

SK(034730/KS)

## 성장주로의 매력 확대

매수(유지)

T.P 350,000 원(유지)

## Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

## Company Data

자본금	154 억원
발행주식수	7,036 만주
자사주	351 만주
액면가	200 원
시가총액	167,106 억원

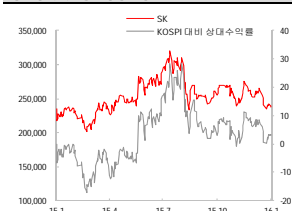
## 주요주주

최태원(외4)	30.88%
국민연금공단	8.39%
외국인지분률	24.00%
배당수익률	0.80%

## Stock Data

주가(16/01/13)	237,500 원
KOSPI	1890.86 pt
52주 Beta	0.89
52주 최고가	320,500 원
52주 최저가	202,000 원
60일 평균 거래대금	423 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.9%	-3.1%
6개월	-18.1%	-12.0%
12개월	1.3%	2.9%

SK 4Q15 실적은 주요 자회사 실적이 전기 대비 소폭 하락할 것으로 예상함에 따라 시장 기대치에는 소폭 하회할 것으로 예상된다. 하지만 SK 해운, SK 건설 등의 이익안정성이 확대됨에 따라 실적의 안정성을 확인할 수 있을 전망이다. 2016년 바이오, 반도체 소재 등 신규사업이 가시화됨에 따라 SK 그룹의 지주회사인 SK는 2016년 성장주로의 매력이 확대될 전망이다

## 4Q15: 실적의 안정성 확대

SK의 4Q15 실적은 매출액 24 조 1,757 억원(57.4% qoq), 영업이익 9,977 억원(108.9% qoq, OPM: 4.1%)으로 예상된다. 8월 1일자로 SK C&C와 SK의 합병함에 따라 합병법인의 첫 운기 실적으로 시장기대치에는 소폭 하회할 전망이다. 본업인 IT 서비스의 계절적 성수기 효과가 반영되었으나 SK 텔레콤, SK 이노베이션 등 상장 자회사 영업이익이 전기 대비 소폭 감소할 것으로 예상하고 SMP 가격 하락에 따라 SK E&S의 실적도 성수기 효과가 희석될 것으로 판단하기 때문이다. 다만 SK 건설과 SK 해운은 연간 영업이익 흑자기조가 유지되면서 실적의 안정성이 확대될 것으로 예상된다

## 성장주로의 SK를 주목하자

2015년 반도체 모듈사업 진출로 기업 실적의 레벨업을 견인했던 SK는 2016년 융합물류, 반도체 소재, 스마트 팩토링 등 다수의 신규 사업에 진출할 예정이다. 특히 그룹 내 사업지주회사로서 계열사와의 시너지가 극대화 될 융합물류, 반도체 소재 분야에서의 성장 잠재력이 높다고 판단한다. 반도체 모듈사업은 고부가가치 제품 2018년 1조원 이상의 매출이 기대되며 8개의 신약 라인업을 보유하고 있는 SK 바이오팜은 뇌전증이 2상 마무리 단계로 조만간 3상에 들어갈 예정이며 2018년 본격적인 이익 기여가 가능할 것으로 예상된다. SK의 신규사업이 가시화 됨에 따라 SK에 대한 성장 모멘텀이 2016년 연중 지속될 전망이다

## 투자의견 매수, 목표주가 35만원(유지)

SK에 대한 투자의견 매수를 유지한다. SK 그룹의 지주회사로 자체 사업을 보유하고 있는 SK의 신규사업 성과가 가시화됨에 따른 성장주로의 매력이 부각될 수 있다고 판단하기 때문이다

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	22,418	23,018	24,260	408,533	982,572	1,086,871
yoy	%	31.7	2.7	5.4	1,584.0	140.5	10.6
영업이익	억원	2,007	2,252	2,715	16,306	51,289	61,243
yoy	%	14.2	12.2	20.6	500.5	214.5	19.4
EBITDA	억원	2,493	2,789	3,287	36,569	94,179	98,728
세전이익	억원	4,750	2,693	1,873	66,628	42,244	54,704
순이익(지배주주)	억원	3,561	2,023	1,273	56,685	14,409	17,830
영업이익률%	%	9.0	9.8	11.2	4.0	5.2	5.6
EBITDA%	%	11.1	12.1	13.6	9.0	9.6	9.1
순이익률	%	15.9	8.8	5.4	15.4	3.3	3.8
EPS	원	7,122	4,045	2,546	93,071	20,479	25,341
PER	배	14.5	33.4	83.9	2.6	11.6	9.4
PBR	배	2.3	2.7	4.1	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	25.1	28.8	36.5	19.6	7.0	6.1
ROE	%	15.9	8.5	5.0	70.9	10.2	11.3
순차입금	억원	10,626	12,516	12,771	225,705	113,467	-513
부채비율	%	129.0	111.7	103.9	128.9	136.0	140.4

