

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com.kr

02-3773-8812

Company Data

자본금	154 억원
발행주식수	7,093 만주
자사주	1,806 만주
액면가	200 원
시가총액	188,917 억원
주요주주	
최대원(외33)	28.52%
자사주	25.66%
외국인지분률	20.70%
배당수익률	2.20%

Stock Data

주가(21/05/17)	268,500 원
KOSPI	3134.52 pt
52주 Beta	0.94
52주 최고가	355,000 원
52주 최저가	182,500 원
60일 평균 거래대금	939 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.1%	-4.2%
6개월	21.8%	-1.4%
12개월	47.5%	-9.3%

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

실적개선이 시작됐다

SK 1Q21 실적은 SK 이노베이션의 영업이익 흑자전환으로 전년동기 대비 영업이익 흑자 전환에 성공. 연간으로도 큰 폭의 흑자전환이 예상되어 SK 실적개선을 견인할 전망. 연초 이후 SK 이노베이션, SKC, SK 텔레콤의 주가 상승이 SK 주가상승으로 온전히 반영되지 못했음. 비상장사를 장부가로 계산 시 SK의 NAV 대비 할인율 42% 수준이나 SK 실트론, SK 팜테크 등의 기업가치 고려 시 할인율은 이보다 더 높아 밸류에이션 매력 높다는 판단

1Q21: SK 이노베이션이 주도한 호실적

SK 1Q21 실적은 매출액 22조 2498억원(-5.2% yoy), 영업이익 1조 5,447억원(흑자 전환 yoy, OPM: 6.9%)이다. 전년동기 대비 영업이익이 흑자전환 했을 뿐 아니라 시장 예상치 대비 64% 상회한 호실적이다. SK 이노베이션 영업이익이 1Q20 1.8조원 적자에서 5천억원 흑자전환하며 SK 연결 영업이익 개선을 견인했다. 2020년 연간 영업적자는 2.5조원을 상회하였으나 2021년에는 1.5조원 가량의 흑자전환이 예상된다. SK 텔레콤의 경우에도 2021년 영업이익은 13% 가량 증가할 것으로 예상되어 SK 이노베이션과 함께 SK 연간 영업이익 흑자전환을 견인할 전망이다. 2021년 SK의 연간 영업이익 5조 1,381억원으로 추정되며 2022년에도 23.4% 증가한 6조 3,402억원으로 빠르게 수익성 개선이 예상된다.

투자 의견 매수, 목표주가 340,000 원(유지)

1Q21 흑자전환에 성공한 SK 이노베이션은 올해 44.2% 주가가 상승하며 시가총액 기준 7.8조원 가량이 증가했다. SK는 SK 이노베이션 지분 33.4%를 보유하고 있어 NAV는 2.6조원이 증가했다. SK 텔레콤과 SKC도 올해 각각 15.1%, 36.2% 주가가 상승하며 SK NAV 상승을 견인했다. 그럼에도 불구하고 SK 주가 상승률은 11.6%에 불과해 여전히 주가 상승여력이 높다고 판단한다. 현재 비상장 자회사의 가치를 장부가로만 계산했을 경우 SK의 NAV 대비 할인율은 42% 수준인데 SK 실트론, SK 팜테크 등의 현재 기업가치는 장부가 이상으로 평가받고 있어 실제 할인율은 이보다 커 밸류에이션 매력이 높다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	1,001,616	978,115	818,201	913,248	936,390	985,827
yoy	%	10.5	-2.4	-16.4	11.6	2.5	5.3
영업이익	억원	46,838	37,359	-1,645	51,381	63,402	68,096
yoy	%	-18.5	-20.2	적전	흑전	23.4	7.4
EBITDA	억원	105,549	113,348	78,199	123,465	123,972	118,723
세전이익	억원	75,581	28,358	-278	35,507	48,373	54,148
순이익(지배주주)	억원	22,531	7,169	1,894	14,749	24,063	28,244
영업이익률%	%	4.7	3.8	-0.2	5.6	6.8	6.9
EBITDA%	%	10.5	11.6	9.6	13.5	13.2	12.0
순이익률	%	6.1	1.6	-0.1	3.1	4.0	4.3
EPS(계속사업)	원	24,368	13,257	135	17,000	30,132	36,027
PER	배	10.7	19.8	1,781.1	15.8	8.9	7.5
PBR	배	1.1	1.1	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	7.7	8.2	12.0	7.4	6.8	6.5
ROE	%	14.9	4.3	1.1	8.3	12.6	13.5
순차입금	억원	263,066	371,312	406,697	345,730	266,069	181,955
부채비율	%	134.8	154.2	165.4	170.6	159.9	155.7

