

# SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sks.co.kr

02-3773-8812

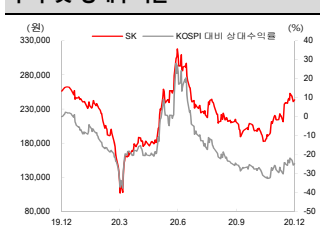
## Company Data

자본금	154 억원
발행주식수	0
자사주	0
액면가	200 원
시가총액	169,217 억원
주요주주	
최태원(외28)	29.55%
자사주	25.66%
외국인지분률	21.40%
배당수익률	ERROR

## Stock Data

주가(20/12/21)	240,500 원
KOSPI	2778.65 pt
52주 Beta	1.35
52주 최고가	원
52주 최저가	원
60일 평균 거래대금	#VALUE!

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	%	%
6개월	%	%
12개월	%	%

## SK (034730/KS | 매수(유지) | T.P 340,000 원(하향))

### 투자형 지주회사의 매력 확대

SK 2020 년 실적은 SK 이노베이션, SK E&S 등 유가하락에 따른 에너지 부문 불황으로 실적부진이 불가피할 전망이다. 2021년에는 주요 상장자회사 실적개선과 바이오부문 이익확대로 연결이익 정상화 전망. 특히 Roivant 사와의 협업으로 SK 바이오팜 및 SK 팜테코의 레벨업과 바이오부문 성장동력 확보는 긍정적. 투자형 지주회사로의 매력 확대될 SK에 대한 투자의견 매수 유지

### 2020년에는 실적부진 불가피하나, 2021년 정상화 전망

SK의 2020년 실적부진은 불가피할 전망이다. 3Q20까지 SK 이노베이션이 2조원 이상의 누적적자를 기록하고, SK E&S도 SMP 하락에 따른 실적부진이 이어졌기 때문이다. 이에 2020년 SK의 연결 영업이익은 1,642 억원으로 전년 대비 크게 하락할 전망이다. 하지만 2021년 실적은 정상화될 전망이다. SK 이노베이션은 영업이익 흑자전환이 예상되고, SK 텔레콤, SKC 등의 주요 상장자회사 실적개선이 예상되기 때문이다. 또한 SK 바이오팜, SK 팜테코 등 바이오 자회사의 실적도 개선될 전망이다. 이에 연결 영업이익 3조원대를 회복할 것이며, 자회사 지분가치도 상승할 것이다.

### Roivant 사와의 협력으로 바이오부문 레벨업 기대

SK는 Roivant사와 전략적 제휴를 통해 2억달러를 투자해 단백질 분해 시스템을 이용해 질병원인 단백질을 제거하는 Protein Degradar에 투자할 예정이다. 선도항암 파이프라인이 21년 임상개발 착수 예정이며, vantAI와의 협력으로 개발전체 과정에서 AI 플랫폼을 구축할 예정이다. 이를 통해 SK 바이오팜과 SK 팜테코의 동시 레벨업을 기대할 수 있고, 바이오 분야의 중장기 성장동력 확보를 통해 기업가치 제고를 기대할 수 있을 것이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 340,000 원(하향)

SK에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 투자형 지주회사로서 비상장 자회사 IPO, 투자 지분의 회수, 신규투자 등 지속적 모멘텀이 발생할 수 있기 때문이다. 목표가는 자회사 지분가치 하락을 반영하여 34만원(기존 39만원)으로 하향하나 현주가 대비 주가 상승여력은 충분하다는 판단이다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	906,128	1,001,616	992,646	831,220	832,070	854,625
yoy	%	9.5	10.5	-0.9	-16.3	0.1	2.7
영업이익	억원	57,450	46,838	39,499	1,642	35,423	37,029
yoy	%	8.8	-18.5	-15.7	-95.8	2,057.1	4.5
EBITDA	억원	113,867	105,549	114,636	89,064	132,961	117,368
세전이익	억원	74,431	75,581	27,766	3,707	29,475	32,363
순이익(지배주주)	억원	16,774	22,531	7,173	2,676	8,553	11,085
영업이익률%	%	6.3	4.7	4.0	0.2	4.3	4.3
EBITDA%	%	12.6	10.5	11.6	10.7	16.0	13.7
순이익률	%	5.6	6.1	1.6	0.4	3.1	3.3
EPS(계속사업)	원	25,411	24,368	11,434	3,794	12,080	15,649
PER	배	11.1	10.7	22.9	64.2	20.2	15.6
PBR	배	1.5	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	6.9	7.7	8.1	10.2	6.3	6.6
ROE	%	12.5	14.9	4.3	1.6	4.8	6.0
순차입금	억원	219,374	263,066	365,510	371,420	282,094	207,389
부채비율	%	139.9	134.8	153.0	152.9	145.5	137.9

