

## SK (034730)

## 지주회사

## 최남곤



02 3770 5604  
namkon.choi@yuantakorea.com

## RA 이혜인

02 3770 5580  
hyein.lee@yuantakorea.com



## 서미화 Ph. D

02 3770 5595  
mihwa.seo@yuantakorea.com

## RA 송선우

02 3770 5598  
seonu.song@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	480,000원 (U)
현재주가 (12/30)	251,000원
상승여력	91%

시가총액	187,360억원
총발행주식수	74,715,464주
60일 평균 거래대금	529억원
60일 평균 거래량	207,706주
52주 고	355,000원
52주 저	233,000원
외인지분율	21.69%
주요주주	최태원 외 34 인 26.69%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.3)	(6.3)	4.4
상대	(7.8)	(3.5)	0.7
절대(달러환산)	(3.3)	(6.7)	(4.6)

## Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	260,938	34.8	2.1	262,841	-0.7
영업이익	5,391	413.8	-65.4	14,748	-63.4
세전계속사업이익	2,243	흑전	-86.9		
지배순이익	388	흑전	142.0	90	330.9
영업이익률 (%)	2.1	+1.6 %pt	-4.0 %pt	5.6	-3.5 %pt
지배순이익률 (%)	0.1	흑전	0	0.0	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

## 자식에게 물려줄 기업을 알려드립니다.

## 주당 NAV는 48만원으로 산출

SK(주)의 주당 NAV는 48만원(36조원)으로 계산된다. 핵심 비상장 자회사는 ①소재(SK실트론, SK머티리얼즈), ②그린(SK E&S, SK에코플랜트), ③바이오(SK팜테코) 영역으로 나뉘어 각각 6조원, 5조원, 4조원으로 측정했다. 당사는 Financial Story 발표를 통해 2025년까지 기업가치를 120조원으로 높이겠다고 선언한 바 있다. 회사는 소재와 그린 부문에 대한 Financial Story IR을 통해 소재 부문의 투자지분가치를 7조원(21년) → 25조원+α(25년), 그린 부문의 투자지분가치를 6조원(21년) → 35조원+α(25년)로 제시했다. 이를 현재가치로 환산하면 소재 17조원, 그린 24조원으로 평가된다. 향후 전개될 SK(주) 소재, 그린, 바이오 부문의 변화에 주목해야 하는 이유일 것이다.

## 22년 재평가를 견인할 부문: ①소재

소재 부문은 그린 혹은 바이오 부문에 비해서는 투자자가 이해하기에 좀 더 직관적이다. SK(주)의 소재 부문은 ①이미 검증된 숫자가 나오고 있고(웨이퍼, 반도체용 특수가스, 동박), ②기술적 우위를 보유하고 있으며(실리콘계 음극재), ③참여 시장의 성장성이 높을 것으로 기대(SiC 웨이퍼, EPI웨이퍼, SiC 전력반도체, 양극재)된다는 점이다. 실리콘계 음극재 증설은 22년부터 결과물로 이어질 전망이며, 23년 이후로는 실리콘계 음극재, 양극재 분야에서 한국의 주요 2차전지 소재 업체들 대비 밀리지 않을 정도의 생산 캐파를 확보하게 된다. 회사측에서 제시한 대로 25년 반도체 소재, SiC웨이퍼, 2차전지 소재 분야에서 각각 21,000억원, 4,000억원, 9,000억원의 EBITDA를 창출하면, 이론적으로 계산되는 소재 부문의 기업가치는 42.8조원에 달한다. 23년 목표 대비로는 21.2조원의 기업가치가 산출된다. 22년부터 가시적 성과를 확인하면서 주가의 견인차 역할을 해줄 것으로 전망된다.

## 22년 재평가를 견인할 부문: ②바이오

SK(주) 바이오 사업의 핵심은 SK팜테코에 있다. SK팜테코는 코로나 경구용 치료제 API 생산 등의 성과를 올리고 있으며, 22년 매출액과 EBITDA는 각각 1조원, 2,000억원을 상회할 것으로 전망된다. 해당 시장에서 이미 성과를 보여주고 있으며, 향후 GCT 분야에서의 성과만 검증되면 IPO를 통해 기업가치 10조원 이상의 결과물을 보여줄 것으로 전망된다. 22년에는 팜테코의 Pre IPO가 예정되어 있다. 이미 글로벌 투자자 사이에서는 상당한 관심을 끄는 투자 기회로 부각되고 있다. 해당 Pre IPO를 계기로 시장의 팜테코 가치에 대한 1차 검증 작업이 완수되면서 주가의 견인차 역할을 해줄 것으로 전망된다.

## Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	978,115	818,201	973,125	993,588
영업이익	37,359	-1,645	48,585	49,721
지배순이익	7,169	1,894	7,880	8,788
PER	24.2	82.8	23.1	21.8
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	7.8	11.3	7.7	7.6
ROE	4.3	1.1	4.1	4.2

자료: 유안타증권

## Valuation: 비상장 포트폴리오 소재 6조원+ $\alpha$ / 그린 5조원+ $\alpha$ / 바이오 4조원+ $\alpha$

SK(주)의 주당 NAV 는 48만원(36조원)으로 계산된다. 상장 자회사의 경우에는 최근 1개월 시가 총액 평균에 30%의 할인율을 적용했다. 핵심 비상장 자회사는 ①소재(SK 실트론, SK 머티리얼즈), ②그린(SK E&S, SK 에코플랜트), ③바이오(SK 팜테코) 영역으로 나뉘어서 각각 6조원, 5조원, 4조원으로 추정했다. 상장사 지분 가치는 21.3조원, 비상장사 보유 가치는 20조원으로 산출했다. 자회사업(SI & 에센코어)가치는 1.9조원, 브랜드 로열티 2.43조원으로 추정했다. 순차입금 8.5조원, 자사주 가치 4.6조원이다.

동사는 Financial Story 발표를 통해 2025년까지 기업가치를 120조원으로 높이겠다고 선언한 바 있다. 소재와 그린 부문에 대한 Financial Story IR 을 통해 소재 부문의 투자지분가치를 7조원(21년) → 25조원+  $\alpha$ (25년), 그린 부문의 투자지분가치를 6조원(21년) → 35조원+  $\alpha$ (25년)로 제시했다. 이를 현재가치로 환산하면 소재 17조원, 그린 24조원으로 평가된다. 우리가 계산한 소재 6조원, 그린 5조원(합산 11조원)과는 각각 11조원, 19조원(합산 30조원)의 차이가 존재한다. 향후 전개될 SK(주) 소재, 그린, 바이오 부문의 변화에 주목해야 하는 이유일 것이다.

[표 1] SK NAV

(단위: 억원)

상장사	시가총액	지분율	가치	비고
SK 텔레콤	119,264	30.0%	35,791	최근 시가 기준
SK 스퀘어	91,812	30.0%	27,544	최근 시가 기준
SK 이노베이션	179,846	33.0%	59,277	최근 시가 기준
SK 네트워크스	11,888	39.1%	4,651	최근 시가 기준
SKC	74,979	40.6%	30,472	최근 시가 기준
에스엠코어	3,490	26.6%	928	최근 시가 기준
SK 바이오팜	74,633	64.0%	47,780	최근 시가 기준
ESR	110,381	6.4%	7,097	최근 시가 기준
상장사 합계			213,540	
비상장사	장부가	지분율	가치	비고
SK 머티리얼즈	42,497	100.0%	42,497	
SK E&S	26,000	90.0%	49,180	
SK 에코플랜트	5,453	44.5%	11,725	장외 시총 2.86조원(2021년 12월 OTC)
SK 팜테코	8,752	100.0%	40,000	
SK 실트론	6,226	51.0%	20,214	
비상장사 기타			41,918	
비상장사 합계			205,534	
투자자산가치 합계			355,012	투자자산 30% 할인 적용
자체 사업			19,120	EBITDA 8X (IT 서비스 & 에센코어)
브랜드 로열티			24,366	20bp 기준 / 2,424억원, 35% 원가 반영
자사주			46,938	
투자부동산			75	개별 기준
순차입금			85,619	개별 기준
NAV			359,892	
주식 수(천주)			74,149	
주당 NAV(원)			485,363	

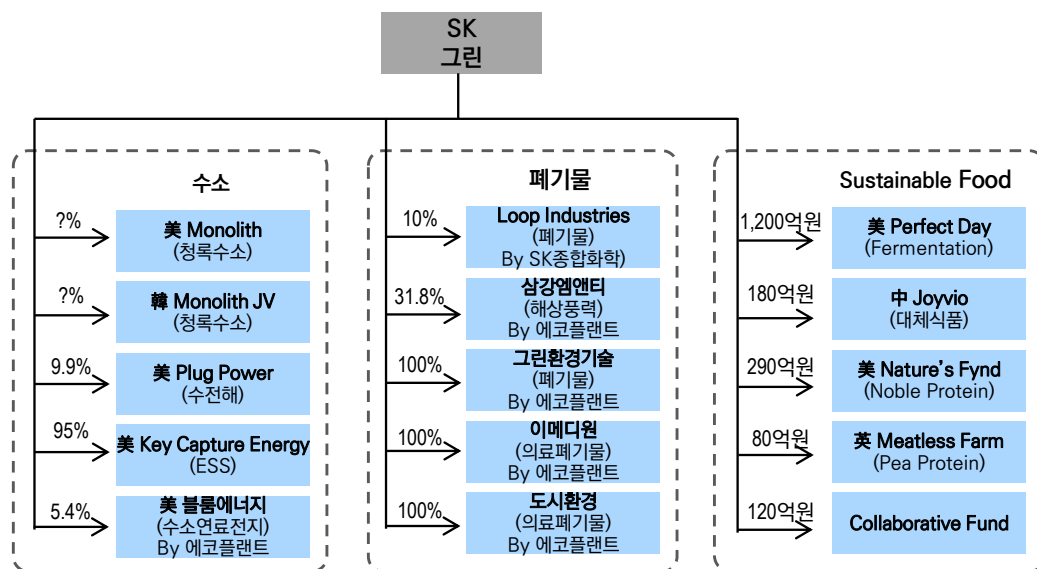
자료: 유안타증권 리서치센터

## SK그린: 그린 부문 기업가치 6조원(21년) → 35조원(25년)으로 성장 목표

그린 사업 투자의 큰 그림은 그린 분야 전 Value Chain 을 대상으로 ‘아직까지 충족되지 못한 Needs’ 가 존재하는 영역에 혁신 기술, 사업 모델 투자를 통해 새로운 가치를 선점하겠다는 것에 있다. 기후 변화, 환경 오염 발생 원인과 결과에 대한 해결 방안을 모색하겠다는 것이 그린 분야 투자의 기본 관점이며, 이를 위해 SK(주)가 선정한 그린 부문의 중점 투자 영역은 ①뉴에너지, ②지속가능 식품, ③환경 기술, ④CO2 처리로 구분된다.