SK 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F	2022F
매출액	234,686	190,346	199,566	193,604	222,498	220,070	227,582	243,097	818,201	913,248	936,390
SK이노베이션	111,630	71,996	84,192	73,827	92,398	107,602	115,936	119,958	341,645	435,894	445,358
SK텔레콤	44,504	46,028	47,308	48,406	47,805	48,553	49,218	50,208	186,247	195,783	196,759
SK네트웍스	28,746	24,335	25,609	27,569	27,538	25,871	27,125	29,520	106,259	110,053	117,842
SKC	6,611	6,523	6,764	7,124	7,846	8,251	8,365	8,607	27,022	33,069	38,897
SK건설	22,567	20,129	17,734	21,062	16,742	18,462	16,266	19,319	81,492	70,789	64,929
SK E&S	20,196	11,369	10,273	15,139	21,204	11,937	11,571	17,053	56,977	61,765	69,572
기타	10,847	14,107	19,040	5,381	12,014	13,391	13,157	5,197	49,376	43,759	43,759
영업이익	-9,654	2,345	4,616	1,049	15,447	10,707	15,045	10,182	-1,645	51,380	63,402
SK이노베이션	-17,761	-4,397	-289	-3,249	5,025	3,257	3,679	3,931	-25,697	15,893	26,071
SK텔레콤	3,012	3,595	3,615	3,263	3,888	3,918	3,897	3,513	13,485	15,216	16,013
SK네트웍스	409	303	441	87	264	423	544	464	1,239	1,694	1,923
SKC	274	527	526	581	818	898	879	828	1,908	3,422	3,605
SK건설	2,227	779	161	523	295	399	321	401	3,689	1,416	1,326
SK E&S	2,377	26	-1,217	465	614	53	16	327	1,650	1,010	1,034
기타	721	1,857	5,468	905	764	1,968	5,796	960	8,951	9,488	10,057

자료: SK, SK 증권

SK NAV 대비 할인율

(단위: 백만원)

법인명	상장여부	지분율	장부가액	시가총액	지분가치
SK이노베이션	상장	33.0	3,072,937	24,873,237	8,198,219
SK텔레콤		26.8	5,416,019	22,843,065	6,117,373
SK네트웍스		39.1	706,229	1,397,296	546,622
SKC		41.0	548,654	4,885,010	2,002,854
SK바이오팜		75.0	432,562	8,653,614	6,490,211
SK머티리얼즈		49.1	473,336	3,356,270	1,647,928
에스엠코어		26.6	39,419	157,066	41,780
자사주		25.7		18,997,280	4,875,107
SK건설	비상장	44.5	545,300		545,300
SK E&S		90.0	2,600,000		2,600,000
SK실트론		51.0	622,606		622,606
SK China Company, Ltd		27.4	557,117		557,117
SK Pharmteco, Inc		100.0	875,245		875,245
기타			4,631,105		3,417,192
합계			20,520,529		39,751,466
지주회사 별도 순차입금					6,913,846
지주회사 NAV					32,837,620
지주회사 시가총액					18,997,280
할인율					42.1%

자료: SK 증권

주: 상장사는 5월 17일 종가기준. 비상장사 장부가는 1Q21 말 기준

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.18	매수	340,000원	6개월		
2020.12.22	매수	340,000원	6개월	-16.81%	4.41%
2020.07.03	매수	390,000원	6개월	-42.89%	-18.46%
2020.01.30	매수	390,000원	6개월	-42.45%	-18.46%
2019.07.08	매수	390,000원	6개월	-39.84%	-29.49%



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 5월 18 현재 SK와(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 (2021년 5월 18일 기준)

매수	90.24%	중립	9.76%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	400,154	380,523	495,814	565,846	663,394
현금및현금성자산	79,818	100,969	161,937	241,598	325,712
매출채권및기타채권	122,898	105,033	132,234	127,412	134,139
재고자산	91,384	61,795	77,798	74,961	78,919
비유동자산	925,961	995,861	964,160	916,267	883,946
장기금융자산	38,261	53,824	53,824	53,824	53,824
유형자산	428,283	459,106	402,266	355,566	317,198
무형자산	146,663	166,599	155,710	146,195	138,290
자산총계	1,326,114	1,376,384	1,459,974	1,482,112	1,547,340
유동부채	356,271	372,127	429,312	419,078	433,240
단기금융부채	132,026	147,599	147,599	147,599	147,599
매입채무 및 기타채무	127,710	117,887	148,417	143,005	150,555
단기충당부채	5,810	6,350	7,798	7,443	7,822
비유동부채	448,083	485,658	491,142	492,748	508,862
장기금융부채	360,438	410,209	410,209	410,209	410,209
장기매입채무 및 기타채무	15,674	11,695	7,716	3,736	3,736
장기충당부채	2,357	3,024	3,638	3,706	3,823
부채총계	804,354	857,785	920,454	911,825	942,102
지배주주지분	166,838	174,350	181,887	199,270	220,836
자본금	154	154	154	154	154
자본잉여금	58,862	70,616	70,616	70,616	70,616
기타자본구성요소	-18,120	-18,115	-18,115	-18,115	-18,115
자기주식	-18,120	-18,115	-18,115	-18,115	-18,115
이익잉여금	125,566	124,967	136,015	156,909	181,987
비지배주주지분	354,923	344,249	357,633	371,017	384,401
자본총계	521,760	518,599	539,520	570,287	605,238
부채외자본총계	1,326,114	1,376,384	1,459,974	1,482,112	1,547,340

