

SK(034730/KS)

성장주로의 매력 확대

매수(유지)

T.P 350,000 원(유지)

Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com
02-3773-8812

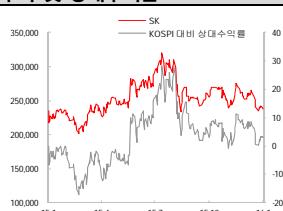
Company Data

| | |
|---------|------------|
| 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% |
| 외국인지분율 | 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 예상한다. 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 24조 1,757 억원(57.4% qoq), 영업이익 9,977 억원(108.9% qoq, OPM: 4.1%)으로 예상한다. 8월 1일자로 SK C&C와 SK의 합병함에 따라 합병법인의 첫 온기 실적으로 시장기대치에는 소폭 하회할 전망이다. 본업인 IT 서비스의 계절적 성수기 효과가 반영되겠으나 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 영업이익의 흑자기조가 유지되면서 실적의 안정성이 확대될 것으로 예상한다

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 바이오파운드는 뇌전증이 2상 마무리 단계로 조만간 3상에 들어갈 예정이며 2018년 본격적인 이익 기여가 가능할 것으로 예상한다. SK의 신규사업이 가시화 됨에 따라 SK에 대한 성장 모멘텀이 2016년 연중 지속될 전망이다

투자의견 매수, 목표주가 35 만원(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 | 40 | 52 | 5.6 |
| EBITDA% | % | 11.1 | 12.1 | 13.6 | 90 | 9.6 | 9.1 |
| 순이익률 | % | 15.9 | 8.8 | 5.4 | 154 | 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 | 26 | 11.6 | 9.4 |
| PBR | 배 | 2.3 | 2.7 | 4.1 | 13 | 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 |
| 순차입금부채비율 | 억원 | 10,626 | 12,516 | 12,771 | 225,705 | 113,467 | -513 |
| | % | 129.0 | 111.7 | 103.9 | 128.9 | 136.0 | 140.4 |

SK 4Q15 실적 전망

| | 4Q14A | 1Q15A | 2Q15A | 3Q15A | 4Q15E(a) | Y-Y | Q-Q | 컨센서스(b) | (단위: 억원) 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 |

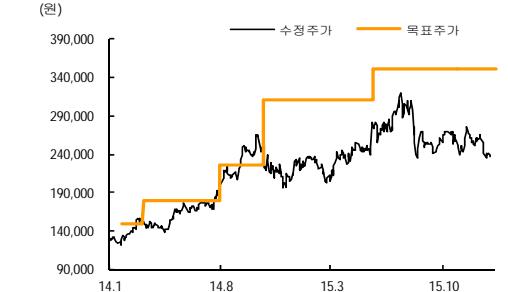
자료: SK 증권

SK 실적변경 내용

| | 신규추정(a) | | 기존추정(b) | | (단위: % 억원) 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 |



(원)

— 수정 주가 ————— 목표주가

390,000
340,000
290,000
240,000
190,000
140,000
90,000

14.1 14.8 15.3 15.10

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 1월 13 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 1월 13일 기준)

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

대차대조표

| 월 결산(억원) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------|--------|--------|---------|-----------|-----------|
| 유동자산 | 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 |
| 비유동자산 | 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 |
| 자산총계 | 52,929 | 53,070 | 955,544 | 1,061,738 | 1,181,944 |
| 유동부채 | 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 |
| 비유동부채 | 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 |
| 부채총계 | 27,921 | 27,047 | 538,086 | 611,834 | 690,279 |
| 지배주주지분 | 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 |
| 자본총계 | 25,008 | 26,024 | 417,458 | 449,905 | 491,665 |
| 부채와자본총계 | 52,929 | 53,070 | 955,544 | 1,061,738 | 1,181,944 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---------------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 영업활동현금흐름 | 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 |
| 무형자산상각비 | 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 |
| 투자활동현금흐름 | -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 |
| 재무활동현금흐름 | -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 |
| 현금의 증가(감소) | -1,819 | -130 | 74,134 | 112,239 | 113,980 |
| 기초현금 | 4,410 | 2,591 | 2,460 | 76,594 | 188,833 |
| 기밀현금 | 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 |
|------------------------|--------|--------|---------|---------|-----------|
| 매출액 | 23,018 | 24,260 | 408,533 | 982,572 | 1,086,871 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 356,098 | 865,760 | 955,518 |
| 매출총이익 | 23,018 | 24,260 | 52,435 | 116,813 | 131,353 |
| 매출총이익률 (%) | 100.0 | 100.0 | 12.8 | 11.9 | 12.1 |
| 판매비와관리비 | 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 |
| 비영업순익 | 441 | -843 | 50,322 | -9,045 | -6,539 |
| 순금융비용 | 506 | 553 | 3,984 | 8,750 | 6,473 |
| 외환관련손익 | 7 | 9 | 3 | 3 | 3 |
| 관계기업투자등 관련순익 | 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 |
| 계속사업이익 | 2,023 | 1,299 | 62,785 | 32,021 | 41,466 |
| 증단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 2,023 | 1,299 | 62,785 | 32,021 | 41,466 |
| 순이익률 (%) | 8.8 | 5.4 | 15.4 | 3.3 | 3.8 |
| 지배주주 | 2,023 | 1,273 | 56,685 | 14,409 | 17,830 |
| 지배주주기여금 순이익률(%) | 8.79 | 5.25 | 13.88 | 1.47 | 1.64 |
| 비지배주주 | 1 | 26 | 6,100 | 17,611 | 23,635 |
| 총포괄이익 | 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 |
|------------------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 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 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 8.5 | 5.0 | 70.9 | 10.2 | 11.3 |
| ROA | 3.9 | 2.5 | 12.5 | 3.2 | 3.7 |
| EBITDA/마진 | 12.1 | 13.6 | 9.0 | 9.6 | 9.1 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 113.2 | 144.7 | 135.8 | 182.8 | 224.8 |
| 부채비율 | 111.7 | 103.9 | 128.9 | 136.0 | 140.4 |
| 순자본금/자기자본 | 50.1 | 49.1 | 54.1 | 25.2 | -0.1 |
| EBITDA/이자비용(배) | 4.5 | 5.0 | 7.3 | 8.3 | 8.7 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| 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 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| 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) | 28 | 51 | 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 |