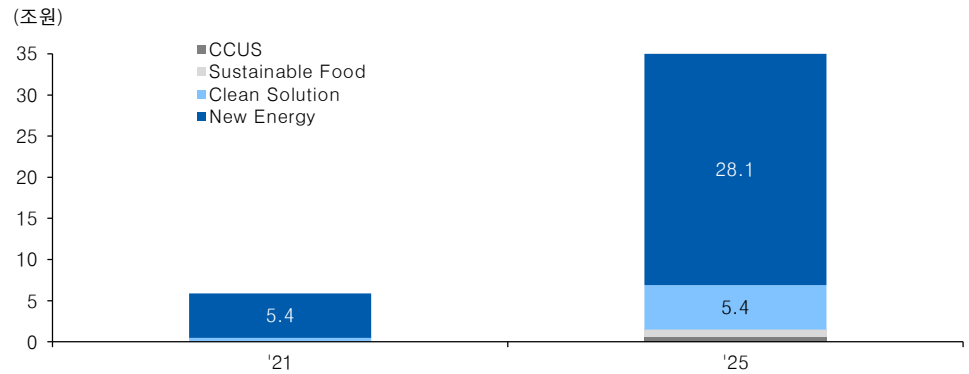
뉴에너지 분야는 SK(주)와 SK E&S, 대체식품은 SK(주), 폐기물처리는 SK 에코플랜트, 탄소처리는 SK(주)가 주도적으로 투자와 사업을 전개해나갈 것이다. 총 4개 중점 투자 영역에 21~25년 사이 14.4조원을 투자할 계획이며, 이를 통해 매출액 목표를 12,253억원(21년) → 125,500억원(25년), EBITDA 목표를 1,125억원(21년) → 25,473억원(25년)으로 제시했다. 이미 동사는 21년에 만 1월 플러그파워를 시작으로 Monolith, Key Capture Energy 등에 약 2.7조원을 투자한 바 있다. 사업의 방향성에 대한 시장의 적극적 지지에도 불구하고, 문제는 검증의 시간이 더 필요하다는 점이다. 전통 에너지 비용의 급등, 금리 인상 우려에 따라 재생에너지 분야의 기업 가치에 대한 도전의 시간이 길어지고 있다. 동사의 그린 분야에 대한 시장의 믿음이 주가 상승으로 이어지기 위해서는 북미 투자 대상 법인인 Plug Power 와 Bloom energy 주가 상승이 선행적 신호로 나타나야 할 것이다.

[그림 1] SK 그린 부문 지배구조



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 그린 부문 기업가치 목표



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 그린 사업 관련 투자 목표

(단위: 억원)

뉴에너지	투자금액('21~'25년)	비고
수소/연료전지	44,000	부생 Blue 수소 28만톤. Monolith JV 청록수소 국내 생산. Bloom Energy 국내 생산
재생에너지	37,000	국내외 재생에너지 7GW 개발
에너지 솔루션	14,000	북미 ESS 사업 확대. 중국 내 전력회사와 협력 통한 ES 사업 진출
소계	95,000	
대체식품	투자금액('21~'25년)	비고
Fermentation	1,800	미생물 발효 단백질
PBM	500	식물성 대체 고기
CBM	200	동물세포 추출 배양육
Vertical Farming	600	적층식 식물 재배
소계	3,100	
폐기물처리	투자금액('21~'25년)	비고
국내	25,000	소각,매립,수처리 관련업체 인수
미국, 유럽	5,000	폐기물 자원화 혁신 기술 투자
글로벌	10,000	동남아 폐기물 처리 업체 인수 등
소계	40,000	
탄소처리	투자금액('21~'25년)	비고
Capture 기술 확보	4,000	Flue Gas 및 LNG 발전용 차세대 CO2 포집
Utilization 기술 확보	1,000	CO2 탄산칼슘, 콘크리트 첨가제 전환. CO2 포집
JV 설립	1,000	Asia CCU 전문 JV 설립
소계	6,000	
<b>합계</b>	<b>144,100</b>	

자료: SK, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 그린 분야 투자 Track Record (21 년)

시기	내용
1월	美 Plug Power 투자(최대주주. SK E&S 공동 투자)
4월	美 청록수소 및 Carbonless 고체탄소 업체 Monolith 투자
5월	Joyvio 와의 中 Sustainable Food 공동 펀드 투자
6월	美 Noble Protein 업체인 Nature's Fynd 투자 加 Plastic Recycling 업체 Loop Industries 투자(SKGC)
8월	英 Plant-Based-Meat 업체 Meatless Farm 투자 韓 SPC 삼립과의 전략적 MOU 체결
9월	美 Alternative Protein 업체 Perfect Day 추가 투자 美 Monolith-SK(주) 전략적 MOU 체결 美 Grid ESS 업체 Key Capture Energy 인수(E&S)
10월	美 Plug Power 한국 JVA 체결(SK E&S 공동 투자)

자료: SK, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 그린 사업 관련 재무 목표

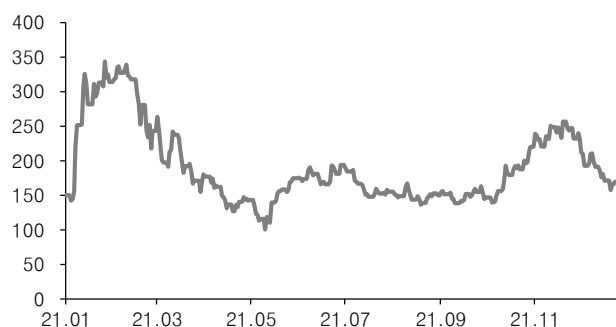
(단위: 억원)

		현재	'25년
뉴에너지	매출액	7,100	64,500
	EBITDA	300	17,000
대체식품	매출액	153	25,000
	EBITDA	0	3,473
폐기물처리	매출액	5,000	36,000
	EBITDA	825	5,000
합계	매출액	12,253	125,500
	EBITDA	1,125	25,473

자료: SK, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 美 Plug Power 시가총액 추이

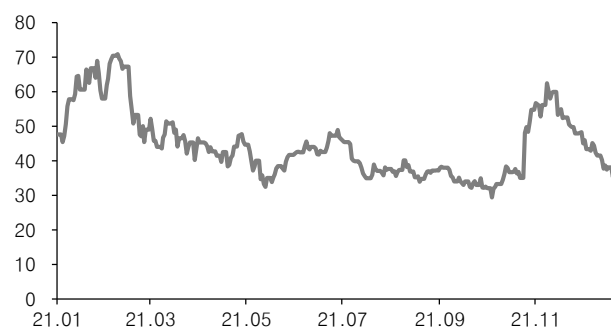
(억달러)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 美 Bloom Energy 시가총액 추이

(억달러)

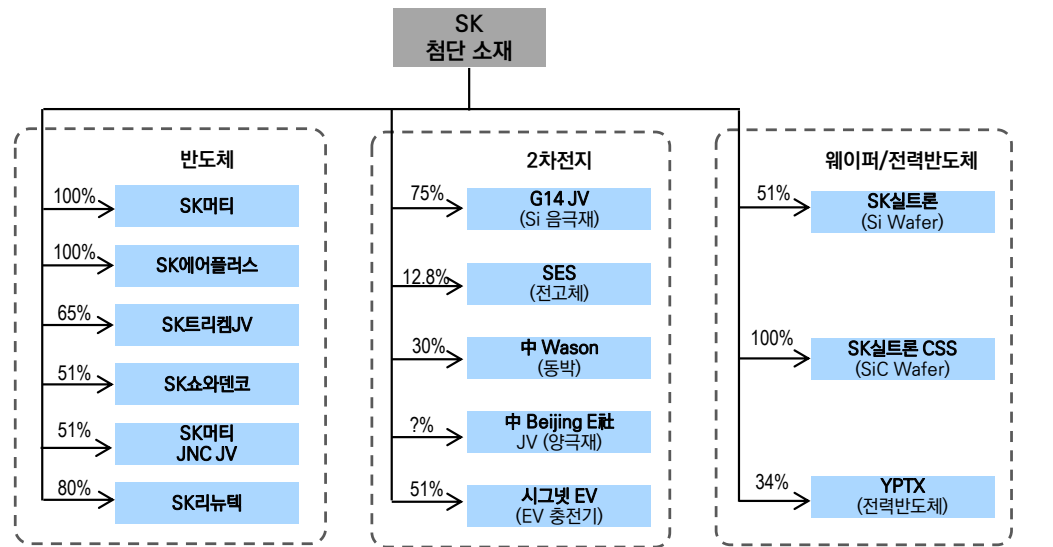


자료: 유안타증권 리서치센터

## SK소재: 소재 부문 기업가치 7조원(21년) → 25조원(25년)으로 성장 목표

소재 분야에서는 SK 실트론, SK 머티리얼즈가 핵심 역할을 수행할 것이다. 주력 사업 분야는 웨이퍼, SiC 웨이퍼, SiC 전력반도체, 반도체용 특수가스, 동박, 실리콘계 음극재, 양극재 등으로 나뉜다. 소재 부문은 그린 혹은 바이오 부문에 비해서는 투자자가 이해하기에 좀 더 직관적이다. ①이미 검증된 숫자가 나오고 있고(웨이퍼, 반도체용 특수가스, 동박), ②기술적 우위를 보유하고 있으며(실리콘계 음극재), ③참여 시장의 성장성이 높을 것으로 기대(SiC 웨이퍼, EPI 웨이퍼, SiC 전력반도체, 양극재)된다는 점이다. [표 7]에 언급된 바대로 실리콘계 음극재 증설은 22년부터 결과물로 이어질 전망이며, 23년 이후로는 실리콘계 음극재, 양극재 분야에서 한국의 주요 2차 전지 소재 업체들 대비 밀리지 않을 정도의 생산 캐파를 확보하게 된다. 반도체 소재 분야의 EBITDA 멀티플은 8배~9배, SiC 웨이퍼, SiC 전력반도체 분야의 EBITDA 멀티플은 20배, 2차 전지 소재 분야의 EBITDA 멀티플은 20배~30배 수준에 달한다. 회사측에서 제시한대로 25년 반도체소재, SiC 웨이퍼, 2차전지 소재 분야에서 각각 21,000억원, 4,000억원, 9,000억원의 EBITDA 를 창출하면, 이론적으로 계산되는 소재 부문의 기업가치는 42.8조원에 달한다. 23년 목표 대비로는 21.2조원의 기업가치가 산출된다. 검증에 필요한 시간이 그렇게 오래 걸리지 않는다는 점에서, 22년 SK(주)의 기업가치 향상을 이끄는 핵심 사업이 될 것으로 전망된다.

