

SK (034730)

지주회사



최남곤

02 3770 5604
namkon.choi@yuantakorea.com

RA 송선우

02 3770 5598
seonu.song@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	400,000원 (D)
현재주가 (8/16)	229,500원
상승여력	74%

시가총액	171,296억원
총발행주식수	74,715,464주
60일 평균 거래대금	305억원
60일 평균 거래량	134,331주
52주 고	276,000원
52주 저	205,500원
외인지분율	22.26%
주요주주	최대원 외 38 인 25.99%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	9.0	(6.5)	(13.9)
상대	0.3	(4.2)	7.8
절대(달러환산)	10.5	(8.2)	(23.0)

2Q22 리뷰: 주주환원에 활용될 공간이 가득 차는 중

2Q22 영업이익 3.58조 원으로 역대 최대 실적 기록

연결 매출액과 영업이익은 각각 33.3조 원(YoY +42.4%), 3.58조 원(YoY +193.9%)을 기록했다. 지난 1Q에 이어 분기 연결영업이익 기준으로는 역대 최대이며, 컨센서스(1.6조 원) 대비로도 2배 이상 상회했다. 영업이익 호조는 SK이노베이션, SK E&S, SK실트론, SK머티리얼즈 등 주요 자회사의 수익성 개선에 따른 결과이다. 별도 매출액과 영업이익은 각각 6,442억 원(YoY +37%), 895억 원(YoY +313%)을 기록했다. IT서비스 부문의 영업이익 감소(YoY -24%)에도 불구하고, 상표권(506억 원/2Q21 → 859억 원/2Q22), 배당금(0억 원/2Q21 → 600억 원/2Q22), 임대수익(3억 원/2Q21 → 202억 원/2Q22) 증가 영향이 나타났다.

주요 비상장 자회사 실적 리뷰

SK E&S 매출액과 영업이익은 각각 2.15조 원(YoY +43%), 4,464억 원(YoY +147%)을 기록했다. 상반기 영업이익은 1.08조 원을 기록했다. SMP는 157원/kWh(2Q22)로 YoY +97% 증가했다. 상반기 유가 강세(Dubai 유가: 2Q21 67\$/B → 2Q22 108\$/B)에 따른 시차 효과로 하반기 SMP 고공 행진이 이어질 전망이다.

SK실트론 매출액과 영업이익은 각각 5,971억 원(YoY +36%), 1,585억 원(YoY +130%)을 기록했다. EBITDA 마진은 34.8%(2Q21) → 42.4%(2Q22)로 상승했다. 상반기 Si웨이퍼 출하량은 7,383mil² inches(YoY +7.5%)로 증가했고, 상반기 ASP는 YoY +24% 상승했다.

머티리얼즈 CIC 매출액과 영업이익은 각각 3,710억 원(YoY +33%), 990억 원(YoY +45%)을 기록했다. EBITDA 마진은 35.9%(2Q21) → 36.3%(2Q22)로 상승했다. 주요 사업별 YoY 매출증가율은 특수가스 +24%, 산업가스 +5%, 프리커서 +66%, 식각가스 +71% 기록했다.

SK팜테코 매출액과 영업이익은 각각 2,159억 원(YoY +13%), 150억 원(YoY +17%)을 기록했다. 금년 하반기 중으로 세종시 M3 준공 예정이며, 국내(SK바이오텍) Capa는 276m³ → 380m³로 약 40% 증가할 전망이다. 준공 일정에 맞춰 고객사를 확보한 상황으로 매출 증가 효과는 즉각적으로 나타날 전망이다. 한편 CGT CMO(유럽/북미)는 '23년 상업 설비 준비 및 가동 예정이다.

지주업종 내 Top Pick 의견 유지

글로벌 매크로 환경과는 무관하게 동사의 사업은 순항 중이다. ①기본 배당의 원천인 이노베이션, 텔레콤, E&S는 전년 대비 큰 폭의 이익 성장이 기대된다. 특히 비상장 자회사의 합산 영업이익은 0.7조 원(1H21) → 1.7조 원(1H22)으로 성장했다. ②SK(주)의 100% 자회사인 SK머티리얼즈에어플러스는 지난 8월 12일 공시를 통해 M16산업가스 공장 일체를 1조원에 매각하는 계약을 체결했다. 처분대상 자산의 평가가액은 4,529억원으로 양도차액은 5,471억 원으로 추정된다. 상당 금액이 SK(주)의 배당 수입으로 연결될 전망이다.

