

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

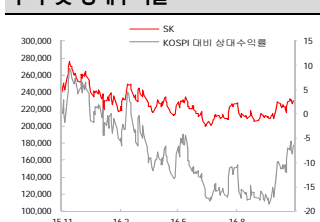
Company Data

자본금	154 억원
발행주식수	7,093 만주
자사주	1,454 만주
액면가	200 원
시가총액	161,477 억원
주요주주	
최태원(오4)	30.88%
SK 자사주	20.65%
외국인지분율	25.30%
배당수익률	1.50%

Stock Data

주가(16/11/14)	229,500 원
KOSPI	19744 pt
52주 Beta	1.13
52주 최고가	276,000 원
52주 최저가	200,000 원
60일 평균 거래대금	217 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.1%	12.8%
6개월	2.2%	1.8%
12개월	-4.0%	-4.0%

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

4Q16 부터 SK E&S 發 턴어라운드

SK 3Q16 실적은 SK 이노베이션과 SK E&S, SK 해운 실적 부진으로 전기 대비 영업이익이 감소하였다. 하지만 4분기부터 본격 개선될 전망이다, 특히 SK E&S 중심으로 턴어라운드가 진행될 전망이다. SMP가 반등하는 가운데 2017년 파주천연가스발전소와 위례열병합발전소 완공으로 설비용량이 확대되고, 중국사업도 본격화될 전망이기 때문이다. 이에 SK 실적도 3Q16을 저점으로 점진적인 회복이 가능할 전망이다.

3Q16: 영업이익 감소에도 세전이익은 양호

SK 연결기준 실적은 매출액 20조 648 억원(-5.0% qoq), 영업이익 9,177 억원(-45.5% qoq, OPM: 4.6%)이다. SK 이노베이션과 SK E&S의 전기 대비 영업이익이 감소하였고, SK 해운도 3분기 영업이익 적자로 전환되면서 전기 대비 부진한 영업이익을 기록하였다. SK E&S는 영업이익 13 억원을 기록하였으나 4분기부터 SMP 반등과 CP(용량요금) 인상안이 반영되며 턴어라운드가 예상되며, SK 해운은 부진한 상황에도 불구하고 사업포트폴리오 조정 등 자구안을 통해 2017년부터 영업이익 흑자기조가 가능할 전망이다. 세전이익은 9,200 억원으로 비교적 선방하였는데 SK E&S가 우한 중란 SK 란치 집단 유한공사 및 China gas-SK E&S HK Co., Ltd.의 보유 지분을 매각하였기 때문이다. SK E&S의 실적 부진에 따라 올해 SK 배당에 대한 우려가 있으나, SK 이노베이션 기본 배당 증가 가능성이 높고, SK E&S도 양호한 세전이익을 기록함에 따라 급격한 배당 감소는 없을 것이며, SK 머티리얼즈 배당이 추가됨에 따라 작년 주당 3,400 원 이상 현금 배당이 가능할 것으로 예상된다.

SK E&S 發 턴어라운드

4분기 SK E&S의 턴어라운드 가능성이 높다고 판단하는 이유는 다음과 같다. ① Gorgon LNG 도입과 Spot 물량의 Mix를 통한 원가경쟁력을 보유하고 있으며, ② 2017년 파주천연가스발전소(1820MW 용량, 1Q17 가동)와 위례열병합발전소(450MW 용량, 2Q17 가동)가 고효율발전기를 도입하여 발전효율이 높고, ③수도권 입지로 송전 손실계수에서 상대적으로 유리하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	23,018	24,260	395,698	837,051	908,996	1,004,356
yoy	%	2.7	5.4	1,531.1	111.5	8.6	10.5
영업이익	억원	2,252	2,715	14,033	53,358	61,138	66,150
yoy	%	12.2	20.6	416.8	280.2	14.6	8.2
EBITDA	억원	2,789	3,287	36,035	104,062	110,676	114,301
세전이익	억원	2,693	1,873	62,388	48,299	54,614	60,366
순이익(지배주주)	억원	2,023	1,273	53,460	11,589	15,038	16,621
영업이익률%	%	9.8	11.2	3.6	6.4	6.7	6.6
EBITDA%	%	12.1	13.6	9.1	12.4	12.2	11.4
순이익률	%	8.8	5.4	14.0	4.2	4.5	4.5
EPS	원	4,045	2,546	95,632	17,173	21,372	23,435
PER	배	33.4	83.9	2.5	13.4	10.7	9.8
PBR	배	2.7	4.1	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	28.8	36.5	19.2	6.4	6.2	5.8
ROE	%	8.5	5.0	70.6	8.9	10.8	10.9
순차입금	억원	12,516	12,771	214,852	174,046	163,125	112,108
부채비율	%	111.7	103.9	141.1	132.8	128.5	121.8