## SK 주요 자회사 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20F	2019A	2020F	2021F
<b>SK이노베이션</b>											
매출액	128,486	131,036	123,725	115,518	111,630	71,996	84,192	86,342	498,765	354,160	356,465
영업이익	3,311	4,976	3,301	1,105	-17,752	-4,397	-289	-1,257	12,693	-23,695	3,810
순이익	2,115	1,690	1,743	-4,890	-15,522	-3,458	-161	-595	658	-19,736	4,610
<b>SK텔레콤</b>											
매출액	43,349	44,370	45,612	44,106	44,504	46,028	47,308	47,692	177,437	185,533	193,388
영업이익	3,226	3,228	3,021	1,625	3,020	3,595	3,615	2,613	11,100	12,843	14,153
순이익	3,736	2,591	2,744	-452	3,068	4,322	3,957	2,611	8,619	13,958	18,927
<b>SK네트웍스</b>											
매출액	32,842	33,632	38,736	25,332	28,746	24,335	25,609	29,262	130,542	107,952	111,871
영업이익	351	519	833	-609	409	303	441	861	1,094	2,013	2,112
순이익	-53	58	382	-1,613	-33	1,059	85	154	-1,226	1,265	724
<b>SKC</b>											
매출액	6,040	6,390	6,366	6,601	6,611	6,523	6,764	7,873	25,398	27,771	35,905
영업이익	362	482	405	301	274	527	526	627	1,551	1,954	3,341
순이익	230	150	226	68	861	79	134	439	674	1,512	361
<b>SK건설</b>											
매출액	17,132	19,010	19,335	22,963	18,253	20,129	17,734	21,062	78,440	77,178	70,789
영업이익	626	660	407	1,018	1,256	779	161	523	2,710	2,718	1,416
순이익	538	535	290	566	464	318	1,123	658	1,929	2,563	2,530
<b>SK E&amp;S</b>											
매출액	22,116	13,199	12,250	18,052	20,196	11,369	10,273	15,139	65,617	56,977	61,765
영업이익	2,902	793	914	652	2,377	26	-1,217	465	5,260	1,650	1,010
순이익	2,275	1,030	4,439	-773	2,125	9,427	-772	2,024	6,971	12,804	11,397

자료: 각 사, SK 증권

## SK 목표주가 산정

(단위: 억원, 배 원)

구분	내용	비고
자회사 지분가치	188,508	
브랜드 가치	27,456	20년 예상 브랜드 수수료의 10배
자체사업 가치	36,504	20년 예상 세후 영업이익 Target 멀티플 21.5배 적용
순차입금	65,345	3Q20 별도 기준
우선주 가치(차감)	1,376	
적정 시가총액	185,748	
발행주식수	55,824,347	
적정주가	332,736	
목표주가	340,000	

자료: SK 증권

## SK 자회사 지분가치

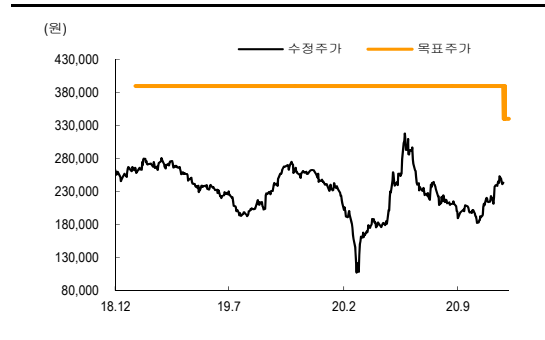
(단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	SK이노베이션	177,534	33.4%	30,729	59,297
	SK텔레콤	198,634	26.8%	54,160	53,195
	SK네트웍스	11,826	39.1%	7,062	4,629
	SKC	34,382	41.0%	5,487	14,097
	SK머티리얼즈	34,596	49.1%	4,733	16,986
	에스엠코어	1,517	26.6%	394	403
	SK바이오팜	138,223	75%	4,787	103,667
비상장사	SK E&S		90.0%	26,000	61,000
	SK실트론		51.0%	6,226	22,488
	SK건설		44.5%	5,453	5,453
	SK팜테코		100.0%	8,752	8,752
	기타			27,048	27,048
	합계			180,832	377,016
할인율					50%
자회사 지분가치					188,508