## SK 4Q15 실적 전망

(단위: 억원)

	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b-1)
매출액	6,809	6,413	6,782	153,580	241,757	3,450.5	57.4	245,473	-1.5
영업이익	785	772	781	4,777	9,977	1,170.6	108.9	10,848	-8.0
세전이익	-3,657	2,479	2,181	52,515	9,453	흑전	-82.0	7,704	22.7
지배주주순이익	-2,828	1,926	1,596	49,097	4,067	흑전	-91.7	2,047	98.7
영업이익률	11.5	12.0	11.5	3.1	4.1	-7.4	1.0	4.4	-0.3
세전이익률	-53.7	38.7	32.2	34.2	3.9	57.6	-30.3	3.1	0.8
지배주주순이익률	-41.5	30.0	23.5	32.0	1.7	43.2	-30.3	0.8	0.9

자료: SK 증권

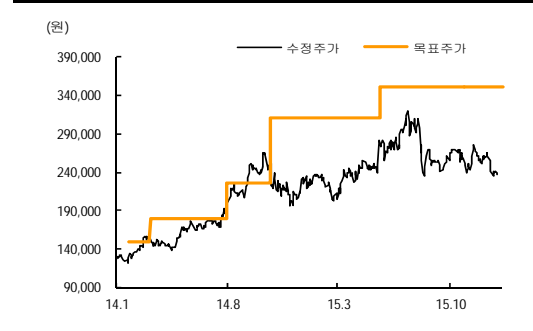
## SK 실적변경 내용

(단위: % 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b-1)	
	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
매출액	408,533	982,572	408,533	982,572	0.0	0.0
영업이익	16,306	51,289	17,288	52,468	-5.7	-2.2
영업이익률	4.0	5.2	4.2	5.3	-0.2	-0.1
세전이익	66,628	42,244	67,610	43,441	-1.5	-2.8
세전이익률	16.3	4.3	16.6	4.4	-0.2	-0.1
지배주주순이익	56,685	14,409	57,108	14,818	-0.7	-2.8
지배주주순이익률	13.9	1.5	14.0	1.5	-0.1	0.0
EPS(원)	93,071	20,479	93,765	21,060	-0.7	-2.8

자료: SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.01.13	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
	2015.01.09	매수	310,000원
	2014.12.09	매수	310,000원
	2014.11.05	매수	310,000원
	2014.08.12	매수	225,000원
	2014.04.24	매수	180,000원
	2014.04.08	매수	180,000원



### 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 1월 13 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 1월 13일 기준)

매수	94.67%	중립	5.33%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>유동자산</b>	9,883	9,271	311,170	439,678	575,803
현금및현금성자산	2,591	2,460	76,594	188,833	302,812
매출채권및기타채권	4,874	4,555	161,732	173,630	189,888
재고자산	837	1,418	50,339	54,042	59,102
<b>비유동자산</b>	43,046	43,799	644,374	622,061	606,141
장기금융자산	3,115	3,705	30,439	30,439	30,439
유형자산	4,680	5,742	384,850	358,431	334,744
무형자산	1,126	1,017	94,528	79,175	66,496
<b>자산총계</b>	52,929	53,070	955,544	1,061,738	1,181,944
<b>유동부채</b>	8,732	6,405	229,090	240,571	256,134
단기금융부채	4,109	2,142	77,362	77,362	77,362
매입채무 및 기타채무	3,272	2,576	91,476	98,205	107,401
단기충당부채	64	49	2,067	2,531	3,042
<b>비유동부채</b>	19,189	20,641	308,996	371,262	434,145
장기금융부채	12,263	13,760	241,284	241,284	241,284
장기매입채무 및 기타채무	34	43	31,509	62,974	94,439
장기충당부채	0	0	610	1,219	1,829
<b>부채총계</b>	27,921	27,047	538,086	611,834	690,279
<b>지배주주지분</b>	25,004	25,854	134,080	148,439	166,088
자본금	100	100	154	154	154
자본잉여금	0	809	56,979	56,979	56,979
기타자본구성요소	-5,359	-6,360	-4,864	-4,864	-4,864
자기주식	-5,359	-6,360	-4,864	-4,864	-4,864
이익잉여금	31,265	31,789	81,255	94,564	111,163
비지배주주지분	4	169	283,378	301,466	325,577
<b>자본총계</b>	25,008	26,024	417,458	449,905	491,665
<b>부채외자본총계</b>	52,929	53,070	955,544	1,061,738	1,181,944

