

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	159,366 억원
주요주주	
최태원(와4)	30.88%
SK 자사주	20.65%
외국인지분율	24.70%
배당수익률	1.50%

Stock Data

주가(16/08/16)	226,500 원
KOSPI	2050.47 pt
52주 Beta	1.24
52주 최고가	310,500 원
52주 최저가	200,000 원
60일 평균 거래대금	262 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.4%	5.2%
6개월	4.4%	-6.6%
12개월	-25.5%	-28.2%

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

자체사업 강화와 자회사 가치상승 반영 전망

자회사 실적개선이 지속되고 자체사업도 호조를 보이고 있는 SK의 주가 상승을 전망한다. 연초 대비 주요 계열사 주가 상승에도 불구하고 자주회사 SK의 주가는 오히려 하락하였는데 하반기 자체사업의 성장성이 확인됨에 따라 점진적으로 SK 주가에 반영될 전망이다. 하반기에는 스마트팩토링, 물류사업 등 자체 신사업이 강화될 것으로 예상되며 계열사와의 시너지 발생이 가능한 M&A에 대해서도 검토할 가능성이 높다.

2Q16: 자체사업 및 SK 이노베이션 호조 속 영업이익 개선

SK 2Q16 실적은 매출액 21 조 1,293 억원(1.8% qoq), 영업이익 1 조 6,849 억원(11.4% qoq, OPM: 8.0%)이다. 시장기대치를 상회하는 실적이다. SK 이노베이션 영업이익이 전기 대비 32.5% 증가하며 전체 영업이익 개선을 견인하였다. 시장 우려와 달리 SK E&S는 영업이익 흑자기조를 유지했으며 본업에서는 IT 서비스와 중고차 부문이 전기 대비 각각 28.8%, 12.4% 증가하며 성장성을 확인했다.

자회사 가치 상승이 SK 주가에 반영될 전망

하반기 SK의 주가 상승을 예상한다. SK의 주요 자회사인 SK 이노베이션은 연초 대비 주가가 23.4% 상승했으며 SK 머티리얼즈도 29.9% 상승했다. 이 밖에 SK 텔레콤, SK 네트웍스도 각각 7.8%, 17.1% 주가가 상승하였으나 SK의 주가는 연초 대비 3.4% 하락하였다. 자회사 기업가치 상승이 자주회사 SK의 주가에 반영될 것으로 예상한다. 특히 자체사업에서 높은 성장성을 확인된 점도 SK 주가 상승을 예측하게 하는 요인이다. SK E&S는 전년 대비 이익 감소가 불가피하나 내년 초 장문 발전소 완공 이후 CAPA 확대에 따른 영업이익 턴어라운드가 가능할 전망이다

투자의견 매수, 목표주가 35 만원(유지)

자회사 가치 상승과 자체사업에서 호조를 보이고 있는 SK에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 하반기에도 에센코어, 중고차 등의 성장기조가 유지되는 가운데 스마트팩토링, 물류사업 등의 신규 매출 발생으로 성장 기조가 유지될 것으로 예상한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	23,018	24,260	395,698	861,359	921,368	984,877
yoY	%	2.7	5.4	1,531.1	117.7	7.0	6.9
영업이익	억원	2,252	2,715	14,033	60,298	64,771	69,191
yoY	%	12.2	20.6	416.8	329.7	7.4	6.8
EBITDA	억원	2,789	3,287	36,035	110,188	113,289	116,368
세전이익	억원	2,693	1,873	62,388	56,294	64,162	69,274
순이익(지배주주)	억원	2,023	1,273	53,460	13,608	17,948	19,378
영업이익률%	%	9.8	11.2	3.6	7.0	7.0	7.0
EBITDA%	%	12.1	13.6	9.1	12.8	12.3	11.8
순이익률	%	8.8	5.4	14.0	4.9	5.4	5.4
EPS	원	4,045	2,546	95,632	19,340	25,508	27,321
PER	배	33.4	83.9	2.5	11.7	8.9	8.3
PBR	배	2.7	4.1	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	28.8	36.5	19.2	6.0	6.0	5.7
ROE	%	8.5	5.0	70.6	10.4	12.4	12.1
순차입금	억원	12,516	12,771	214,852	169,652	159,654	110,380
부채비율	%	111.7	103.9	141.1	131.6	123.0	113.7

