

SK (034730.KS)

주가 반등을 이끌어낼 두 축: 신사업 실적 개선과 사업포트폴리오 강화

2017년 SK E&S 실적 반등을 시작으로 신사업포트폴리오 성장 가시화 전망. 손자회사 SK하이닉스를 활용한 사업포트폴리오 강화 진행 중. NAV 대비 34% 할인된 현재 주가는 매력적

Company Comment | 2017. 3. 14

신사업포트폴리오 성장 가시화: LNG가 끌고, 제약과 ICT가 따라온다

SK의 2017년 영업이익은 5조5,910억원(5% y-y)으로 전망되며, 이익 성장의 약 1/2은 LNG사업이 기여할 것으로 기대. SMP^{주1)} 개선, CP^{주2)} 인상 등 민자발전사업 업황 개선과 맞물려, 1월말 과주LNG발전소(1.8GW) 상업생산 시작으로 SK E&S 영업이익 회복 가속화 예상

SK E&S 매출이 본궤도에 오른 2018년 이후에는 SK바이오텍 증설 진행과 SK바이오팜 신약 매출 개시 등 제약사업 성장, HonHai와의 합작법인인 FSK Holdings(IT서비스) 및 FSK L&S(스마트물류), 최근 인수한 에스엠코어(공장자동화) 등을 통한 ICT사업 본격 확대 기대

SK하이닉스를 활용한 지주회사 사업포트폴리오 강화

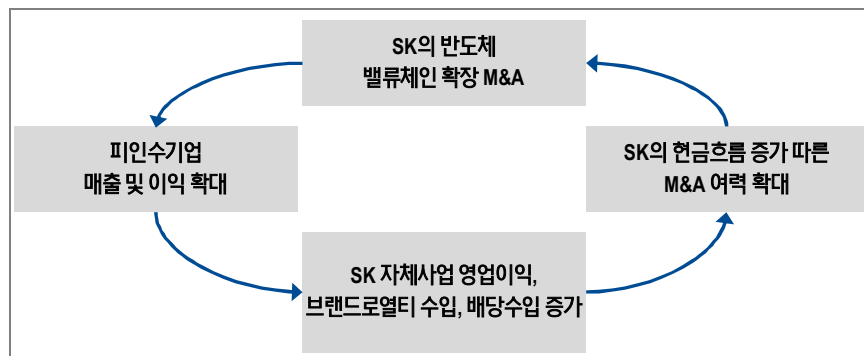
SK하이닉스를 자회사화하는 구조개편에 대한 시장 기대감 여전하나, 직·간접적으로 지분가치(7.4조원) 지불해야 하므로 당분간 쉽지 않을 전망

오히려, '지주회사의 손자회사'인 SK하이닉스의 증손회사 편입 제약 때문에(공정거래법상 증손회사 지분 100% 확보해야 함), 지주회사 SK가 반도체 밸류체인 강화를 주도하고 있음. 지난 1년반 동안 인수한 SK머티리얼즈, 에스엠코어, LG실트론을 통해 SK는 자체사업 매출 확대(IT서비스, 스마트물류), 지주회사 매출 증가(브랜드로열티수입 및 배당수입) 등 현금흐름 강화 중. 현금확보 통해 M&A 지속하는 선순환 구조 기대

주1) SMP: 계통한계가격, 한전이 민간발전사들의 생산전력을 사들이는 기준가격.

주2) CP: 용량요금, 신규투자 유도 위해 발전여부와 무관하게 지불되는 가격

M&A의 선순환



자료: NH투자증권 리서치본부

Buy (유지)

목표주가 330,000원 (유지)

현재가 (17/03/10) 223,000원

업종	서비스업
KOSPI / KOSDAQ	2,097.35 / 612.26
시가총액(보통주)	15,690.3십억원
발행주식수(보통주)	70.4백만주
52주 최고가('16/08/25)	245,000원
최저가('16/02/15)	200,000원
평균거래대금(60일)	24,880백만원
배당수익률(2016E)	1.61%
외국인지분율	24.4%

주요주주	
최태원 외 4 인	30.9%
국민연금	7.4%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-5.3	4.9	-5.7
상대수익률 (%p)	-8.6	2.0	-11.5

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	39,570	83,617	94,513	100,378
증감률	1,531.1	111.3	13.0	6.2
영업이익	1,403	5,298	5,591	6,307
영업이익률	3.5	6.3	5.9	6.3
(지배지분)순이익	5,346	982	1,621	1,857
EPS	94,065	13,920	23,011	26,352
증감률	3,594.8	-85.2	65.3	14.5
PER	2.6	16.5	9.7	8.5
PBR	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	18.2	6.6	6.5	6.3
ROE	70.6	7.5	11.3	11.7
부채비율	141.1	137.7	130.5	121.0
순차입금	21,228	22,900	22,235	21,760

