

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순

ks1.choi@sks.co.kr
02-3773-8812

Company Data

자본금	154 억원
발행주식수	7,093 만주
자사주	1,805 만주
액면가	200 원
시가총액	182,585 억원
주요주주	
최태원(외33)	28.52%
자사주	25.66%
외국인지분률	20.20%
배당수익률	2.30%

Stock Data

주가(21/08/20)	259,500 원
KOSPI	3060.51 pt
52주 Beta	1.42
52주 최고가	355,000 원
52주 최저가	182,500 원
60일 평균 거래대금	433 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.6%	0.8%
6개월	-9.1%	-7.7%
12개월	23.9%	-8.0%

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

소재부문 경쟁력 강화를 위한 SK 머티리얼즈와의 합병 결정

SK는 8월 20일 이사회를 통해 SK 머티리얼즈와의 합병을 결정. SK 머티리얼즈가 물적 분할 후 지주부문 존속법인과 SK가 합병하는 방식으로 SK는 합병대가로 신주를 발행할 예정. 이번 합병으로 SK 그룹의 첨단소재 부문 사업주체의 일원화를 통해 추가적인 M&A가 용이해졌음. SK의 글로벌 투자역량과 투자자원을 활용하여 2025년 반도체 첨단소재 부문 EBITDA 2.7조원 달성 계획을 위한 초석마련. 궁극적으로 SK 기업가치 상승에도 기여할 것으로 판단

SK, SK 머티리얼즈와의 합병 결정

8월 20일 이사회를 통해 SK는 SK 머티리얼즈와의 합병을 결정하였다. 합병방법은 SK 머티리얼즈가 사업부문을 물적분할한 후 지주부문인 존속법인과 SK가 합병하게 된다. 주당 합병가액은 SK 264,076 원, SK 머티리얼즈 416,670 원으로 SK 머티리얼즈 보통주식 1주당 SK 보통주식 1,577,841.2주를 배정하게 된다. SK는 자기주식 교부 대신 신주 5,962,879주(기존 SK 주식 수 대비 8.5%)를 발행할 예정이며, 합병 이후 SK는 SK 머티리얼즈(사업부문) 지분을 100% 확보하게 된다. 합병기일은 12월 1일로 SK는 소규모 합병이므로 반대주주의 주식매수청구권이 인정되지 않으며, SK 머티리얼즈는 일반합병으로 진행된다.

첨단소재 성장 가속화를 위한 선택

SK와 SK 머티리얼즈 합병으로 SK 그룹의 첨단소재 성장전망이 가속화되어 SK 기업가치에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다. 그룹 내 첨단소재 부문 사업주체의 일원화를 통해 그룹 내 시너지를 극대화할 수 있을 것이기 때문이다. 또한 SK의 검증된 글로벌 투자역량과 투자자원을 활용하여 추가적인 첨단소재 부문의 M&A를 추진할 수도 있다. SK는 지난 3월 Financial Story 공유를 통해 첨단소재 부문 EBITDA를 2021년 1.1조원에서 2025년 2.7조원까지 증가시켜 글로벌 No.1 반도체 종합소재 회사로 도약하겠다는 계획을 밝힌 바 있다. SK의 가치는 전문가투자자에 있는 만큼 이번 SK 머티리얼즈와의 합병을 통해 2025년 시가총액 140조원의 목표 달성을 위한 초석이 마련되었다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

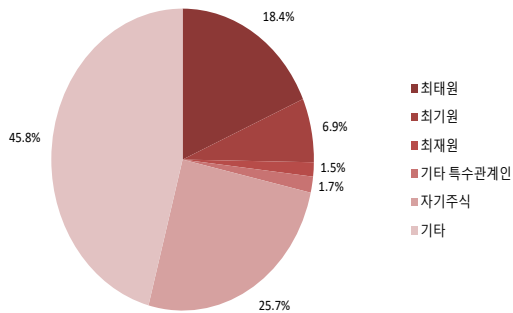
구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	1,001,616	978,115	818,201	960,814	1,046,810	1,179,390
yoy	%	10.5	-2.4	-16.4	17.4	9.0	12.7
영업이익	억원	46,838	37,359	-1,645	47,869	53,768	60,485
yoy	%	-18.5	-20.2	적전	흑전	12.3	12.5
EBITDA	억원	105,549	113,348	78,199	126,022	120,960	116,774
세전이익	억원	75,581	28,358	-278	-17,035	-14,450	-6,783
순이익(지배주주)	억원	22,531	7,169	1,894	-20,008	-17,609	-10,497
영업이익률%	%	4.7	3.8	-0.2	5.0	5.1	5.1
EBITDA%	%	10.5	11.6	9.6	13.1	11.6	9.9
순이익률	%	6.1	1.6	-0.1	-1.4	-1.0	-0.3
EPS(계속사업)	원	24,368	13,257	135	-32,074	-28,693	-18,665
PER	배	10.7	19.8	1,781.1	N/A	N/A	N/A
PBR	배	1.1	1.1	1.0	1.2	1.4	1.6
EV/EBITDA	배	7.7	8.2	12.0	7.4	6.9	6.6
ROE	%	14.9	4.3	1.1	-12.0	-12.0	-8.3
순차입금	억원	263,066	371,312	406,697	375,498	275,679	198,874
부채비율	%	134.8	154.2	165.4	203.3	224.0	256.4