자회사 가치 상승과 자체사업 고려 시 추가적인 상승여력 충분

영업가치를 합산한 SK 현주가는 NAV 대비 할인율 40% 수준이다. 역사적으로 가장 높은 할인율이다. 자체사업이 호조를 보이고 있으며 자회사 주가 상승에도 불구하고 자회사 SK의 주가는 이를 반영하지 못하고 있다. 상장/비상장 자회사 가치만 17.2조 원으로(현 시가총액: 15.9조원) 자체사업가치까지 고려 시 추가적인 주가 상승여력이 충분하다고 판단한다.

SK 자회사 가치

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	(단위: 억원)
상장사	SK이노베이션	140,548	33.0%	46,325	
	SK텔레콤	182,889	25.2%	46,125	
	SK네트웍스	15,685	39.1%	6,136	
	SKC	11,260	41.7%	4,700	
	SK마티리얼즈	16,265	49.1%	7,986	
	SK증권	3,857	10.0%	386	
비상장사	SK E&S		100.0%	26,000	38,112
	SK건설		44.5%	5,453	5,453
	SK해운		83.1%	3,324	3,324
	SK임업		100.0%	614	614
	SK바이오팜		100.0%	3,287	3,287
	SK바이오텍		100.0%	1,638	1,638
기타 비상장 자회사				8,073	8,073
합계					172,158

자료: SK 증권

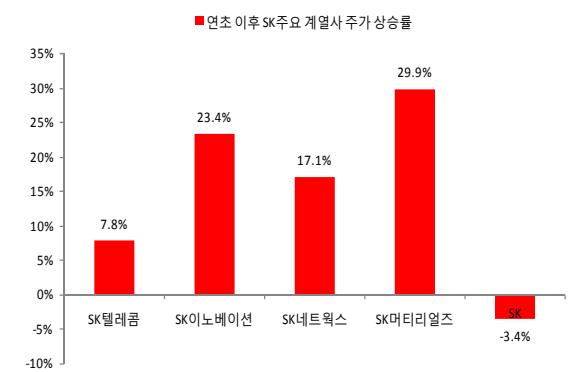
주: SK E&S는 Target PBR 1.26 배 적용(2015년 ROE: 12.6%)

