

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sks.co.kr

02-3773-8812

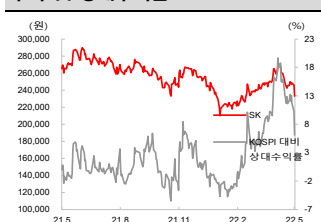
Company Data

자본금	161 억원
발행주식수	7,093 만주
자사주	1,803 만주
액면가	200 원
시가총액	172,768 억원
주요주주	
최태원(외38)	26.36%
자사주	24.31%
외국인지분률	21.50%
배당수익률	2.80%

Stock Data

주가(22/05/24)	233,000 원
KOSPI	2605.87 pt
52주 Beta	0.94
52주 최고가	290,000 원
52주 최저가	210,000 원
60일 평균 거래대금	385 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-12.1%	-8.7%
6개월	-10.6%	2.8%
12개월	-12.1%	6.1%

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

긴급정산상한가격 고려해도 SK E&S 사상 최대실적 확실히

전일 산업통상자원부는 전력시장정산상한가격 제도의 신설을 담은 개정안을 행정 예고함. 최근 SMP 가격 급등에 따른 전기소비자의 부담 경감이 목적. 이에 전일 SK E&S 실적 우려에 따라 SK 주가는 5.28% 하락. 하지만 현재 상태에서 상한제 시행으로 적용되는 SMP는 현재 SMP 대비 5% 정도 낮은 가격으로 추정. 이를 고려해도 SK E&S 올해 영업이익은 1 조원 이상으로 예상되어 현재 장부가 2.6 조원인 SK E&S에 대한 가치 재평가 진행될 전망

전력시장정산상한가격 제도도입에 대한 우려

산업통상자원부는 '전력시장정산상한가격' 제도의 신설을 담은 전력거래가격 상한에 관한 고시 등의 일부 개정안을 행정예고 했다. 최근 SMP(System Marginal Price) 급등에 따른 전기소비자의 부담을 줄이기 위해서이다. 이에 SK E&S 실적에 대한 우려가 부각되면서 전일 SK 주가는 5.28% 하락하였다.

실제 SK E&S에 미치는 영향은 제한적

개정안에 따르면 직전 3 개월의 평균 SMP가 과거 10 년(직전 123~4 개월) 간 월별 SMP 상위 10%에 해당할 경우 1 개월 간 적용하며 상한 가격은 과거 10 년 간 평균 SMP의 125%이다. 직전 3 개월 평균 SMP는 197.39 원/KWh이며, 과거 10 년간 월평균 SMP는 상위 10%가 155.8 원/KWh이다. 따라서 당장 개정안이 시행된다면 상한제를 적용받게 되고, 과거 10 년간 평균 SMP가 106.31 원/KWh, 이의 125%가 132.9 원/KWh 이 된다. 5 월 24 일 현재 SMP는 140 원/KWh 이므로 가격 하락폭은 7 원/KWh 수준에 불과하다. 또한 7 월부터 시행될 경우 5 월 SMP가 140 원/KWh, 6 월 SMP가 120 원/KWh 일 경우 상한제 적용에서 제외될 가능성도 있다.

