

2016/12/26

SK(034730)

## 2020 전략 및 지배구조 개편의 최대 수혜주

지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

Buy(Maintain)

### ■ 2020 전략 및 지배구조 개편을 위한 대대적인 임원 인사 단행

SK그룹은 IT서비스, ICT융합, 반도체 소재/모듈, 바이오/제약, LNG 밸류체인 등 5대 핵심 분야를 집중 육성하여 2020년까지 매출 200조원과 세전이익 10조원 달성을 목표로 제시하였다. 이와 같은 2020 전략 및 지배구조 개편을 향후 구체화하면서 실천하기 위하여 지난 21일 SK그룹은 대대적인 임원인사를 단행하였다.

이에 따라 조대식 수펙스추구협의회 의장을 비롯하여 장동현 SK 사장, 박정호 SK텔레콤 사장 등이 그룹 경영 전면에 나서게 되었다. 조대식 수펙스추구협의회 의장의 경우 5대 핵심 분야 성장을 가속화 하는 역할을 할 것으로 예상된다. 또한 이번 임원인사에서 주목할 점은 박정호 SK㈜ C&C 사장과 장동현 SK텔레콤 사장이 서로 자리를 맞바꾼 것과 더불어 SK(주)를 홀딩스와 C&C로 나뉘어 있던 체제를 통합하면서 C&C 부문을 사내 독립기업 형태로 바꾼 것이다.

### ■ 2020 전략 및 지배구조 개편 시 동사 최대 수혜 가능할 듯

박정호 SK텔레콤 사장의 경우 그 동안 신세기통신, 하이닉스 인수를 주도하면서 그룹 내 M&A 전문가라는 평가를 받고 있으므로 향후 SK그룹 지배구조 개편에 탄력을 받을 것으로 예상된다. 다시 말해서 중간지주회사 도입에 대한 연장선상에서 향후 SK텔레콤이 인적분할이 될 가능성이 높아질 것이다. 즉, SK텔레콤을 투자부문(가칭 SKT 홀딩스)과 사업부문(가칭 SKT사업)으로 인적분할하게 되면 동사의 자회사로 SKT홀딩스가 자리 잡고, SKT홀딩스 자회사로 SKT사업, SKT플래닛, SK브로드밴드, SK하이닉스 등을 거느리게 될 것이다. 이와 같이 중간지주회사로 SKT홀딩스를 신설하게 되면 인공지능(AI), 사물인터넷(IoT), 클라우드, 빅데이터 등과 관련된 국내외 유망 기업의 M&A 및 지분 투자를 보다 자유롭게 집행할 수 있게 될 것이다.

다른 한편으로는 반도체를 동사의 핵심사업으로 만드는 동시에 반도체 관련 사업의 M&A를 활성화 하기 위하여 SK하이닉스를 동사의 자회사로 만드는 지배구조 개편도 일어날 것으로 예상된다. 즉, 동사의 자체사업인 C&C부문과 SKT홀딩스가 보유하고 있는 SK하이닉스 지분을 스왑하면서 SK하이닉스를 동사의 자회사로 만드는 것이다.

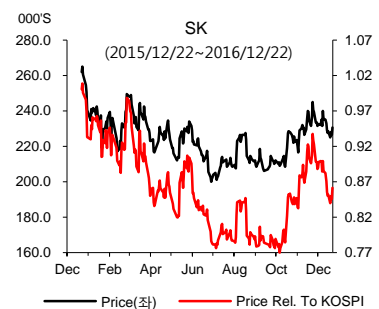
이렇게 하기 위해서 5대 핵심분야 중 ICT융합인 클라우드, 스마트팩토리, 스마트물류, 인공지능 등은 C&C부문에서 집중육성 하면서 기업가치 상승을 도모할 것이므로 동사 수혜가 예상된다. 또한 5대 핵심분야의 성장은 결국에는 동사의 성장이므로 주가 상승 모멘텀으로 작용할 수 있을 것이다.

