

# SK COMPANY Analysis



Analyst  
최관순

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

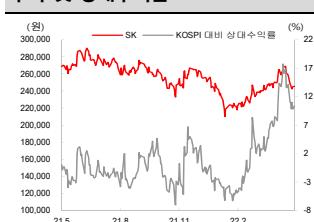
## Company Data

자본금	161 억원
발행주식수	7,093 만주
자사주	1,805 만주
액면가	200 원
시가총액	182,037 억원
주요주주	
최태원(외33)	28.52%
자사주	25.66%
외국인지분율	21.50%
배당수익률	2.60%

## Stock Data

주가(22/05/16)	245,500 원
KOSPI	2596.58 pt
52주 Beta	0.97
52주 최고가	290,000 원
52주 최저가	210,000 원
60일 평균 거래대금	359 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.0%	1.8%
6개월	-2.2%	12.9%
12개월	-9.1%	10.4%

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

### 호실적이 주가상승에 대한 확신으로

SK 1Q22 실적은 SK 이노베이션, SKC, SK E&S, SK 실트론 등 주요 상장 및 비상장 자회사의 실적개선으로 영업이익 시장 컨센서스를 56% 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록. 주요 비상장 자회사의 실적은 올해 본격적으로 상승하는 초입이라는 측면에서 향후 비상장자회사 가치 부각 가능성 높음. 보수적인 NAV 산정에도 현주가 대비 상승여력 49%에 달해 적극적인 매수관점에서의 대응전략 유효하다는 판단. 지주사 탑픽 유지

### 1Q22: 영업이익 컨센서스 56% 상회하는 서프라이즈

SK 1Q22 실적은 매출액 30 조 7,641 억원(39.8% yoy), 영업이익 3 조 530 억원(89.3% yoy, OPM: 9.9%)이다. 상장사 중 SK 이노베이션과 SKC 매출이 전년동기 대비 각각 76.0%, 51.4% 증가하였으며, 비상장사 중 SK E&S 와 SK 실트론 매출이 각각 68.7%, 33.3% 증가하며 SK 고성장에 기여하였다. 영업이익도 SK 이노베이션과 SKC 가 각각 230.0%, 62.5% 증가했으며, SK E&S 와 SK 실트론이 각각 146.2%, 140.0% 증가하며 영업이익 컨센서스를 55.9% 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록하였다.

### 1분기 호실적에도 비상장사 수익성 개선은 초입에 불과

1분기 호실적을 기록한 SK E&S 는 유가 및 천연가스 강세가 지속됨에 따른 우호적인 영업환경이 지속되고 있으며, 수요증가 및 공급정책에 따른 웨이퍼 가격 상승세가 이어지고 있는 SK 실트론도 실적개선세가 이어질 전망이다. 고부가가치 제품 판매 확대로 분기 최대 영업이익을 달성한 머티리얼즈 CIC 와 CMO 사업확대를 진행하고 있는 SK 팜테코의 성장도 계속될 것이다. 지주회사의 경우 주요 비상장 자회사의 실적개선 및 가치부각이 주가 상승의 트리거라는 측면에서 SK 의 실적 및 주가의 연간 우상향을 예상한다.

### 투자의견 매수, 목표주가 365,000 원(유지)

SK 에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 확인된 주요 비상장 자회사의 텐어라운드 가 2022년 연중 지속될 가능성이 높다고 판단한다. SK 팜테코, SK 에코플랜트등의 보수적인 NAV 적용에도 불구하고 SK 의 현주가 대비 상승여력은 49%에 달해 적극적인 매수관점에서 대응 전략이 유효하다.