실적과 주가를 연동시키기 위한 주주환원 제고 계획도 조만간 실행될 것으로 전망된다. 경상 배당 수입의 30% 이상을 배당으로 지급할 계획이며, 포트폴리오 투자 수익을 제원으로 매년 시가총액의 1% 이상을 자사주 매입에 투입할 계획이다. 목표주가 조정은 자회사 주가 하락을 반영했다. Top Pick 의견을 유지한다.

[표 1] SK 분기 실적 요약

(단위: 십억원)

(연결)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	YoY	QoQ	컨센서스	컨센 대비
매출액	19,309	22,250	23,446	25,563	27,066	30,764	33,327	42%	8%	31,615	5.4%
영업이익	116	1,545	1,215	1,557	619	3,053	3,578	194%	17%	1,850	93.4%
지배순이익	-243	232	501	16	1,221	1,223	798	59%	-35%		
IT 서비스	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	YoY	QoQ		
매출	482	392	421	456	522	412	500	19%	21%		
영업이익	32	30	31	33	21	11	23	-26%	109%		
세전이익	22	69	28	32	18	-11	37	32%	흑전		
에센코어	28	52	37	18	5	36	27	-27%	-25%		

자료: SK, 유안타증권 리서치센터

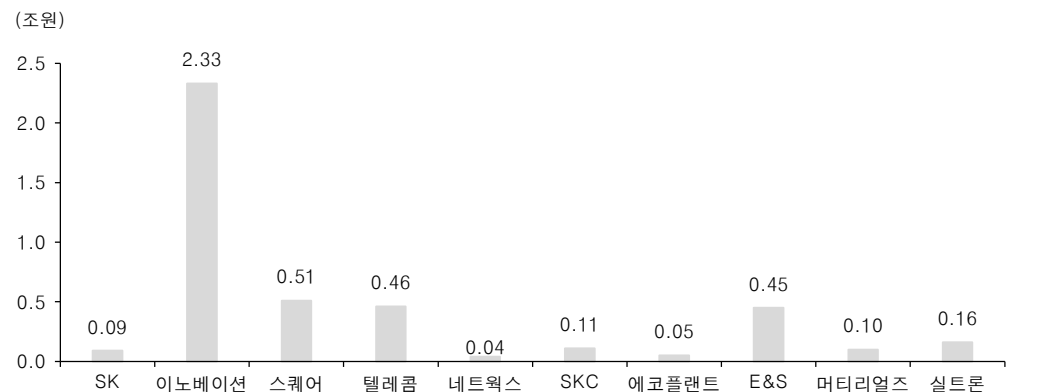
[표 2] 주요 비상장 자회사 실적 요약

(단위: 십억원)

매출액	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	YoY
SK E&S	1,566	2,112	1,499	1,668	2,575	3,564	2,151	43%
SK 에코플랜트	3,100	1,764	1,679	1,685	208	1,271	1,828	9%
SK 머티리얼즈	269	262	280	307	340	348	371	33%
SK 실트론	428	422	440	476	512	555	597	36%
SK 팜테크	194	144	199	211	231	226	215	13%
영업이익	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	YoY
SK E&S	123	259	53	133	174	640	446	739%
SK 에코플랜트	65	82	58	102	-180	46	53	-9%
SK 머티리얼즈	62	62	68	83	78	84	99	45%
SK 실트론	33	51	69	77	85	119	159	130%
SK 팜테크	21	0	4	11	14	15	5	17%
순이익	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	YoY
SK E&S	-226	216	28	100	37	532	424	1403%
SK 에코플랜트	-84	67	167	66	-60	677	5	-97%
SK 머티리얼즈	38	40	89	58	-60	38	43	-52%
SK 실트론	27	26	39	50	103	78	106	169%