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 김동양

02)768-7444, dongyang.kim@nhqv.com

RA 김수연

02)768-7617, sooyeonkim@nhqv.com

NAV 계산

구분	내역	
영업가치 (A, 십억원)	2017F EBITDA에 EV/EBITDA 11배 적용	5,082.2
투자자산가치 (B, 십억원)	자사주 및 상장/비상장 자회사와 투자유가증권의 합계	22,065.3
- SK이노베이션	33.4%, 시장가 적용	4,694.3
- SK텔레콤	25.2%, 시장가 적용	5,029.8
- SK네트웍스	39.1%, 시장가 적용	761.6
- SKC	42.5%, 시장가 적용	470.2
- SK증권	10.0%, 시장가 적용	37.5
- SK머티리얼즈	49.1%, 시장가 적용	920.2
- 에스엠코어	28.9%, 시장가 적용	71.3
- SK E&S	100.0%, 2017F EBITDA에 EV/EBITDA 10배 적용	2,074.8
- China Gas Holdings	16.5%, 시장가 적용	1,540.7
- Infosec	99.4%, 2017F EBITDA에 EV/EBITDA 11배 적용	373.3
- SK건설	44.5%, 장부가 적용	545.3
- SK해운	83.1%, 장부가 적용	332.4
- SK China	80.7%, 장부가 적용	299.4
- SK 바이오팜	100.0%, 장부가 적용	328.7
- SK 바이오텍	100.0%, 장부가 적용	163.8
- LG실트론	51.0%, 취득가액	620.0
- 자사주	보통주 20.7%, 우선주 0.3%, 시장가 적용	3,241.8
- 기타	비상장사는 장부가 적용	560.3
유형자산가치 (C, 십억원)	장부가 적용	25.8
무형자산가치 (D, 십억원)	브랜드로열티 수입에 대한 DCF(WACC7.0%, 영구성장률2.5%)	2,736.2
기업가치 (E=A+B+C+D, 십억원)		29,909.6
순차입금 (F, 십억원)	이자성부채-현금자산(3Q16말 IFRS별도기준, 에스엠코어 및 LG실트론 인수 금액 반영)	5,811.7
NAV (G=E-F, 십억원)		24,097.9
주식수 (H, 백만주)	보통주와 우선주 합계	70.9
주당 NAV (I=G/H, 원)		339,758
현재주가(원)		223,000
할인율(%)		34.4
목표주가 (원)	주당 NAV에 0%의 할인율 적용	330,000

주: 투자유가증권의 가치는 3월 10일 종가 기준임

자료: NH투자증권 리서치본부 추정

I. 신사업포트폴리오 성장 가시화

1. 2017년 실적 반등 시작되는 SK E&S

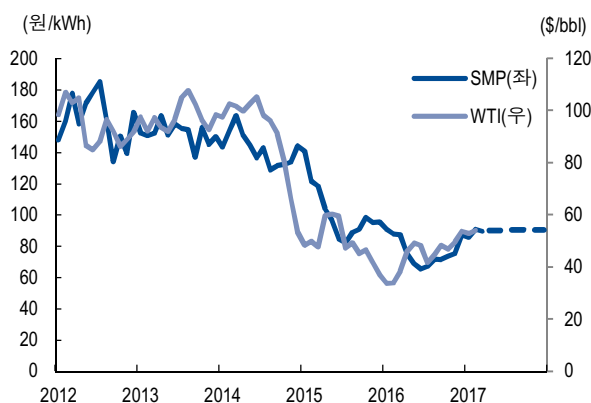
SMP반등, CP인상 등 민자발전사업 업황 개선 중

SK의 2017년 영업이익은 5조5,910억원(5% y-y)으로 전망되며, 이익 성장의 절반은 LNG사업(SK E&S)이 기여할 것으로 예상된다(3,143억원, 103% y-y). SK E&S는 SK에게 지난 5년간(2012년~2016년 연말배당 기준) 연평균 3,179억원의 배당수입을 안겨준, 가장 중요한 비상장자회사이다. SK E&S는 2012년 이후 SMP의 약세에 따라 지속적인 영업이익 감소를 보였으나, 민자발전사업 업황 개선과 신규발전소 가동으로 2017년 이후 영업이익 회복 가속화가 예상된다.

유가에 약 2분기 후행하는 SMP는 SK E&S의 매출액(가격요소)과 영업이익(스프레드 요소)을 결정한다. SMP는 지난 6월 65원/kWh을 저점으로 3월에는 92원/kWh까지 회복했다. 연평균으로도 2012년 161원/kWh에서 2016년 77원/kWh까지 지속 하락했으나, 2017년 90원/kWh(17% y-y)으로 처음 반등할 전망이다. 점진적 상승이 전망되는 유가, 최근의 전기사업법 개정안 국회 통과(전력시장 운영 시, 경제성 이외에 환경성과 안정성 등을 종합적으로 검토해야 함) 등을 고려하면, 2018년 이후에도 SMP 하락 가능성은 낮을 것으로 예상된다.

