

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순

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

Company Data

자본금	16 십억원
발행주식수	7,093 만주
자사주	1,805 만주
액면가	200 원
시가총액	17,796 십억원
주요주주	
최태원(외33)	28.52%
자사주	25.66%
외국인지분율	21.70%
배당수익률	2.70%

Stock Data

주가(22/03/28)	240,500 원
KOSPI	2729.56 pt
52주 Beta	1.01
52주 최고가	303,000 원
52주 최저가	210,000 원
60일 평균 거래대금	35 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.1%	6.0%
6개월	-10.8%	2.1%
12개월	-6.3%	3.3%

SK (034730/KS | 매수(유지) | T.P 365,000 원(유지))

실적 정상화와 비상장 자회사의 가치 현실화

2021년 SK 이노베이션의 영업이익 흑자전환과 주요 자회사 이익증가로 SK의 연결실적은 정상화 되었음. 2022년에도 첨단소재, 바이오 사업과 주요 자회사 실적개선세 이어지며 양호한 실적 전망. 2023년 상장이 예정된 SK 팜테코는 올해 Pre IPO 통해 자분가치가 현실화될 전망이며, SK 에코플랜트도 2023년 상장을 준비 중. 2022년 실적개선과 더불어 비상장 자회사 가치 현실화 통해 SK 주가도 우상향 할 것으로 판단

정상화된 2021년 실적

SK의 2021년 연결실적은 매출액 98조 3,250억원(21.7% yoy), 영업이익 4조 9,356억원(흑자전환)을 기록했다. 2020년 2조 이상의 영업적자를 기록한 SK 이노베이션이 흑자를 기록했으며, SK 텔레콤, SKC, SK E&S, SK 실트론 등 대부분의 자회사 영업이익이 증가하였다. 2022년에도 첨단소재, 바이오 사업의 성장과 주요 자회사 실적개선으로 연결 매출과 영업이익은 각각 18.2%, 20.6% 증가할 것으로 예상한다.

첨단소재사업의 성장성 부각될 2022년

2022년 SK의 실적과 NAV 상승은 첨단소재부문이 견인할 전망이다. 첨단소재사업을 구성하는 머티리얼즈 CIC(company in company)와 SK 실트론 2021년 매출액은 각각 25%, 9% 증가했으며, 영업이익은 각각 24%, 13% 증가했다. 2022년 머티리얼즈 CIC는 주요 제품 수요 및 CAPA 증가 효과가 2022년에도 지속될 전망이다. SK 실트론도 실리콘 웨이퍼 수요증가에 따른 판가상승이 2022년에도 유효한 가운데 자동차용 반도체 SiC(탄화규소)웨이퍼 생산 생산을 위해 미국에 3억달러 투자를 결정하며 장기 기반을 마련하였다.

투자의견 매수, 목표주가 365,000 원(유지)

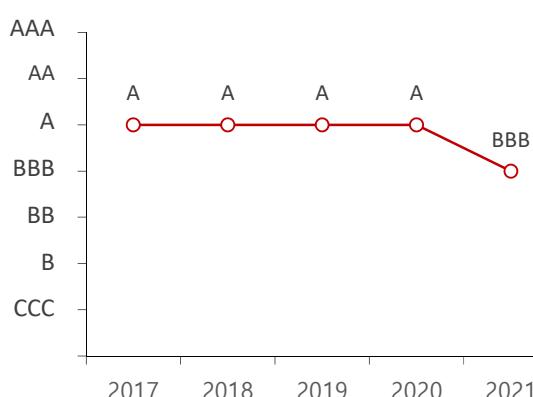
SK에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 2022년 첨단소재사업의 높은 성장세가 이어질 것으로 예상되는 가운데, 2023년 상장을 준비하고 있는 SK 팜테코의 Pre IPO가 올해 예정되어 있으며, SK 에코플랜트도 2023년 상장을 목표로 주요 증권사에 RFP를 발송하며 주요 자회사 가치가 2022년 본격적으로 부각될 가능성성이 높기 때문이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	97,812	80,819	98,325	116,232	127,073	134,435
yoY	%	-2.4	-17.4	21.7	18.2	9.3	5.8
영업이익	십억원	3,736	-77	4,936	5,952	6,901	7,877
yoY	%	-20.2	적전	흑전	20.6	16.0	14.1
EBITDA	십억원	11,335	7,907	13,323	14,324	13,890	13,731
세전이익	십억원	2,836	32	6,027	7,230	6,742	7,815
순이익(지배주주)	십억원	717	189	1,970	3,048	2,611	3,572
영업이익률%	%	3.8	-0.1	5.0	5.1	5.4	5.9
EBITDA%	%	11.6	9.8	13.6	12.3	10.9	10.2
순이익률%	%	1.6	-0.1	5.8	5.9	5.0	5.5
EPS(계속사업)	원	13,257	886	23,166	36,515	30,658	43,525
PER	배	19.8	271.5	10.8	6.6	7.8	5.5
PBR	배	1.1	1.0	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	8.2	11.9	8.3	7.4	7.3	7.1
ROE	%	4.3	1.1	10.2	13.2	9.9	11.9
순차입금	십억원	37,131	40,669	45,118	33,987	23,507	13,034
부채비율	%	154.2	165.5	152.2	136.1	125.7	115.3