SK E&S 내년 설비용량 150% 증가

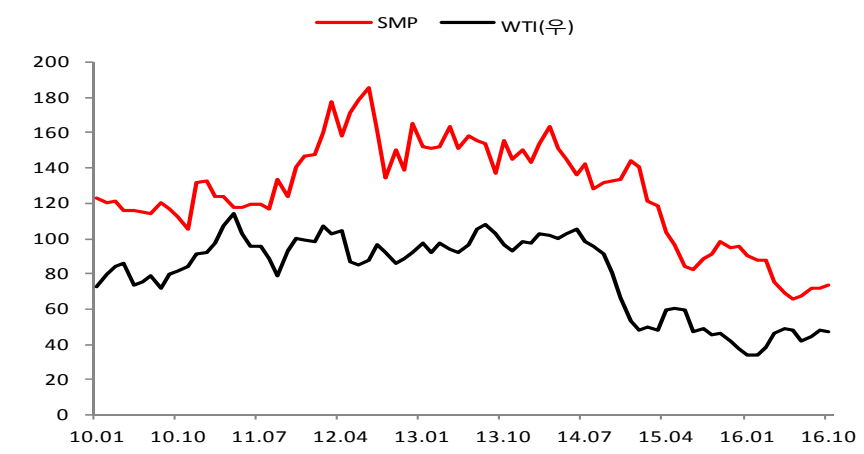
SK E&S 는 1Q17 와 2Q17 각각 파주천연가스발전소와 위례열병합발전소를 가동할 예정이다. 기존 광양천연가스발전소와 나래열병합발전소 설비용량이 각각 1,126MW, 399MW 인데, 두 발전소가 완공되면 발전설비용량이 3,795MW 로 기존 대비 150% 가량 증가하게 된다. 이렇게 되면 17 년 시장점유율 22%로 2 위 발전사업자로 발돋움 할 예정이다. 관건은 판매가격(SMP)이 안정적일 수 있느냐와 원가 경쟁력을 보유하고 있는지 여부이다.

**SMP 는 우호적
원가경쟁력도 확보**

일단 판매가격은 유가 상승으로 인해 현재 SMP 가 6 월 대비 12% 가량 상승하면서 SK E&S 에 유리한 환경이다. 현재 가격에서 유가의 급락이 없다면 점진적인 매출 회복 이 가능할 전망이다. 하지만 만약 유가가 급락 하더라도 Gorgon 직도입과 Spot 물량을 통해 경쟁업체 대비 원가경쟁력을 확보할 수 있다. 따라서 신규 발전소 건립으로 2017 년 SK E&S 영업이익은 2016 년 대비 1,000 억원 이상 증가할 것으로 예상된다.

SMP 와 WTI 가격 추이

(단위: 원 달러)



자료: Bloomberg, 전력거래소

**China Gas Holdings 를 통한
중국사업 확대**

또한 SK E&S 는 China Gas holdings 지분을 15.9% 보유하고 있는데 평가액이 1 조 3,000 억원에 이른다. China Gas holdings 는 중국 도시가스 및 LNG 사업을 공동추진 할 파트너로서, SK E&S 는 LNG Sourcing 을 담당할 예정이다. 중국의 경우 도시가스 보급률이 40~50%대로 낮아 향후 성장 가능성이 높으며 중국정부의 천연가스 확대 정책으로 성장의 지속성도 담보된 상황이다.

**SK E&S 실적 3Q16 이후
턴어라운드 전망**

도시가스 사업의 안정성과 높은 효율을 보유하고 있는 신규 발전소 가동, CP(용량요금) 인상안 반영으로 SK E&S 는 3Q16 을 실적 저점으로 턴어라운드 할 전망이다. 이에 SK 의 연결실적도 3분기 이후 개선 가능성이 높다.