SK NAV 대비 할인율



자료: SK 증권

SK 주요 계열사 연초 대비 주가 수익률



자료: SK 증권

SK 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

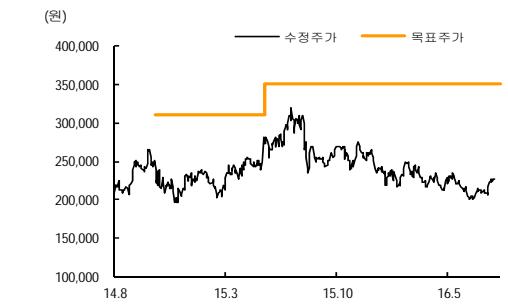
	1Q16A	2Q16A	3Q16F	4Q16F	1Q17F	2Q17A	3Q17F	4Q17F	2016F	2017F	2018F
매출액	206,740	210,450	217,233	226,936	221,651	221,210	230,392	248,114	861,359	921,368	984,877
별도기준	11,185	6,558	6,650	7,159	11,145	7,630	7,752	9,009	31,551	35,536	44,042
자회사	195,555	203,893	210,583	219,777	210,506	213,580	222,641	239,104	829,808	885,832	940,835
SK이노베이션 계열	94,582	102,802	104,204	104,271	98,206	108,360	113,457	119,493	405,859	439,516	480,606
SK텔레콤 계열	42,285	42,673	43,030	43,874	43,227	43,475	43,819	44,325	171,862	174,845	177,090
SK네트웍스 계열	45,482	46,575	50,818	53,002	48,774	48,067	50,045	53,306	195,877	200,192	208,135
SKC 계열	5,664	6,009	5,972	5,858	5,442	5,886	6,444	6,882	23,502	24,653	25,156
SK건설 계열	18,857	21,337	23,152	25,417	20,366	23,044	25,468	27,958	88,763	96,836	100,609
SK해운 계열	4,365	4,222	4,636	4,549	4,496	4,433	4,868	4,685	17,772	18,482	18,626
SK E&S 계열	15,996	7,092	6,274	11,349	17,740	8,191	7,428	13,449	40,711	46,807	52,570
영업이익	15,129	16,849	13,988	14,333	19,332	15,143	14,972	15,323	60,298	64,771	69,191
별도기준	6,447	611	1,404	875	6,068	883	1,576	1,142	9,337	9,669	11,251
자회사	8,682	16,238	12,584	13,458	13,264	14,260	13,396	14,181	50,962	55,102	57,940
SK이노베이션 계열	8,448	11,195	6,172	6,531	5,979	7,052	5,395	5,787	32,346	24,214	27,153
SK텔레콤 계열	4,021	4,074	4,261	4,047	4,304	4,484	4,551	4,108	16,403	17,447	17,654
SK네트웍스 계열	205	351	570	679	390	495	596	746	1,805	2,227	2,102
SKC 계열	431	473	381	409	456	514	644	668	1,695	2,282	2,203
SK건설 계열	527	286	903	1,017	467	1,152	1,299	1,342	2,733	4,260	3,960
SK해운 계열	328	258	366	400	417	354	377	399	1,352	1,546	1,529
SK E&S 계열	1,063	92	132	524	1,456	360	520	1,076	1,811	3,412	3,065
영업이익률	7.3%	8.0%	6.4%	6.3%	8.7%	6.8%	6.5%	6.2%	7.0%	7.0%	7.0%
별도기준	57.6%	9.3%	21.1%	12.2%	54.4%	11.6%	20.3%	12.7%	29.6%	27.2%	25.5%
자회사	4.4%	8.0%	6.0%	6.1%	6.3%	6.7%	6.0%	5.9%	6.1%	6.2%	6.2%

자료 SK 증권 SK

SK는 성공적인 M&A 경험 보유

SK 기업집단 내 공급과잉 영업이익률 기준을 충족하는 상장사는 부산가스, SK 머티리얼즈, SK 텔레콤, SKC 솔믹스, SK 네트웍스, SK 컴즈, SK 증권, SK 케미칼이 있다. SK는 계열사와 시너지를 발생시킬 수 있는 M&A를 통한 성장전략을 지향하고 있어 기활법 활용 여지가 충분하다고 판단한다. 특히 SK 머티리얼즈(주당 93,000 원에 인수), IDS 테크놀로지(현 애센코어), SK 엔카(중고차사업) 등 성공적인 M&A 경험은 SK의 최대강점이라 판단한다.

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.08.16	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
	2015.06.02	매수	350,000원
	2015.04.15	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 8 월 16 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 8 월 16 일 기준)

매수	95.21%	중립	4.79%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	9,271	297,651	347,609	375,675	435,533
현금및현금성자산	2,460	69,952	115,169	125,167	174,440
매출채권및기타채권	4,555	118,326	117,299	128,246	134,587
재고자산	1,418	56,433	55,944	61,164	64,189
비유동자산	43,799	668,687	658,961	695,138	695,983
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	1,006,570	1,070,812	1,131,516
유동부채	6,405	259,193	257,910	274,582	284,407
단기금융부채	2,142	83,242	83,089	83,089	83,089
매입채무 및 기타채무	2,576	98,229	97,377	106,464	111,728
단기충당부채	49	3,050	3,403	4,064	4,607
비유동부채	20,641	306,372	313,961	315,988	317,733
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	1,908	2,598	3,236
부채총계	27,047	565,566	571,871	590,570	602,139
지배주주지분	25,854	125,665	136,920	152,439	169,052
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	89,539	105,310	122,175
비자본주주지분	169	275,107	297,779	327,803	360,324
자본총계	26,024	400,773	434,699	480,242	529,377
부채와자본총계	53,070	966,338	1,006,570	1,070,812	1,131,516