목표주가(6M)	368,000원
종가(2016/12/22)	230,500원

#### Stock Indicator

자본금	15십억원
발행주식수	7,093만주
시가총액	16,296십억원
외국인지분율	25.1%
배당금(2015)	3,400원
EPS(2016E)	16,616원
BPS(2016E)	188,602원
ROE(2016E)	9.1%
52주 주가	200,000~265,000원
60일평균거래량	110,322주
60일평균거래대금	25.1십억원

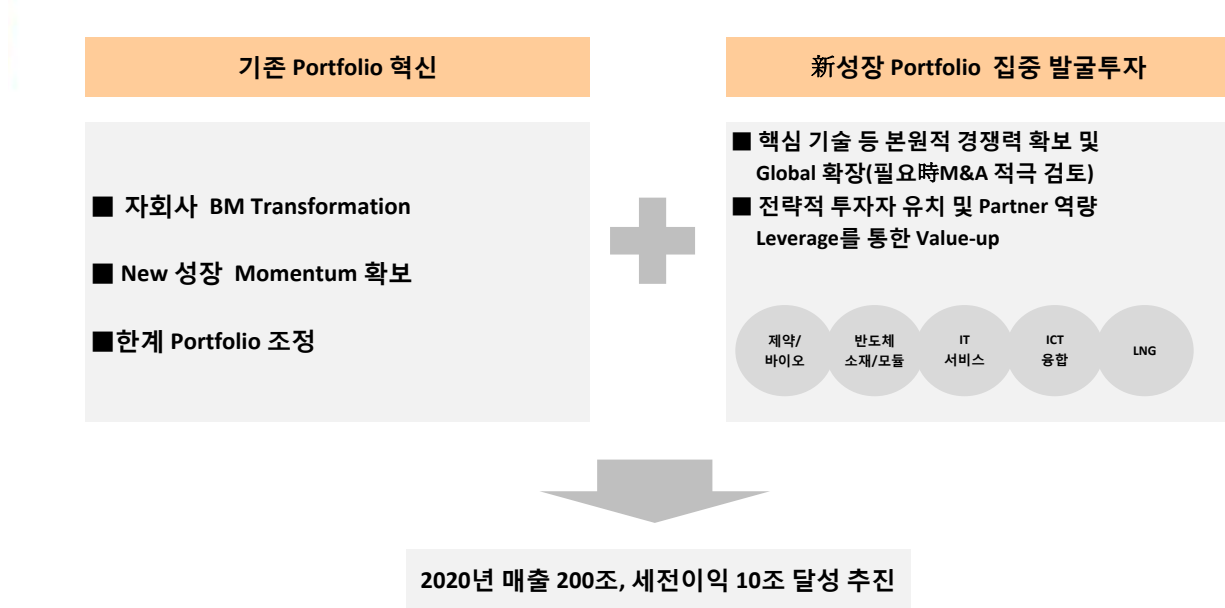
#### Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2014	2,426	272	127	2,546	83.9	36.4	51,709	4.1	4.9	103.9
2015	39,570	1,403	5,346	93,713	2.6	10.6	177,177	1.4	70.6	141.1
2016E	83,836	5,374	1,179	16,616	13.9	3.0	188,602	1.2	9.1	175.1
2017E	90,590	5,648	1,399	19,721	11.7	3.0	203,132	1.1	10.1	165.0
2018E	94,169	5,962	1,497	21,102	10.9	2.7	219,043	1.1	10.0	153.9