[그림 5] SK 소재 부문 지배구조



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 5] 소재 사업 관련 투자 목표

(단위: 억원)

반도체 소재	투자금액('21~'25년)	비고
실리콘웨이퍼	11,000	Capa 1,300천장 → ~1,620천장/월
특수가스	3,000	NF3 12.5천톤 → ~18.0천톤/년, SI 2천톤 → ~4.5천톤/년
Bulk 가스	7,000	N2 30만 Nm3 → ~45만 Nm3/h, CO2 10만톤 → 13만톤/년
Photo 소재	1,000	제품 24종 → 87종
Precursor	1,000	제품 5종 → 10종
차세대 Portfolio	4,000	20종 이상
소계	27,000	
전력/화학물 반도체	투자금액('21~'25년)	비고
SiC Wafer	7,000	30K/년 → ~600K/년
전력/화학물반도체	3,000	2K/년 → ~85K/년
소계	10,000	
배터리소재	투자금액('21~'25년)	비고
Wason	10,000	50천톤 → ~150천톤/년
Si 음극재	5,000	— → ~4,000톤/년
차세대 Li 배터리	0	25년 양산 목표
차세대 음극재	6,000	— → ~50천톤/년
시그넷 EV	3,000	3,500대 → ~35,000대/년
소계	24,000	
합계	61,000	

자료: SK, 유안타증권 리서치센터

[표 6] 소재 사업 관련 재무 목표

(단위: 억원)

		'21년	'23년	'25년
반도체소재	매출액	30,000	39,000	47,000
	EBITDA	11,000	16,000	21,000
	기존	11,000	15,000	18,000
	신규		1,000	3,000
SiC Wafer	매출액	300	3,100	10,000
	EBITDA		1,200	4,000
	SiC Wafer		800	2,000
	전력/화학물반도체		400	2,000
배터리소재	매출액	3,000	17,000	31,000
	EBITDA	600	3,000	9,000
	동박	500	1,000	2,000
	음극/양극재 JV	0	1,000	5,000
	충전사업	100	1,000	2,000
합계	매출액	33,300	59,100	88,000
	EBITDA	11,600	20,200	34,000

자료: SK, 유안타증권 리서치센터

[표 7] SK 2 차전지 소재 Capa 분석

(단위: 톤)

SI 系 음극재	'22	23	'24	'25	비고
Capa(톤)	2,000	4,000	6,000	10,000	'22년 대주전자재료 상회
양극재		23	'24		
국내		20,000	70,000		'24년 기준 12만톤(=에코프로비엠)
핀란드		50,000			
등박					
왓슨	70,000			150,000	올해 기준 일진머티 수준

자료: SK, 유안타증권 리서치센터

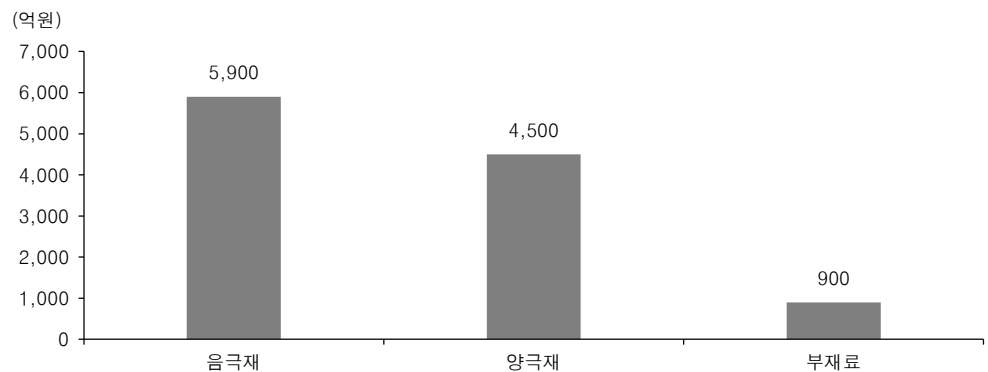
[표 8] 2 차전지 소재 Peer Group

(단위: 억원, 톤)

구분	Peer 기업	시가총액		매출	영업익	생산 캐파
등박	일진머티리얼즈	5.7조원	2021E	7,330(등박 3,690)	869(등박 412)	60,000
			2022E	11,250(등박 3,950)	1,529(등박 395)	80,000
	솔루스첨단소재	2.6조원	2021E	4,055(등박 2,068)	149(등박 -394)	12,000
			2022E	6,697(등박 2,293)	810(등박 97)	30,000
양극재	에코프로비엠	11.1조원	2021E	14,404	1,297	96,000
			2022E	26,457	2,661	126,000
	포스코케미칼	11.0조원	2021E	19,851	1,376	50,000
			2022E	22,987	1,765	98,000
	엘앤에프	7.0조원	2021E	10,040	390	46,000
			2022E	21,270	1,430	75,000
실리콘계 음극재	대주전자재료	1.5조원	2021E	1,946('음극재 230)	211('음극재 36)	840
			2022E	2,419('음극재 300)	300	3,000

자료: FNGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 2 차전지 소재 관련 매출 목표(2025년)



자료: 유안타증권 리서치센터



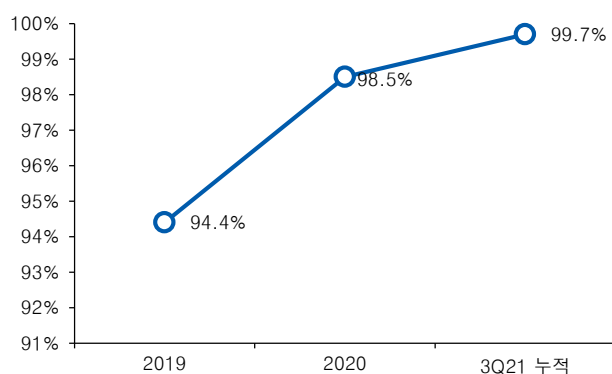
[표 9] 실리콘 웨이퍼 출하 실적

(단위: million square inches)

구분	2017년	2018년	2019년	2020년	3Q20 누적	3Q21 누적	YoY
출하량	11,810	12,732	11,810	12,407	9,207	10,520	14.3%

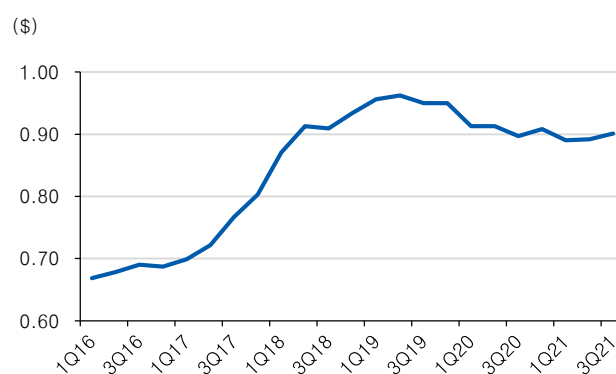
자료: SK, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 실리콘 웨이퍼 가동률



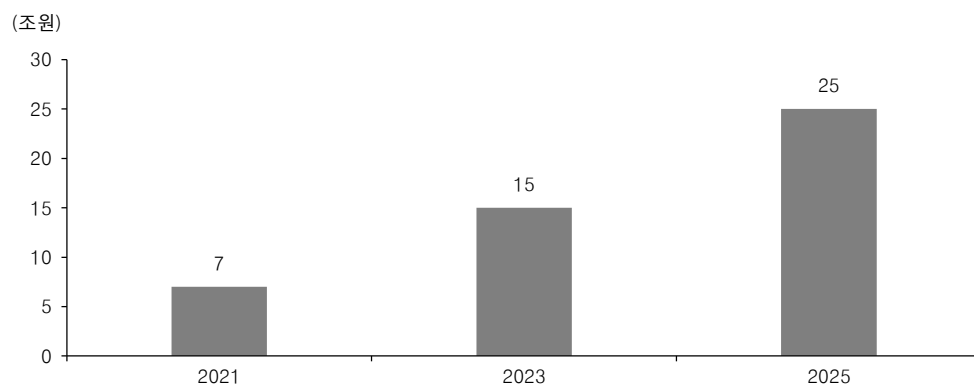
자료: SK, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 실리콘 웨이퍼 ASP



자료: SK, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] SK 첨단소재 사업의 투자지분가치 목표