## 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	7.7	6.7	5.5
PBR	배	1.1	1.0	0.9	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	8.2	11.9	8.3	6.6	6.5	6.4
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 분기별 실적전망

(단위: 조원)

	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021A	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>22.25</b>	<b>23.41</b>	<b>25.56</b>	<b>27.07</b>	<b>30.76</b>	<b>30.88</b>	<b>31.55</b>	<b>32.33</b>	<b>98.29</b>	<b>125.52</b>	<b>144.65</b>
별도	0.90	0.47	0.62	0.76	1.05	0.51	1.04	0.56	2.75	3.16	3.70
이노베이션	9.24	11.12	12.30	14.18	16.26	17.99	18.03	18.00	46.84	70.28	89.19
텔레콤	4.11	4.82	4.97	4.30	4.28	4.31	4.38	4.44	18.20	17.41	17.62
네트웍스	2.75	2.54	2.82	2.91	2.50	2.65	2.67	2.85	11.02	10.67	10.46
SKC	0.74	0.83	0.89	0.94	1.12	1.09	1.11	1.11	3.40	4.43	4.95
에코플랜트	1.92	1.83	1.98	1.63	1.27	1.89	2.06	1.91	7.36	7.13	8.12
E&S	2.11	1.50	1.67	2.58	3.56	1.88	1.75	3.12	7.86	10.31	8.10
머티리얼즈	0.26	0.28	0.31	0.34	0.35	0.39	0.40	0.43	1.19	1.57	2.06
실트론	0.42	0.44	0.48	0.51	0.56	0.59	0.63	0.68	1.85	2.46	3.06
연결조정	-1.16	-0.42	-0.48	-1.08	-1.51	-0.41	-0.53	-0.78	-3.14	-3.23	-2.62
<b>영업이익</b>	<b>1.54</b>	<b>1.22</b>	<b>1.56</b>	<b>0.62</b>	<b>3.05</b>	<b>1.74</b>	<b>2.07</b>	<b>1.15</b>	<b>4.94</b>	<b>8.01</b>	<b>9.12</b>
별도	0.49	0.02	0.14	0.18	0.58	0.03	0.59	0.04	0.83	1.24	1.84
이노베이션	0.50	0.51	0.62	0.13	1.65	0.91	0.81	0.85	1.76	4.22	6.22
텔레콤	0.37	0.40	0.40	0.23	0.43	0.44	0.43	0.31	1.40	1.62	1.54
네트웍스	0.03	0.03	0.05	0.02	0.04	0.04	0.06	0.04	0.13	0.18	0.15
SKC	0.08	0.14	0.15	0.10	0.13	0.13	0.13	0.12	0.47	0.51	0.63
에코플랜트	0.11	0.06	0.14	-0.08	0.05	0.09	0.12	0.02	0.23	0.27	0.36
E&S	0.26	0.05	0.13	0.17	0.64	0.05	0.07	0.28	0.61	1.04	0.74
머티리얼즈	0.06	0.07	0.08	0.08	0.08	0.10	0.11	0.11	0.29	0.39	0.53
실트론	0.05	0.07	0.08	0.09	0.12	0.11	0.12	0.14	0.29	0.49	0.62
연결조정	-0.62	-0.13	-0.23	-0.30	-1.05	-0.16	-0.37	-0.75	-1.28	-2.33	-3.49

자료: SK, SK 증권

## SK NAV 및 현주가 대비 할인율

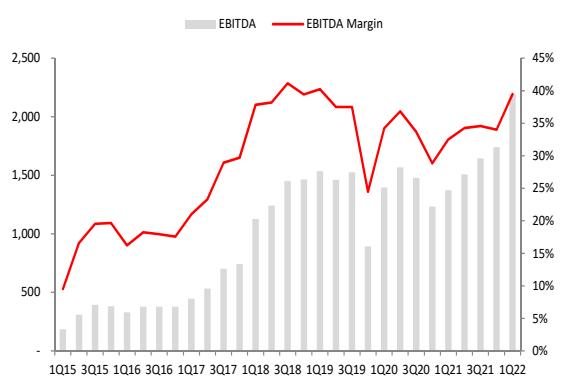
(단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	SK이노베이션	190,941	33.4%	30,729	63,775	
	SK텔레콤	133,488	30.0%	32,496	40,058	
	SK스퀘어	62,812	30.0%	21,664	18,849	
	SK네트웍스	11,851	39.1%	7,062	4,639	
	SKC	54,341	41.0%	5,487	22,281	
	에스엠코어	1,316	26.6%	394	350	
	SK리츠	10,727	50.0%	3	5,364	
	SK바이오팜	67,584	64.0%	3,692	43,266	
	SK	181,666	24.4%		44,243	
비상장사	SK E&S		90.0%	26,000	61,000	유상증자 가치
	SK머티리얼즈		100.0%	6,005	6,005	
	SK실트론		51.0%	6,226	25,766	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				220,741	416,578	
순차입금					95,165	
브랜드 가치					25,937	멀티플 18배 적용
자체사업 가치					36,586	22년 예상브랜드 수익의 10배
SK NAV					383,936	
SK 시가총액					181,666	
NAV 대비 할인율					52.7%	

