

SK(034730/KS)

## SK 그룹 포트폴리오 강화에 따른 매력 확대

매수(유지)

T.P 350,000 원(유지)

## Analyst

최관순

ks.lchoi@sk.com

02-3773-8812

## Company Data

자본금	154 억원
발행주식수	7,093 만주
자사주	351 만주
액면가	200 원
시가총액	157,959 억원

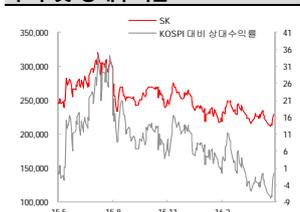
## 주요주주

최대원(외)	30.88%
국민연금공단	8.39%
외국인지분률	23.60%
배당수익률	1.50%

## Stock Data

주가(16/05/16)	224,500 원
KOSPI	1966.99 pt
52주 Beta	1.21
52주 최고가	320,500 원
52주 최저가	212,000 원
60일 평균 거래대금	374 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.7%	1.4%
6개월	-6.1%	-5.8%
12개월	-10.2%	-3.5%

SK 1Q16 연결기준 영업이익은 1 조 5,129 억원으로 시장 기대치를 상회하는 양호한 실적이다. SK 이노베이션의 실적 호조와 자체 사업에서는 중고차 유통부문의 성장이 양호한 실적을 견인하였다. 중장기적으로 바이오, 반도체소재 등 SK 그룹 포트폴리오 강화에 따른 지주회사 SK의 중장기 수혜를 예상한다. 현 주가는 NAV 대비 30%를 넘어서며 밸류에이션 매력도 높다고 판단한다

## 1Q16: 시장 기대치 상회하는 영업이익 기록

SK 연결기준 실적은 매출액 20 조 6,740 억원(3123.7% yoy), 영업이익 1 조 5,129 억원(1860.7% yoy, OPM: 7.3%)이다. SK C&C와 SK가 지난해 8월 합병하면서 전년 동기 대비 실적은 크게 증가하였으나 직접 비교는 큰 의미가 없다. 다만 영업이익 시장 기대치(1 조 2,552 억원) 대비로는 양호한 실적을 기록하였다. 자체 사업부문에서는 중고차 유통에서의 실적이 증가하였으며 자회사 부문에서는 SK 이노베이션 영업이익이 시장 기대치를 상회(컨센서스: 6,710 억원, 실제: 8,448 억원)하며 SK 호실적을 견인하였다

## 그룹 포트폴리오 강화에 따른 수혜 전망

SK 그룹의 포트폴리오 강화에 따라 지주회사 SK의 매력이 확대될 전망이다. 바이오 사업에서는 SK 바이텍을 자회사로 편입하면서 신약 개발(SK 바이오팜, 100% 보유)과 제조(SK 바이오텍, 100% 보유)의 포트폴리오를 완성하였으며 SK 바이오팜의 뇌전증 치료제(YKP3089)는 3상 진입 이후 2018년 본격적인 매출 발생이 가능할 전망이다. 뇌전증 상용화 이후 매출 1조원 이상이 기대되는 SK 바이오팜의 장부가액은 3,287 억원에 불과하다. 반도체 소재분야의 SK 머티리얼즈(49.1% 보유)는 일본 트리케미칼사와 합작법인 설립을 통해 반도체 미세공정화에 따라 높은 성장이 예상되는 프리커서 분야로의 사업확장을 준비중이다.

## 투자의견 매수, 목표주가 35만원(유지)

SK에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 자회사 포트폴리오 강화에 따른 지주회사 SK의 수혜가 예상되며 중고차 유통, 반도체 모듈 등 자체사업의 성장 잠재력도 높다고 판단하기 때문이다. 현 주가는 NAV 대비 할인율은 30%를 넘어서며 밸류에이션 매력도 확대되고 있다고 판단한다