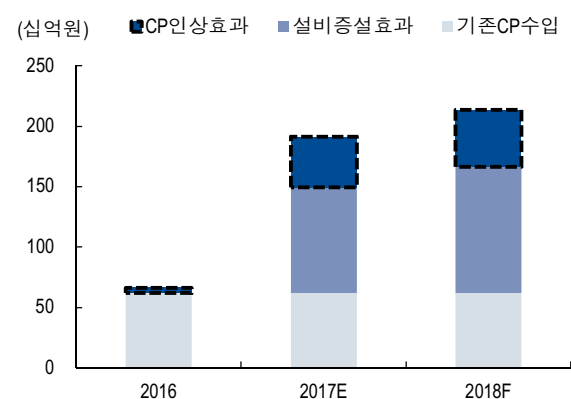
생산 여부와 무관하게 민자발전사들의 고정비용을 일부 보상해주는 CP도 지난 10월, 15년만에 약 2.11원/kWh 인상되었다(인상범위 중간값 기준, 기존 CP 7.46원/kWh). 이에 따라 SK E&S는 기존 광양LNG발전소(1.1GW)에 신규 파주LNG발전소(1.8GW)까지 총 2.9GW 설비용량에 대해 연간 470억원의 추가 영업이익이 예상된다.

SMP는 유가에 약 2분기 후행하여 반등 중



자료: NH투자증권 리서치본부

CP인상에 따른 SK E&S의 CP수입 증가



주: CP 인상분은 중간값 2.11원/kWh 적용

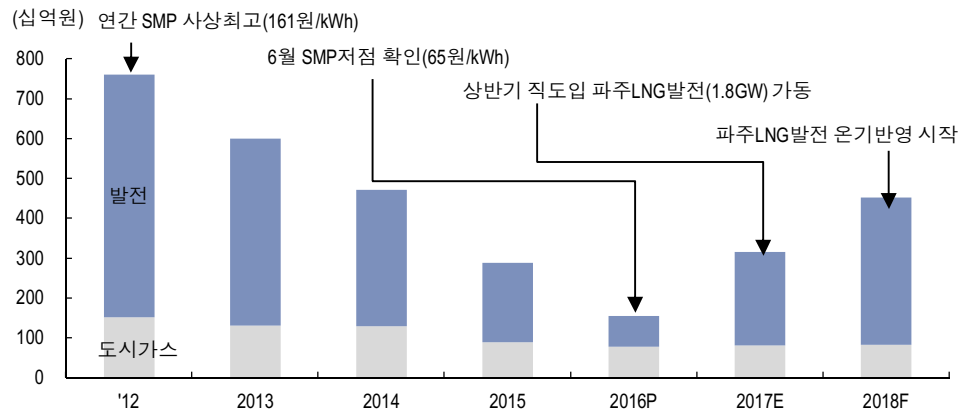
자료: NH투자증권 리서치본부

2017년 신규발전소 가동에 따른 이익 레벨업 시작

민자발전사업 업황 개선과 맞물려 신규발전소 가동 효과도 배가될 전망이다. 기존의 광양LNG발전소(1.1GW)는 인도네시아 탕구의 저가 LNG 직도입을 통해 가동을 걱정 없이 고마진을 향유해왔다(영업이익률 11~55%, 저마진인 하남열병합발전소와의 합계 수치). 여기에 파주LNG발전소(1.8GW) 1호기가 1월말 상업생산을 시작했고, 2호기도 4월 상업생산 예정이다. 파주LNG발전소는 직도입 통한 원료경쟁력, 송전손실 적은 수도권 입지, 최신 발전설비의 고효율성 등으로 가동을 걱정 없이 광양LNG발전소 수준에 근접하는 영업이익률 시현이 기대된다.

SK E&S의 영업이익은 2016년 1,545억원을 저점으로 신규발전소 가동이 시작되는 2017년 3,143억원(103% y-y), 온기 반영되는 2018년 4,515억원(44% y-y)으로 레벨업될 전망이다. 특히, 중장기적으로 미국 우드퍼드 셰일가스전(지분 49.9%, 2019년 이후 연간 120만톤 확보) 등 자체개발 LNG 도입하여 연료비용 절감을 통한 추가적인 이익률 개선이 기대된다.

신사업 선두주자 SK E&S, 2017년부터 의미있는 이익 개선



자료: NH 투자증권 리서치본부

2. 차근차근 진행 중인 제약사업

2018년 이후 제약사업 매출 본격화 기대

의약품생산(SK바이오텍, 지분 100%)과 신약개발(SK바이오팜, 지분 100%)을 영위하는 제약사업은 자체 성장과 M&A를 통해 2020년 매출액 2.5조원, 영업이익 9,000억원을 목표하고 있으며, 2018년 SK바이오팜의 뇌전증 치료제 시판과 함께 실적이 본격화될 전망이다.