자료: SK 증권

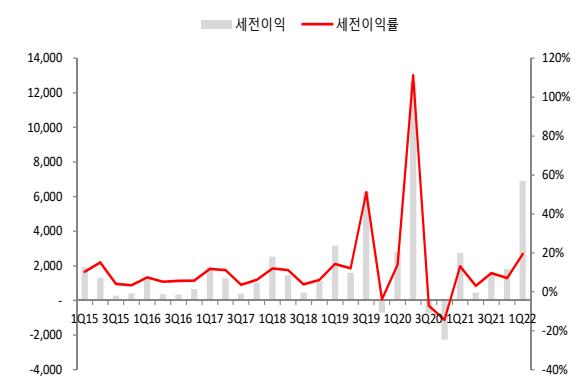
## SK 실트론 분기별 EBITDA 추이

(단위: 억원)



## SK E&amp;S 분기별 세전이익 추이

(단위: 억원)



자료: SK

자료: SK



## 재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	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
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	1,376,679	1,653,809	1,821,130	1,981,061	2,169,046
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	858,080	998,157	1,055,816	1,108,128	1,182,775
<b>지배주주지분</b>	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
비자배주주지분	344,249	443,168	514,326	580,049	645,771
<b>자본총계</b>	518,599	655,651	765,314	872,933	986,270
<b>부채와자본총계</b>	1,376,679	1,653,809	1,821,130	1,981,061	2,169,046

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동현금흐름</b>	106,736	70,807	131,202	138,813	134,832
당기순이익(순실)	-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
무형자산상각비	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
<b>투자활동현금흐름</b>	-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
<b>재무활동현금흐름</b>	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 자급	-12,120	-13,943	-4,530	-4,813	-5,094
기타	-11,559	53,615	-8,290	-8,290	-8,290
<b>현금의 증가(감소)</b>	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
<b>매출액</b>	808,188	983,250	1,255,154	1,446,489	1,707,012
<b>매출원가</b>	754,420	872,588	1,119,919	1,291,517	1,524,267
<b>매출총이익</b>	53,767	110,662	135,235	154,972	182,744
매출총이익률 (%)	6.7	11.3	10.8	10.7	10.7
<b>판매비와관리비</b>	54,536	61,306	55,130	63,821	84,332
<b>영업이익</b>	-769	49,355	80,106	91,151	98,413
영업이익률 (%)	-0.1	5.0	6.4	6.3	5.8
<b>비영업손익</b>	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
<b>세전계속사업이익</b>	317	60,268	99,722	96,220	104,031
세전계속사업이익률 (%)	0.0	6.1	8.0	6.7	6.1
<b>계속사업부분</b>	2,667	6,283	24,065	22,323	24,135
<b>계속사업이익</b>	-2,350	53,985	75,658	73,897	79,896
<b>증단사업이익</b>	1,265	3,199	8,688	8,688	8,688
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-1,084	57,184	84,346	82,585	88,584
순이익률 (%)	-0.1	5.8	6.7	5.7	5.2
<b>지배주주</b>	1,894	19,702	32,553	36,227	42,226
지배주주귀속 순이익률(%)	0.23	2	2.59	2.5	2.47
<b>비지배주주</b>	-2,978	37,482	51,793	46,358	46,358
<b>총포괄이익</b>	-4,858	87,031	114,193	112,432	118,431
<b>지배주주</b>	-1,618	30,184	43,035	46,709	52,708
<b>비지배주주</b>	-3,241	56,847	71,158	65,723	65,723
<b>EBITDA</b>	79,075	133,233	163,824	168,142	172,458

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>성장성 (%)</b>					
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
<b>수익성 (%)</b>					
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
<b>안정성 (%)</b>					
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
<b>주당지표 (원)</b>					
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
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	359.0	153	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	1.6	1.6	1.6
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