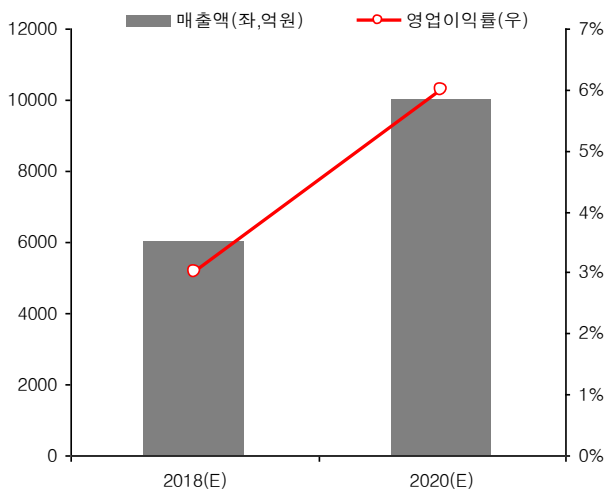
자료 : SK, 하이투자증권 리서치센터

<그림 1> SK 그룹 2020 성장전략



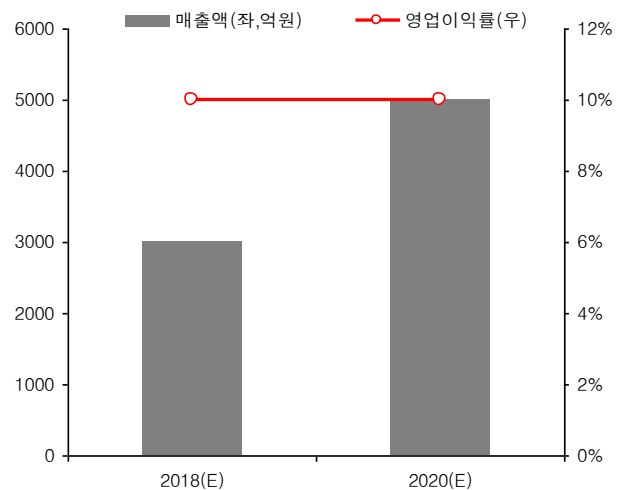
자료: SK, 하이투자증권

<그림 2> ICT 융합: 스마트물류 실적 추이



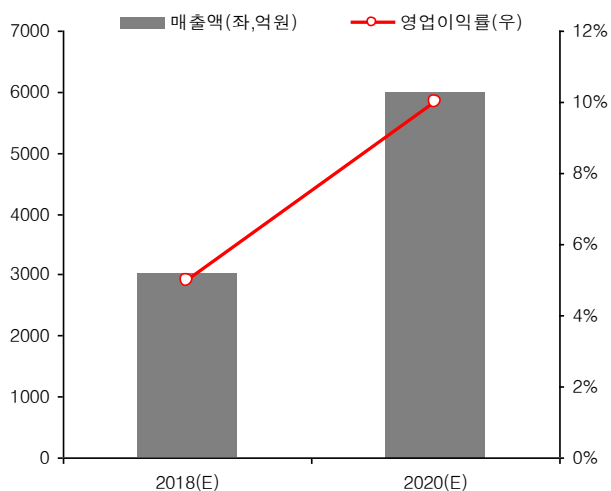
자료: SK, 하이투자증권

<그림 3> ICT 융합: 스마트팩토리 실적 추이



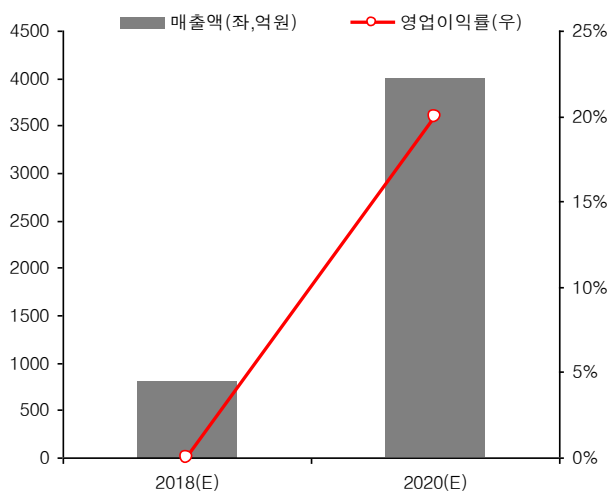
자료: SK, 하이투자증권

&lt;그림 4&gt; ICT 융합: 클라우드 실적 추이



자료: SK, 하이투자증권

&lt;그림 5&gt; ICT 융합: 인공지능 실적 추이



자료: SK, 하이투자증권

&lt;표 1&gt; SK 바이오팜 뇌전증 Pipeline

주요 과제	적응증	시장규모	현황/계획
