

SK (034730)

지주회사

최남곤



02 3770 5604
namkon.choi@yuantakorea.com

RA 송선우

02 3770 5598
seonu.song@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	480,000원 (M)
현재주가 (5/16)	245,500원
상승여력	96%

시가총액	183,217억원
총발행주식수	74,715,464주
60일 평균 거래대금	359억원
60일 평균 거래량	147,050주
52주 고	290,000원
52주 저	210,000원
외인지분율	21.48%
주요주주	최태원 외 38 인 26.36%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.0)	10.1	(9.1)
상대	1.8	15.7	10.4
절대(달러환산)	(6.2)	2.7	(20.1)

안 살 이유가 없다

1Q22 영업이익 3.05조원으로 역대 최대 실적 기록

연결 매출액과 영업이익은 각각 30.76조원(+39.8% YoY), 3.05조원(+89.3%)을 기록했다. 분기 연결영업이익 기준으로는 역대 최대이며, 컨센서스(1.95조원) 대비로도 큰 폭으로 상회했다. 영업이익 호조는 SK이노베이션을 비롯하여, SK E&S, SK실트론, SK머티리얼즈 등 주요 자회사의 수익성 개선 영향이다. 특히 SK 연결 실적을 구성하는 주요 회사 중 전년 동기 대비 이익이 감소한 자회사는 단 하나도 없었다는 점이 특징이다.

별도 매출액과 영업이익은 각각 1.05조원(+17% YoY), 0.58조원(+18.7% YoY)을 기록했다. IT서비스 부문의 영업이익 감소(-63.5% YoY)에도 불구하고, 브랜드로열티 및 자회사 배당 확대에 의한 상쇄 효과가 더욱 컸다.

SK E&S 매출액과 영업이익은 각각 3.56조원(+68.7% YoY), 6,402억원(+147% YoY)을 기록했다. 1Q22 영업이익은 21년 한해 동안 벌어들인 영업이익을 넘겼다. 국제 유사 상승에 따른 SMP 상승, LNG 적도입에 따른 원가 통제 조합 덕이었다. 1Q22 SMP는 181원/kWh로 전년 동기 대비 137% 증가했다. 유가는 여전히 높은 수준을 유지(Dubai 유가: 1Q21 60.1\$/B → 1Q22 93.4\$/B)하고 있고, 유가 상승의 직접 원인이었던 지정학적 위기 상황이 해결되지 못하고 있어, SMP 고공행진은 더 이어질 것으로 전망된다. 일부 투자자들은 한전 적자에 따른 SMP 조정 가능성을 우려하고 있으나, 이는 에너지 정책 관점에서 근본적인 대안이 될 수 없다. 전기를료를 인상하거나, 혹은 에너지원을 다각화하여 원가를 낮추는 것이 보다 확실한 해결책이며 대안이다. 22년 E&S 영업이익은 1조원을 넘길 것이다.

SK실트론 매출액과 영업이익은 각각 5,554억원(+31.5% YoY), 1,192억원(+133% YoY)을 기록했다. EBITDA 마진은 39.5%(1Q21 32%)로 높아졌다. Si웨이퍼 출하량은 3,679million square inches(+10.2% YoY)로 증가했고, ASP는 전년 동기 대비 10% 이상 상승했다. SK실트론은 올해 하반기부터 국내 구미 공장에서 본격적으로 SiC 웨이퍼 양산을 시작할 전망이다. 장당 70~100달러 수준인 실리콘 웨이퍼에 비해 SiC웨이퍼의 장당 단가는 1,000달러 수준으로 약 10배 이상 높은 것으로 알려져 있다. 현지에서 해당 사업을 영위하는 SK실트론USA의 1분기 영업손익은 -126억원을 기록했다. 하지만 2022년 하반기 이후 SiC웨이퍼 양산이 본격화되면서 SK실트론USA의 흑자전환 가능성이 높다.

SK팜테코 영업이익은 150억원(흑전 YoY)을 기록했다. 합성CMO 사업의 EBITDA 마진은 20%를 유지하고 있으며, CGT CMO 상업화 투자는 현재 진행형이다.