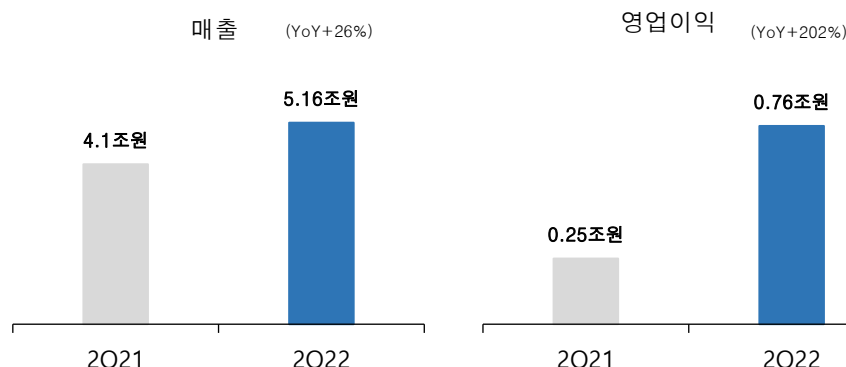
자료: SK, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] SK 연결 영업이익에 자회사들이 미친 영향 - SK 이노베이션 & SK 텔레콤 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	114,231	30.0%	34,281	최근 시가 기준
SK 스퀘어	82,617	30.0%	24,793	최근 시가 기준
SK 이노베이션	176,609	33.0%	58,210	최근 시가 기준
SK 네트워크	10,771	39.1%	4,214	최근 시가 기준
SKC	49,797	40.6%	20,237	최근 시가 기준
에스엠코어	3,490	26.7%	930	최근 시가 기준
SK 바이오팜	63,199	64.0%	40,460	최근 시가 기준
ESR	144,810	3.3%	4,822	최근 시가 기준
상장사 합계			187,948	
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			196,315	
투자자산 기타			56,911	
투자자산가치 합계			308,822	투자자산 30% 할인 적용
자체 사업			19,120	EBITDA 8X (IT 서비스 & 에센코어)
자사주			44,410	
브랜드 로열티			24,366	20bp 기준
투자부동산			75	
순차입금			97,075	
NAV			299,718	
주식 수(천주)			74,149	자사주 제외
주당 NAV(원)			404,210	

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

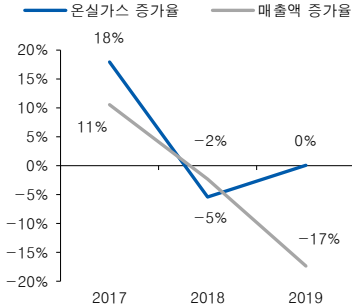
유안타 ESG Scoring 기준

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



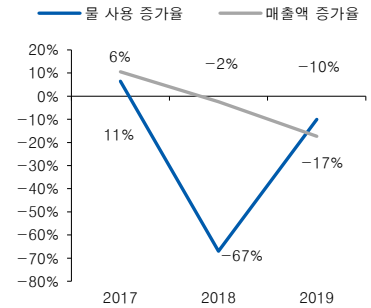
주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준

▶ 온실가스 증가율 > 매출증가율 = -1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율



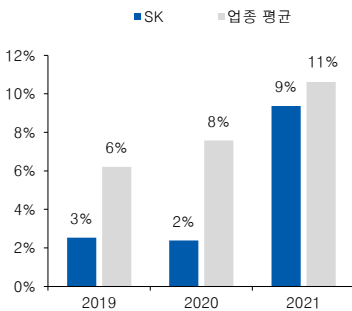
주: 국내 취수량 기준

▶ 물 사용 증가율 > 매출액 증가율 = -1점

Social



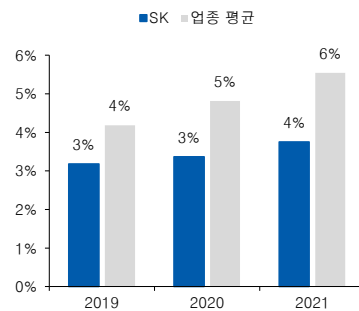
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