SK바이오팜은 2016년 3월 ‘약효시험 없이 안정성 시험만을 진행하는’ 임상 3상에 돌입한 뇌전증 치료제(YKP3089)를 4분기 중 미국 FDA 신약판매승인 신청 예정이다. YKP3089는 임상 2상에서 뇌전증 치료제 1위 제품(Vimpat, 연간 미국시장 매출액 1조원)을 능가하는 약효를 보인 바 있으며, 2020년까지 진행 중인 뇌전증 치료제 2개 제품을 추가 출시하여 상업화 시너지를 극대화할 계획이다.

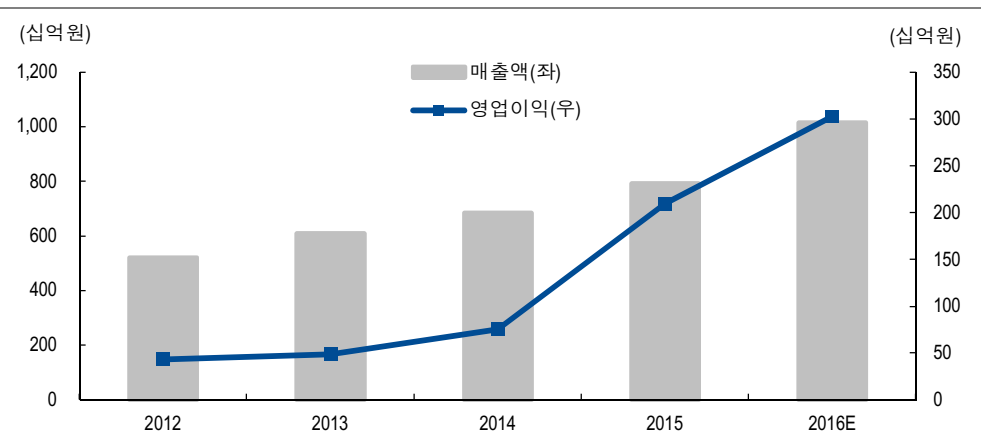
SK바이오텍은 원료의약품과 의약품중간체를 생산하며, 특화된 연속반응 기술로 글로벌 대형제약사 중심 고객기반 구축하여 안정적으로 성장 중이다(2016년 매출액 1,012억원, 28% y-y, 영업이익률 30%). 기존 15.8만리터 설비에, 증설 중인 16만리터 설비가 5월부터 가동 예정이며, 2020년까지 총 80만리터로 증설 계획이다.

SK 바이오팜 주요 파이프라인

주요과제	적응증	시장규모	현황/계획
Cenobamate (YKP3089)	뇌전증 (부분발작, 전신발작 등)	5.3조원	2016년 1Q 3상 진입, 2017년 4Q 美 FDANDA 신청 계획
Carisbamate	뇌전증 (희귀발작)	0.8조원	2017년 임상 2상 시작 계획
SKL-N05	수면장애	1.1조원	기면증 No. 1 회사인 Jazz 社에 2011년 L/O 수면무호흡증: 2016년 3Q 3상 환자모집 완료, 2017년 1Q 결과 예상 기면증: 2016년 4Q 3상 환자모집 완료, 2017년 2Q 결과 예상
SKL13865	집중력장애 (ADHD)	8.0조원	2016년 4Q 1상 완료, 2017년 2상 시작 계획
SKL20540	조현병 (Schizophrenia)	6.9조원	2016년 4Q 美 FDA IND 승인 신청
YKP10811	위장관 질환 (위마비, 만성변비, 과민성대장증후군)	3.4조원	Value 극대화 위한 위마비 우선 개발 및 Partnering 추진