Cenobamate (YKP3089)	뇌전증 (부분발작, 전신발작 등)	\$4.6B	2016년 1Q 3상 진입 2017년 4Q 美 FDA NDA 신청 계획
Carisbamate	뇌전증 (희귀발작)	\$0.7B	2017년 임상 3상 시작 계획

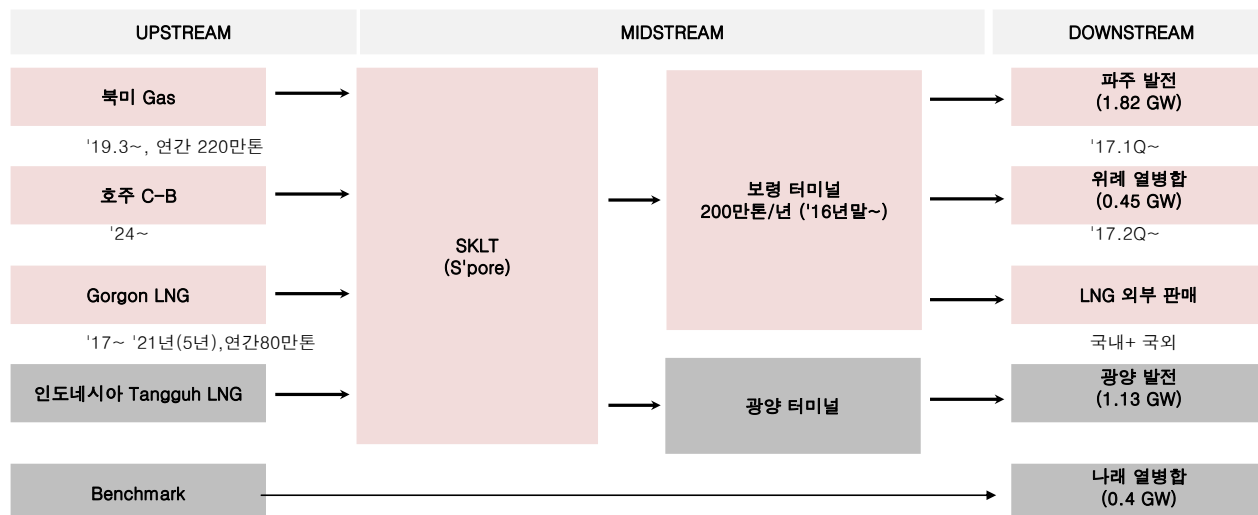
자료: SK, 하이투자증권

&lt;표 2&gt; SK 바이오팜 중추신경 및 이외 Pipeline

주요 과제	적응증	시장규모	현황/계획
SKL-N05	수면장애	\$1B	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)	\$7B	2016년 4Q 1상 완료, 2017년 2상 시작 계획
SKL20540	조현병 (Schizophrenia)	\$6B	2016년 4Q 美 FDA IND 승인 신청
YKP10811	위장관 질환 (위마비, 만성변비, 과민성대장증후군)	\$3B	Value 극대화 위한 위마비 우선 개발 및 Partnering 추진