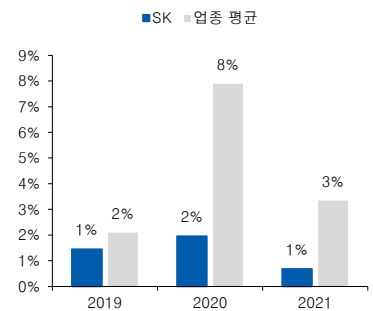
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



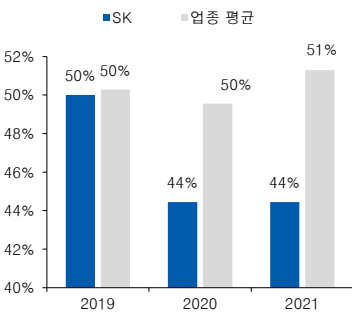
주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance



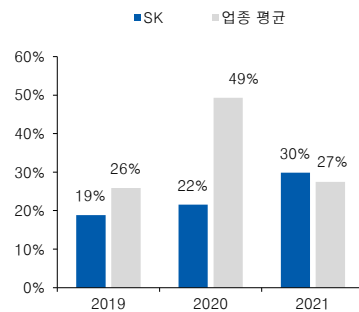
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

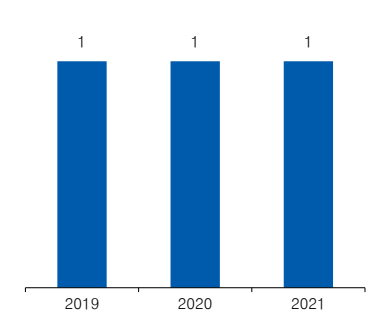
배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부

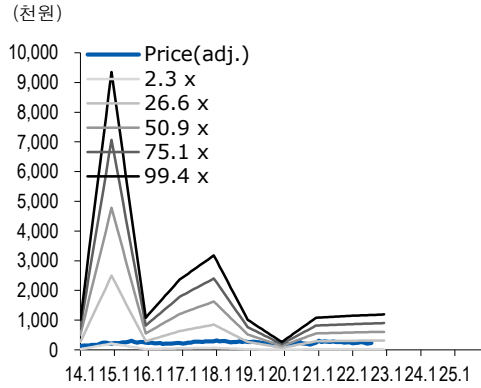


주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1

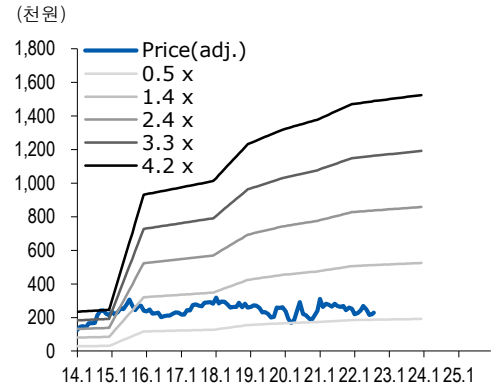
▶ 대표이사와 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

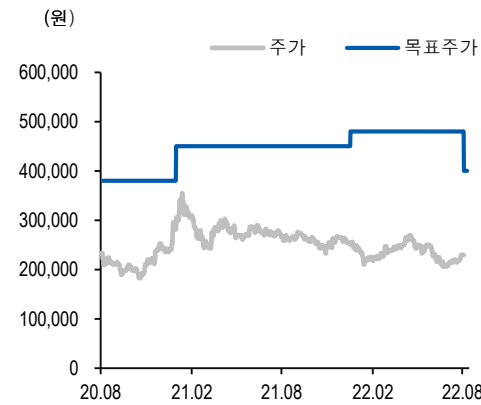
P/E band chart



P/B band chart



SK (034730) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-08-17	BUY	400,000	1년		
2021-12-31	BUY	480,000	1년	-51.21	-43.96
2021-01-13	BUY	450,000	1년	-39.42	-21.11
2020-07-06	BUY	380,000	1년	-41.46	-22.11

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)	93.4
Hold(중립)	6.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-08-14

※해의 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 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.