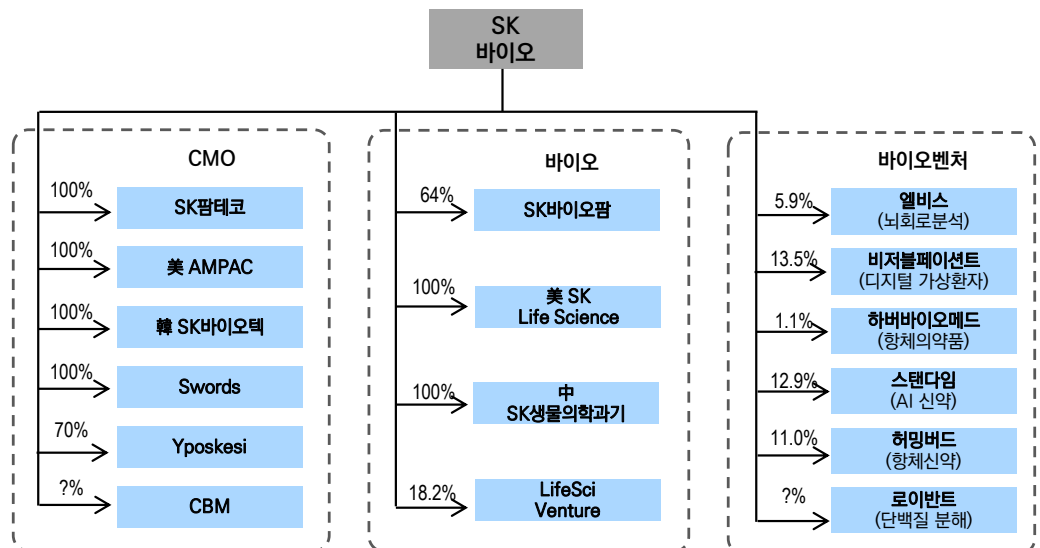


자료: SK, 유안타증권 리서치센터

## SK바이오: CMO/바이오팜/바이오벤처로 삼원화된 SK 바이오 전략

바이오 사업 부문은 크게 CMO, 신약개발, 바이오벤처 투자로 구성된다. SK(주)는 주로 성장이 예상되는 분야의 유망한 기업에 직접 투자를 담당한다. 결과물은 로이반트社와의 Protac 사업 JV 설립(2020.12), 허밍버드(항체신약, 2020.05) 투자 등으로 나타났다[표 10 참조]. 100% 자회사인 SK 팜테코는 합성의약품 원료 API(국내, 아일랜드, 북미) 사업을 주축으로 최근에는 佛 Yposkesi, 美 CBM 을 인수하여 GCT(Gene Cell Therapy) 분야에 진출했다. 특히 SK(주) 바이오 사업의 핵심은 SK 팜테코에 있다. SK 팜테코는 코로나 경구용 치료제 API 생산 등의 성과를 올리고 있으며, 22년 매출액과 EBITDA는 각각 1조원, 2,000억원을 상회할 것으로 전망된다. 해당 시장에서 이미 성과를 보여주고 있으며, 향후 GCT 분야에서의 성과만 검증되면 IPO를 통해 기업가치 10조원 이상의 결과물을 보여줄 것으로 전망된다.

[그림 10] SK 바이오 부문 지배구조



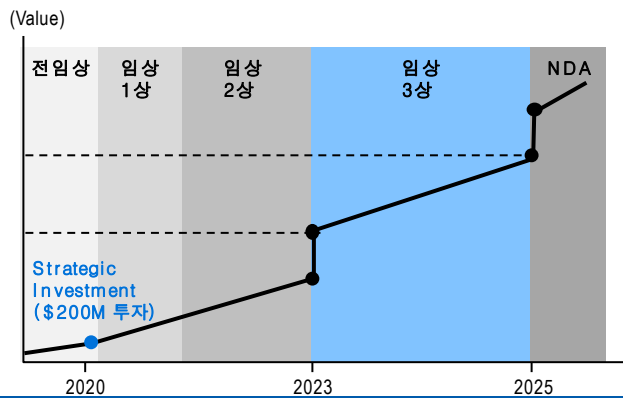
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 10] SK의 바이오벤처 투자 현황

투자대상	사업모델	투자 규모	지역
엘비스	뇌회로 분석	34억원 투자(2018.11). 지분율 5.88%	한국
비저블페이선트	디지털 가상환자 제작	29억원 투자(2019.05). 지분율 13.51%	프랑스
하버바이오메드	항암과 자가면역질환 치료용 항체의약품	60억원 투자(2019.10). 지분율 1.13%	중국
스탠다임	AI 신약 개발	94억원 투자(2019.11). 지분율 12.94%	한국
허밍버드	항체 신약	74억원 투자(2020.05). 지분율 10.95%	싱가포르
진에딧	유전자 가위	엔젤 투자 단계에서 15억 규모 투자(2018.12). 지분율 8.29% 시리즈 A에 20~30억 규모 투자(2020.11)	미국
로이반트	단백질 분해 플랫폼	2,200억원 투자(2020.12)	미국

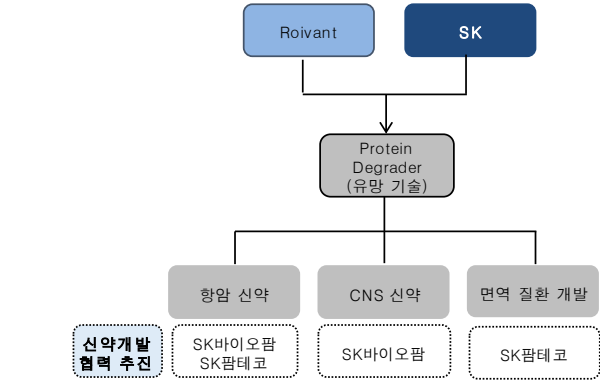
자료: 언론 보도 종합, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 2025년 대표 플랫폼 제약사로 성장



자료: SK, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] (주)SK와 로이반트사의 바이오 포트폴리오



자료: SK, 유안타증권 리서치센터

## 글로벌 세포/유전자치료제 시장 연평균 31% 성장

위탁개발생산(Contract Development and Manufacturing Organization, CDMO)은 의약품의 개발 및 제조에 대한 서비스를 동시에 제공하는 회사를 의미한다. CDMO는 위탁개발(Contract Development Organization, CDO)과 위탁생산(Contract Manufacturing Organization, CMO)을 포함한다. 최근에는 CMO나 CDO만 서비스하기보다 약물생산의 전과정을 포괄하는 CDMO로 서비스를 확대하고 있다.

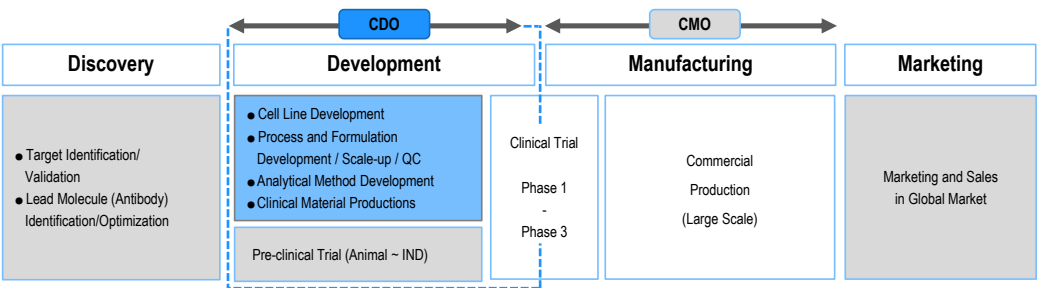
제약시장은 2019년 1조 2,450억달러에서 2023년 1조 5,350억달러로 5.4% 성장할 것으로 예측된다. CMO 시장은 2019년 기준 합성 API CMO가 전체 CMO의 56.6%를 차지하는데, 면역항암제 및 세포/유전자치료제 연구개발 증가 및 신약출시로 바이오 API의 비중이 더 늘어날 것으로 예측(2019년 8.1%, 2023년 9.0%로 추정)된다.

**글로벌 세포/유전자 치료제 CDMO 시장은 2019년 15억 2,000만 달러에서 2026년 101억 1,000만 달러로 연평균 31% 성장할 것으로 예상**(Frost&Sullivan)된다. 제품 단계별로 구분해서 보면 상업화관련 CDMO는 26년까지 연평균 31.9%, 임상관련 CDMO는 연평균 26.4% 성장하여 각각 8억 7,465억달러, 1억 3,669억달러로 확대될 전망이다. 세포치료제는 줄기세포치료제와 면역치료제로 세분화하며, 유전자치료제는 체내유전자치료제, 체외유전자치료제로 구분된다. 세포치료제 중 유전자치료제의 속성을 가진 유전자변형세포치료제의 경우는 세포치료제 범주에 포함되어있다. 또한 다양한 기술 기반의 치료제가 지속적으로 개발되고 있어 제품의 범위는 더 확대될 수 있다.

**세포/유전자치료제의 신약개발 임상 수 증가와 치료제 투약 횟수의 증가로 치료제 생산에 필요한 바이러스벡터의 수요도 함께 증가할 것으로 예상**된다. Catalent, Thermo Fisher Scientific 등 기존 CMO 기업들도 바이러스벡터 생산 설비를 확보하고 있다. 세포치료제의 경우는 냉동보존되어 운송되어야하는 경우가 대부분인데 기증자는 지리적으로 분산되어 있는 경우가 많다. 치료제 보존방법 이상은 세포치료제의 효율을 떨어뜨릴 수 있다. 또한 세포/유전자치료제는 국가마다 다른 규제가 존재하여 세포치료제 신약개발 업체는 국가별 CDMO를 확보하는 것도 중요하다. 실례로 노바티스는 김리아 세포치료제 생산을 위해 일본 고베 첨단의료복합단지를 이용하거나, 중국기업인 Cellular Biomedicine의 지분을 인수하기도 하였다.

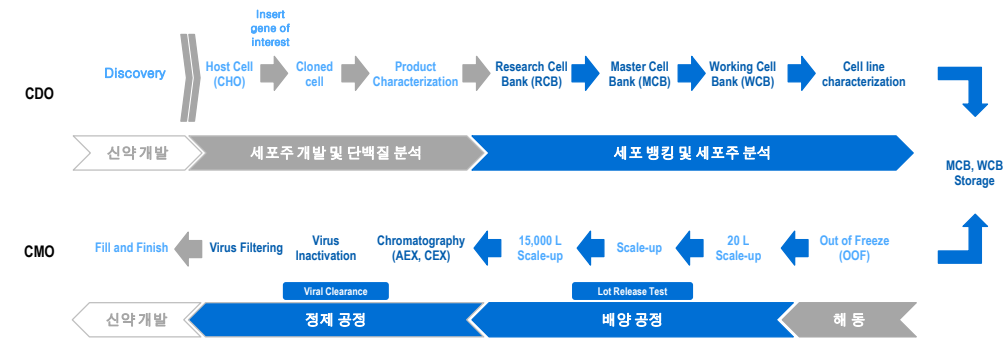
다른 카테고리의 바이오의약품의 20%가 아웃소싱이 이뤄지는 반면, **세포 및 유전자치료제는 전체 제품의 약 50% 이상이 아웃소싱을 통해 생산**한다. 세포/유전자치료제 개발 업체 기업의 약 65%가 소규모의 바이오텍으로 자체생산시설이 없기 때문이다. 임상단계에서는 30-75%, 상업화 단계에서는 자가 유래 물질 35-50%, 동종유래물질이 50-60% 아웃소싱을 한다.