SK와 SK머티리얼즈 합병



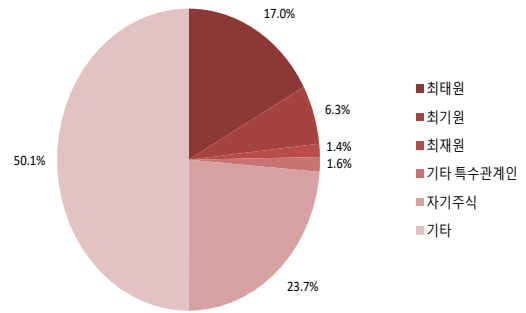
자료: SK

합병 전 SK 주요 주주구성



자료: SK 증권

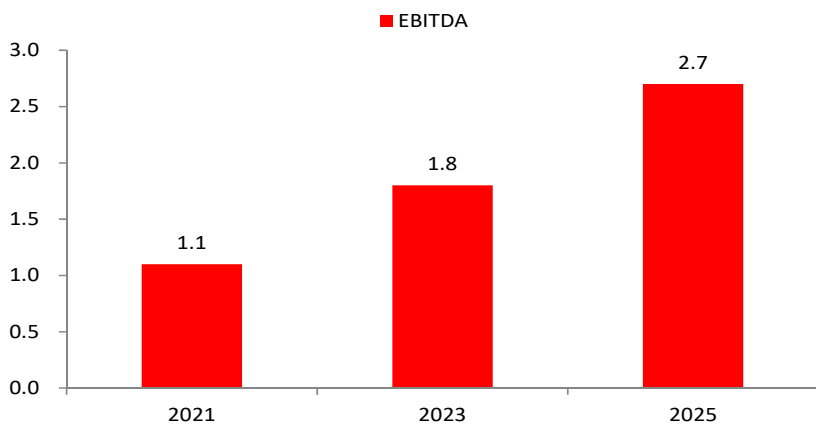
합병 후 SK 주요 주주구성



자료: SK 증권

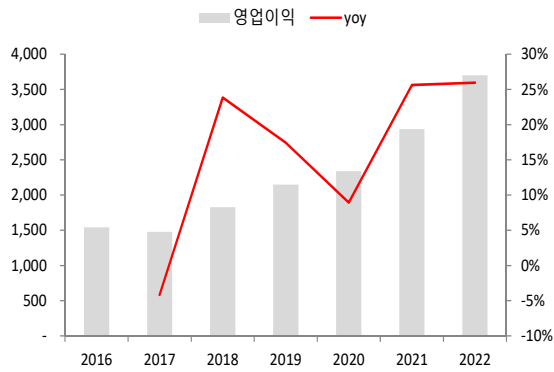
SK 반도체 첨단소재 부문 연도별 EBITDA 목표

(단위: 조원)



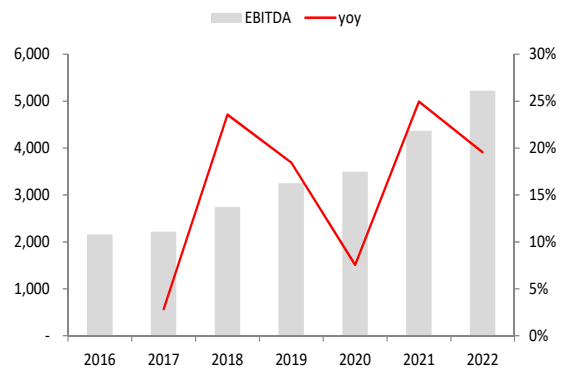
자료: SK

SK 머티리얼즈 영업이익 추이 (단위: 억원)