자료: SK 바이오팜, NH 투자증권 리서치본부

SK 바이오텍 실적추이



자료: SK, NH 투자증권 리서치본부

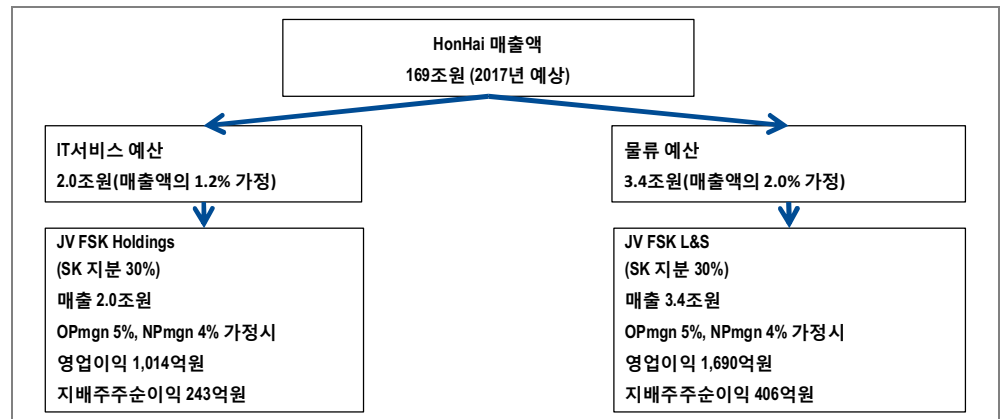
3. 중국으로의 확장을 도모하는 ICT신사업

**HonHai그룹과 연계한
ICT신사업 기회는
연결매출액 5.4조원**

SK는 전략적 자본제휴를 맺은 대만 HonHai그룹(SK의 지분 3.5% 보유)과 IT서비스 JV인 FSK Holdings(SK 지분 30%) 및 스마트물류 JV인 FSK L&S(SK 지분 30%)를 설립했다. 아직 가시적인 성과는 없으나, 최근 인수한 에스엠코어(공장자동화)와 함께 ICT 신사업을 강화할 것으로 기대된다.

SK의 ICT 사업 노하우를 우선 HonHai그룹의 제조 설비·공정에 적용하고, 이를 바탕으로 중국시장에 진출할 것으로 전망된다. IT제조기업이라는 공통점이 있는 삼성전자의 매출액 대비 IT서비스 비용(약 1.2%) 및 물류예산(약 1.5%)을 HonHai의 예상매출액 169조원(2017년 시장 컨센서스 기준)에 대입해보면, HonHai로부터 얻을 수 있는 중장기적인 사업기회는 연간 매출액 5.4조원, 영업이익 2,704억원, 지배주주순이익 649억원으로 추정된다.

HonHai 와 연계한 사업기회



자료: NH투자증권 리서치본부, Bloomberg

2020 년 신사업 경영목표

(단위: 십억원)

신사업분야	제약/바이오		LNG	반도체소재	반도체모듈	ICT				신사업 총계
담당개업사/ 사업부	SK 바이오팜	SK 바이오텍	SK E&S	SK 머티리얼즈, LG 실트론	Essencore	Cloud	공장자동화 (FSK Holdings, 에스엠코어)	스마트물류 (FSK L&S)	인공지능	
2020년 목표 매출액	1,000.0	1,500.0	8,200.0	1,500.0+ α	2,000.0	600.0	500.0+ α	1,000.0	400.0	16,700.0+ α
2020년 목표 영업이익	600.0	300.0	840.0	500.0+ α	200.0	60.0	50.0+ α	60.0	80.0	2,690.0+ α
주요 신규 사업 내용	-뇌전증 치료제 3상 및 신약 출시 계획 -뇌전증 분야 M&A 추진	-CMO 설비증설 (15.8만 L→ 2017년 32만 L→202 0년 80만 L)	-파주 LNG 발전소 가동 (2017년, LNG 직도입) -중국 LNG 터미널 및 충 전소 JV설립 추진	-NF3 설비증설 (2015년 7,200톤→ 2017년 9,700톤) -신규분야 추가M&A (2017년 LG 실트론 M&A)	-고부가제품 (SSD, eMMC) 라인업 확대 -M&A 통한 확장	-IBM Softlayer, Alicloud 등 최근 확보 사업 확대	-Foxconn 등 중화권 사업 확대	-국내 Captive, 중국 Foxconn 기 반으로 확장 목표	-IBM Watson 국내 독점 사용권 확보 -B2B 고객 대상 지능형 시스템 구축 사업 추진	

자료: NH 투자증권 리서치본부

II. SK하이닉스를 활용한 사업포트폴리오 강화

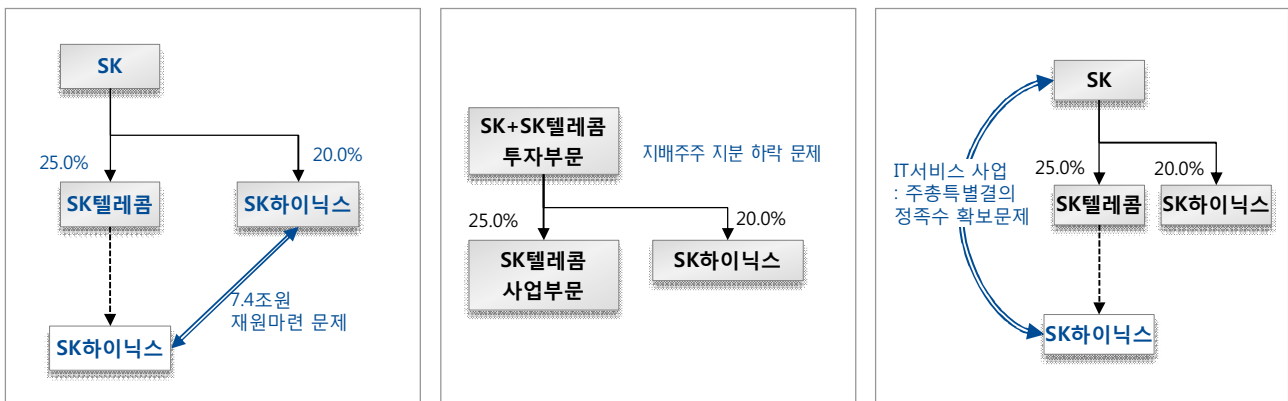
1. 손자회사 SK하이닉스의 자회사화는 쉽지 않음

지배구조개편에 대한
시장 기대감 자체는
긍정적

SK는 2007년 지주회사체제 전환, 2015년 SK-SK C&C간 합병을 통해 지배구조를 완성했지만, 여전히 손자회사인 SK하이닉스를 자회사화하는 구조개편에 대한 시장의 기대감이 남아있다. 그러나, 추가 구조개편은 당분간 쉽지 않을 전망이다.