ESG 하이라이트

SK의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
SK 종합 등급	BBB	B-	42.9
환경(Environment)	35.85	B-	25.3
사회(Social)	61.44	B	15.5
지배구조(Governmnance)	45.63	B+	87.8
<비교업체 종합 등급>			
LG	BBB	B-	25.2
CI	BBB	D-	24.8
한화	A	C+	27.3
LS	BBB	B-	19.0

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 SK ESG 평가

SK는 환경측면에서 RE100 가입 및 탄소배출 절감, 수소경제 중심 친환경 에코 조성, 지배구조 측면에서 이사회 의장과 대표 분리를 통한 이사회 독립성 강화, ESG 위원회 설립, 사외이사로만 구성된 거버넌스 위원회 운영, 사회적 측면에서 고객만족과 사회적 가치창출 등 다양한 활동을 통해 높은 수준의 ESG 경영을 선도하고 있음

SK의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
2021.02.24	녹색채권	60,000	1.237
2021.02.24	녹색채권	150,000	1.603
2021.02.24	녹색채권	30,000	1.746
2021.02.24	녹색채권	80,000	2.025

자료: SK 증권

자료: KRX, SK 증권

SK의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.03.24	지배구조 (Governmnance)	국민연금, SK 최태원 이사 선임 반대..."기업가치 훼손 이력"
2022.01.17	사회 (Social)	SK 지역상생 외연...등돌리는 상주 시민들
2022.01.05	지배구조 (Governmnance)	경찰, 최태원 SK 실트론 사의편취고발사건 수사 착수
2021.12.22	지배구조 (Governmnance)	SK최태원 회장 사업기회 제공행위 제재...과징금 16 억 부과
2021.11.09	사회 (Social)	SK 그룹, 입사지원자 1600 여명 개인정보 유출..."진심으로 사과"