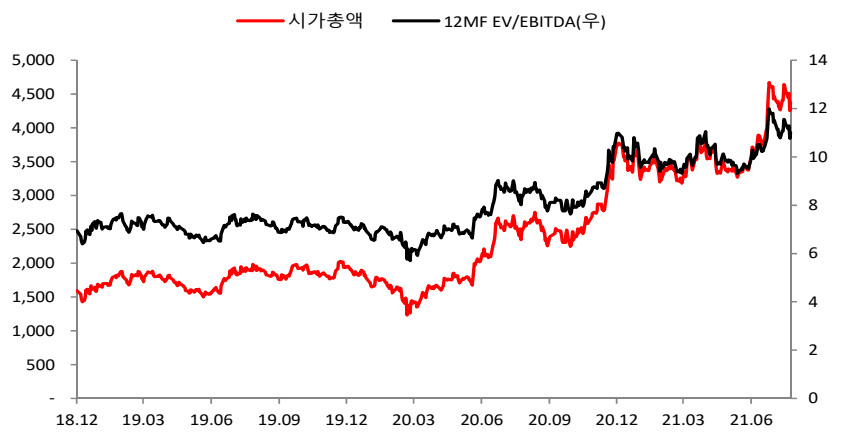
자료: SK 머티리얼즈, Quantwise
 주: 전망치는 컨센서스 기준

SK 머티리얼즈 EBITDA 추이 (단위: 억원)



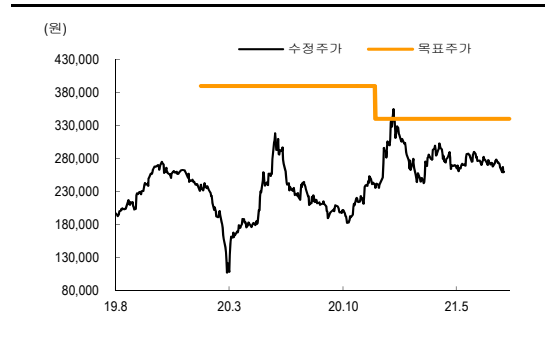
자료: SK 머티리얼즈, Quantwise
 주: 전망치는 컨센서스 기준

SK 머티리얼즈 시가총액 및 12MF EV/EBITDA 추이 (단위: 십억원 배)



자료: Quantwise

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.08.23	매수	340,000원	6개월		
2021.05.18	매수	340,000원	6개월	-17.84%	4.41%
2020.12.22	매수	340,000원	6개월	-16.81%	4.41%
2020.07.03	매수	390,000원	6개월	-44.76%	-18.46%
2020.01.30	매수	390,000원	6개월	-45.80%	-18.46%



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 8월 23 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 (2021년 8월 23일 기준)

매수	88.19%	중립	11.81%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	400,154	380,523	503,785	603,136	738,173
현금및현금성자산	79,818	100,969	167,315	267,135	343,940
매출채권및기타채권	122,898	105,033	137,221	136,987	166,144
재고자산	91,384	61,795	80,732	80,595	97,749
비유동자산	925,961	995,861	1,025,875	977,642	965,745
장기금융자산	38,261	53,824	59,987	59,987	59,987
유형자산	428,283	459,106	431,441	377,606	333,504
무형자산	146,663	166,599	155,915	146,715	138,685
자산총계	1,326,114	1,376,384	1,529,660	1,580,778	1,703,918
유동부채	356,271	372,127	436,611	436,046	497,363
단기금융부채	132,026	147,599	145,835	145,835	145,835
매입채무 및 기타채무	127,710	117,887	154,015	153,752	186,477
단기충당부채	5,810	6,350	8,091	8,006	9,576
비유동부채	448,083	485,658	588,701	656,795	728,449
장기금융부채	360,438	410,209	441,474	441,474	441,474
장기매입채무 및 기타채무	15,674	11,695	14,818	17,940	21,063
장기충당부채	2,357	3,024	3,952	4,328	5,204
부채총계	804,354	857,785	1,025,312	1,092,840	1,225,811
지배주주지분	166,838	174,350	158,317	134,525	117,312
자본금	154	154	154	154	154
자본잉여금	58,862	70,616	81,308	81,308	81,308
기타자분구성요소	-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	101,171	80,393	66,191
비지배주주지분	354,923	344,249	346,031	353,413	360,795
자본총계	521,760	518,599	504,348	487,938	478,106
부채외자본총계	1,326,114	1,376,384	1,529,660	1,580,778	1,703,918