올해 사상최대 실적 예상되는 SK E&S에 대한 가치 재평가 필요

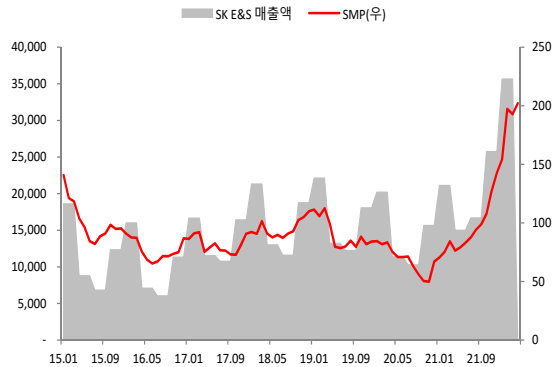
전력시장정산상한가격이 실행된다고 하더라도 올해 SK E&S의 영업이익은 1 조 355 억 원으로 역대 최대 실적이 예상되는 만큼 전일 SK 주가 하락은 과도하다는 판단이며, 장부가 2.6 조원인 SK E&S 가치 재평가가 필요하다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	978,115	808,188	983,250	1,255,154	1,446,489	1,707,012
yoy	%	-2.4	-17.4	21.7	27.7	15.2	18.0
영업이익	억원	37,359	-769	49,355	80,106	91,151	98,413
yoy	%	-20.2	적전	흑전	62.3	13.8	8.0
EBITDA	억원	113,348	79,075	133,233	163,824	168,142	172,458
세전이익	억원	28,358	317	60,268	99,722	96,220	104,031
순이익(지배주주)	억원	7,169	1,894	19,702	32,553	36,227	42,226
영업이익률%	%	3.8	-0.1	5.0	6.4	6.3	5.8
EBITDA%	%	11.6	9.8	13.6	13.1	11.6	10.1
순이익률	%	1.6	-0.1	5.8	6.7	5.7	5.2
EPS(계속사업)	원	13,257	886	23,166	31,941	36,858	44,888
PER	배	19.8	271.5	10.8	7.3	6.3	5.2
PBR	배	1.1	1.0	0.9	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	8.2	11.9	8.3	6.5	6.4	6.3
ROE	%	4.3	1.1	10.2	14.1	13.3	13.3
순차입금	억원	371,312	406,690	451,182	340,846	282,379	215,624
부채비율	%	154.2	165.5	152.2	138.0	126.9	119.9

SK E&S 매출액과 SMP 가격 추이

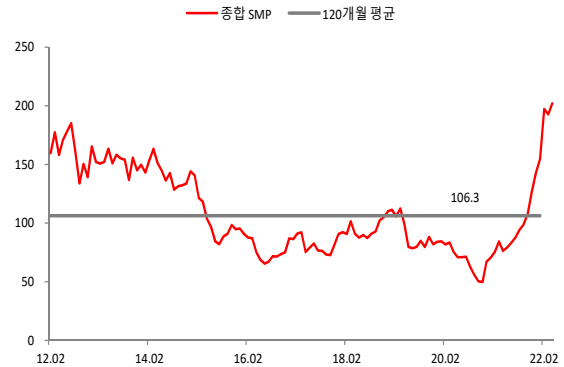
(단위: 억원, 원/kWh)



자료: SK 전력통계정보시스템

과거 10년 SMP 추이

(단위: 원/kWh)



자료: 전력통계정보시스템

상한제 도입에 따른 적용 SMP 추정

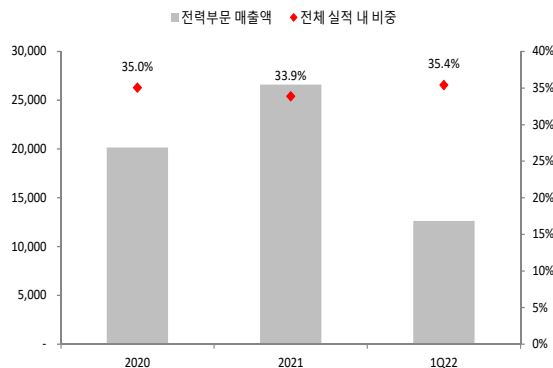
(단위: 원/kWh)

구분	내용	비고
22년 2월	197.32	
22년 3월	192.75	
22년 4월	202.11	
평균	197.39	①(직전 3개월)
과거 10년 월별 상위 10%	155.80	②(13년 10월), ①>②일 경우 상한제 적용
과거 10년 월 평균 SMP	106.31	2012년 2월부터 2022년 1월까지
과거 10년 월 평균 SMP의 125%	132.89	상한제 도입으로 적용될 SMP
현재 SMP	140.86	2022년 5월 24일 기준평균
상한제 적용으로 하락한 SMP	7.97	
하락비율	-5.7%	

자료: SK 증권

SK E&S 전력부문 매출액 추이

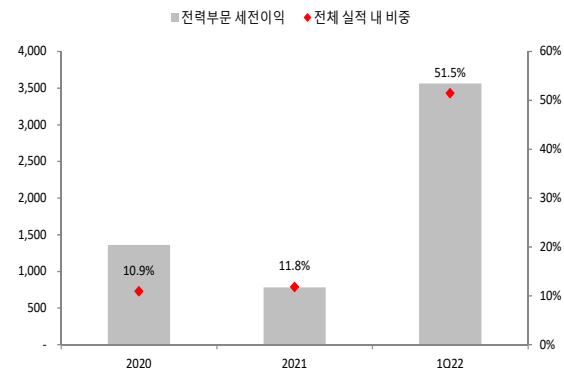
(단위: 억원)



