되어 지주회사 SK의 양호한 실적을 견인할 전망이다

현 주가는 지나친 저평가 영역

SK의 현 주가는 지나친 저평가 상태로 판단한다. 반도체 모듈, 중고차 등 기존 SK C&C 사업영역에서의 성장이 유효한 가운데 주요 상장 자회사의 주가상승에도 불구하고 SK 주가는 20 만원 초반까지 하락하였다. 이에 SK의 NAV 대비 할인율은 40%대까지 커졌다. SK E&S, SK 하이닉스 등 일부 자회사의 실적개선 지연 우려 등 모든 요인을 고려하더라도 현 주가는 상대적, 역사적으로 충분히 매력적인 수준이라 판단한다

투자의견 매수, 목표주가 35 만원(유지)

SK에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 자체사업 성장과 주요 자회사 실적 개선에도 불구하고 주가하락으로 인해 벤류에이션 매력이 확대되었다고 판단하기 때문이다. SK의 현 주가는 상대적/역사적 저평가 상태로 20 만원 초반에서는 부담없는 매수기회라 판단하며 중장기 관점에서 안정적 자체사업과 다양한 포트폴리오를 보유하고 있는 SK의 기업가치는 지속적으로 증가할 것으로 예상한다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	23,018	24,260	395,698	856,464	911,101	976,018
yooy	%	2.7	5.4	1,531.1	116.4	6.4	7.1
영업이익	억원	2,252	2,715	14,033	46,429	48,126	52,417
yooy	%	12.2	20.6	416.8	230.9	3.7	8.9
EBITDA	억원	2,789	3,287	36,035	96,318	96,644	99,594
세전이익	억원	2,693	1,873	62,388	51,349	53,891	58,617
순이익(자배주주)	억원	2,023	1,273	53,460	14,192	15,075	16,397
영업이익률%	%	9.8	11.2	3.6	5.4	5.3	5.4
EBITDA%	%	12.1	13.6	9.1	11.3	10.6	10.2
순이익률	%	8.8	5.4	14.0	4.6	4.5	4.6
EPS	원	4,045	2,546	95,632	20,170	21,425	23,118
PER	배	33.4	83.9	2.5	10.1	9.5	8.8
PBR	배	2.7	4.1	1.4	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	28.8	36.5	19.2	6.8	7.1	6.8
ROE	%	8.5	5.0	70.6	10.8	10.5	10.5
순차입금	억원	12,516	12,771	214,852	182,026	185,651	151,237
부채비율	%	111.7	103.9	141.1	132.6	125.4	117.6

SK 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16A	2Q16F	3Q16F	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016F	2017F	2018F
매출액	206,740	209,544	212,982	227,198	217,156	221,400	227,745	244,800	856,464	911,101	976,018
지주부문	6,262	706	929	757	5,906	738	972	804	8,655	8,419	9,212
사업부문	4,923	5,840	5,915	6,619	5,426	6,912	6,995	8,437	23,296	27,769	35,589
자회사	195,555	202,998	206,139	219,822	205,824	213,750	219,779	235,559	824,514	874,912	931,216
매출원가	180,624	178,741	184,656	200,162	189,942	189,076	197,682	215,913	744,183	792,613	851,131
매출총이익	26,115	30,803	28,327	27,037	27,214	32,324	30,062	28,886	112,282	118,487	124,887
영업이익	15,129	10,913	10,038	10,350	15,021	10,786	10,962	11,357	46,429	48,126	52,417
영업이익률	7.3%	5.2%	4.7%	4.6%	6.9%	4.9%	4.8%	4.6%	5.4%	5.3%	5.4%

자료: SK 증권 SK

2Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

SK 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	6,782	206,740	209,544	212,859	-2%
영업이익	781	15,129	10,913	12,855	-15%
순이익	1,596	3,871	3,505	3,466	1%