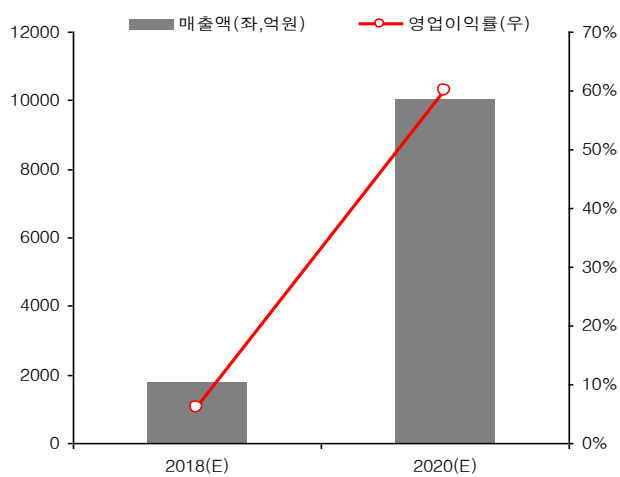
자료: SK, 하이투자증권

&lt;그림 6&gt; LNG 밸류체인 구축



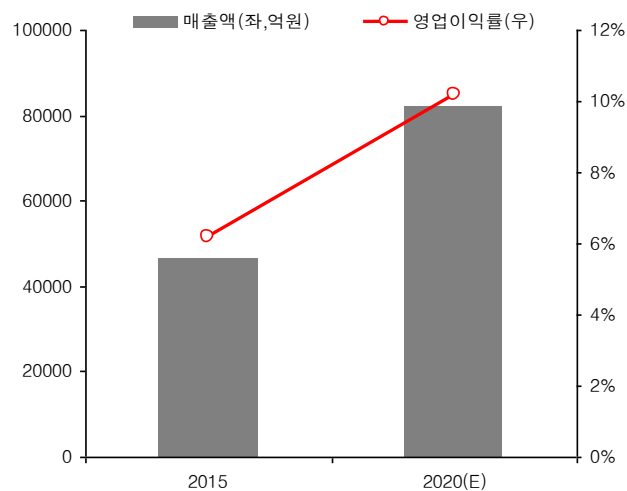
자료: SK E&amp;S, 하이투자증권

&lt;그림 7&gt; SK 바이오팜 실적 추이



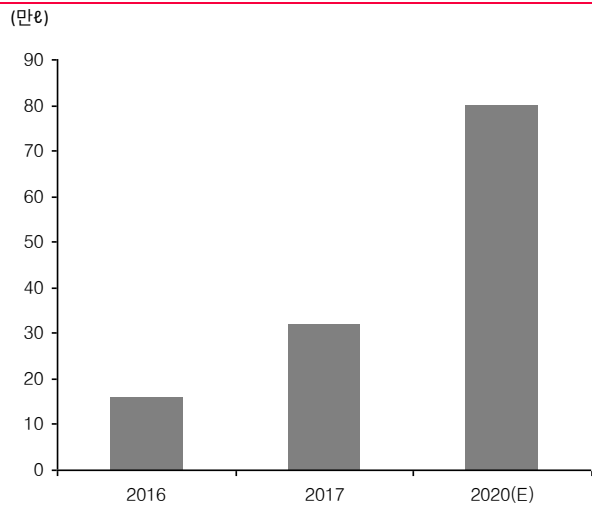
자료: SK, 하이투자증권

&lt;그림 8&gt; LNG 밸류체인 실적 추이



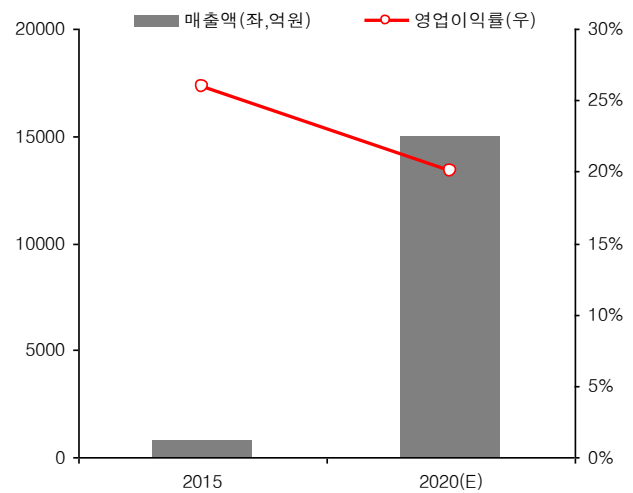
자료: SK, 하이투자증권

<그림 9> SK 바이오텍 증설 계획



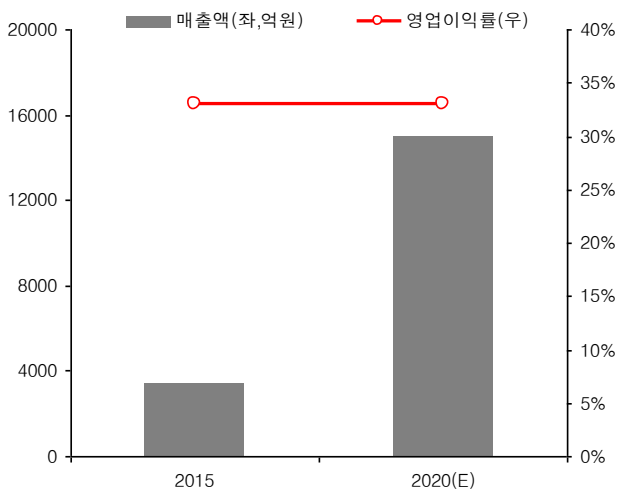
자료: SK, 하이투자증권

<그림 10> SK 바이오텍 실적 추이



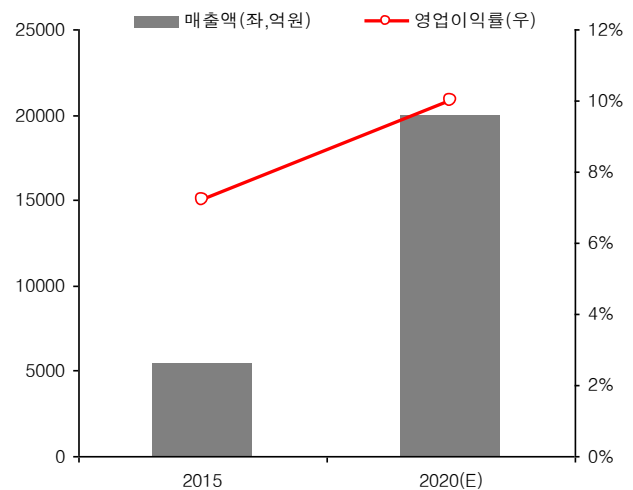
자료: SK, 하이투자증권

<그림 11> 반도체 소재부문 실적 추이

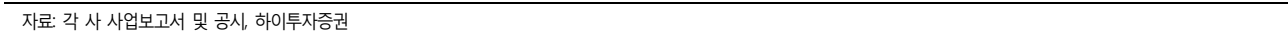


자료: SK, 하이투자증권

<그림 12> 반도체 모듈부문 실적 추이



자료: SK, 하이투자증권



## K-IFRS 연결 요약 재무제표

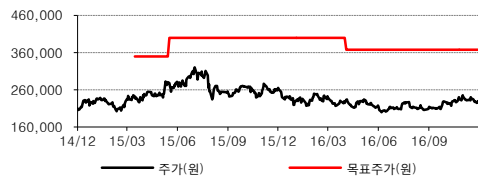
재무상태표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	29,765	51,817	55,577	58,978
현금 및 현금성자산	6,995	12,632	11,469	12,982
단기금융자산	3,493	4,297	4,740	4,882
매출채권	12,072	20,875	23,372	23,825
재고자산	5,643	11,905	13,045	13,749
비유동자산	66,869	67,616	68,927	70,074
유형자산	39,445	39,901	40,882	41,699
무형자산	9,749	9,342	8,976	8,607
자산총계	96,634	119,432	124,504	129,052
유동부채	25,919	45,388	46,888	47,588
매입채무	7,431	26,900	28,400	29,100
단기차입금	2,727	2,727	2,727	2,727
유동성장기부채	5,493	5,493	5,493	5,493
비유동부채	30,637	30,637	30,637	30,637
사채	20,508	20,508	20,508	20,508
장기차입금	2,988	2,988	2,988	2,988
부채총계	56,557	76,026	77,526	78,226
지배주주지분	12,567	13,377	14,407	15,536
자본금	15	15	15	15
자본잉여금	5,678	5,678	5,678	5,678
이익잉여금	7,802	8,790	9,999	11,306
기타자본항목	-904	-904	-904	-904
비지배주주지분	27,511	30,030	32,571	35,291
자본총계	40,077	43,406	46,979	50,827