펀더멘탈(E&S, 실트론)과 내러티브(팜테코)는 현재진행형

주요 핵심 계열사의 실적은 기대 이상으로 순항 중이다. 기본 배당의 원천인 이노베이션, 텔레콤, E&S는 전년 대비 큰 폭의 이익 성장이 기대된다. 비상장 자회사의 합산 영업이익은 0.46조원(1Q21) → 0.91조원(1Q22)로 성장했다. 숫자가 개선되는 가운데, SiC웨이퍼, SiC 전력반도체, Si음극재, CGT CMO 등 미래를 위한 준비도 숫자로 당장 이어질 수 있는 직전 단계까지 진입했다. 여기에 더해 올해는 기대 이상의 자사주 매입 및 소각에 대한 기대감을 가져도 될 것이다. 안 살 이유가 없다. 지주회사 Top pick을 유지한다.

(단위: 십억원)

(연결)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	YoY	QoQ	컨센서스	컨센 대비
매출액	20,004	19,309	22,250	23,446	25,563	27,066	30,764	38%	14%	29,180	5.4%
영업이익	453	116	1,545	1,215	1,557	619	3,053	98%	393%	1,958	55.9%
지배순이익	508	-243	232	501	16	1,221	1,223	426%	0%	845	44.7%
IT 서비스	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	YoY	QoQ		
매출	450	482	392	421	456	522	412	5%	-21%		
영업이익	42	32	30	31	33	21	11	-63%	-48%		
세전이익	30	22	69	28	32	18	-11	적전	적전		
에센코어	25	28	52	37	18	5	36	-31%	620%		

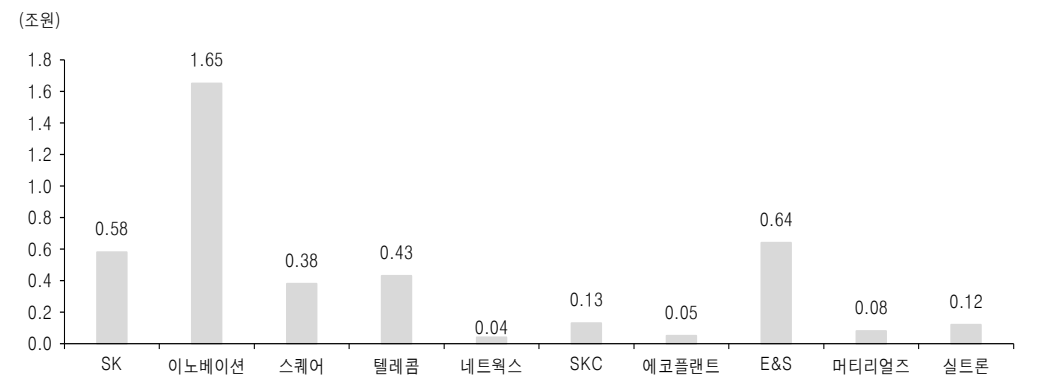
자료: SK, 유안타증권 리서치센터

(단위: 십억원)

매출액	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	YoY
SK E&S	1,027	1,566	2,112	1,499	1,668	2,575	3,564	69%
SK 예코플랜트	1,773	3,100	1,764	1,679	1,685	208	1,271	-28%
SK 머티리얼즈	247	269	262	280	307	208	201	-23%
SK 실트론	439	428	422	440	476	512	555	31%
SK 팜테크	155	194	144	199	211	231	226	57%
영업이익	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	YoY
SK E&S	-122	123	259	53	133	174	640	147%
SK 예코플랜트	16	65	82	58	102	-180	462	463%
SK 머티리얼즈	63	62	62	68	83	-180	54	-13%
SK 실트론	76	33	51	69	77	85	119	135%
SK 팜테크	-3	21	0	4	11	14	15	흑전
순이익	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	YoY
SK E&S	-77	-226	216	28	100	37	105	-51%
SK 예코플랜트	111	-84	67	167	66	-60	677	907%
SK 머티리얼즈	37	38	40	89	58	-60	38	-6%
SK 실트론	50	27	26	39	50	103	79	203%

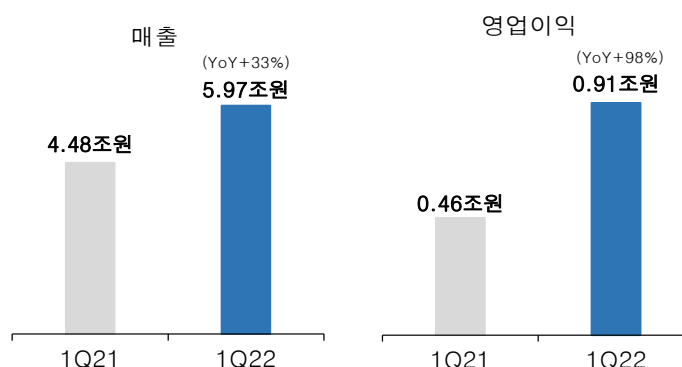
자료: SK, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] SK 연결 영업이익에 자회사들이 미친 영향 - SK이노베이션 & SK텔레콤 기여 ↑