자료: SK증권 추정 Dataguide

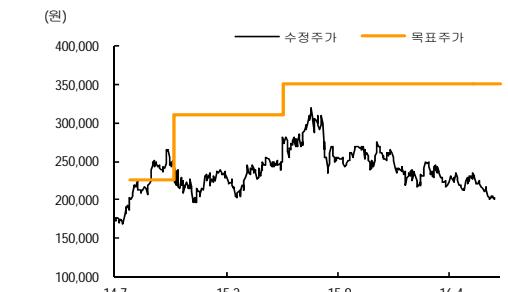
2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

SK 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	24,260	395,698	856,464	874,873	-2%
영업이익	2,715	14,033	46,429	52,367	-11%
순이익	1,273	53,460	14,192	14,162	0%

자료: SK 증권 추정 Dataguide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	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
	2015.06.02	매수	350,000원
	2015.04.15	매수	310,000원
	2015.02.06	매수	310,000원



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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 7 월 12 현재 SK 와우와 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 12일 기준)

매수	95.51%	중립	4.49%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	9,271	297,651	335,455	346,894	391,836
현금및현금성자산	2,460	69,952	102,795	99,169	133,584
매출채권및기타채권	4,555	118,326	117,435	126,533	132,839
재고자산	1,418	56,433	56,008	60,347	63,355
비유동자산	43,799	668,687	667,964	710,018	717,540
장기금융자산	3,683	29,031	27,611	27,611	27,611
유형자산	5,742	394,453	395,002	395,059	396,746
무형자산	1,017	97,494	90,113	79,935	71,245
자산총계	53,070	966,338	1,003,420	1,056,912	1,109,376
유동부채	6,405	259,193	258,112	272,035	281,807
단기금융부채	2,142	83,242	83,089	83,089	83,089
매입채무 및 기타채무	2,576	98,229	97,489	105,042	110,277
단기충당부채	49	3,050	3,406	4,020	4,562
비유동부채	20,641	306,372	313,970	315,883	317,625
장기금융부채	13,760	236,497	242,794	242,794	242,794
장기매입채무 및 기타채무	43	30,346	27,366	24,386	21,405
장기충당부채	0	1,355	1,910	2,579	3,216
부채총계	27,047	565,566	572,081	587,918	599,432
지배주주지분	25,854	125,665	137,504	150,149	163,782
자본금	100	154	154	154	154
자본잉여금	809	56,785	56,619	56,619	56,619
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	90,123	103,020	116,905
비자본주주지분	169	275,107	293,835	318,845	346,162
자본총계	26,024	400,773	431,339	468,994	509,944
부채와자본총계	53,070	966,338	1,003,420	1,056,912	1,109,376

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,777	48,598	82,735	48,073	87,789
당기순이익(순실)	1,299	55,493	38,964	41,389	45,018
비현금성활동등	2,318	-16,405	57,843	55,255	54,577
유형자산감가상각비	428	17,132	35,184	35,462	35,607
무형자산상각비	144	4,870	14,705	13,056	11,570
기타	504	-39,001	-12,493	-14,064	-14,064
운전자본감소(증가)	-1,180	15,036	-3,787	-36,928	934
매출채권및기타채권의 감소(증가)	354	12,504	2,582	-9,098	-6,306
재고자산감소(증가)	-615	14,207	1,032	-4,339	-3,007
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-694	-5,914	-2,835	7,553	5,235
기타	-226	-5,761	-4,565	-31,044	5,012
법인세납부	-659	-5,525	-10,285	-11,643	-12,739
투자활동현금흐름	-262	-38,466	-42,354	-35,894	-37,236
금융자산감소(증가)	609	-17,757	-4,661	0	0
유형자산감소(증가)	-1,527	-20,527	-33,827	-35,518	-37,294
무형자산감소(증가)	-118	-2,099	-2,879	-2,879	-2,879
기타	774	1,916	-988	2,503	2,937
재무활동현금흐름	-1,647	-26,831	-7,417	-15,804	-16,139
단기금융부채증가(감소)	-3,416	-28,876	-6,381	0	0
장기금융부채증가(감소)	2,987	19,640	12,306	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	-13,268	-13,627	-13,627
현금의 증가(감소)	-130	67,492	32,843	-3,625	34,414
기초현금	2,591	2,460	69,952	102,795	99,169
기말현금	2,460	69,952	102,795	99,169	133,584
FCF	365	-16,776	52,120	5,808	43,850