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,777	48,598	95,050	61,377	102,071
당기순이익(순실)	1,299	55,493	42,324	49,277	53,203
비현금성활동등	2,318	-16,405	68,352	64,012	63,166
유형자산감가상각비	428	17,132	35,184	35,462	35,607
무형자산상각비	144	4,870	14,705	13,056	11,570
기타	504	-39,001	-3,510	-7,371	-7,371
운전자본감소(증가)	-1,180	15,036	-3,755	-37,886	915
매출채권및기타채권의 감소(증가)	354	12,504	2,717	-10,946	-6,341
재고자산감소(증가)	-615	14,207	1,097	-5,221	-3,024
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-694	-5,914	-2,947	9,087	5,264
기타	-226	-5,761	-4,622	-30,806	5,016
법인세납부	-659	-5,525	-11,871	-14,026	-15,212
투자활동현금흐름	-262	-38,466	-42,296	-35,575	-36,659
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	-930	2,822	3,514
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	45,216	9,998	49,273
기초현금	2,591	2,460	69,952	115,169	125,167
기말현금	2,460	69,952	115,169	125,167	174,440
FCF	365	-16,776	62,083	17,634	56,713

자료 : SK, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	24,260	395,698	861,359	921,368	984,877
매출원가	21,435	354,954	751,622	804,981	862,461
매출총이익	2,825	40,743	109,736	116,387	122,416
매출총이익률 (%)	11.6	103	12.7	12.6	12.4
판매비와관리비	110	26,711	49,438	51,616	53,225
영업이익	2,715	14,033	60,298	64,771	69,191
영업이익률 (%)	11.2	3.6	7.0	7.0	7.0
비영업수익	-843	48,356	-4,005	-608	83
순금융비용	553	2,824	8,808	8,284	7,592
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	56,294	64,162	69,274
세전계속사업이익률 (%)	7.7	15.8	6.5	7.0	7.0
계속사업법인세	574	5,801	13,970	14,886	16,072
계속사업이익	1,299	56,587	42,324	49,277	53,203
중단사업이익	0	-1,095	0	0	0
*법인세효과	0	349	0	0	0
당기순이익	1,299	55,493	42,324	49,277	53,203
순이익률 (%)	5.4	14.0	4.9	5.4	5.4
지배주주	1,273	53,460	13,608	17,948	19,378
지배주주기여 순이익률(%)	525	13.51	1.58	1.95	1.97
비지배주주	26	2,033	28,716	31,329	33,825
총포괄이익	1,740	54,535	40,768	47,721	51,647
지배주주	1,715	53,633	13,356	17,696	19,126
비지배주주	26	902	27,412	30,025	32,521
EBITDA	3,287	36,035	110,188	113,289	116,368

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	5.4	1,531.1	117.7	7.0	6.9
영업이익	20.6	416.8	329.7	7.4	6.8
세전계속사업이익	-30.5	3,231.5	-9.8	14.0	8.0
EBITDA	17.9	996.3	205.8	2.8	2.7
EPS(계속사업)	-37.1	3,656.3	-79.8	31.9	7.1
수익성 (%)					
ROE	5.0	70.6	10.4	12.4	12.1
ROA	2.5	109	4.3	4.7	4.8
EBITDA마진	13.6	91	12.8	12.3	11.8
안정성 (%)					
유동비율	144.7	114.8	134.8	136.8	153.1
부채비율	103.9	141.1	131.6	123.0	113.7
순자기자본률	49.1	53.6	39.0	33.2	20.9
EBITDA/이자비용(배)	5.0	9.9	10.4	10.6	10.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,546	95,632	19,340	25,508	27,321
BPS	51,709	177,177	194,598	216,654	238,349
CFPS	3,689	132,283	90,246	94,465	93,837
주당 현금배당금	2,000	3,400	3,900	4,500	5,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	104.3	3.4	12.9	9.8	9.1
PER(최저)	47.5	2.1	10.3	7.8	7.3
PBR(최고)	5.1	1.8	1.3	1.2	1.1
PBR(최저)	2.3	1.1	1.0	0.9	0.8
PCR	57.9	1.8	2.5	2.4	2.4
EV/EBITDA(최고)	444	203	6.2	6.2	5.9
EV/EBITDA(최저)	22.4	17.3	5.8	5.9	5.6