SK하이닉스를 SK의 자회사화하는 방법으로는 (1)SK의 SK하이닉스 지분매수, (2)SK텔레콤 인적 분할 후 투자부문과 SK와의 합병, (3)SK의 IT서비스사업과 SK하이닉스 지분 교환 등이 있다. 그러나, (1)지분매수는 7.4조원 재원마련 문제(자사주 20.7%(3.2조원) 있으나, 순부채도 5.8조원), (2)SK텔레콤 투자부문과의 합병은 SK-SK C&C 합병으로 이미 낮아진 지배주주의 지분을 하락 문제(30.6%→22.6%), (3)주요사업 양수도는 SK텔레콤 주주총회 특별결의 정족수 확보의 어려움(외국인 주주 42%) 등으로 쉽지 않을 전망이다. 결국, SK하이닉스 자회사화는 지분가치 7.4조원에 대한 비용을 직·간접 지불해야 하는 반면, 얻을 수 있는 실질적인 이득은 배당소득 877억원(2016년말 기준)에 불과하여 효율성이 떨어지기 때문이다.

어떤 식으로든 손자회사 SK 하이닉스의 자회사화는 쉽지 않음



자료: NH투자증권 리서치본부

2. SK가 주도하는 반도체 밸류체인 확장 M&A

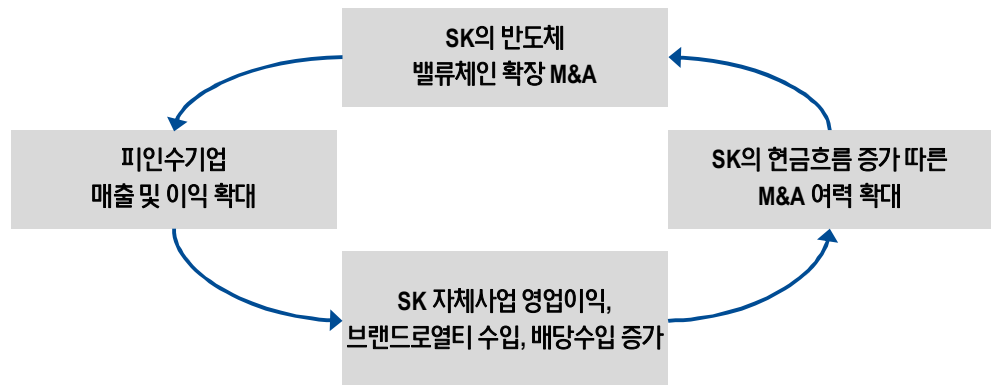
M&A로 얻게되는 4개의 파이프라인

- (1) IT서비스 매출,
- (2) 스마트물류 매출,
- (3) 브랜드로열티 수입,
- (4) 배당 수입

지배구조와 관련해서는 ‘지주회사의 손자회사’인 SK하이닉스의 증손회사 편입 제약 때문에, 지주회사 SK가 반도체 밸류 체인 강화를 주도하고 있다. 공정거래법상 국내 기업의 경우, 지주회사의 손자회사는 증손회사 지분을 100% 확보해야 하기 때문이다.

SK는 지난 1년반 동안 인수한 SK머티리얼즈(49.1%), 에스엠코어(37.7%), LG실트론(51.0%)을 통해 자체사업 매출 확대(피인수기업에 대한 IT서비스 및 스마트물류(향후 예정)), 지주회사 매출 증가(브랜드로열티수입 및 배당수입) 등 현금흐름을 강화하고 있다. 2016년 기준으로 추정된 SK의 현금흐름 증가분은 260억원에 불과하지만, 향후 피인수기업들의 SK하이닉스向 매출 성장성을 감안하면, 이러한 현금 확보를 통해 M&A를 지속하는 선순환 구조가 기대된다.