[그림 13] CDO 및 CMO 가치 사슬



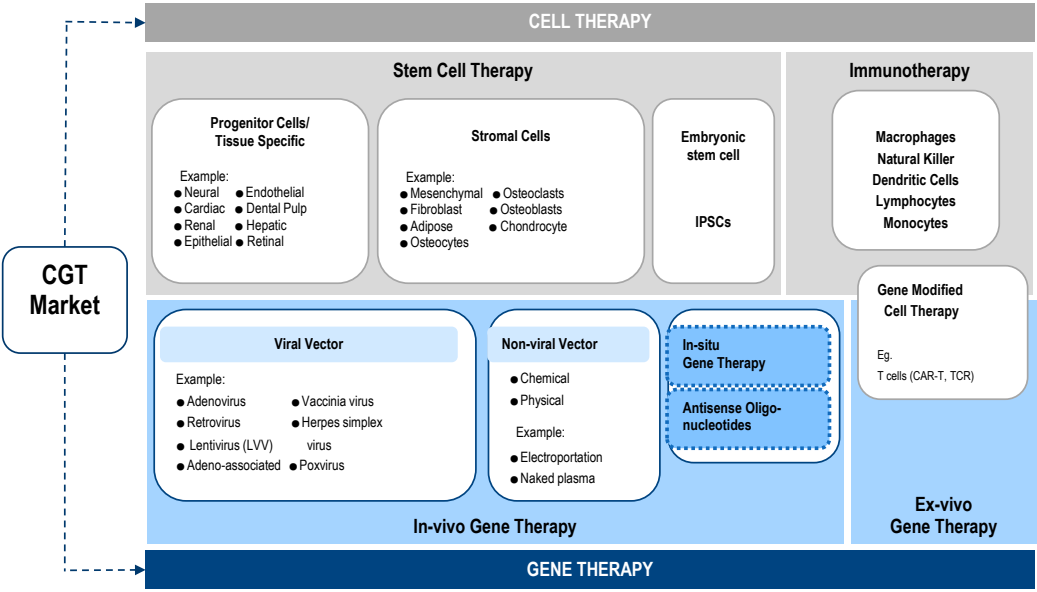
자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

[그림 14] CDO와 CMO 절차



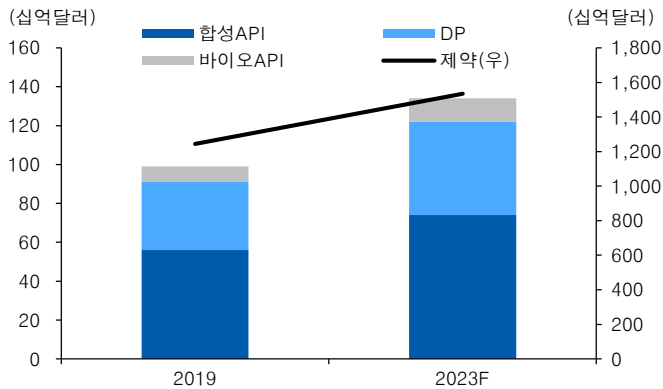
자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

[그림 15] CDMO 대상 제품의 범위



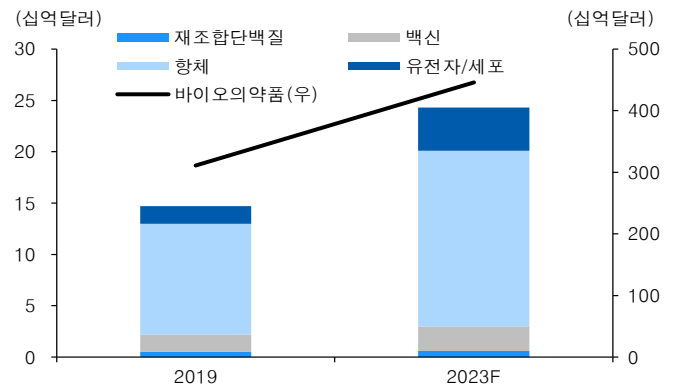
자료: Frost&Sullivan, 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 글로벌 CMO 시장 규모 추정



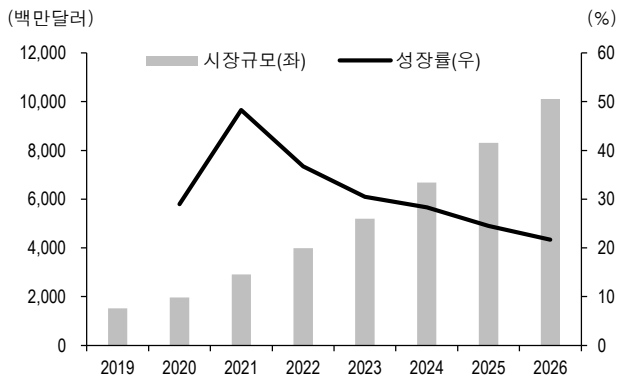
자료: SK, 유안타증권 리서치센터

[그림 17] 글로벌 바이오 CMO 시장 규모 추정



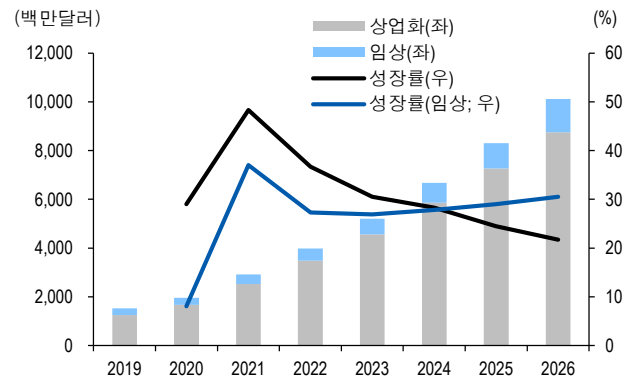
자료: SK, 유안타증권 리서치센터

[그림 18] 전체 세포/유전자 치료제 CDMO 시장 전망



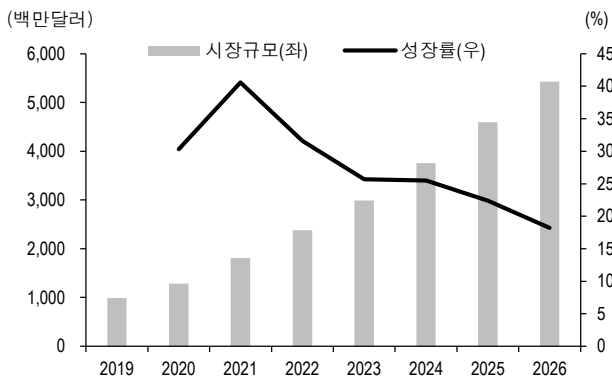
자료: Frost&amp;Sullivan, 유안타증권 리서치센터

[그림 19] 제품 개발 단계별 세포/유전자 치료제 CDMO 시장 전망



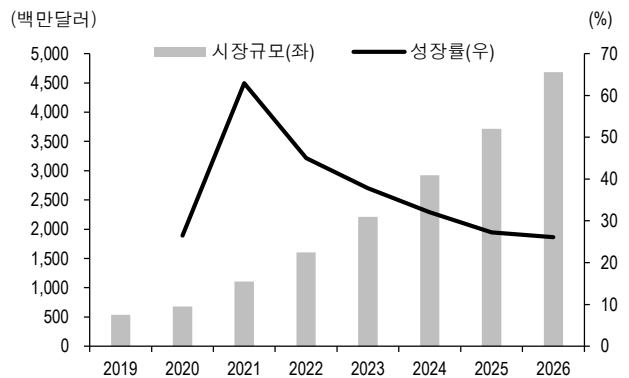
자료: Frost&amp;Sullivan, 유안타증권 리서치센터

[그림 20] 유전자치료제 CDMO 시장 전망



자료: Frost&amp;Sullivan 유안타증권 리서치센터

[그림 21] 세포치료제 CDMO 시장 전망



자료: Frost&amp;Sullivan, 유안타증권 리서치센터

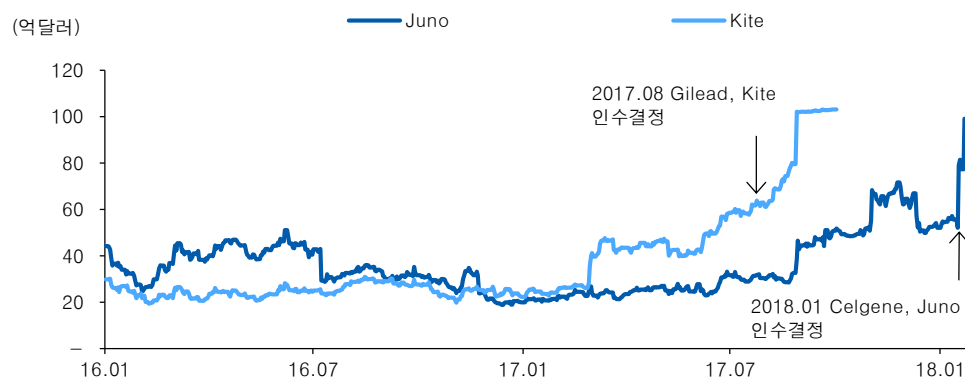
## 세포/유전자치료제 CDMO 핵심은 벡터 생산

현재 전세계적으로 승인된 유전자치료제(유전자변형 세포치료 포함)는 17개, 세포치료제(유전자 비변형)는 53개로 총 70개이다. 이중 FDA 허가를 받은 유전자치료제는 22개이다. 세포/유전자 치료제는 2015년 Amgen 의 Imlygic 과 2017년 노바티스의 CAR-T 치료제 킴리아가 판매허가 되면서 시장의 관심을 받기 시작했다. 유전자치료제 관련 빅딜로는 17년 10월 길리어드가 120억달러에 Kite Pharmaceuticals 를 인수하였고, 18년 3월 셀진이 Juno Therapeutics 를 90억달러에 인수(최종적으로 19년 1월 BMS 가 셀진을 740억달러에 인수) 하였다.