자료 : SK, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	24,260	395,698	856,464	911,101	976,018
매출원가	21,435	354,954	744,183	792,613	851,131
매출총이익	2,825	40,743	112,281	118,487	124,887
매출총이익률 (%)	11.6	103	13.1	13.0	12.8
판매비와관리비	110	26,711	65,852	70,361	72,470
영업이익	2,715	14,033	46,429	48,126	52,417
영업이익률 (%)	11.2	3.6	5.4	5.3	5.4
비영업수익	-843	48,356	4,920	5,766	6,200
순금융비용	553	2,824	8,866	8,604	8,169
외환관련손익	9	-829	-1,093	-1,093	-1,093
관계기업투자등 관련손익	-387	7,135	1,401	1,398	1,398
세전계속사업이익	1,873	62,388	51,349	53,891	58,617
세전계속사업이익률 (%)	7.7	15.8	6.0	5.9	6.0
계속사업법인세	574	5,801	12,385	12,503	13,599
계속사업이익	1,299	56,587	38,964	41,389	45,018
중단사업이익	0	-1,095	0	0	0
*법인세효과	0	349	0	0	0
당기순이익	1,299	55,493	38,964	41,389	45,018
순이익률 (%)	5.4	14.0	4.6	4.5	4.6
지배주주	1,273	53,460	14,192	15,075	16,397
지배주주거속 순이익률(%)	525	13.51	1.66	1.65	1.68
비지배주주	26	2,033	24,772	26,314	28,621
총포괄이익	1,740	54,535	37,408	39,832	43,462
지배주주	1,715	53,633	13,940	14,823	16,145
비지배주주	26	902	23,468	25,010	27,317
EBITDA	3,287	36,035	96,318	96,644	99,594

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	5.4	1,531.1	116.4	6.4	7.1
영업이익	20.6	416.8	230.9	3.7	8.9
세전계속사업이익	-30.5	3,231.5	-17.7	5.0	8.8
EBITDA	17.9	996.3	167.3	0.3	3.1
EPS(계속사업)	-37.1	3,656.3	-78.9	6.2	7.9
수익성 (%)					
ROE	5.0	70.6	10.8	10.5	10.5
ROA	2.5	10.9	4.0	4.0	4.2
EBITDA마진	13.6	9.1	11.3	10.6	10.2
안정성 (%)					
유동비율	144.7	114.8	130.0	127.5	139.0
부채비율	103.9	141.1	132.6	125.4	117.6
순차입금/자기자본	49.1	53.6	42.2	39.6	29.7
EBITDA/이자비용(배)	5.0	9.9	9.1	9.1	9.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,546	95,632	20,170	21,425	23,118
BPS	51,709	177,177	195,428	213,401	230,918
CFPS	3,689	132,283	91,075	90,381	89,634
주당 현금배당금	2,000	3,400	3,900	4,500	5,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	104.3	3.4	12.4	11.7	10.8
PER(최저)	47.5	2.1	9.9	9.3	8.7
PBR(최고)	5.1	1.8	1.3	1.2	1.1
PBR(최저)	2.3	1.1	1.0	0.9	0.9
PCR	57.9	1.8	2.2	2.3	2.3
EV/EBITDA(최고)	444	20.3	7.1	7.4	7.1
EV/EBITDA(최저)	22.4	17.3	6.8	7.1	6.8