M&A의 선순환



자료: NH 투자증권 리서치본부

피인수기업들의 SK 현금흐름 기여(2016년 기준)

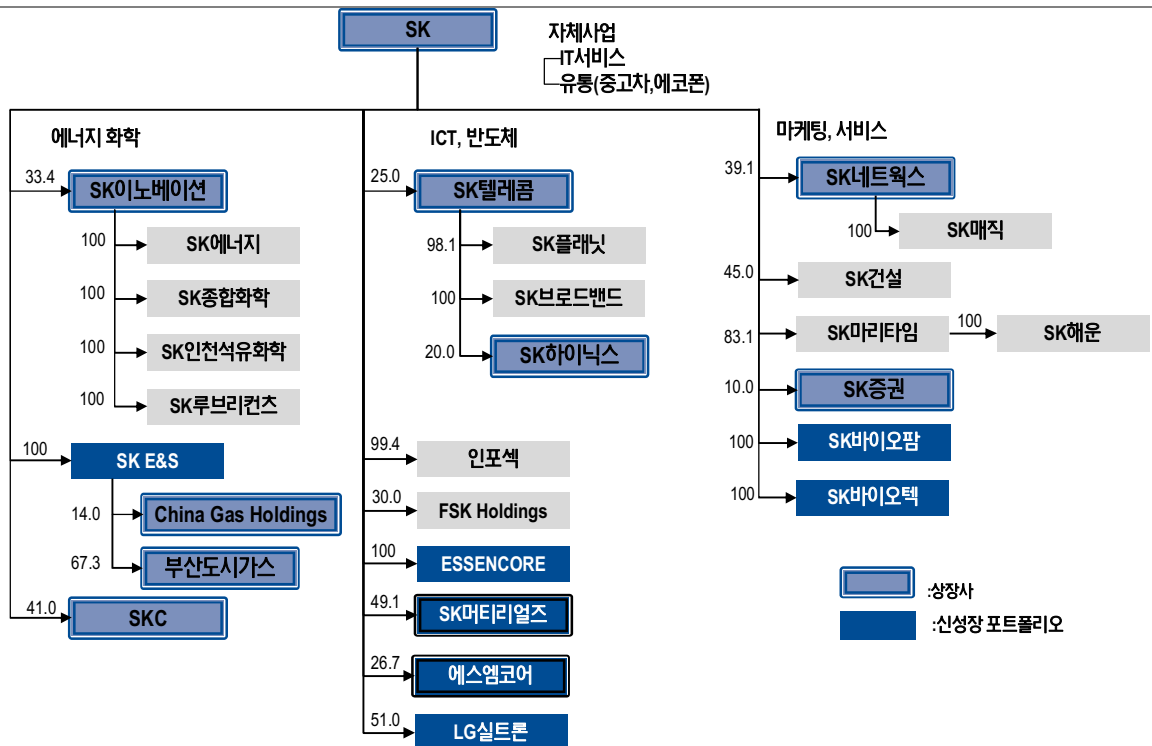
(단위: 십억원)

	지분율	인수시점	인수가액	해당기업 매출	SK IT 서비스 영업이익	SK 물류 영업이익	브랜드로열티 수입	배당수입	SK 현금흐름 증분
SK 머티리얼즈	49.1	2015.11.24	470.3	461.4	1.1	0.5	0.9	18.4	20.9
에스엠코어	37.7	2016.11.28	4.9	51.5	0.1	0.1	0.1	0.3	0.6
LG 실트론	51.0	2017.01.23	620.0	836.3	2.0	0.8	1.7	-	4.5
소계			1,095.2		3.2	1.3	2.7	18.7	26.0

주: (1) LG 실트론은 인수계획 공시 시점 (2) IT 서비스 예산은 매출액의 1.2% 가정, SK의 IT 서비스 영업이익률 20% 가정 (3) 물류 예산은 매출액의 2.0% 가정, SK의 물류 영업이익률 5% 가정

자료: NH 투자증권 리서치본부

SK 그룹 지배구조



자료: NH 투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억원)	2015/12A	2016/12P	2017/12F	2018/12F
매출액	39,570	83,617	94,513	100,378
증감률 (%)	1,531.1	111.3	13.0	6.2
매출원가	35,495	74,754	84,495	89,738
매출총이익	4,074	8,863	10,018	10,640
Gross 마진 (%)	10.3	10.6	10.6	10.6
판매비와 일반관리비	2,671	3,566	4,427	4,333
영업이익	1,403	5,298	5,591	6,307
증감률 (%)	416.8	277.5	5.5	12.8
OP 마진 (%)	3.5	6.3	5.9	6.3
EBITDA	3,604	10,052	10,393	11,149
영업외손익	4,836	-927	-257	-199
금융수익(비용)	-279	-294	-557	-549
기타영업외손익	4,450	-883	0	0
종속, 관계기업관련손익	665	250	300	350
세전계속사업이익	6,239	4,371	5,334	6,108
법인세비용	580	1,566	1,280	1,466
계속사업이익	5,659	2,804	4,054	4,642
당기순이익	5,549	2,804	4,054	4,642
증감률 (%)	4,172.0	-49.5	44.5	14.5
Net 마진 (%)	14.0	3.4	4.3	4.6
지배주주지분 순이익	5,346	982	1,621	1,857
비지배주주지분 순이익	203	1,823	2,432	2,785
기타포괄이익	-96	13	0	0
총포괄이익	5,453	2,817	4,054	4,642