ASGCT 자료에 의하면, 현재 유전자변형 세포치료제를 포함한 유전자치료제 파이프라인은 2021년 2분기 기준 1,745개의 파이프라인이 있으며, 전임상 단계 70.1%, 임상 3상 단계 1.5%(26개), Pre-registration 0.5%(7개)이다. 유전자치료제 파이프라인의 68%가 유전자변형세포 치료제이며, CAR-T 치료제가 49%를 차지하고 있다. 세포치료제 파이프라인은 2021년 771개 파이프라인이 있으며 이중 64%가 전임상 단계에 있으며, 33개(4.3%)가 임상 3상 단계, Pre-registration 0.5%(4개)이다. 에 있다. 허가 받은 치료제는 유전자치료제의 비율이 23%지만, 현재 임상 중인 파이프라인은 유전자치료제가 66%로 비중이 더 높다. 초기에는 유전자 변형이되지 않은 순수 세포치료제의 안전성이 인정되어 허가를 빨리 받았기 때문인 것으로 보인다. 진행 중인 파이프라인을 보면, 현재 Pre-registration 단계는 11개로, 매년 10개이상의 임상 허가가 예상(임상 3상 59개)된다.

개발 중인 유전자치료제의 89%가 바이러스 벡터를 전달체로 사용하고 있는데, Adeno-associated virus(AAV), Lentivirus, Adenovirus 벡터를 주로 사용한다. Thermo Fisher Scientific 은 Novasep, Brammer Bio, Catalent 는 Paragon 인수를 통해 바이러스벡터 생산시설을 추가로 확보하고 있다.

[그림 22] CAR-T 치료제 기업 인수 당시 시총 규모



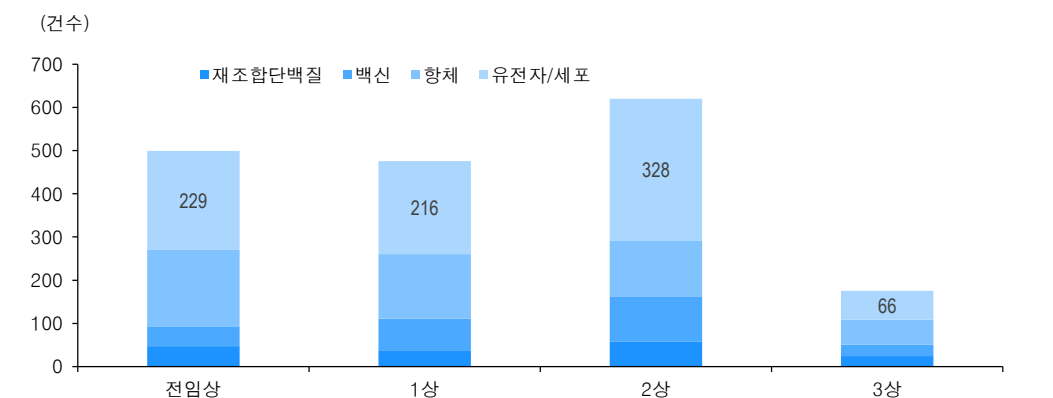
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 11] 승인된 유전자치료제

제품명	기업명	승인년도	적응증	승인된 국가
Gendicine	Shenzhen SiBiono GeneTech	2004	Head and neck cancer	China
Oncorine	Shanghai Sunway Biotech	2005	Head and neck cancer, nasopharyngeal cancer	China
Rexin-G	Epeius Biotechnologies	2006	Solid tumors	Philippines
Neovasculgen	Human Stem Cells institute	2011	Peripheral vascular disease, limb ischemia	Russian Federation, Ukraine
Imlygic	Amgen	2015	Melanoma	US, EU, Australia
Strimvelis	Orchard Therapeutics	2016	Adenosine deaminase deficiency	EU
Kymriah	Novartis	2017	Acute lymphocytic leukemia, diffuse large B-cell lymphoma	US, EU, Japan, Australia, Canada, South Korea
Luxturna	Spark Therapeutics (Roche)	2017	Leber's congenital amaurosis, retinitis pigmentosa	US, EU, Australia, Canada
Yescarta	Kite Pharma (Gilead)	2017	Diffuse large B-cell lymphoma, non-Hodgkin's lymphoma, follicular lymphoma	US, EU, Japan, Canada, China
Collategene	AnGes	2019	Critical limb ischemia	Japan
Zolgensma	Novartis	2019	Spinal muscular atrophy	US, EU, Japan, Australia, Canada, Brazil, Israel, Taiwan, South Korea
Zynteglo	bluebird bio	2019	Transfusion-dependent beta thalassemia	EU
Tecartus	Kite Pharma (Gilead)	2020	Mantel cell lymphoma	US, EU
Libmeldy	Orchard Therapeutics	2020	Metachromatic Leukodystrophy	EU
Breyanzi	Celgene (Bristol Myers Squibb)	2021	Diffuse large B-cell lymphoma	US, Japan
Abecma	bluebird bio	2021	Multiple myeloma	US, Canada
Delytact	Daiichi Sankyo	2021	Malignant Glioma	Japan

자료: ASGCT, 유안타증권 리서치센터

[그림 23] 바이오 의약품 임상현황

20년 6월 미국/유럽/일본 기준  
자료: SK, 유안타증권 리서치센터



[표 12] FDA 승인된 유전자치료제

(단위: 백만달러)

제품명	기업명	FDA 승인년도	매출액	
			2020	2026F
ABECMA	Celgene Corporation, a Bristol-Myers Squibb	2021	—	1,481
ALLOCORD	SSM Cardinal Glennon Children's Medical Center	2013	—	—
BREYANZI	Juno Therapeutics, Inc., a Bristol-Myers Squibb	2021	—	1,393
CLEVECORD	Cleveland Cord Blood Center	2016	—	—
Ducord	Duke University School of Medicine	2012	—	—
GINTUIT	Organogenesis Incorporated	2012	—	—
HEMACORD	New York Blood Center	2011	—	—
—	Clinimmune Labs, University of Colorado Cord	—	—	—
—	MD Anderson Cord Blood Bank	—	—	—
—	LifeSouth Community Blood Centers, Inc.	—	—	—
—	Bloodworks	—	—	—
IMLYGIC	BioVex, Inc., a subsidiary of Amgen Inc.	2015	—	155
KYMRIAH	Novartis Pharmaceuticals Corporation	2017	474	1,105
LAVIV	Fibrocell Technologies	2011	—	—
LUXTURN A	Spark Therapeutics, Inc.	2017	—	248
MACI	Vericel Corp.	2016	94	294
PROVENGE	Dendreon Corp.	2010	—	—
RETHYMIC	Enzyvant Therapeutics GmbH	2021	—	13
STRATAGRAFT	Stratatech Corporation	2021	—	117
TECARTUS	Kite Pharma, Inc. (Gilead Sciences Inc)	2020	44	522
YESCARTA	Kite Pharma, Inc. (Gilead Sciences Inc)	2017	563	1,290
ZOLGENSMA	Novartis Gene Therapies, Inc.	2019	920	1,836

자료: FDA, 유안타증권 리서치센터

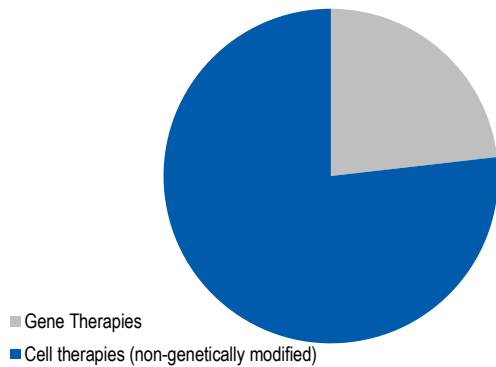
[표 13] 허가 임박한 세포/유전자치료제

(단위: 백만달러)

제품명	성분명	기업명	적응증	승인예상일	승인국가	2026F 매출 전망
Roctavian	valoctocogene roxaparovec	BioMarin	Hemophilia A	1H22	유럽	870
LUMEVOQ	lenadogene nolparovec	Genethon, GenSight	Eye disorder therapies	2Q22	미국	—
				1H22	유럽	—
INSTILADRIN	nadofaragene firadenovec	Ferring, FKD	Unresponsive non-muscle	2022	미국	—
Cilta-cel	ciltacabtagene autoleucel	Janssen, Legend	Multiple Myeloma	2022년 2월	미국	3,824
PTC-AADC	eladocogene exuparovec	PTC Therapeutics	Aromatic l-amino acid	—	—	480
Gliovac		Epitopoietic Research	Glioblastoma	—	—	—
Astrstem		K-StemCell/Nature	Alzheimer's disease	—	—	—
Donislecel		CellTrans	Type 1 Diabetes Mellitus	—	미국	106
				—	유럽	87
				—	캐나다	1