SK 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

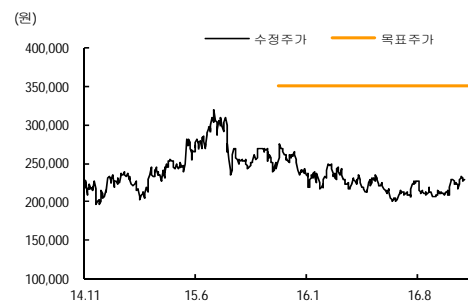
	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016F	2017F	2018F
매출액	206,740	211,293	200,648	220,928	221,725	217,827	225,914	247,520	839,609	912,985	1,008,745
별도기준	11,185	6,558	6,618	7,147	11,167	7,602	7,632	8,811	31,507	35,212	42,861
자회사	195,555	204,736	194,030	213,780	210,559	210,225	218,282	238,708	808,101	877,773	965,884
SK이노베이션 계열	94,582	102,802	97,030	102,303	103,216	105,738	115,868	119,987	396,717	444,810	525,918
SK텔레콤 계열	42,285	42,673	42,438	43,737	43,337	43,825	44,219	44,811	171,132	176,192	177,864
SK네트웍스 계열	45,482	46,575	44,489	53,314	50,135	48,753	50,256	55,901	189,860	205,044	213,173
SKC 계열	5,664	6,009	5,699	5,977	5,715	5,826	6,442	6,541	23,349	24,524	24,286
SK건설(주) 계열	18,857	21,337	20,439	22,205	19,059	21,930	19,589	22,893	82,838	83,471	86,795
SK해운(주) 계열	4,365	4,222	3,445	3,428	4,282	4,323	3,642	3,462	15,460	15,709	15,829
에스케이이엔에스(주) 계열	15,996	7,092	6,028	11,078	14,493	8,191	7,138	16,771	40,194	46,593	52,500
영업이익	15,129	16,849	9,177	12,204	18,003	14,268	14,177	14,495	53,358	60,943	65,906
별도기준	6,447	611	956	846	6,162	875	1,435	1,114	8,860	9,587	11,030
자회사	8,682	16,238	9,223	11,358	11,840	13,393	12,742	13,381	45,500	51,356	54,876
SK이노베이션 계열	8,448	11,195	4,149	6,629	7,172	7,798	6,578	6,579	30,421	28,127	28,961
SK텔레콤 계열	4,021	4,074	4,167	3,994	4,248	4,402	4,485	4,219	16,256	17,354	18,579
SK네트웍스 계열	205	351	390	677	436	552	606	847	1,623	2,441	2,171
SKC 계열	431	473	230	426	498	525	643	594	1,561	2,260	1,907
SK건설(주) 계열	527	286	-342	29	247	640	622	347	501	1,856	1,320
SK해운(주) 계열	328	258	-227	-210	13	125	143	232	148	513	561
에스케이이엔에스(주) 계열	1,063	92	13	269	450	483	443	1,210	1,437	2,586	4,262
영업이익률	7.3%	8.0%	4.6%	5.5%	8.1%	6.6%	6.3%	5.9%	6.4%	6.7%	6.5%

자료: SK 증권, SK

투자의견변경

일시 투자의견 목표주가

2016.11.15	매수	350,000원
2016.11.14	매수	350,000원
2016.10.12	매수	350,000원
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



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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 11월 1 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 11월 15일 기준)

매수	94.63%	중립	5.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	9,271	297,651	337,905	371,538	433,326
현금및현금성자산	2,460	69,952	101,381	112,302	163,320
매출채권및기타채권	4,555	118,326	113,506	127,181	133,507
재고자산	1,418	56,433	54,135	60,657	63,673
비유동자산	43,799	668,687	656,239	687,030	682,868
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
자산총계	53,070	966,338	994,144	1,058,568	1,116,194
유동부채	6,405	259,193	258,880	279,541	289,275
단기금융부채	2,142	83,242	89,766	89,766	89,766
매입채무 및 기타채무	2,576	98,229	94,228	105,580	110,831
단기충당부채	49	3,050	3,216	3,859	4,312
비유동부채	20,641	306,372	308,126	315,825	323,584
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	1,992	2,840	3,605
부채총계	27,047	565,566	567,006	595,366	612,860
지배주주지분	25,854	125,665	133,979	145,545	158,416
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	87,346	100,151	114,260
비지배주주지분	169	275,107	293,159	317,657	344,919
자본총계	26,024	400,773	427,138	463,202	503,335
부채외자본총계	53,070	966,338	994,144	1,058,568	1,116,194