포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	39,570	83,836	90,590	94,169
증가율(%)	1,531.1	111.9	8.1	4.0
매출원가	35,495	73,859	79,230	82,026
매출총이익	4,074	9,976	11,360	12,143
판매비와관리비	2,671	4,602	5,712	6,181
연구개발비	111	91	181	132
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,403	5,374	5,648	5,962
증가율(%)	416.8	283.0	5.1	5.6
영업이익률(%)	3.5	6.4	6.2	6.3
이자수익	80	388	404	504
이자비용	363	1,279	1,311	1,359
지분법이익(손실)	665	464	488	495
기타영업외손익	4,450	-50	-7	-17
세전계속사업이익	6,239	4,874	5,198	5,562
법인세비용	580	1,177	1,258	1,346
세전계속이익률(%)	15.8	5.8	5.7	5.9
당기순이익	5,549	3,697	3,940	4,216
순이익률(%)	14.0	4.4	4.3	4.5
지배주주귀속 순이익	5,346	1,179	1,399	1,497
기타포괄이익	-96	-178	-178	-178
총포괄이익	5,453	3,519	3,762	4,038
지배주주귀속총포괄이익	5,254	1,122	1,335	1,433

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	4,589	10,574	2,823	3,562
당기순이익	5,549	3,697	3,940	4,216
유형자산감가상각비	1,713	4,444	4,520	4,682
무형자산상각비	487	487	467	448
지분법관련손실(이익)	665	464	488	495
투자활동 현금흐름	-4,033	5,006	4,770	5,098
유형자산의 처분(취득)	185	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	252	80	100	80
금융상품의 증감	10,176	6,440	-720	1,654
재무활동 현금흐름	-2,225	-424	-422	-422
단기금융부채의증감	8,006	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-165	-192	-190	-190
현금및현금성자산의증감	6,749	5,637	-1,163	1,512
기초현금및현금성자산	246	6,995	12,632	11,469
기말현금및현금성자산	6,995	12,632	11,469	12,982

주요투자지표	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	93,713	16,616	19,721	21,102
BPS	177,177	188,602	203,132	219,043
CFPS	132,283	86,139	90,024	93,440
DPS	3,400	3,400	3,400	3,400
Valuation(배)				
PER	2.6	13.9	11.7	10.9
PBR	1.4	1.2	1.1	1.1
PCR	1.8	2.7	2.6	2.5
EV/EBITDA	10.6	3.0	3.0	2.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	70.6	9.1	10.1	10.0
EBITDA 이익률	9.1	12.3	11.7	11.8
부채비율	141.1	175.1	165.0	153.9
순부채비율	53.0	34.1	33.0	27.3
매출채권회전율(x)	6.3	5.1	4.1	4.0
재고자산회전율(x)	13.7	9.6	7.3	7.0

자료 : SK, 하이투자증권 리서치센터



의견제시일자	투자의견	목표주가
2016-04-25	Buy	368,000
2015-06-08	Buy	400,000
2015-04-06	Buy	350,000

### Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 이상현 조경진)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2014년 5월 12일 부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

### 하이투자증권 투자비용 등급 공시 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.4%	11.6%	-