자료: SK 증권

주: SK E&amp;S 는 유상증자 가치 반영, SK 실트론은 EV/EBITDA 8.3 배 적용

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.12.22	매수	340,000원	6개월		
2020.07.03	매수	390,000원	6개월	-40.93%	-18.46%
2020.01.30	매수	390,000원	6개월	-39.97%	-18.46%
2019.07.08	매수	390,000원	6개월	-37.40%	-28.08%
2019.01.31	매수	390,000원	6개월	-34.19%	-28.08%



### 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 12월 2 현재 SK 외(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 12월 22일 기준)

매수	88.72%	중립	11.28%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	371,284	400,291	400,745	498,034	579,207
현금및현금성자산	67,830	79,818	134,383	223,709	298,413
매출채권및기타채권	121,642	117,404	98,804	102,456	105,422
재고자산	89,927	91,384	76,906	79,748	82,057
<b>비유동자산</b>	823,286	919,915	933,314	852,279	788,006
장기금융자산	28,355	38,261	58,625	58,625	58,625
유형자산	397,159	428,464	425,691	343,211	276,713
무형자산	161,907	146,663	163,814	153,842	145,089
<b>자산총계</b>	1,194,570	1,320,207	1,334,059	1,350,313	1,367,213
<b>유동부채</b>	300,078	355,631	330,484	337,492	343,208
단기금융부채	85,249	131,351	142,024	142,024	142,024
매입채무 및 기타채무	124,969	127,710	107,477	111,449	114,675
단기충당부채	3,522	5,841	5,132	5,426	5,690
<b>비유동부채</b>	385,613	442,749	476,034	462,704	449,306
장기금융부채	291,851	355,330	399,286	399,286	399,286
장기매입채무 및 기타채무	20,114	15,674	12,010	8,345	4,681
장기충당부채	2,769	2,106	1,862	1,860	1,850
<b>부채총계</b>	685,691	798,380	806,518	800,196	792,514
<b>지배주주지분</b>	166,275	166,858	177,524	182,605	189,692
자본금	154	154	154	154	154
자본잉여금	55,364	58,862	70,331	70,331	70,331
기타자본구성요소	-9,045	-18,120	-18,115	-18,115	-18,115
자기주식	-9,045	-18,120	-18,115	-18,115	-18,115
이익잉여금	122,173	125,586	125,342	131,251	139,167
비지배주주지분	342,604	354,969	350,017	367,512	385,007
<b>자본총계</b>	508,879	521,826	527,541	550,117	574,699
<b>부채외자본총계</b>	1,194,570	1,320,207	1,334,059	1,350,313	1,367,213

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	85,270	87,789	92,408	114,076	98,698
당기순이익(손실)	61,511	16,072	3,236	25,832	28,363
비현금성항목등	56,253	98,928	89,188	107,114	88,990
유형자산감가상각비	45,383	59,813	71,614	82,479	66,499
무형자산상각비	13,328	15,325	15,809	15,059	13,840
기타	11,149	10,235	6,141	1,252	1,252
운전자본감소(증가)	-17,362	-14,067	11,312	-2,646	-2,075
매출채권및기타채권의 감소(증가)	4,639	3,164	18,305	-3,651	-2,966
재고자산감소(증가)	-10,709	535	14,109	-2,842	-2,308
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-5,665	-1,130	-15,716	3,972	3,226
기타	-5,627	-16,636	-5,386	-124	-27
법인세납부	-15,132	-13,144	-11,328	-16,224	-16,580
<b>투자활동현금흐름</b>	-96,417	-100,407	-59,442	-3,490	-2,209
금융자산감소(증가)	-7,046	-1,652	-669	0	0
유형자산감소(증가)	-57,559	-76,542	-66,627	0	0
무형자산감소(증가)	-9,131	-5,462	-5,087	-5,087	-5,087
기타	-22,682	-16,751	12,940	1,597	2,878
<b>재무활동현금흐름</b>	7,191	24,226	21,410	-21,259	-21,785
단기금융부채증가(감소)	7,373	24,133	10,078	0	0
장기금융부채증가(감소)	40,389	24,540	34,934	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-15,111	-18,163	-11,907	-2,644	-3,169
기타	-25,460	-6,284	-11,695	-18,615	-18,615
<b>현금의 증가(감소)</b>	-3,628	11,987	54,565	89,326	74,704
기초현금	71,458	67,830	79,818	134,383	223,709
기말현금	67,830	79,818	134,383	223,709	298,413
FCF	-782	-21,423	33,621	120,472	105,252