자료: 주요 언론사, SK 증권

SK 분기별 실적전망											(단위: 조원)
	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021A	2022F	2023F
매출액	22.25	23.41	25.56	27.07	29.04	28.76	29.52	28.91	98.29	116.23	127.07
별도	0.90	0.47	0.62	0.76	1.51	0.51	1.04	0.56	2.75	3.62	3.70
이노베이션	9.24	11.12	12.30	14.18	15.58	16.24	16.22	16.12	46.84	64.16	72.91
텔레콤	4.78	4.82	4.97	4.30	4.28	4.33	4.39	4.45	18.87	17.45	17.65
네트웍스	2.75	2.54	2.82	2.91	2.74	2.60	2.70	2.82	11.02	10.86	10.54
SKC	0.74	0.83	0.89	0.94	0.95	0.99	1.03	1.05	3.40	4.02	4.50
에코플랜트	1.92	1.83	1.98	1.63	2.08	1.96	2.10	1.96	7.36	8.10	8.40
E&S	2.11	1.50	1.67	2.58	1.83	1.62	1.59	1.71	7.86	6.75	7.16
머티리얼즈	0.26	0.28	0.31	0.34	0.36	0.39	0.40	0.43	1.19	1.58	2.06
실트론	0.42	0.44	0.48	0.51	0.50	0.53	0.58	0.59	1.85	2.21	2.77
연결조정	-0.87	-0.42	-0.48	-1.08	-0.80	-0.41	-0.53	-0.78	-2.85	-2.52	-2.62
영업이익	1.54	1.22	1.56	0.62	2.20	1.32	1.70	0.73	4.94	5.95	6.90
별도	0.49	0.02	0.14	0.18	1.12	0.03	0.59	0.04	0.83	1.78	1.84
이노베이션	0.50	0.51	0.62	0.13	0.71	0.52	0.52	0.55	1.76	2.29	4.60
텔레콤	0.39	0.40	0.40	0.23	0.38	0.42	0.41	0.31	1.42	1.52	1.53
네트웍스	0.03	0.03	0.05	0.02	0.04	0.04	0.06	0.04	0.13	0.17	0.14
SKC	0.08	0.14	0.15	0.10	0.11	0.12	0.13	0.12	0.47	0.48	0.58
에코플랜트	0.11	0.06	0.14	-0.08	0.14	0.11	0.10	0.04	0.23	0.38	0.37
E&S	0.26	0.05	0.13	0.17	0.24	0.06	0.06	0.17	0.61	0.54	0.51
머티리얼즈	0.06	0.07	0.08	0.08	0.09	0.10	0.11	0.11	0.29	0.40	0.53
실트론	0.05	0.07	0.08	0.09	0.06	0.09	0.10	0.11	0.29	0.36	0.45
연결조정	-0.43	-0.13	-0.23	-0.30	-0.69	-0.16	-0.37	-0.75	-1.09	-1.97	-3.65

자료 SK, SK 증권

SK NAV 대비 할인율

(단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	SK이노베이션	190,479	33.4%	30,729	63,621	
	SK텔레콤	124,735	30.0%	32,496	37,431	
	SK스퀘어	77,949	30.0%	21,664	23,391	
	SK네트웍스	11,367	39.1%	7,062	4,449	
	SKC	54,909	41.0%	5,487	22,514	
	에스엠코어	1,398	26.6%	394	372	
	SK리츠	9,952	50.0%	3	4,976	
	SK바이오파	71,265	64.0%	3,692	45,623	
비상장사	SK E&S		90.0%	26,000	61,000	유상증자 가치
	SK마티리얼즈		100.0%	6,005	6,005	장부가액 적용
	SK실트론		51.0%	6,226	19,370	EV/EBITDA 9배
	SK에코플랜트		44.5%	5,453	5,453	장부가액 적용
	SK팜테코		100.0%	14,695	14,695	장부가액 적용
	기타			60,835	60,835	장부가액 적용
자회사 가치 합계						374,467
브랜드 가치						29,374
자체사업 가치						23,730
순차입금						95,165
SK NAV						332,407
SK 시가총액						177,958
SK NAV 대비 할인율						46.5%