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	88,419	106,736	82,638	116,863	93,433
당기순이익(손실)	16,060	-1,084	-13,062	-10,664	-3,552
비현금성항목등	99,768	85,046	132,533	134,366	123,067
유형자산감가상각비	60,664	63,498	63,286	53,835	44,102
무형자산상각비	15,325	16,346	14,867	13,358	12,187
기타	10,224	15,753	54,700	64,735	64,735
운전자본감소(증가)	-14,265	35,205	-30,803	559	-18,130
매출채권및기타채권의 감소(증가)	3,164	15,904	-23,749	234	-29,157
재고자산감소(증가)	535	29,749	-18,691	138	-17,154
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,130	-549	38,622	-263	32,726
기타	-16,834	-9,899	-26,985	450	-4,544
법인세납부	-13,144	-12,430	-6,029	-7,398	-7,952
투자활동현금흐름	-100,398	-99,428	-39,050	-2,373	-1,423
금융자산감소(증가)	-1,652	-13,295	4,658	0	0
유형자산감소(증가)	-76,542	-89,052	-18,311	0	0
무형자산감소(증가)	-5,462	-4,355	-4,157	-4,157	-4,157
기타	-16,742	7,274	-21,240	1,785	2,734
재무활동현금흐름	23,586	17,886	20,625	-14,671	-15,205
단기금융부채증가(감소)	24,133	2,593	-487	0	0
장기금융부채증가(감소)	24,042	38,972	31,347	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-18,163	-12,120	-1,528	-3,169	-3,704
기타	-6,425	-11,559	-8,708	-11,502	-11,502
현금의 증가(감소)	11,987	21,152	66,346	99,820	76,805
기초현금	67,830	79,818	100,969	167,315	267,135
기말현금	79,818	100,969	167,315	267,135	343,940
FCF	-26,779	6,486	69,130	113,066	89,705

자료 : SK, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	978,115	818,201	960,814	1,046,810	1,179,390
매출원가	890,255	764,771	854,256	933,947	1,053,033
매출총이익	87,860	53,430	106,558	112,863	126,358
매출총이익률 (%)	9.0	6.5	11.1	10.8	10.7
판매비와관리비	50,501	55,075	58,689	59,096	65,873
영업이익	37,359	-1,645	47,869	53,768	60,485
영업이익률 (%)	3.8	-0.2	5.0	5.1	5.1
비영업손익	-9,001	1,367	-64,904	-68,217	-67,268
순금융비용	11,186	12,098	12,753	11,934	10,985
외환관련손익	-1,784	827	-703	-703	-703
관계기업투자등 관련손익	9,390	21,541	12,875	9,154	9,154
세전계속사업이익	28,358	-278	-17,035	-14,450	-6,783
세전계속사업이익률 (%)	2.9	0.0	-1.8	-1.4	-0.6
계속사업법인세	10,064	2,604	-1,231	-1,044	-490
계속사업이익	18,294	-2,882	-15,804	-13,405	-6,293
중단사업이익	-2,234	1,798	2,741	2,741	2,741
*법인세회과	291	-2,247	642	0	0
당기순이익	16,060	-1,084	-13,062	-10,664	-3,552
순이익률 (%)	1.6	-0.1	-1.4	-1.0	-0.3
지배주주	7,169	1,894	-20,008	-17,609	-10,497
지배주주귀속 순이익률(%)	0.73	0.23	-2.08	-1.68	-0.89
비지배주주	8,891	-2,978	6,945	6,945	6,945
총포괄이익	18,866	-4,858	-15,639	-13,240	-6,128
지배주주	9,269	-1,618	-23,020	-20,622	-13,510
비지배주주	9,596	-3,241	7,382	7,382	7,382
EBITDA	113,348	78,199	126,022	120,960	116,774

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-2.4	-16.4	17.4	9.0	12.7
영업이익	-20.2	적전	흑전	12.3	12.5
세전계속사업이익	-62.5	적전	적지	적지	적지
EBITDA	7.4	-31.0	61.2	-4.0	-3.5
EPS(계속사업)	-45.6	-99.0	적전	적지	적지
수익성 (%)					
ROE	4.3	1.1	-12.0	-12.0	-8.3
ROA	1.3	-0.1	-0.9	-0.7	-0.2
EBITDA마진	11.6	9.6	13.1	11.6	9.9
안정성 (%)					
유동비율	112.3	102.3	115.4	138.3	148.4
부채비율	154.2	165.4	203.3	224.0	256.4
순차입금/자기자본	71.2	78.4	74.5	56.5	41.6
EBITDA/이자비용(배)	8.2	5.6	8.7	8.3	8.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,257	135	-32,074	-28,693	-18,665
BPS	235,226	245,819	223,213	189,669	165,399
CFPS	117,246	115,242	81,980	69,908	64,563
주당 현금배당금	5,000	7,000	6,000	7,000	8,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	21.2	2,355.0	N/A	N/A	N/A
PER(최저)	14.5	792.4	N/A	N/A	N/A
PBR(최고)	1.2	1.3	1.6	1.9	2.2
PBR(최저)	0.8	0.4	1.1	1.3	1.5
PCR	2.2	2.1	3.2	3.7	4.0
EV/EBITDA(최고)	8.3	12.7	7.9	7.5	7.2
EV/EBITDA(최저)	7.8	10.8	7.3	6.8	6.5