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	88,419	106,736	86,195	103,511	102,073
당기순이익(손실)	16,060	-1,084	28,396	37,710	41,891
비현금성항목등	99,768	85,046	97,761	88,954	79,524
유형자산감가상각비	60,664	63,498	56,841	46,700	38,368
무형자산감각비	15,325	16,346	15,244	13,870	12,260
기타	10,224	15,753	10,804	10,804	10,804
운전자본감소(증가)	-14,265	35,205	-17,006	3,355	-4,393
매출채권및기타채권의 감소(증가)	3,164	15,904	-27,200	4,821	-6,727
재고자산감소(증가)	535	29,749	-16,003	2,837	-3,958
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,130	-549	30,529	-5,411	7,550
기타	-16,834	-9,899	-4,332	1,109	-1,259
법인세납부	-13,144	-12,430	-22,956	-26,508	-14,949
투자활동현금흐름	-100,398	-99,428	-3,148	-2,304	-394
금융자산감소(증가)	-1,652	-13,295	0	0	0
유형자산감소(증가)	-76,542	-89,052	0	0	0
무형자산감소(증가)	-5,462	-4,355	-4,355	-4,355	-4,355
기타	-16,742	7,274	1,207	2,051	3,961
재무활동현금흐름	23,586	17,886	-22,079	-21,547	-17,565
단기금융부채증가(감소)	24,133	2,593	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	24,042	38,972	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-18,163	-12,120	-3,701	-3,169	-3,166
기타	-6,425	-11,559	-18,378	-18,378	-14,398
현금의 증가(감소)	11,987	21,152	60,968	79,661	84,114
기초현금	67,830	79,818	100,969	161,937	241,598
기말현금	79,818	100,969	161,937	241,598	325,712
FCF	-26,779	6,486	87,121	105,179	91,176

자료 : SK, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	978,115	818,201	913,248	936,390	985,827
매출원가	890,255	764,771	816,516	837,308	881,527
매출총이익	87,860	53,430	96,731	99,083	104,301
매출총이익률 (%)	9.0	6.5	10.6	10.6	10.6
판매비와관리비	50,501	55,075	45,351	35,681	36,205
영업이익	37,359	-1,645	51,381	63,402	68,096
영업이익률 (%)	3.8	-0.2	5.6	6.8	6.9
비영업손익	-9,001	1,367	-15,874	-15,029	-13,947
순금융비용	11,186	12,098	12,364	11,519	10,438
외환관련손익	-1,784	827	-703	-703	-703
관계기업투자 등 관련손익	9,390	21,541	7,997	7,997	7,997
세전계속사업이익	28,358	-278	35,507	48,373	54,148
세전계속사업이익률 (%)	2.9	0.0	3.9	5.2	5.5
계속사업법인세	10,064	2,604	9,803	13,355	14,949
계속사업이익	18,294	-2,882	25,704	35,019	39,199
중단사업이익	-2,234	1,798	2,692	2,692	2,692
*법인세효과	291	-2,247	0	0	0
당기순이익	16,060	-1,084	28,396	37,710	41,891
순이익률 (%)	1.6	-0.1	3.1	4.0	4.3
지배주주	7,169	1,894	14,749	24,063	28,244
지배주주귀속 순이익률(%)	0.73	0.23	1.62	2.57	2.87
비지배주주	8,891	-2,978	13,647	13,647	13,647
총포괄이익	18,866	-4,858	24,622	33,936	38,117
지배주주	9,269	-1,618	11,238	20,552	24,733
비지배주주	9,596	-3,241	13,384	13,384	13,384
EBITDA	113,348	78,199	123,465	123,972	118,723

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-2.4	-16.4	11.6	2.5	5.3
영업이익	-20.2	적전	흑전	23.4	7.4
세전계속사업이익	-62.5	적전	흑전	36.2	11.9
EBITDA	7.4	-31.0	57.9	0.4	-4.2
EPS(계속사업)	-45.6	-99.0	12,490.0	77.3	19.6
수익성 (%)					
ROE	4.3	1.1	8.3	12.6	13.5
ROA	1.3	-0.1	2.0	2.6	2.8
EBITDA마진	11.6	9.6	13.5	13.2	12.0
안정성 (%)					
유동비율	112.3	102.3	115.5	135.0	153.1
부채비율	154.2	165.4	170.6	159.9	155.7
순차입금/자기자본	71.2	78.4	64.1	46.7	30.1
EBITDA/이자비용(배)	8.2	5.6	8.6	8.6	8.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,257	135	17,000	30,132	36,027
BPS	235,226	245,819	256,445	280,953	311,360
CFPS	117,246	115,242	122,428	119,326	111,202
주당 현금배당금	5,000	7,000	6,000	7,000	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	21.2	2,355.0	20.9	11.8	9.9
PER(최저)	14.5	792.4	14.3	8.1	6.7
PBR(최고)	1.2	1.3	1.4	1.3	1.1
PBR(최저)	0.8	0.4	1.0	0.9	0.8
PCR	2.2	2.1	2.2	2.3	2.4
EV/EBITDA(최고)	8.3	12.7	7.9	7.3	7.0
EV/EBITDA(최저)	7.8	10.8	7.2	6.6	6.3