Valuation / Profitability / Stability

	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(X)	2.6	16.5	9.7	8.5
PBR(X)	1.4	1.2	1.1	1.0
PCR(X)	3.5	1.8	1.5	1.4
PSR(X)	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(X)	18.2	6.6	6.5	6.3
EV/EBIT(X)	46.9	12.6	12.1	11.1
EPS(W)	94,065	13,920	23,011	26,352
BPS(W)	177,177	192,382	211,904	234,346
SPS(W)	696,503	1,188,412	1,343,272	1,426,623
자기자본이익률(ROE, %)	70.6	7.5	11.3	11.7
총자산이익률(ROA, %)	10.9	2.9	4.0	4.4
투하자본이익률 (ROIC, %)	11.4	6.5	7.9	8.7
배당수익률(%)	1.4	1.6	1.9	2.1
배당성장률(%)	3.6	21.0	14.5	14.1
총현금배당금(십억원)	192	209	237	265
보통주 주당배당금(W)	3,400	3,700	4,200	4,700
순부채(현금)/자기자본(%)	53.0	55.8	49.6	44.2
총부채/ 자기자본(%)	141.1	137.7	130.5	121.0
이자발생부채	31,974	31,974	31,774	31,574
유동비율(%)	114.8	114.3	117.3	119.1
총발행주식수(mn)	71	71	71	71
액면가(W)	200	200	200	200
주가(W)	240,500	229,500	223,000	223,000
시가총액(십억원)	17,007	16,225	15,764	15,764

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

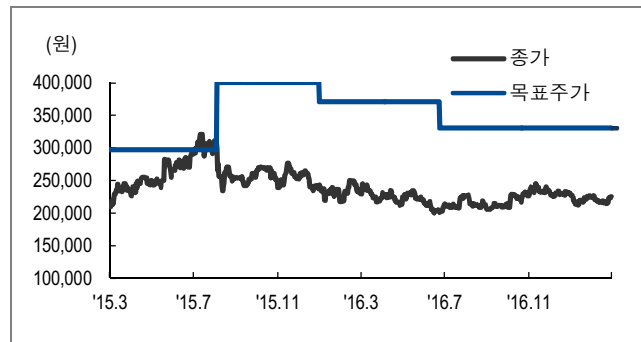
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	6,995	5,323	5,788	6,063
매출채권	10,178	11,300	12,772	13,565
유동자산	29,765	29,538	32,704	34,432
유형자산	39,445	41,163	42,736	44,181
투자자산	13,715	14,114	16,114	19,114
비유동자산	66,869	68,013	70,711	74,369
자산총계	96,634	97,552	103,415	108,801
단기성부채	8,324	8,301	8,101	7,901
매입채무	7,431	8,040	9,088	9,652
유동부채	25,919	25,844	27,890	28,899
장기성부채	23,650	23,673	23,673	23,673
장기충당부채	401	401	401	401
비유동부채	30,637	30,661	30,661	30,661
부채총계	56,557	56,504	58,551	59,560
자본금	15	15	15	15
자본잉여금	5,678	11,671	11,671	11,671
이익잉여금	7,802	2,875	4,259	5,851
비지배주주지분	27,511	27,402	29,834	32,620
자본총계	40,077	41,047	44,864	49,241

CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	4,589	5,537	8,074	8,862
당기순이익	5,549	2,804	4,054	4,642
+ 유/무형자산상각비	2,200	4,754	4,802	4,842
+ 종속, 관계기업관련손익	-714	-250	-300	-350
+ 외화환산손실(이익)	-26	-258	0	0
Gross Cash Flow	3,909	9,169	10,393	11,149
- 운전자본의증가(감소)	1,504	-1,514	-482	-273
투자활동 현금흐름	-4,033	-5,378	-7,200	-8,150
+ 유형자산 감소	185	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-2,238	-5,500	-5,500	-5,500
+ 투자자산의매각(취득)	-9,462	-136	-1,700	-2,650
Free Cash Flow	2,351	37	2,574	3,362
Net Cash Flow	556	158	874	712
재무활동 현금흐름	-2,225	5,801	-409	-437
자기자본 증가	5,603	5,993	0	0
부채증감	-7,828	-192	-409	-437
현금의증가	6,749	-1,672	465	275
기말현금 및 현금성자산	6,995	5,323	5,788	6,063
기말 순부채(순현금)	21,228	22,900	22,235	21,760

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
SK	034730.KS	2016.07.06	Buy	330,000원(12개월)
		2016.01.13	Buy	370,000원(12개월)
		2015.08.17	Buy	400,000원(12개월)
		2015.02.16	Buy	297,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy : 15% 초과
 - Hold : -15% ~ 15%
 - Sell : -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2017년 3월 10일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
76.4%	23.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'SK'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.