자료: SK

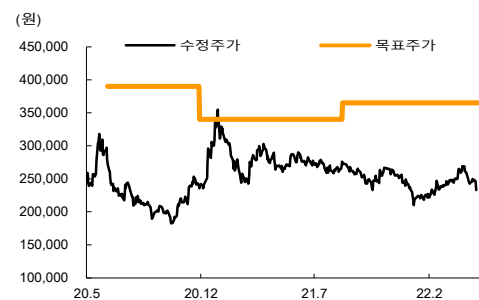
SK E&S 전력부문 세전이익 추이

(단위: 억원)



자료: SK

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.05.25	매수	365,000원	6개월		
2022.05.17	매수	365,000원	6개월	-32.21%	-25.07%
2022.03.29	매수	365,000원	6개월	-32.19%	-25.07%
2021.09.16	매수	365,000원	6개월	-32.54%	-25.07%
2021.08.23	매수	340,000원	6개월	-18.26%	4.41%
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	-43.80%	-30.26%



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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 5월 25 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 (2022년 5월 25일 기준)

매수	92.91%	중립	7.09%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	380,523	491,932	658,872	768,523	909,102
현금및현금성자산	100,969	123,176	233,511	291,978	358,733
매출채권및기타채권	105,028	138,070	164,906	189,173	224,172
재고자산	61,795	106,807	127,567	146,339	173,413
비유동자산	996,156	1,161,877	1,162,258	1,212,538	1,259,944
장기금융자산	53,824	107,466	107,466	107,466	107,466
유형자산	458,956	514,062	448,370	447,763	436,689
무형자산	164,960	183,004	171,332	161,304	152,688
자산총계	1,376,679	1,653,809	1,821,130	1,981,061	2,169,046
유동부채	372,127	449,749	502,978	551,126	620,494
단기금융부채	147,597	172,191	172,191	172,191	172,191
매입채무 및 기타채무	117,887	165,694	197,899	227,021	269,023
단기충당부채	6,350	5,300	6,386	7,384	8,747
비유동부채	485,953	548,409	552,839	557,002	562,281
장기금융부채	410,209	469,394	469,394	469,394	469,394
장기매입채무 및 기타채무	11,695	18,543	25,392	32,240	39,089
장기충당부채	3,024	7,065	11,396	15,693	20,134
부채총계	858,080	998,157	1,055,816	1,108,128	1,182,775
지배주주지분	174,350	212,483	250,988	292,884	340,499
자본금	154	161	161	161	161
자본잉여금	70,616	82,581	82,581	82,581	82,581
기타자본구성요소	-18,115	-18,128	-18,128	-18,128	-18,128
자기주식	-18,115	-18,128	-18,128	-18,128	-18,128
이익잉여금	124,967	140,656	168,679	200,093	237,225
비지배주주지분	344,249	443,168	514,326	580,049	645,771
자본총계	518,599	655,651	765,314	872,933	986,270
부채외자본총계	1,376,679	1,653,809	1,821,130	1,981,061	2,169,046

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	106,736	70,807	131,202	138,813	134,832
당기순이익(손실)	-1,084	57,184	84,346	82,585	88,584
비현금성항목등	85,046	74,722	88,167	94,245	92,562
유형자산감가상각비	63,498	66,999	65,692	60,607	59,074
무형자산감가상각비	16,346	16,878	18,027	16,383	14,971
기타	15,753	-5,075	-14,706	645	645
운전자본감소(증가)	35,205	-41,015	-13,602	-12,049	-18,534
매출채권및기타채권의 감소(증가)	15,904	-25,005	-26,836	-24,266	-35,000
재고자산감소(증가)	29,749	-47,192	-20,760	-18,772	-27,075
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-549	44,511	32,205	29,122	42,002
기타	-9,899	-13,328	1,789	1,868	1,538
법인세납부	-12,430	-20,084	-27,709	-25,967	-27,780
투자활동현금흐름	-99,428	-149,453	-8,046	-67,244	-54,694
금융자산감소(증가)	-13,295	-47,090	0	0	0
유형자산감소(증가)	-89,052	-83,995	0	-60,000	-48,000
무형자산감소(증가)	-4,355	-6,355	-6,355	-6,355	-6,355
기타	7,274	-12,013	-1,691	-889	-338
재무활동현금흐름	17,886	101,552	-12,820	-13,103	-13,383
단기금융부채증가(감소)	2,593	12,796	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	38,972	49,084	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-12,120	-13,943	-4,530	-4,813	-5,094
기타	-11,559	53,615	-8,290	-8,290	-8,290
현금의 증가(감소)	21,152	22,206	110,336	58,467	66,755
기초현금	79,818	100,969	123,176	233,511	291,978
기말현금	100,969	123,176	233,511	291,978	358,733
FCF	29,233	21,094	121,635	65,977	74,124