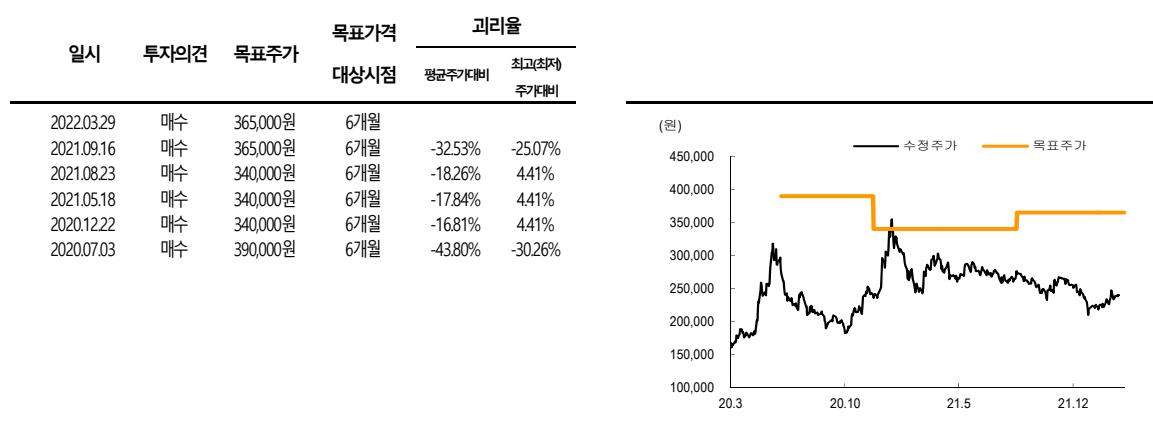
자료: SK 증권

SK 머티리얼즈와 SK 팜테코 가치에 따른 SK NAV 대비 할인율

(단위: 억원)

SK팜테코	SK머티리얼즈	20,000	40,000	60,000	80,000	100,000
20,000		49.4%	52.1%	54.6%	56.8%	58.8%
40,000		52.1%	54.6%	56.8%	58.8%	60.6%
60,000		54.6%	56.8%	58.8%	60.6%	62.3%
80,000		56.8%	58.8%	60.6%	62.3%	63.8%
100,000		58.8%	60.6%	62.3%	63.8%	65.2%

자료: SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 3 월 29 현재 SK 와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 3월 29일 기준)

매수	94.21%	중립	5.79%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	38,052	49,193	62,311	75,951	88,911
현금및현금성자산	10,097	12,318	23,448	33,929	44,402
매출채권및기타채권	10,503	13,807	14,749	16,247	17,426
재고자산	6,180	10,681	11,409	12,568	13,480
비유동자산	99,616	116,188	114,540	113,060	112,530
장기금융자산	5,382	10,747	10,747	10,747	10,747
유형자산	45,896	51,406	44,837	39,487	35,129
무형자산	16,496	18,300	17,133	16,130	15,269
자산총계	137,668	165,381	176,851	189,011	201,441
유동부채	37,213	44,975	46,855	49,833	52,181
단기금융부채	14,760	17,219	17,219	17,219	17,219
매입채무 및 기타채무	11,789	16,569	17,700	19,498	20,912
단기충당부채	635	530	579	648	705
비유동부채	48,595	54,841	55,103	55,423	55,709
장기금융부채	41,021	46,939	46,939	46,939	46,939
장기매입채무 및 기타채무	1,170	1,854	2,539	3,224	3,909
장기충당부채	302	706	1,116	1,533	1,946
부채총계	85,808	99,816	101,958	105,256	107,891
지배주주지분	17,435	21,248	24,892	28,069	32,180
자본금	15	16	16	16	16
자본잉여금	7,062	8,258	8,258	8,258	8,258
기타자본구성요소	-1,811	-1,813	-1,813	-1,813	-1,813
자기주식	-1,811	-1,813	-1,813	-1,813	-1,813
이익잉여금	12,497	14,066	16,661	18,790	21,852
비지배주주지분	34,425	44,317	50,002	55,686	61,371
자본총계	51,860	65,565	74,893	83,755	93,551
부채와자본총계	137,668	165,381	176,851	189,011	201,441