자료: SK, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] SK 주요 비상장 자회사 실적 합산



자료: SK, 유안타증권 리서치센터

[표 3] SK NAV

(단위: 억원)

상장사	시가총액	지분율	가치	비고
SK 텔레콤	133,488	30.0%	40,060	최근 시가 기준
SK 스퀘어	82,617	30.0%	24,793	최근 시가 기준
SK 이노베이션	190,941	33.0%	62,934	최근 시가 기준
SK 네트워크	11,851	39.1%	4,636	최근 시가 기준
SKC	54,341	40.6%	22,084	최근 시가 기준
에스엠코어	3,490	26.7%	930	최근 시가 기준
SK 바이오팜	67,584	64.0%	43,267	최근 시가 기준
ESR	144,810	3.3%	4,822	최근 시가 기준
상장사 합계			203,527	
비상장사	장부가	지분율	가치	비고
SK 머티리얼즈	42,497	100.0%	42,497	
SK E&S	26,000	90.0%	69,428	
SK 예코플랜트	5,453	44.5%	13,562	
SK 팜테코	14,695	100.0%	40,000	
SK 실트론	6,226	70.0%	30,828	
비상장사 합계			143,849	
투자자산 기타			56,911	
투자자산가치 합계			319,727	투자자산 30% 할인 적용
자체 사업			19,120	EBITDA 8X (IT 서비스 & 에센코어)
자사주			44,410	
브랜드 로열티			24,366	20bp 기준 / 2,424억원, 35% 원가 반영
투자부동산			75	3Q21 별도 기준
순차입금			95,165	개별 단순 합산
NAV			312,534	
주식 수(천주)			74,149	자사주 제외
주당 NAV(원)			421,494	

자료: 유안타증권 리서치센터

유안타 ESG Tearsheet



지주, 화장품, 음식료, 유통 산업내 순위	22위(52개 기업 중)	ESG 평가 기업	SK
Total ESG 점수	+4점	ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
E (Environment)	-2점	Bloomberg Ticker	035420 KS
S (Social)	-1점	Industry	지주
G (Governance)	+1점	Analyst	최남곤
Qualitative	+6점	Analyst Contact	namkon.choi@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
SK	-2	-1	1	-2
LG	0	1	1	2
한화	1	-1	1	1
두산	2	-1	-1	0
평균	1	2	1	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 SK 포함 52개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+4	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	한국기업지배구조원(2021): ESG 평가 통합등급 A+ (환경 A+, 사회 A+, 지배구조 A+)
+2	동반성장위원회(2020): 동반성장지수 최우수 등급, S&P Dow Jones Indices: DJSI World 10년 연속 편입
+1	서스틴베스트: 2021 하반기 ESG 전체 등급 AA
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	최대주주의 인사위원회 참여. 경영 독립성에 영향, RE100 가입, 넷제로 경영 가속 및 친환경 사업 위주로 포트폴리오 재편
	매년 시가총액 대비 1% 이상의 자사주 매입 소각 정책 채택
	Financial Story 발표 통해 장기 투자 로드맵 제시

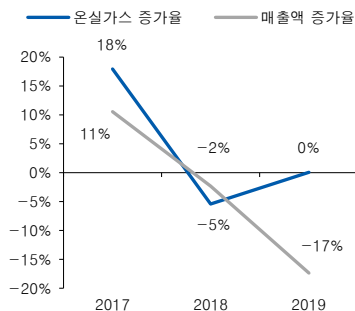
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
ESG Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment



온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



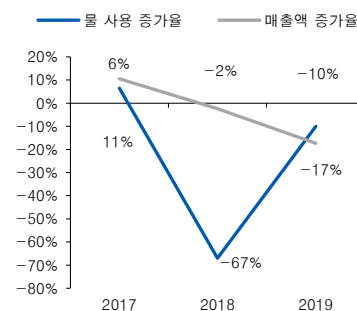
주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준