자료 : SK, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	808,188	983,250	1,255,154	1,446,489	1,707,012
매출원가	754,420	872,588	1,119,919	1,291,517	1,524,267
매출총이익	53,767	110,662	135,235	154,972	182,744
매출총이익률 (%)	6.7	11.3	10.8	10.7	10.7
판매비와관리비	54,536	61,306	55,130	63,821	84,332
영업이익	-769	49,355	80,106	91,151	98,413
영업이익률 (%)	-0.1	5.0	6.4	6.3	5.8
비영업손익	1,086	10,913	19,617	5,068	5,619
순금융비용	12,062	12,610	12,849	12,047	11,497
외환관련손익	780	-2,632	-1,483	-1,483	-1,483
관계기업투자등 관련손익	21,541	23,730	19,244	19,244	19,244
세전계속사업이익	317	60,268	99,722	96,220	104,031
세전계속사업이익률 (%)	0.0	6.1	8.0	6.7	6.1
계속사업법인세	2,667	6,283	24,065	22,323	24,135
계속사업이익	-2,350	53,985	75,658	73,897	79,896
중단사업이익	1,265	3,199	8,688	8,688	8,688
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,084	57,184	84,346	82,585	88,584
순이익률 (%)	-0.1	5.8	6.7	5.7	5.2
지배주주	1,894	19,702	32,553	36,227	42,226
지배주주귀속 순이익률(%)	0.23	2	2.59	2.5	2.47
비지배주주	-2,978	37,482	51,793	46,358	46,358
총포괄이익	-4,858	87,031	114,193	112,432	118,431
지배주주	-1,618	30,184	43,035	46,709	52,708
비지배주주	-3,241	56,847	71,158	65,723	65,723
EBITDA	79,075	133,233	163,824	168,142	172,458

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-17.4	21.7	27.7	15.2	18.0
영업이익	적전	흑전	62.3	13.8	8.0
세전계속사업이익	-98.9	18,885.7	65.5	-3.5	8.1
EBITDA	-30.2	68.5	23.0	2.6	2.6
EPS(계속사업)	-93.3	2,515.3	37.9	15.4	21.8
수익성 (%)					
ROE	1.1	10.2	14.1	13.3	13.3
ROA	-0.1	3.8	4.9	4.3	4.3
EBITDA마진	9.8	13.6	13.1	11.6	10.1
안정성 (%)					
유동비율	102.3	109.4	131.0	139.5	146.5
부채비율	165.5	152.2	138.0	126.9	119.9
순차입금/자기자본	78.4	68.8	44.5	32.4	21.9
EBITDA/이자비용(배)	5.7	9.3	10.8	11.1	11.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	886	23,166	31,941	36,858	44,888
BPS	245,819	284,390	335,925	391,999	455,727
CFPS	115,242	145,399	155,620	151,531	155,619
주당 현금배당금	7,000	8,000	8,500	9,000	9,500
Valuation 지표 (배)					
PER(최고)	359.0	15.3	8.4	7.3	6.0
PER(최저)	120.8	10.1	6.6	5.7	4.7
PBR(최고)	1.3	1.3	0.8	0.7	0.6
PBR(최저)	0.4	0.8	0.6	0.5	0.5
PCR	2.1	1.7	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA(최고)	12.6	8.8	6.7	6.6	6.5
EV/EBITDA(최저)	10.7	8.2	6.4	6.3	6.2