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	10,674	7,081	13,218	12,499	12,421
당기순이익(손실)	-108	5,718	6,796	6,359	7,320
비현금성항목등	8,505	7,472	7,847	7,851	6,731
유형자산감가상각비	6,350	6,700	6,569	5,350	4,358
무형자산상각비	1,635	1,688	1,803	1,638	1,497
기타	1,575	-508	-787	748	748
운전자본감소(증가)	3,520	-4,102	-308	-644	-451
매출채권및여래채권의 감소(증가)	1,590	-2,501	-942	-1,498	-1,179
재고자산감소(증가)	2,975	-4,719	-729	-1,159	-912
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-55	4,451	1,131	1,798	1,415
기타	-990	-1,333	232	215	225
법인세납부	-1,243	-2,008	-1,118	-1,067	-1,179
투자활동현금흐름	9,943	-14,945	-805	-708	-610
금융자산감소(증가)	-1,330	-4,709	0	0	0
유형자산감소(증가)	-8,905	-8,399	0	0	0
무형자산감소(증가)	-436	-636	-636	-636	-636
기타	727	-1,201	-169	-72	26
재무활동현금흐름	1,789	10,155	-1,282	-1,310	-1,338
단기금융부채증가(감소)	259	1,280	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	3,897	4,908	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	1,212	-1,394	-453	-481	-509
기타	-1,156	5,362	-829	-829	-829
현금의 증가(감소)	2,115	2,221	11,131	10,481	10,473
기초현금	7,982	10,097	12,318	23,448	33,929
기말현금	10,097	12,318	23,448	33,929	44,402
FCF	2,923	2,109	12,499	11,630	11,563

자료 : SK, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	80,819	98,325	116,232	127,073	134,435
매출원가	75,442	87,259	103,706	113,458	120,043
매출총이익	5,377	11,066	12,525	13,615	14,392
매출총이익률 (%)	6.7	11.3	10.8	10.7	10.7
판매비와관리비	5,454	6,131	6,573	6,714	6,515
영업이익	-77	4,936	5,952	6,901	7,877
영업이익률 (%)	-0.1	5.0	5.1	5.4	5.9
비영업손익	109	1,091	1,278	-160	-62
순금융비용	1,206	1,261	1,285	1,188	1,090
외환관련손익	78	-263	-148	-148	-148
관계기업투자등 관련손익	2,154	2,373	1,924	1,924	1,924
세전계속사업이익	32	6,027	7,230	6,742	7,815
세전계속사업이익률 (%)	0.0	6.1	6.2	5.3	5.8
계속사업법인세	267	628	754	703	815
계속사업이익	-235	5,399	6,476	6,039	7,000
중단사업이익	127	320	320	320	320
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-108	5,718	6,796	6,359	7,320
순이익률 (%)	-0.1	5.8	5.9	5.0	5.5
지배주주	189	1,970	3,048	2,611	3,572
지배주주귀속 순이익률(%)	0.23	2	2.62	2.05	2.66
비지배주주	-298	3,748	3,748	3,748	3,748
총포괄이익	-486	8,703	9,781	9,343	10,305
지배주주	-162	3,018	4,096	3,659	4,620
비지배주주	-324	5,685	5,685	5,685	5,685
EBITDA	7,907	13,323	14,324	13,890	13,731

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-17.4	21.7	18.2	9.3	5.8
영업이익	적전	흑전	20.6	16.0	14.1
세전계속사업이익	-98.9	18,885.7	20.0	-6.8	15.9
EBITDA	-30.2	68.5	7.5	-3.0	-1.1
EPS(계속사업)	-93.3	2,515.3	57.6	-16.0	42.0
수익성 (%)					
ROE	1.1	10.2	13.2	9.9	11.9
ROA	-0.1	3.8	4.0	3.5	3.8
EBITDA/마진	9.8	13.6	12.3	10.9	10.2
안정성 (%)					
유동비율	102.3	109.4	133.0	152.4	170.4
부채비율	165.5	152.2	136.1	125.7	115.3
순자본금/자기자본	78.4	68.8	45.4	28.1	13.9
EBITDA/이자비용(배)	5.7	9.3	9.5	9.2	9.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	886	23,166	36,515	30,658	43,525
BPS	245,819	284,390	333,153	375,680	430,699
CFPS	115,242	145,399	152,847	128,478	126,170
주당 현금배당금	7,000	8,000	8,500	9,000	9,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	359.0	153	7.0	8.4	5.9
PER(최저)	120.8	10.1	5.8	6.9	4.8
PBR(최고)	1.3	1.3	0.8	0.7	0.6
PBR(최저)	0.4	0.8	0.6	0.6	0.5
PCR	2.1	1.7	1.6	1.9	1.9
EV/EBITDA(최고)	12.6	8.8	7.5	7.4	7.2
EV/EBITDA(최저)	10.7	8.2	7.2	7.2	7.0