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,777	48,598	97,311	60,181	101,513
영업순이익(손실)	1,299	55,493	35,122	41,287	45,633
비현금성항목등	2,318	-16,405	69,857	69,389	68,666
유형자산감가상각비	428	17,132	37,851	37,846	37,470
무형자산감가상각비	144	4,870	12,853	11,692	10,682
기타	504	-39,001	1,332	1,501	1,501
운전자본감소(증가)	-1,180	15,036	5,598	-37,552	1,558
매출채권및기타채권의 감소(증가)	354	12,504	5,495	-13,675	-6,326
재고자산감소(증가)	-615	14,207	2,912	-6,522	-3,017
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-694	-5,914	-3,729	11,352	5,251
기타	-226	-5,761	919	-28,708	5,650
법인세납부	-659	-5,525	-13,267	-12,943	-14,347
투자활동현금흐름	-262	-38,466	-49,991	-34,787	-35,744
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	808	2,967	3,707
재무활동현금흐름	-1,647	-26,831	-15,607	-14,473	-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	-2,233	-2,512
기타	455	-6,900	-11,067	-12,240	-12,240
현금의 증가(감소)	-130	67,492	31,429	10,921	51,017
기초현금	2,591	2,460	69,952	101,381	112,302
기말현금	2,460	69,952	101,381	112,302	163,320
FCF	365	-16,776	58,446	15,593	55,287

자료 : SK, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	24,260	395,698	837,051	908,996	1,004,356
매출원가	21,435	354,954	735,543	800,771	886,644
매출총이익	2,825	40,743	101,508	108,225	117,712
매출총이익률 (%)	11.6	10.3	12.1	11.9	11.7
판매비와관리비	110	26,711	48,150	47,086	51,563
영업이익	2,715	14,033	53,358	61,138	66,150
영업이익률 (%)	11.2	3.6	6.4	6.7	6.6
비영업손익	-843	48,356	-5,059	-6,524	-5,784
순금융비용	553	2,824	7,036	6,489	5,749
외환관련손익	9	-829	-1,093	-1,093	-1,093
관계기업투자등 관련손익	-387	7,135	2,667	2,558	2,558
세전계속사업이익	1,873	62,388	48,299	54,614	60,366
세전계속사업이익률 (%)	7.7	15.8	5.8	6.0	6.0
계속사업법인세	574	5,801	12,682	13,327	14,731
계속사업이익	1,299	56,587	35,616	41,287	45,635
중단사업이익	0	-1,095	-494	0	0
*법인세효과	0	349	0	0	0
당기순이익	1,299	55,493	35,122	41,287	45,635
순이익률 (%)	5.4	14.0	4.2	4.5	4.5
지배주주	1,273	53,460	11,589	15,038	16,621
지배주주귀속 순이익률(%)	5.25	13.51	1.38	1.65	1.65
비지배주주	26	2,033	23,533	26,250	29,014
총포괄이익	1,740	54,535	32,132	38,297	42,645
지배주주	1,715	53,633	10,350	13,799	15,383
비지배주주	26	902	21,782	24,498	27,262
EBITDA	3,287	36,035	104,062	110,676	114,301

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	5.4	1,531.1	111.5	8.6	10.5
영업이익	20.6	416.8	280.2	14.6	8.2
세전계속사업이익	-30.5	3,231.5	-22.6	13.1	10.5
EBITDA	17.9	996.3	188.8	6.4	3.3
EPS(계속사업)	-37.1	3,656.3	-82.0	24.5	9.7
수익성 (%)					
ROE	5.0	70.6	8.9	10.8	10.9
ROA	2.5	10.9	3.6	4.0	4.2
EBITDA마진	13.6	9.1	12.4	12.2	11.4
안정성 (%)					
유동비율	144.7	114.8	130.5	132.9	149.8
부채비율	103.9	141.1	132.8	128.5	121.8
순차입금/자기자본	49.1	53.6	40.8	35.2	22.3
EBITDA/이자비용(배)	5.0	9.9	11.2	11.8	12.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,546	95,632	17,173	21,372	23,435
BPS	51,709	177,177	190,419	206,857	223,353
CFPS	3,689	132,283	88,534	91,779	91,324
주당 현금배당금	2,000	3,400	4,000	4,500	5,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	104.3	3.4	14.5	11.7	10.7
PER(최저)	47.5	2.1	11.7	9.4	8.5
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	2.6	2.5	2.5
EV/EBITDA(최고)	44.4	20.3	6.5	6.3	5.9
EV/EBITDA(최저)	22.4	17.3	6.2	6.0	5.6