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>영업활동현금흐름</b>	792	1,773	18,412	100,157	99,754
당기순이익(손실)	2,023	1,299	62,785	32,021	41,466
비현금성항목등	1,120	2,317	-26,908	62,159	57,262
유형자산감가상각비	400	428	14,374	26,419	23,687
무형자산감가상각비	137	144	5,889	16,471	13,797
기타	694	503	-47,352	4,902	4,902
운전자본감소(증가)	-1,889	-1,184	-12,346	-692	-2,628
매출채권및기타채권의 감소(증가)	205	356	-27,997	-11,898	-16,258
재고자산감소(증가)	-251	-615	20,282	-3,703	-5,060
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,117	-546	-10,399	6,730	9,196
기타	-727	-379	5,769	8,180	9,495
법인세납부	-462	-659	-5,120	6,669	3,654
<b>투자활동현금흐름</b>	-58	-254	78,956	-6,866	-4,590
금융자산감소(증가)	366	645	1,056	0	0
유형자산감소(증가)	-1,040	-1,527	-6,377	0	0
무형자산감소(증가)	-122	-118	-1,119	-1,119	-1,119
기타	739	745	85,396	-5,748	-3,472
<b>재무활동현금흐름</b>	-2,562	-1,651	-23,054	18,948	18,816
단기금융부채증가(감소)	-150	-84	-16,913	0	0
장기금융부채증가(감소)	-237	-429	4,039	0	0
자본의증가(감소)	-952	-1,001	-4,312	0	0
배당금의 지급	-569	-672	-880	-1,100	-1,232
기타	-654	535	-4,312	20,048	20,048
<b>현금의 증가(감소)</b>	-1,819	-130	74,134	112,239	113,980
기초현금	4,410	2,591	2,460	76,594	188,833
기말현금	2,591	2,460	76,594	188,833	302,812
FCF	-380	386	-41,748	75,365	75,568

자료 : SK, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>매출액</b>	23,018	24,260	408,533	982,572	1,086,871
<b>매출원가</b>	0	0	356,098	865,760	955,518
<b>매출총이익</b>	23,018	24,260	52,435	116,813	131,353
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	12.8	11.9	12.1
<b>판매비와관리비</b>	20,766	21,544	36,129	65,524	70,110
영업이익	2,252	2,715	16,306	51,289	61,243
영업이익률 (%)	9.8	11.2	4.0	5.2	5.6
비영업손익	441	-843	50,322	-9,045	-6,539
<b>순금융비용</b>	506	553	3,984	8,750	6,473
외환관련손익	7	9	3	3	3
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	974	-387	6,258	4,603	4,833
세전계속사업이익	2,693	1,873	66,628	42,244	54,704
세전계속사업이익률 (%)	11.7	7.7	16.3	4.3	5.0
계속사업법인세	669	574	3,843	10,223	13,238
<b>계속사업이익</b>	2,023	1,299	62,785	32,021	41,466
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,023	1,299	62,785	32,021	41,466
<b>순이익률 (%)</b>	8.8	5.4	15.4	3.3	3.8
지배주주	2,023	1,273	56,685	14,409	17,830
<b>지배주주귀속 순이익률 (%)</b>	8.79	5.25	13.88	1.47	1.64
비지배주주	1	26	6,100	17,611	23,635
<b>총포괄이익</b>	2,122	1,740	64,311	33,547	42,992
지배주주	2,121	1,715	57,735	15,460	18,880
비지배주주	1	26	6,576	18,088	24,112
EBITDA	2,789	3,287	36,569	94,179	98,728

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	2.7	5.4	1,584.0	140.5	10.6
영업이익	12.2	20.6	500.5	214.5	19.4
세전계속사업이익	-43.3	-30.5	3,457.9	-36.6	29.5
EBITDA	11.9	17.9	1,012.5	157.5	4.8
EPS(계속사업)	-43.2	-37.1	3,555.8	-78.0	23.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	8.5	5.0	70.9	10.2	11.3
ROA	3.9	2.5	12.5	3.2	3.7
EBITDA마진	12.1	13.6	9.0	9.6	9.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	113.2	144.7	135.8	182.8	224.8
부채비율	111.7	103.9	128.9	136.0	140.4
순차입금/자기자본	50.1	49.1	54.1	25.2	-0.1
EBITDA/이자비용(배)	4.5	5.0	7.3	8.3	8.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	4,045	2,546	93,071	20,479	25,341
BPS	50,007	51,709	190,561	210,970	236,053
CFPS	5,119	3,689	126,341	81,437	78,617
주당 현금배당금	1,500	2,000	2,500	2,800	3,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	34.2	104.3	3.4	11.8	9.5
PER(최저)	21.8	47.5	2.2	11.5	9.3
PBR(최고)	2.8	5.1	1.7	1.1	1.0
PBR(최저)	1.8	2.3	1.1	1.1	1.0
PCR	26.4	57.9	1.9	2.9	3.0
EV/EBITDA(최고)	29.4	44.4	20.7	7.0	6.1
EV/EBITDA(최저)	20.4	22.4	17.7	6.9	6.1