▶ 온실가스 증가율 > 매출증가율 = -1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율



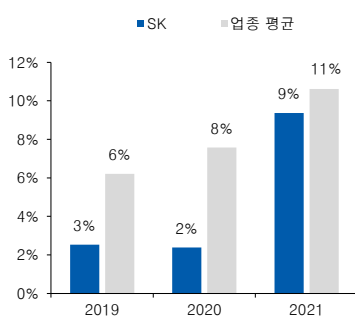
주: 국내 취수량 기준

▶ 물 사용 증가율 > 매출액 증가율 = -1점

Social



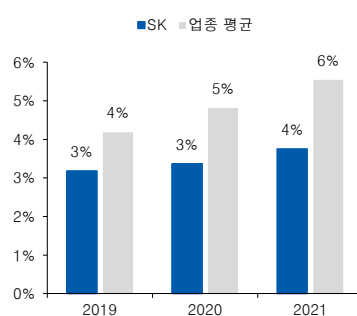
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

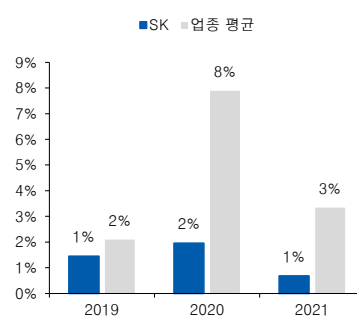
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



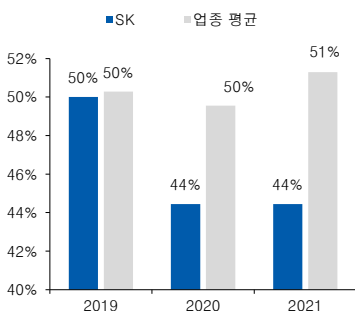
주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance



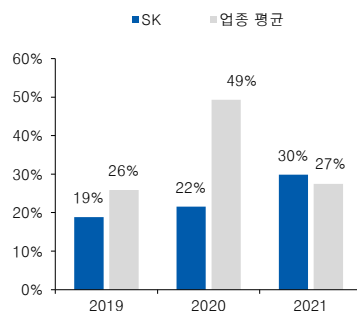
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

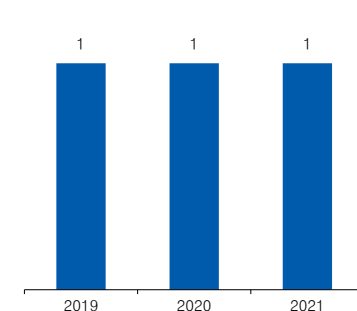
배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



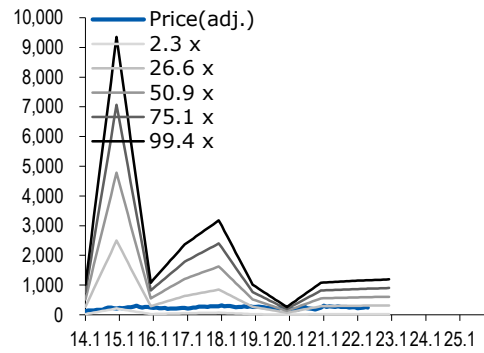
주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1

▶ 대표이사과 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

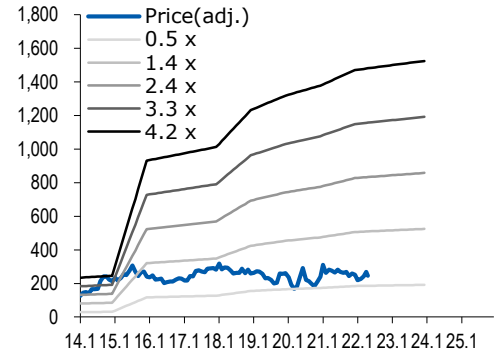
P/E band chart

(천원)

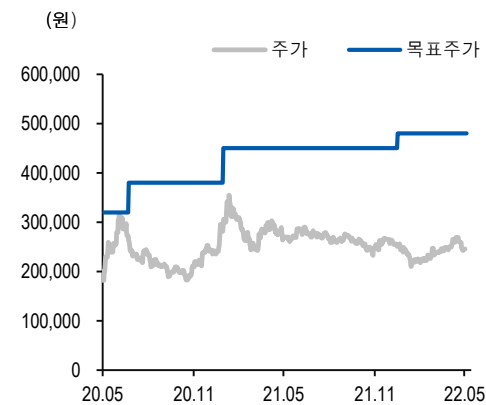


P/B band chart

(천원)



SK (034730) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-05-17	BUY	480,000	1년		
2021-12-31	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)	0.6
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-05-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 최남곤)
- 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 투자결정은 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.