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	23,018	24,260	395,698	851,363	897,224	950,378
yoy	%	2.7	5.4	1,531.1	115.2	5.4	5.9
영업이익	억원	2,252	2,715	14,033	43,322	43,309	44,827
yoy	%	12.2	20.6	416.8	208.7	0.0	3.5
EBITDA	억원	2,789	3,287	36,035	89,695	83,945	80,496
세전이익	억원	2,693	1,873	62,388	48,026	48,970	51,309
순이익(지배주주)	억원	2,023	1,273	53,460	14,377	16,659	19,502
영업이익률%	%	9.8	11.2	3.6	5.1	4.8	4.7
EBITDA%	%	12.1	13.6	9.1	10.5	9.4	8.5
순이익률	%	8.8	5.4	14.0	4.3	4.2	4.2
EPS	원	4,045	2,546	95,632	20,433	23,676	27,496
PER	배	33.4	83.9	2.5	11.2	9.7	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	7.1	7.6	7.5
ROE	%	8.5	5.0	70.6	10.9	11.5	12.1
순차입금	억원	12,516	12,771	214,852	144,562	121,475	66,845
부채비율	%	111.7	103.9	141.1	130.2	122.1	115.5

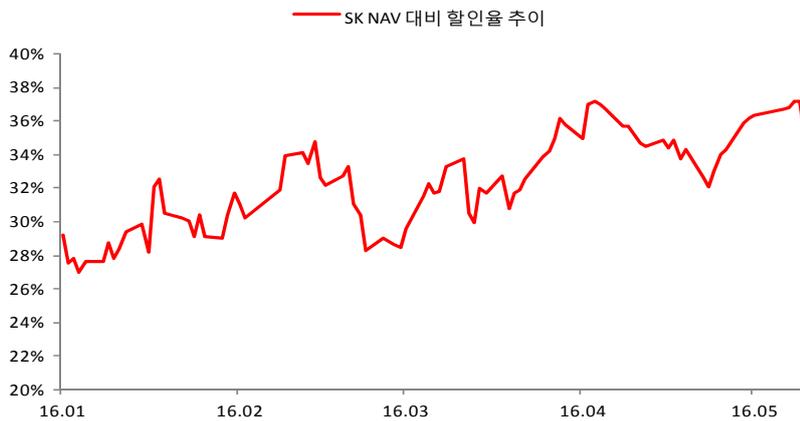
SK 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16P	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016E	2017E	2018E
매출액	206,740	206,380	211,792	226,451	221,517	220,457	222,893	232,357	851,363	897,224	950,378
지주부문	6,262	696	925	755	6,473	736	958	769	8,639	8,936	9,259
사업부문	4,923	5,840	5,915	6,619	5,426	6,472	6,552	7,354	23,296	25,804	28,658
자회사	195,555	199,844	204,952	219,078	209,618	213,249	215,383	224,234	819,428	862,484	912,462
매출원가	180,624	176,042	183,624	199,504	193,756	188,271	193,471	204,939	739,794	780,437	828,634
매출총이익	26,115	30,338	28,168	26,948	27,761	32,187	29,422	27,418	111,569	116,787	121,744
영업이익	15,129	9,418	9,435	9,340	14,932	9,243	9,685	9,449	43,322	43,309	44,827
영업이익률	7.3%	4.6%	4.5%	4.1%	6.7%	4.2%	4.3%	4.1%	5.1%	4.8%	4.7%

자료: SK, SK 증권

SK NAV 대비 할인율 확대 중



자료: SK 증권

SK 주요 상장 계열사 1Q16 영업이익

(단위: 억원)

	컨센서스	실제	차이
SK이노베이션	6,710	8,448	25.9%
SK텔레콤	4,432	4,021	-9.3%
SK네트웍스	319	205	-35.6%
SKC	469	431	-8.1%

자료: SK 증권

## SK 주요 계열사 분기별 매출액 추이

(단위: 억원)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16
SK이노베이션	168,780	164,937	163,865	161,025	120,455	129,983	124,475	108,650	94,582
SK텔레콤	42,019	43,054	43,675	42,890	42,403	42,557	42,614	43,793	42,285
SK네트웍스	60,889	55,066	54,429	53,697	48,593	51,600	51,008	52,358	45,482
SKC	6,675	7,469	6,819	7,060	7,010	6,324	6,317	5,996	5,664
SK건설(주)	16,799	20,203	20,615	27,155	20,162	21,480	22,478	23,106	18,857
SK해운(주)	6,303	5,497	5,622	6,030	5,215	5,003	5,039	4,839	4,365
에스케이이엔에스(주)	23,007	12,978	11,223	9,177	18,593	8,794	6,819	12,336	15,996