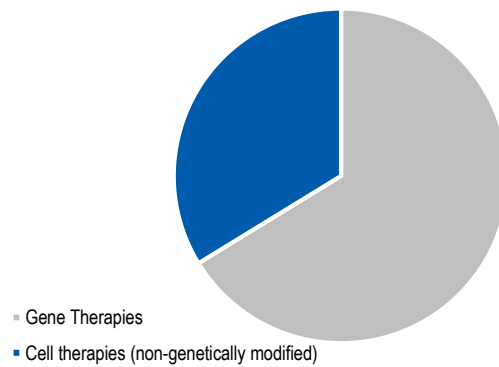
자료: ASGCT(2Q21 기준), 유안타증권 리서치센터

[그림 24] 승인된 세포/유전자치료제



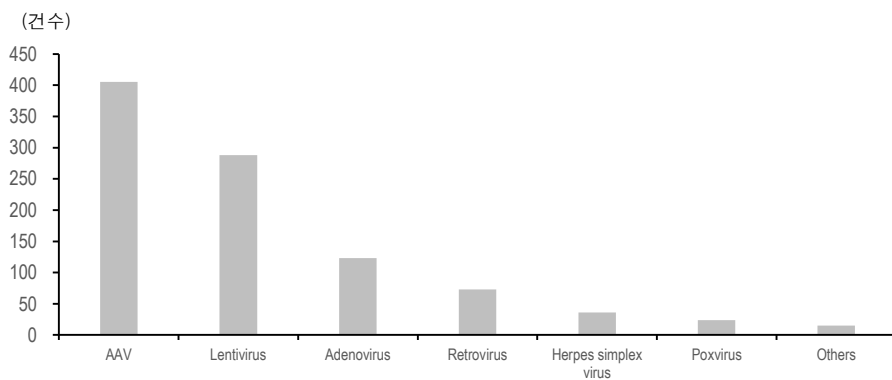
자료: ASGCT, 유안타증권 리서치센터

[그림 25] 임상 중인 세포/유전자치료제



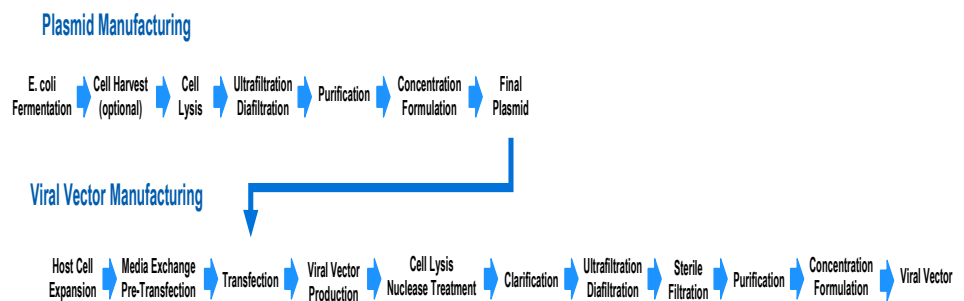
자료: ASGCT, 유안타증권 리서치센터

[그림 26] 전 세계 임상개발 중인 유전자치료제의 전달체 현황



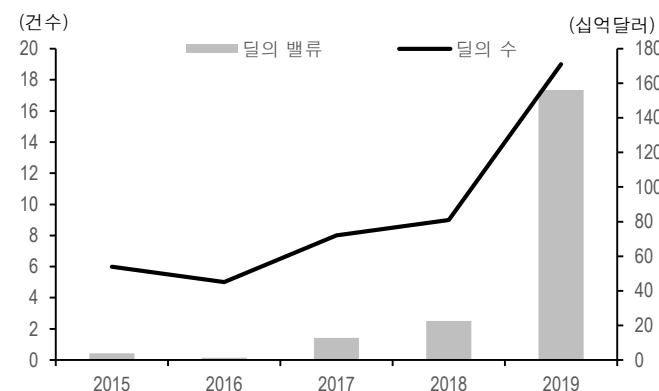
자료: ASGCT, 유안타증권 리서치센터

[그림 27] Plasmid 및 viral vector 제조 방법



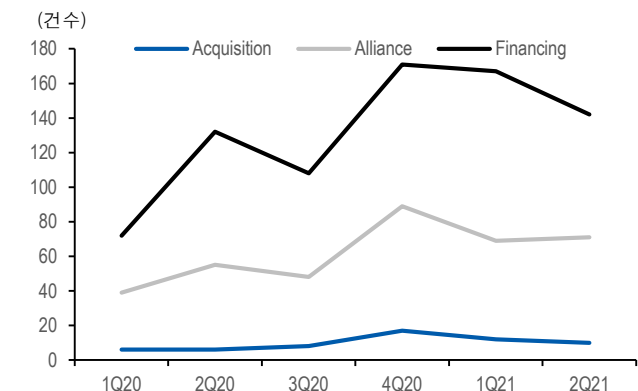
자료: Repligen, 유안타증권 리서치센터

[그림 28] 세포/유전자치료제 딜 규모



자료: Deloitte, 유안타증권 리서치센터

[그림 29] 세포/유전자치료제 딜



자료: ASGCT, 유안타증권 리서치센터

[표 14] 2021년 세포/유전자/RNA 치료제 딜 내용

(단위: 백만달러)

날짜	내용	규모
2021-01-08	Celularity Reverse Merges with Public Shell GX Acquisition Corp. to Gain Nasdaq Listing	1,298
2021-01-11	Bluebird bio to Separate Oncology Business into independent Company	Undisclosed
2021-01-20	Turnstone Biologics Acquire Myst Therapeutics	Undisclosed
2021-02-03	Coya Therapeutics Completes Merger with Nicoya Health	Undisclosed
2021-02-16	Nine Biotech's Merge into Newly Formed Centessa Pharmaceuticals	Undisclosed
2021-02-17	Charles River to Acquire CDMO Cognate for USD 875mn	875
2021-02-23	Beam Therapeutics Acquires Guide Therapeutics	440
2021-03-02	WuXi AppTec Completes Acquisition of OXGENE	Undisclosed
2021-03-02	AgeX Therapeutics And LyGenesis To Negotiate Merger Agreement	Undisclosed
2021-03-09	Takeda Exercises Option to Acquire Maverick Therapeutics	525
2021-03-30	Amgen to Acquire Rodeo Therapeutics Corporation	721
2021-03-23	Renovacor to Reverse Merge with Public SPAC to Gain NYSE Listing	65
2021-04-09	Sanofi Acquires Tidal Therapeutics	470
2021-04-20	SparingVision Acquires GAMUT Therapeutics	Undisclosed
2021-05-04	Athenex Acquires Kuur Therapeutics to Expand Cell Therapy Development with Off the Shelf Engineered CAR-NKT Platform	185
2021-05-17	Charles River Laboratories to Acquire Vigene Biosciences to Enhance Gene Therapy Capabilities	350
2021-06-01	Auris Medical Acquires RNA Therapeutics Company Trasir, Changes Name and Strategic Focus	Undisclosed
2021-06-14	Brooklyn ImmunoTherapeutics Executes Letter of Intent to Acquire Novellus Therapeutics	125
2021-06-14	Avalon GloboCare to Acquire SenlangBio in All Stock Transaction	Undisclosed
2021-06-22	uniQure to Acquire Corlieve Therapeutics and Advance its Gene Therapy Program to Treat Temporal Lobe Epilepsy	298
2021-06-30	Scopus BioPharma Expands Immunotherapy Pipeline with Acquisition of Olimune	Undisclosed
2021-06-17	Danaher Pays \$9.6B for Aldevron, Manufacturer of High Quality Plasmid DNA, mRNA, and Proteins	9,600

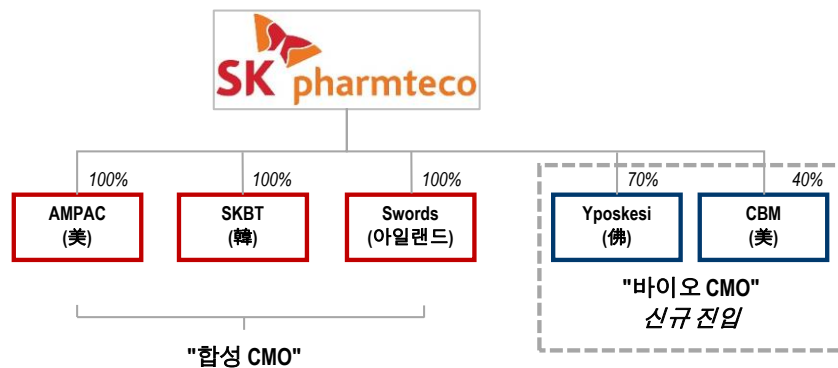
자료: ASGCT, 유안타증권 리서치센터

## SK 팜테코의 준비

SK 팜테코는 원료의약품 및 의약품중간체 제조 및 판매 사업을 하고 있다. 2015년 4월 SK 바이오 팜의원료의약품 및 의약품중간체 제조 부문인 CMS(Custom Manufacturing Service)사업부문을 물적분할로 신설되었다. 2016년에는 (주)SK 의 자회사로 편입되었으며, 2017년 아일랜드 BMS(Bristol-Myers Squibb)의 원료의약품 공장 인수, 2018년 미국 AMPAC(원료의약품 생산)을 인수하여 생산시설을 확보하였다. 21년 상반기 프랑스 이포스케시, 하반기 미국 The Center for Breakthrough(CBM) 인수를 통해 세포/유전자 생산시설을 확보하기 시작했다.

글로벌 대형제약사와 바이오텍 모두 리스크 관리차원에서 신약개발에 필요한 생산시설을 아웃소싱하는 비율이 증가하고 있어 SK 팜테코의 수요는 지속될 것으로 보인다. 또한 아래 3가지 시장 변화로 SK 팜테코의 수주 상황은 더 좋아질 것으로 예상된다. 1) 인도 및 중국 원료의약품 생산 업체에서 나온 발사르탄, 라니티딘 사태로 선진화되어있는 품질의 의약품을 생산하는 업체가 필요하다는 시각의 변화가 생겼다. 2) SK 팜테코의 수주가 장기계약비중이 많고 안정적인 제품군 및 고객수가 많아지는 것도 긍정적이다. 3) 이포스케시, CBM 인수를 통해 합성의약품 CMO 뿐만 아니라 바이오 CDMO를 확장하고 있어 미래 성장하는 의약품 시장에 수요에 선제적으로 대응할 수 있다.