자료 : SK, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	1,001,616	992,646	831,220	832,070	854,625
<b>매출원가</b>	906,733	902,062	772,164	743,933	764,196
<b>매출총이익</b>	94,883	90,584	59,056	88,138	90,428
매출총이익률 (%)	9.5	9.1	7.1	10.6	10.6
<b>판매비와관리비</b>	48,045	51,085	57,414	52,715	53,399
<b>영업이익</b>	46,838	39,499	1,642	35,423	37,029
영업이익률 (%)	4.7	4.0	0.2	4.3	4.3
<b>비영업손익</b>	28,743	-11,733	2,065	-5,948	-4,667
순금융비용	7,871	11,123	12,543	11,727	10,447
외환관련손익	-1,911	-1,727	1,136	1,136	1,136
관계기업투자등 관련손익	37,020	9,305	15,508	5,895	5,895
<b>세전계속사업이익</b>	75,581	27,766	3,707	29,475	32,363
세전계속사업이익률 (%)	7.6	2.8	0.5	3.5	3.8
<b>계속사업법인세</b>	19,318	10,756	456	3,629	3,984
<b>계속사업이익</b>	56,264	17,009	3,250	25,846	28,378
<b>중단사업이익</b>	5,248	-937	-15	-15	-15
<b>*법인세회과</b>	1,610	-397	-54	0	0
<b>당기순이익</b>	61,511	16,072	3,236	25,832	28,363
순이익률 (%)	6.1	1.6	0.4	3.1	3.3
지배주주	22,531	7,173	2,676	8,553	11,085
지배주주귀속 순이익률(%)	2.25	0.72	0.32	1.03	1.3
비지배주주	38,980	8,900	560	17,279	17,279
총포괄이익	60,303	18,878	2,624	25,220	27,752
지배주주	23,001	9,273	1,848	7,725	10,257
비지배주주	37,302	9,605	776	17,495	17,495
<b>EBITDA</b>	105,549	114,636	89,064	132,961	117,368

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	10.5	-0.9	-16.3	0.1	2.7
영업이익	-18.5	-15.7	-95.8	2,057.1	4.5
세전계속사업이익	1.5	-63.3	-86.7	695.2	9.8
EBITDA	-7.3	8.6	-22.3	49.3	-11.7
EPS(계속사업)	-4.1	-53.1	-66.8	218.4	29.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	14.9	4.3	1.6	4.8	6.0
ROA	5.4	1.3	0.2	1.9	2.1
EBITDA마진	10.5	11.6	10.7	16.0	13.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	123.7	112.6	121.3	147.6	168.8
부채비율	134.8	153.0	152.9	145.5	137.9
순차입금/자기자본	51.7	70.0	70.4	51.3	36.1
EBITDA/이자비용(배)	10.4	8.3	6.0	8.9	7.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	24,368	11,434	3,794	12,080	15,649
BPS	234,433	235,255	250,293	257,457	267,450
CFPS	114,545	116,050	127,031	149,579	128,899
주당 현금배당금	5,000	5,000	5,000	6,000	7,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	13.5	24.5	83.8	26.3	20.3
PER(최저)	10.2	16.8	28.2	8.9	6.8
PBR(최고)	1.4	1.2	1.3	1.2	1.2
PBR(최저)	1.1	0.8	0.4	0.4	0.4
PCR	2.3	2.3	1.9	1.6	1.9
EV/EBITDA(최고)	8.2	8.2	10.8	6.7	7.1
EV/EBITDA(최저)	7.7	7.7	9.2	5.6	5.8