자료: SK, SK 증권

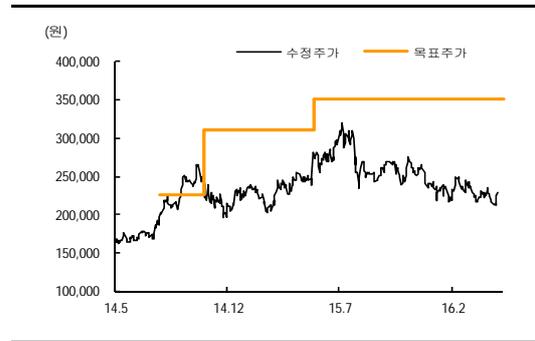
## SK 주요 계열사 분기별 영업이익 추이

(단위: 억원)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16		
SK이노베이션	2,257	-	502	634	-	4,217	3,212	9,879	3,639	3,066	8,448
SK텔레콤	2,524	5,461	5,366	4,901	4,026	4,129	4,906	4,019	4,021		
SK네트웍스	413	452	528	620	320	361	594	641	205		
SKC	317	445	364	398	614	593	547	428	431		
SK건설(주)	107	438	66	-	202	362	50	208	125	527	
SK해운(주)	316	153	64	472	575	398	382	399	328		
에스케이이엔에스(주)	2,200	993	949	557	1,816	674	235	146	1,063		

자료: SK, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	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
	2015.02.06	매수	310,000원
	2015.01.09	매수	310,000원
	2014.12.09	매수	310,000원



**Compliance Notice**

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 기재된 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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 5월 17 현재 SK와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 5월 17일 기준)**

매수	96.45%	중립	3.55%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	9,271	297,651	366,366	394,912	458,358
현금및현금성자산	2,460	69,952	140,242	163,330	217,960
매출채권및기타채권	4,555	118,326	117,049	120,101	125,219
재고자산	1,418	56,433	55,824	57,280	59,721
<b>비유동자산</b>	43,799	668,687	633,353	645,379	627,100
장기금융자산	3,683	29,031	29,031	29,031	29,031
유형자산	5,742	394,453	364,183	337,336	313,524
무형자산	1,017	97,494	83,490	71,800	62,041
<b>자산총계</b>	53,070	966,338	999,718	1,040,292	1,085,458
<b>유동부채</b>	6,405	259,193	257,312	261,868	269,495
단기금융부채	2,142	83,242	83,242	83,242	83,242
매입채무 및 기타채무	2,576	98,229	97,169	99,703	103,952
단기충당부채	49	3,050	3,017	3,096	3,228
<b>비유동부채</b>	20,641	306,372	308,079	310,052	312,152
장기금융부채	13,760	236,497	236,497	236,497	236,497
장기매입채무 및 기타채무	43	30,346	29,195	28,043	26,892
장기충당부채	0	1,355	1,340	1,375	1,434
<b>부채총계</b>	27,047	565,566	565,391	571,920	581,647
<b>지배주주지분</b>	25,854	125,665	138,298	152,523	169,191
자본금	100	154	154	154	154
자본잉여금	809	56,785	56,785	56,785	56,785
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	90,476	104,528	121,022
비지배주주지분	169	275,107	296,029	315,849	334,621
<b>자본총계</b>	26,024	400,773	434,327	468,372	503,811
<b>부채외자본총계</b>	53,070	966,338	999,718	1,040,292	1,085,458

