

# SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sks.co.kr

02-3773-8812

## Company Data

자본금	4,896 억원
발행주식수	9,791 만주
자사주	627 만주
액면가	5,000 원
시가총액	22,825 억원
주요주주	
김승연(외11)	39.11%
국민연금공단	8.67%
외국인지분률	17.10%
배당수익률	2.30%

## Stock Data

주가(21/08/17)	30,450 원
KOSPI	3143.09 pt
52주 Beta	1.14
52주 최고가	36,150 원
52주 최저가	23,900 원
60일 평균 거래대금	169 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.5%	3.7%
6개월	-7.5%	-7.7%
12개월	15.1%	-11.8%

## 한화 (000880/KS | 매수(유지) | T.P 41,000 원(유지))

### 포트폴리오 강화에 대한 기대감

한화 2Q21 실적은 자체사업 턴어라운드와 한화솔루션, 한화에어로스페이스 실적개선으로 시장기대치를 상회한 양호한 실적 기록. 최근 수소와 우주 부문에서 투자를 확대하고 있는 한화그룹에서 한화는 지주사로서의 컨트롤타워 역할 뿐 아니라 직접적인 투자를 통한 촉을 담당할 가능성도 높음. 이는 포트폴리오 강화 측면에서 긍정적이며, 추가 상승을 기대할 수 있는 요인임

### 2Q21: 자체사업 턴어라운드 예상치 상회

한화 2Q21 실적은 매출액 12 조 6,771 억원(15.2% yoy), 영업이익 7,690 억원(53.4% yoy, OPM: 6.1%), 지배주주순이익 2,439 억원(109.2% yoy)이다. 영업이익과 지배주주순이익이 시장예상치 대비 각각 32.5%, 56.9% 상회한 호실적이다. 기계부문 해외매출 증가에 따른 별도 부문 영업이익 개선되었으며, 케미칼부문 주요 제품판매 가격이 인상된 한화솔루션과 민수분야에서 호조를 보인 한화에어로스페이스 영업이익도 크게 개선되며 한화연결 실적개선을 견인했다.

### 수소, 우주 등의 신규사업에 대한 기대감 유효

한화그룹은 수소와 우주 등 미래산업에 대한 투자를 확대하고 있다. 한화종합화학과 한화솔루션은 중심으로 수소사업에 대한 투자가 진행중이며, 한화에어로스페이스는 우주 산업에 투자에 적극적이다. 이에 지주회사로서의 한화의 역할도 기대된다. 단순히 자회사 컨트롤타워로의 역할뿐 아니라 직접적인 투자를 통한 역할을 담당할 가능성도 있는 점은 긍정적 요인이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 41,000 원(유지)

한화에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 상반기 양호한 실적에 이어 하반기에도 자체사업 및 주요 계열사의 실적개선세가 예상되기 때문이다. 중장기적으로 추진중인 수소 및 우주사업에 대한 기대감도 확대되어 실적개선과 더불어 추가상승의 모멘텀을 작용할 것으로 예상된다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	487,402	504,124	509,265	551,446	577,605	621,449
yoy	%	-3.3	3.4	1.0	8.3	4.7	7.6
영업이익	억원	18,061	11,257	15,820	24,846	23,838	28,533
yoy	%	-16.3	-37.7	40.5	57.1	-4.1	19.7
EBITDA	억원	27,676	22,987	28,481	37,784	35,444	38,891
세전이익	억원	12,998	2,533	11,038	21,120	19,182	21,810
순이익(지배주주)	억원	4,684	900	2,138	3,754	3,989	5,169
영업이익률%	%	3.7	2.2	3.1	4.5	4.1	4.6
EBITDA%	%	5.7	4.6	5.6	6.9	6.1	6.3
순이익률	%	1.6	0.5	1.5	2.6	2.3	2.5
EPS(계속사업)	원	4,784	919	2,184	3,834	4,074	5,279
PER	배	6.6	27.2	13.0	7.9	7.5	5.8
PBR	배	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	-26.5	-33.9	-29.3	-28.3	-33.2	-32.6
ROE	%	10.7	2.1	4.8	8.4	9.1	11.7
순차입금	억원	-907,370	-960,696	-1,019,490	-1,268,558	-1,376,225	-1,471,680
부채비율	%	900.1	898.1	933.0	1,042.1	1,094.2	1,123.4

