

# SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

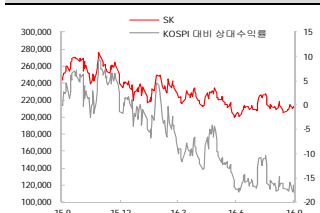
## Company Data

자본금	154 억원
발행주식수	7,093 만주
자사주	1,454 만주
액면가	200 원
시가총액	149,164 억원
주요주주	
최태원(오4)	30.88%
SK 자사주	20.65%
외국인지분율	25.00%
배당수익률	1.60%

## Stock Data

주가(16/09/30)	212,000 원
KOSPI	2043.63 pt
52주 Beta	1.16
52주 최고가	276,000 원
52주 최저가	200,000 원
60일 평균 거래대금	182 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.0%	-0.4%
6개월	-4.9%	-7.1%
12개월	-13.1%	-16.5%

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

## 4 분기부터 본격적인 실적개선 및 주가반등 가능할 전망

### 3 분기 이후 점진적인 회복 전망

① 정제마진 하락으로 인한 SK 이노비에션 영업이익 하락으로 SK 3Q 영업이익 감소전망

② SK E&S 는 2017 년 장흥, 문산 발전소 가동으로 영업이익 회복 전망

③ 물류, 바이오 등 신규 사업에 대한 기대감은 여전히 유효한 상황

투자 의견 매수, 목표주가 35 만원

## 3Q16 Preview : 탑라인 성장 & 영업이익 감소

SK 3Q16 실적은 매출액 21 조 6,377 억원(2.8% qoq), 영업이익 1 조 1,825 억원(-29.8% qoq, OPM: 5.5%)으로 예상된다. 전기 대비 영업이익이 감소하는 것은 SK 이노베이션 영업이익이 크게 감소할 것으로 예상하기 때문이다. SK 이노베이션을 제외한다면 대부분의 계열사는 전기 수준의 영업이익을 예상한다. SK 이노베이션도 3 분기를 저점으로 영업이익이 점차 상승할 것으로 예상되어 4 분기에는 영업이익이 전기 대비 9.1% 증가할 전망이다.

## 주가부진 요인 점진적 해소 전망

SK 이노베이션과 SK E&S 의 부진으로 양호한 자체실적에도 불구하고 SK 주가는 상승하지 못하고 있다. 유가 등 외형변수에 의해 실적이 결정되기 때문에 단기 반등 가능성을 예측하기 어려우나 SK 이노베이션은 배당 및 밸류에이션 매력이 부각될 수 있는 시기이며 SK E&S 는 2017 년 장흥, 문산 발전소 가동으로 영업이익의 규모는 2017 년 확대될 수 있다고 판단한다. 이 밖에 물류, 바이오 등 신규사업에 대한 기대감은 유효하다.

## 투자 의견 매수, 목표주가 35 만원(유지)

SK 에 대한 투자 의견 매수를 유지한다. IT 서비스 자체사업에서 안정적인 실적이 유지되고 있는 가운데 바이오, 물류 등 신규 사업에서의 성장 잠재력이 높다고 판단하기 때문이다. 또한 SK E&S 도 2017 년 신규 발전소 완공에 따라 영업이익 반등이 가능할 것으로 예상된다.