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,777	48,598	85,333	38,092	69,215
당기순이익(손실)	1,299	55,493	36,430	37,609	39,405
비현금성항목등	2,318	-16,405	53,265	46,336	41,091
유형자산감가상각비	428	17,132	30,270	26,847	23,812
무형자산감가상각비	144	4,870	16,103	13,789	11,858
기타	504	-39,001	-10,800	-10,800	-10,800
운전자본감소(증가)	-1,180	15,036	6,320	-35,406	-291
매출채권및기타채권의 감소(증가)	354	12,504	1,277	-3,052	-5,118
재고자산감소(증가)	-615	14,207	609	-1,456	-2,441
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-694	-5,914	-1,060	2,534	4,249
기타	-226	-5,761	5,494	-33,432	3,019
법인세납부	-659	-5,525	-10,682	-10,447	-10,990
<b>투자활동현금흐름</b>	-262	-38,466	-518	210	1,030
금융자산감소(증가)	609	-17,757	0	0	0
유형자산감소(증가)	-1,527	-20,527	0	0	0
무형자산감소(증가)	-118	-2,099	-2,099	-2,099	-2,099
기타	774	1,916	1,581	2,309	3,129
<b>재무활동현금흐름</b>	-1,647	-26,831	-14,525	-15,214	-15,615
단기금융부채증가(감소)	-3,416	-28,876	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	2,987	19,640	0	0	0
자본의증가(감소)	-1,001	-9,045	0	0	0
배당금의 지급	-672	-1,649	-1,918	-2,607	-3,008
기타	455	-6,900	-12,607	-12,607	-12,607
<b>현금의 증가(감소)</b>	-130	67,492	70,290	23,087	54,630
기초현금	2,591	2,460	69,952	140,242	163,330
기말현금	2,460	69,952	140,242	163,330	217,960
FCF	365	-16,776	80,928	33,915	65,229

자료 : SK, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	24,260	395,698	851,363	897,224	950,378
<b>매출원가</b>	21,435	354,954	739,794	780,437	828,634
<b>매출총이익</b>	2,825	40,743	111,569	116,787	121,744
매출총이익률 (%)	11.6	10.3	13.1	13.0	12.8
<b>판매비와관리비</b>	110	26,711	68,247	73,478	76,918
영업이익	2,715	14,033	43,322	43,309	44,827
영업이익률 (%)	11.2	3.6	5.1	4.8	4.7
비영업손익	-843	48,356	4,704	5,661	6,482
<b>순금융비용</b>	553	2,824	9,606	8,879	8,058
외환관련손익	9	-829	-1,093	-1,093	-1,093
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-387	7,135	4,603	4,833	4,833
세전계속사업이익	1,873	62,388	48,026	48,970	51,309
세전계속사업이익률 (%)	7.7	15.8	5.6	5.5	5.4
계속사업법인세	574	5,801	11,596	11,361	11,904
<b>계속사업이익</b>	1,299	56,587	36,430	37,609	39,405
중단사업이익	0	-1,095	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,299	55,493	36,430	37,609	39,405
<b>순이익률 (%)</b>	5.4	14.0	4.3	4.2	4.2
지배주주	1,273	53,460	14,377	16,659	19,502
<b>지배주주귀속 순이익률 (%)</b>	5.25	13.51	1.69	1.86	2.05
비지배주주	26	2,033	22,053	20,951	19,903
<b>총포괄이익</b>	1,740	54,535	35,472	36,652	38,447
<b>지배주주</b>	1,715	53,633	14,550	16,832	19,676
<b>비지배주주</b>	26	902	20,922	19,819	18,772
EBITDA	3,287	36,035	89,695	83,945	80,496

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	5.4	1,531.1	115.2	5.4	5.9
영업이익	20.6	416.8	208.7	0.0	3.5
세전계속사업이익	-30.5	3,231.5	-23.0	2.0	4.8
EBITDA	17.9	996.3	148.9	-6.4	-4.1
EPS(계속사업)	-37.1	3,656.3	-78.6	15.9	16.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	5.0	70.6	10.9	11.5	12.1
ROA	2.5	10.9	3.7	3.7	3.7
EBITDA마진	13.6	9.1	10.5	9.4	8.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	144.7	114.8	142.4	150.8	170.1
부채비율	103.9	141.1	130.2	122.1	115.5
순차입금/자기자본	49.1	53.6	33.3	25.9	13.3
EBITDA/이자비용(배)	5.0	9.9	7.8	7.3	7.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,546	95,632	20,433	23,676	27,496
BPS	51,709	177,177	196,557	216,774	238,544
CFPS	3,689	132,283	86,341	81,431	77,787
주당 현금배당금	2,000	3,400	3,900	4,500	5,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	104.3	3.4	12.2	10.5	9.1
PER(최저)	47.5	2.1	10.4	9.0	7.7
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	2.7	2.8	2.9
EV/EBITDA(최고)	44.4	20.3	7.3	7.7	7.6
EV/EBITDA(최저)	22.4	17.3	7.0	7.4	7.3