한화 분기별 실적전망

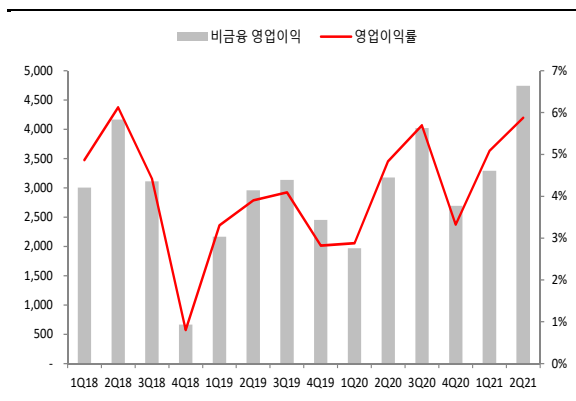
(단위: 억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F	2022F
매출액	144,619	110,041	116,724	137,880	128,382	126,771	129,264	167,029	509,264	551,446	577,605
비금융	68,428	65,668	70,663	81,067	64,792	80,715	82,621	102,230	285,826	330,358	338,184
금융	95,549	59,776	61,641	76,095	79,623	64,286	64,140	64,642	293,061	272,691	280,752
연결조정	-19,357	-15,403	-15,581	19,282	-16,033	-18,229	-17,497	158	-31,059	-51,602	-41,330
영업이익	2,964	5,013	6,362	1,481	8,485	7,690	5,802	2,870	15,820	24,847	23,838
비금융	1,970	3,177	4,023	2,694	3,292	4,741	3,636	3,504	11,864	15,173	18,116
금융	684	2,445	2,555	84	5,016	2,917	2,363	-597	5,768	9,699	5,910
연결조정	310	-608	-216	-1,298	179	32	-197	-37	-1,812	-23	-188
영업이익률	2.0%	4.6%	5.5%	1.1%	6.6%	6.1%	4.5%	1.7%	-0.4%	0.0%	0.0%

자료: 한화, SK 증권

한화 비금융부문 실적 추이

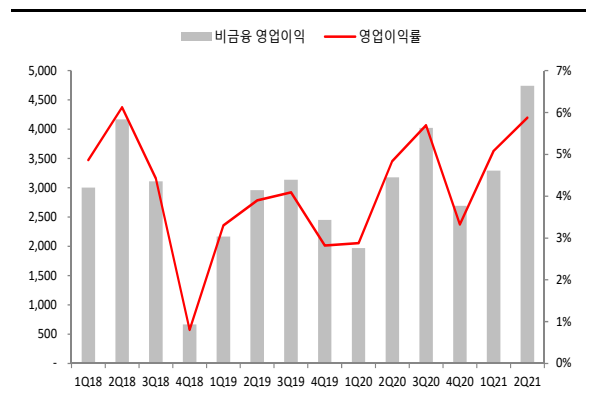
(단위: 억원)



자료: 한화

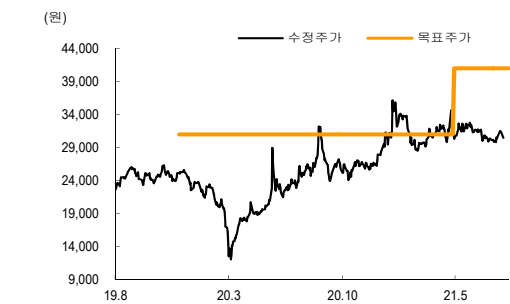
한화 비금융부문 실적 추이

(단위: 억원)