## 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	12.9	9.5	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

## SK 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16F	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016F	2017F	2018F
매출액	206,740	210,450	216,377	227,162	223,669	215,811	230,040	246,107	860,729	915,627	976,680
별도기준	11,185	6,558	6,648	7,159	11,149	7,618	7,751	9,005	31,550	35,524	44,024
자회사	195,555	203,893	209,729	220,003	212,520	208,192	222,289	237,102	829,179	880,103	932,655
SK이노베이션 계열	94,582	102,802	103,212	106,034	100,194	102,038	113,366	119,418	406,631	435,015	473,792
SK텔레콤 계열	42,285	42,673	43,102	43,909	43,276	43,642	44,065	44,576	171,969	175,560	177,762
SK네트웍스 계열	45,482	46,575	51,214	53,318	48,774	48,067	50,045	53,306	196,589	200,192	208,135
SKC 계열	5,664	6,009	6,014	5,889	5,724	5,835	6,442	6,541	23,576	24,542	24,774
SK건설(주) 계열	18,857	21,337	22,725	24,308	20,366	23,044	24,998	26,738	87,227	95,146	98,869
SK해운(주) 계열	4,365	4,222	4,636	4,549	4,496	4,433	4,868	4,685	17,772	18,482	18,626
에스케이이엔에스(주) 계열	15,996	7,092	6,199	10,572	17,740	8,191	7,339	12,528	39,858	45,798	51,413
영업이익	15,129	16,849	11,825	12,907	18,634	14,274	14,576	14,585	56,709	62,069	64,646
별도기준	6,447	611	1,034	848	6,072	882	1,391	1,142	8,941	9,486	10,987
자회사	8,682	16,238	10,791	12,059	12,562	13,392	13,185	13,444	47,769	52,583	53,660
SK이노베이션 계열	8,448	11,195	5,740	6,327	6,001	7,283	6,189	5,974	31,710	25,448	27,022
SK텔레콤 계열	4,021	4,074	4,235	4,052	4,260	4,503	4,469	4,095	16,382	17,327	17,632
SK네트웍스 계열	205	351	578	689	390	495	596	746	1,823	2,227	2,107
SKC 계열	431	473	352	426	504	530	643	594	1,683	2,271	2,152
SK건설(주) 계열	527	286	273	583	467	783	1,125	1,283	1,670	3,659	2,843
SK해운(주) 계열	328	258	297	373	417	312	340	385	1,255	1,454	1,389
에스케이이엔에스(주) 계열	1,063	92	105	412	1,456	360	514	1,002	1,673	3,332	2,926
영업이익률	7.3%	8.0%	5.5%	5.7%	8.3%	6.6%	6.3%	5.9%	26.5%	27.2%	26.5%

자료: SK 증권 SK

## 3Q16 실적: SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

SK 실적	3Q15	2Q16	3Q16 SK 추정치	3Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	153,580	211,293	216,377	218,048	-1%
영업이익	4,777	16,849	11,825	12,970	-9%
순이익	49,097	2,876	2,414	2,984	-19%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

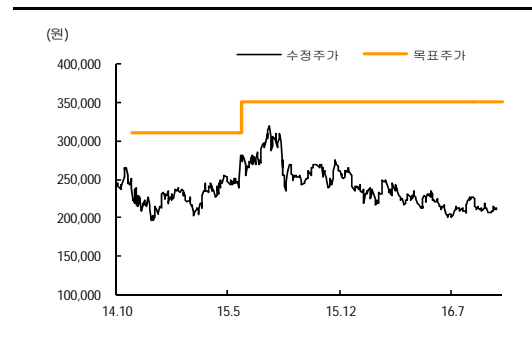
## 2016년 실적: SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

SK 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	24,260	395,698	861,572	870,169	-1%
영업이익	2,715	14,033	56,709	58,686	-3%
순이익	1,273	53,460	11,574	13,238	-13%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	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
	2015.06.02	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 5일 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 5일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	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
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	53,070	966,338	1,004,018	1,064,372	1,121,530
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	27,047	565,566	576,299	598,908	616,059
<b>지배주주지분</b>	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
<b>자본총계</b>	26,024	400,773	427,719	465,464	505,472
<b>부채외자본총계</b>	53,070	966,338	1,004,018	1,064,372	1,121,530

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	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
<b>투자활동현금흐름</b>	-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
<b>재무활동현금흐름</b>	-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
<b>현금의 증가(감소)</b>	-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
<b>매출액</b>	24,260	395,698	861,572	915,627	976,680
<b>매출원가</b>	21,435	354,954	751,080	799,976	855,292
<b>매출총이익</b>	2,825	40,743	110,492	115,650	121,388
매출총이익률 (%)	11.6	10.3	12.8	12.6	12.4
<b>판매비와관리비</b>	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
<b>비영업손익</b>	-843	48,356	-8,818	-6,194	-5,387
<b>순금융비용</b>	553	2,824	7,043	6,411	5,604
외환관련손익	9	-829	-1,093	-1,093	-1,093
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-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
<b>계속사업이익</b>	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
<b>순이익률 (%)</b>	5.4	14.0	4.1	4.7	4.7
지배주주	1,273	53,460	11,574	15,630	16,576
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	5.25	13.51	1.34	1.71	1.7
<b>비지배주주</b>	26	2,033	24,129	27,283	28,935
<b>총포괄이익</b>	1,740	54,535	32,713	39,922	42,520
<b>지배주주</b>	1,715	53,633	10,335	14,391	15,337
<b>비지배주주</b>	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
<b>성장성 (%)</b>					
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
<b>수익성 (%)</b>					
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
<b>안정성 (%)</b>					
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
<b>주당지표 (원)</b>					
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
<b>Valuation지표 (배)</b>					
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