[그림 30] SK 팜테코 CMO 생산시설



자료: SK, 유안타증권 리서치센터

[표 15] 글로벌 경쟁력 있는 합성의약품 capacity의 확보

구분		Capa(m³)	비고
미국	Rancho Cordova(CA)	319	HPAPI, ESP, SMB, CS
	La Porte(TX)	91	-
	Petersburg(VA)	188	HPAPI, ESP, CS
유럽	Swords	96	HPAPI
한국	세종	160	연속공정
	대전	158	연속공정
SK CMO 총계		1,012	

HPAPI: High potent API, ESP: Energetic&Specialty Chemistry, SMB: Simulated Moving Bed, CS: Controlled Substances

자료: SK, 유안타증권 리서치센터

[그림 31] Value 창출 및 차별화 동시 달성 위한 확장 Option

	합성 CMO	바이오 CMO	
API	합성 API 경쟁력 강화 - 現 SK CMO 사업 영역 -	바이오 API 진입 기회 탐색 - 프랑스 Yposkesi M&A 추진 -	<b>※ About Yposkesi</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• 세포 및 유전자 치료 CDMO. 세포 및 유전자 치료 관련 바이러스 벡터 기술 보유</li><li>• 2016년 프랑스 Genethon에서 분사하여 설립</li><li>• 2019년 임상 단계 회사인 Axovant Gene Therapies Ltd. (NASDAQ : AXGT)와 전략적 파트너십 체결</li><li>• 2020년 400㎡ 규모의 GMP 생산 시설</li><li>• 매출액(USD) : 1.5M('19) → 2.1M('20E)</li></ul>
DP	DP 영역 진출 통한 Value Chain확장		

자료: SK, 유안타증권 리서치센터

[표 16] 최근 주요 CMO 관련 M&amp;A 딜

(단위: 달러)

시기	인수기업	피인수기업	영역	인수규모
2021	Thermo Fisher Scientific	Novasep	GCT	\$879M
2020	Catalent	MasTherCell	GCT	\$315M
2019	Recipharm	Consort Medical	DP	\$890M
	Catalent	Paragon	GCT	\$1.3B
	Thermo Fisher Scientific	Brammer	GCT	\$1.8B
	Fujifilm	Biogen	Bio	\$890M
2018	Cambrex	Avista	DP	\$305M
	Cambrex	Halo Pharma	DP	\$425M
	Fujifilm	Irvine Scientific	Bio	\$800M
2017	Catalent	Cook Pharma	DP	\$950M
	Catalent	Juniper	DP	\$122M
	Thermo Fisher Scientific	Patheon	DP	\$7.2B

자료: SK, 유안타증권 리서치센터

[표 17] SK 팜테코 매출 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	478	607	682	789	1,013	1,094	4,873	6,262	7,176	8,540	10,248
매출 성장률	17.4%	27.0%	12.4%	15.7%	28.4%	8.0%	345.4%	28.5%	14.6%	19.0%	20.0%
EBITDA	39	83	110	247	334	343	1,021	1,405	1,651	1,708	2,050
EBITDA Margin	8.2%	13.7%	16.1%	31.3%	33.0%	31.4%	21.0%	22.4%	23.0%	20.0%	20.0%

자료: SK, 유안타증권 리서치센터

## SK (034730) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	978,115	818,201	973,125	993,588	1,011,912
매출원가	890,255	764,771	865,853	884,035	900,359
매출총이익	87,860	53,430	107,272	109,553	111,553
판매비	50,501	55,075	58,687	59,833	60,443
영업이익	37,359	-1,645	48,585	49,721	51,110
EBITDA	113,348	78,199	132,179	135,486	139,108
영업외손익	-9,001	1,367	1,475	1,878	3,595
외환관련손익	-1,784	827	-1,055	-1,045	-1,034
이자손익	-11,186	-12,098	-12,440	-12,723	-13,059
관계기업관련손익	5,968	7,997	16,387	18,025	19,828
기타	-1,998	4,642	-1,417	-2,379	-2,139
법인세비용차감전순이익	28,358	-278	50,060	51,599	54,705
법인세비용	10,064	2,604	20,099	21,340	22,625
계속사업순이익	18,294	-2,882	29,962	30,259	32,080
중단사업순이익	-2,234	1,798	2,580	0	0
당기순이익	16,060	-1,084	32,542	30,259	32,080
지배지분순이익	7,169	1,894	7,880	8,788	9,150
포괄순이익	18,866	-4,858	62,411	30,259	32,080
지배지분포괄이익	9,269	-1,618	19,719	9,844	10,582

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	80,277	96,946	58,790	84,993	89,073
당기순이익	16,060	-1,084	32,542	30,259	32,080
감가상각비	60,664	63,498	66,751	68,754	70,817
외환손익	344	-1,530	275	1,045	1,034
중속, 관계기업관련손익	-5,278	-7,997	-16,387	-18,025	-19,828
자산부채의 증감	-14,265	35,205	-33,349	-5,883	-4,662
기타현금흐름	22,751	8,855	8,957	8,844	9,632
투자활동 현금흐름	-106,856	-104,189	-135,629	-81,312	-54,086
투자자산	-24,911	12,709	-65,560	-4,656	-4,656
유형자산 증가 (CAPEX)	-78,250	-92,388	-78,321	-70,629	-42,500
유형자산 감소	1,708	3,335	2,545	0	0
기타현금흐름	-5,403	-27,846	5,707	-6,027	-6,930
재무활동 현금흐름	38,186	32,436	110,259	57,932	56,970
단기차입금	24,133	2,593	13,850	1,000	1,000
사채 및 장기차입금	35,720	49,514	64,726	24,000	24,000
자본	0	0	12	0	0
현금배당	-18,163	-12,120	-21,453	-22,441	-23,023
기타현금흐름	-3,504	-7,550	53,124	55,372	54,994
연결범위변동 등 기타	379	-4,041	2,186	-60,060	-60,608
현금의 증감	11,987	21,152	35,606	1,553	31,350
기초 현금	67,830	79,818	100,969	136,575	138,128
기말 현금	79,818	100,969	136,575	138,128	169,478
NOPLAT	37,359	-17,048	48,585	49,721	51,110
FCF	2,028	4,559	-19,531	14,364	46,573

자료: 유안타증권

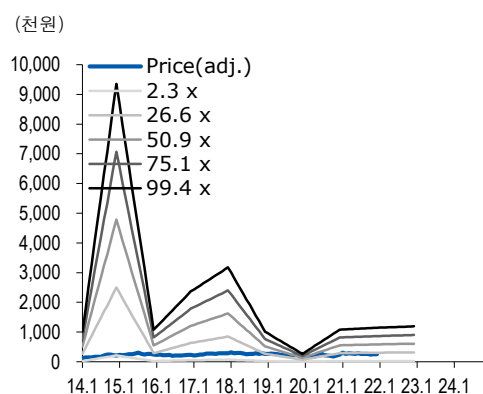
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	400,154	380,523	499,409	510,426	549,359
현금및현금성자산	79,818	100,969	136,575	138,128	169,478
매출채권 및 기타채권	124,069	106,583	137,180	139,762	142,465
재고자산	91,384	61,795	90,205	94,061	96,378
비유동자산	925,961	995,861	1,099,298	1,128,157	1,128,795
유형자산	428,283	459,106	492,672	494,547	466,231
관계기업 등 지분관련자산	218,947	208,091	264,818	287,499	311,983
기타투자자산	38,187	53,824	79,898	80,438	81,001
자산총계	1,326,114	1,376,384	1,598,707	1,638,583	1,678,154
유동부채	356,271	372,127	406,209	416,289	426,243
매입채무 및 기타채무	184,704	182,024	207,135	214,060	220,771
단기차입금	58,884	62,014	76,726	77,726	78,726
유동성장기부채	60,297	62,168	67,895	67,895	67,895
비유동부채	448,083	485,658	576,638	602,478	628,354
장기차입금	72,371	104,439	138,907	150,907	162,907
사채	251,370	263,996	302,683	314,683	326,683
부채총계	804,354	857,785	982,847	1,018,767	1,054,598
지배지분	166,838	174,350	206,992	210,948	214,689
자본금	154	154	166	166	166
자본잉여금	58,862	70,616	87,697	87,697	87,697
이익잉여금	125,566	124,967	129,253	133,088	136,702
비지배지분	354,923	344,249	408,868	408,868	408,868
자본총계	521,760	518,599	615,860	619,816	623,556
순차입금	358,467	383,280	416,978	438,928	431,051
총차입금	479,619	534,391	628,411	653,411	678,411

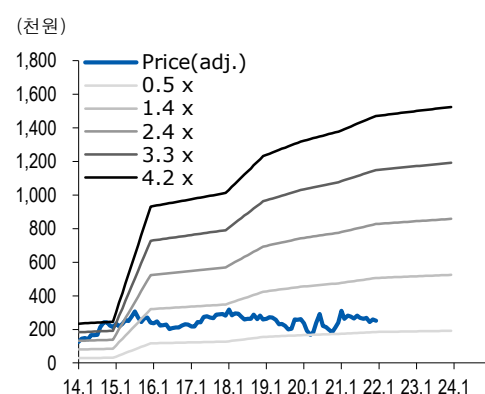
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	10,149	2,635	10,887	11,514	11,989
BPS	315,570	329,764	351,821	358,545	364,903
EBITDAPS	159,811	110,254	181,388	176,209	180,920
SPS	1,379,056	1,153,592	1,335,411	1,292,232	1,316,063
DPS	5,000	7,000	8,500	9,500	10,500
PER	24.2	82.8	23.1	21.8	20.9
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	7.8	11.3	7.7	7.6	7.4
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-2.3	-16.3	18.9	2.1	1.8
영업이익 증가율 (%)	-20.2	적전	흑전	2.3	2.8
지배순이익 증가율 (%)	-68.2	-73.6	316.1	11.5	4.1
매출총이익률 (%)	9.0	6.5	11.0	11.0	11.0
영업이익률 (%)	3.8	-0.2	5.0	5.0	5.1
지배순이익률 (%)	0.7	0.2	0.8	0.9	0.9
EBITDA 마진 (%)	11.6	9.6	13.6	13.6	13.7
ROIC	3.9	-2.7	4.4	4.1	4.3
ROA	0.6	0.1	0.5	0.5	0.6
ROE	4.3	1.1	4.1	4.2	4.3
부채비율 (%)	154.2	165.4	159.6	164.4	169.1
순차입금/자기자본 (%)	214.9	219.8	201.4	208.1	200.8
영업이익/금융비용 (배)	2.7	-0.1	3.5	3.5	3.5

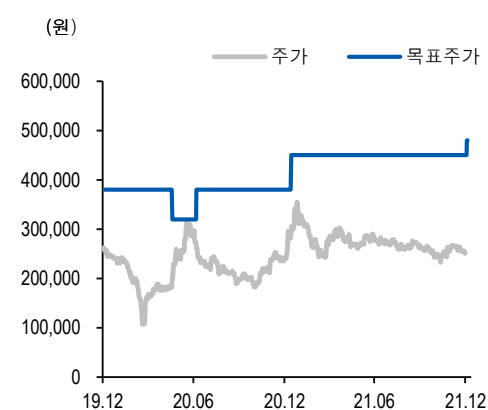
P/E band chart



P/B band chart



SK (034730) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-01-03	BUY	480,000	1년		
2021-01-13	BUY	450,000	1년	-39.42	-21.11
2020-07-06	BUY	380,000	1년	-41.46	-22.11
2020-05-18	BUY	320,000	1년	-16.50	-0.63
2019-08-16	BUY	380,000	1년	-42.58	-27.63

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.3
Hold(중립)	6.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-12-28

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 최남곤, 서미화)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.