자료: 한화

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.08.18	매수	41,000원	6개월		
2021.05.17	매수	41,000원	6개월	-23.86%	-20.12%
2020.12.21	매수	31,000원	6개월	-18.21%	16.61%
2020.06.26	매수	31,000원	6개월	-25.45%	3.87%
2019.12.17	매수	31,000원	6개월	-33.32%	-6.61%



### 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 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 8 월 18 일 기준)

매수	88.98%	중립	11.02%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	1,365,575	1,419,584	1,702,641	1,822,061	1,926,907
현금및현금성자산	45,749	55,331	321,310	428,976	524,432
매출채권및기타채권	54,492	51,265	62,102	65,879	68,896
재고자산	39,158	41,144	49,842	52,873	55,295
<b>비유동자산</b>	457,287	492,199	535,715	540,136	541,849
장기금융자산	3,402	2,548	3,862	3,862	3,862
유형자산	147,638	143,883	134,571	124,877	116,477
무형자산	28,826	28,513	29,148	29,524	29,853
<b>자산총계</b>	1,822,862	1,911,783	2,238,356	2,362,197	2,468,757
<b>유동부채</b>	279,536	294,771	322,471	332,571	340,640
단기금융부채	155,776	157,680	156,398	156,398	156,398
매입채무 및 기타채무	42,531	47,096	57,053	60,522	63,294
단기충당부채	4,507	3,808	4,612	4,893	5,117
<b>비유동부채</b>	1,360,686	1,431,941	1,719,890	1,831,812	1,926,314
장기금융부채	81,661	79,661	83,887	83,887	83,887
장기매입채무 및 기타채무	2,661	2,261	1,831	1,401	970
장기충당부채	4,051	4,715	5,712	6,059	6,337
<b>부채총계</b>	1,640,222	1,726,711	2,042,361	2,164,382	2,266,954
<b>지배주주지분</b>	44,253	45,097	44,296	43,791	44,465
자본금	4,896	4,896	4,896	4,896	4,896
자본잉여금	4,859	5,229	5,212	5,212	5,212
기타자본구성요소	203	170	115	115	115
자기주식	-208	-240	-299	-299	-299
이익잉여금	36,007	37,526	40,853	44,361	49,049
비지배주주지분	138,387	139,975	151,699	154,024	157,338
<b>자본총계</b>	182,640	185,072	195,995	197,815	201,803
<b>부채외자본총계</b>	1,822,862	1,911,783	2,238,356	2,362,197	2,468,757

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	8,593	4,213	241,965	101,235	89,019
당기순이익(손실)	2,533	11,038	18,211	13,447	15,616
비현금성항목등	46,795	45,265	20,421	21,997	23,275
유형자산감가상각비	10,061	10,895	11,081	9,694	8,400
무형자산상각비	1,669	1,765	1,856	1,912	1,958
기타	46,139	24,614	6,362	-1,617	456
운전자본감소(증가)	-33,128	-49,162	207,593	75,703	60,497
매출채권및기타채권의 감소(증가)	403	1,761	-11,806	-3,777	-3,017
재고자산감소(증가)	-58	-1,511	-8,430	-3,031	-2,422
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,422	-2,185	11,168	3,470	2,772
기타	-34,895	-47,226	216,661	79,041	63,164
법인세납부	-7,607	-2,929	-4,260	-9,911	-10,369
<b>투자활동현금흐름</b>	-38,741	-293	31,328	11,741	11,747
금융자산감소(증가)	-56,872	-29,086	3,847	0	0
유형자산감소(증가)	-16,439	-11,056	-2,311	0	0
무형자산감소(증가)	-2,120	-2,295	-2,288	-2,288	-2,288
기타	36,690	42,144	32,079	14,029	14,035
<b>재무활동현금흐름</b>	25,369	6,158	-7,653	-5,310	-5,310
단기금융부채증가(감소)	16,831	12,509	-11,897	0	0
장기금융부채증가(감소)	10,779	-18	2,098	0	0
자본의증가(감소)	0	-33	-58	0	0
배당금의 지급	-621	-656	0	-481	-481
기타	-1,619	-5,645	2,205	-4,830	-4,830
<b>현금의 증가(감소)</b>	-4,838	9,582	265,978	107,666	95,456
기초현금	50,587	45,749	55,331	321,310	428,976
기말현금	45,749	55,331	321,310	428,976	524,432
FCF	50,583	64,958	242,189	101,657	88,923

자료 : 한화, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	504,124	509,265	551,446	577,605	621,449
<b>매출원가</b>	466,594	467,919	505,457	534,388	574,956
<b>매출총이익</b>	37,530	41,345	45,988	43,217	46,493
매출총이익률 (%)	7.4	8.1	8.3	7.5	7.5
<b>판매비와관리비</b>	26,273	25,525	21,142	19,379	17,961
<b>영업이익</b>	11,257	15,820	24,846	23,838	28,533
영업이익률 (%)	2.2	3.1	4.5	4.1	4.6
<b>비영업손익</b>	-8,724	-4,782	-3,727	-4,655	-6,723
순금융비용	5,065	4,548	4,335	4,329	4,323
외환관련손익	-179	491	-5,400	-5,400	-5,400
관계기업투자등 관련손익	2,161	1,560	3,454	3,456	3,456
<b>세전계속사업이익</b>	2,533	11,038	21,120	19,182	21,810
세전계속사업이익률 (%)	0.5	2.2	3.8	3.3	3.5
<b>계속사업법인세</b>	223	3,633	6,816	5,736	6,194
<b>계속사업이익</b>	2,311	7,405	14,303	13,447	15,616
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	2,311	7,405	14,303	13,447	15,616
순이익률 (%)	0.5	1.5	2.6	2.3	2.5
지배주주	900	2,138	3,754	3,989	5,169
지배주주귀속 순이익률(%)	0.18	0.42	0.68	0.69	0.83
비지배주주	1,411	5,267	10,550	9,458	10,447
총포괄이익	11,637	5,107	3,157	2,300	4,469
지배주주	3,879	1,231	-260	-24	1,155
비지배주주	7,758	3,876	3,417	2,325	3,314
<b>EBITDA</b>	22,987	28,481	37,784	35,444	38,891

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	3.4	1.0	8.3	4.7	7.6
영업이익	-37.7	40.5	57.1	-4.1	19.7
세전계속사업이익	-80.5	335.7	91.3	-9.2	13.7
EBITDA	-16.9	23.9	32.7	-6.2	9.7
EPS(계속사업)	-80.8	137.7	75.6	6.3	29.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	2.1	4.8	8.4	9.1	11.7
ROA	0.1	0.4	0.7	0.6	0.7
EBITDA마진	4.6	5.6	6.9	6.1	6.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	488.5	481.6	528.0	547.9	565.7
부채비율	898.1	933.0	1,042.1	1,094.2	1,123.4
순차입금/자기자본	-526.0	-550.9	-647.2	-695.7	-729.3
EBITDA/이자비용(배)	4.6	6.2	8.6	8.1	8.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	919	2,184	3,834	4,074	5,279
BPS	45,198	46,059	45,242	44,726	45,415
CFPS	12,899	15,115	17,047	15,928	15,858
주당 현금배당금	700	700	700	700	700
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	38.3	14.8	9.4	8.9	6.9
PER(최저)	23.4	5.5	7.4	7.0	5.4
PBR(최고)	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
PBR(최저)	0.5	0.3	0.6	0.6	0.6
PCR	1.9	1.9	1.8	1.9	1.9
EV/EBITDA(최고)	-33.5	-29.2	-28.2	-33.0	-32.5
EV/EBITDA(최저)	-34.0	-29.8	-28.4	-33.2	-32.7