

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순

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

Company Data

자본금	161 억원
발행주식수	7,472 만주
자사주	1,807 만주
액면가	200 원
시가총액	164,241 억원
주요주주	
최태원(외38)	25.99%
자사주	24.31%
외국인지분률	22.40%
배당수익률	2.90%

Stock Data

주가(22/09/19)	221,500 원
KOSPI	2355.66 pt
52주 Beta	1.01
52주 최고가	271,500 원
52주 최저가	205,500 원
60일 평균 거래대금	255 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.3%	%
6개월	-7.1%	%
12개월	-19.0%	%

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

주주환원 강화와 비상장 자회사의 Value up

SK 는 배당과 자기주식 취득을 포함해 올해 주주환원 금액이 전년 대비 31.1% 증가할 것으로 전망. 여기에 기존 보유 자기주식의 일부 소각이 이루어질 가능성도 있어 금리 상승에 따라 높아진 주주환원에 대한 시장의 눈높이를 충족시킬 것으로 전망. 또한 23 년 하반기 이후 상장이 예상되는 SK 에코플랜트, SK 팜테크의 외부투자 유치 및 실적호조로 비상장 자회사 가치가 부각될 것. 지주회사 내 탐픽 제시

자기주식 취득 통한 주주환원 강화

SK 는 지난 9 월 1 일부터 소각목적의 자기주식을 취득하고 있다. 총 2,000 억원 규모로 23 년 3 월 2 일까지 취득 예정이며, 현재까지 100 억원 가량을 매수한 것으로 추정된다. 주당 1,500 원의 중간배당을 실시했으며, 연간 DPS 는 7,000 원을 가정했을 때 연간 주주환원에 사용되는 금액(올해 예정된 자기주식 모두 취득 가정)은 전년 대비 31.1% 증가할 것으로 예상된다. 또한 현재 보유 중인 자기주식 24.3%에 대한 일부 소각이 이루어질 가능성도 있어 높아진 주주환원에 대한 시장의 눈높이를 충분히 충족시킬 것으로 예상된다.

비상장 자회사의 Value up

지난 7 월 SK 에코플랜트는 6,000 억원 규모의 유상증자를 통해 기업가치를 3.8 조원으로 인정받았다. SK 에코플랜트는 아파트, 플랜트 등 전통적인 건설업에서 매립, 소각, 수처리 등의 환경사업과 수소/연료전지, 재생에너지 발전 등의 에너지 사업으로 사업을 확대하고 있다. 상장은 내년 하반기 이후가 유력한데 사업 다각화를 통해 멀티플 확대가 가능할 것이다. 2025 년 매출액 20 억 달러의 목표를 내세운 SK 팜테크도 SK 바이오텍 세종 M3, M4, 아일랜드 등의 CAPA 증설로 높은 성장세가 유지될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 365,000 원(유지)

SK 에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 강화된 주주환원 정책은 시장의 눈높이를 충족시킬 것이며, 비상장 자회사의 가치 상승이 SK 의 기업가치 상승으로 이어질 것이라 판단하기 때문이다. 25 년까지 매년 시가총액의 1% 자기주식 매입이 예정된 만큼 추가하락 시 적극적인 매수전략이 유효하다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	978,115	808,188	983,250	1,312,614	1,287,120	1,340,760
yoy	%	-2.4	-17.4	21.7	33.5	-1.9	4.2
영업이익	억원	37,359	-769	49,355	103,392	88,056	105,968
yoy	%	-20.2	적전	흑전	109.5	-14.8	20.3
EBITDA	억원	113,348	79,075	133,233	192,712	173,247	186,844
세전이익	억원	28,358	317	60,268	111,013	74,631	93,387
순이익(지배주주)	억원	7,169	1,894	19,702	25,929	22,533	29,118
영업이익률%	%	3.8	-0.1	5.0	7.9	6.8	7.9
EBITDA%	%	11.6	9.8	13.6	14.7	13.5	13.9
순이익률	%	1.6	-0.1	5.8	6.5	5.0	5.9
EPS(계속사업)	원	13,257	886	23,166	24,938	20,392	29,206
PER	배	19.8	271.5	10.8	8.9	10.9	7.6
PBR	배	1.1	1.0	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	8.2	11.9	8.3	6.0	6.5	6.0
ROE	%	4.3	1.1	10.2	11.5	9.0	10.5
순차입금	억원	371,312	406,690	451,182	439,274	370,970	293,116
부채비율	%	154.2	165.5	152.2	152.9	134.9	122.7

SK 분기별 실적전망

(단위: 조원)

	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22F	4Q22F	2021A	2022F	2023F
매출액	22.25	23.41	25.56	27.07	30.76	33.33	33.28	33.89	98.29	131.26	128.71
별도	0.90	0.47	0.62	0.76	1.05	0.64	0.57	0.61	2.75	2.87	3.70
이노베이션	9.24	11.12	12.30	14.18	16.26	19.91	20.13	19.67	46.84	75.97	69.78
스퀘어	0.96	1.32			1.32	1.53	1.59	1.62	2.28	6.06	6.39
텔레콤	4.11	4.82	4.97	4.30	4.28	4.29	4.37	4.43	18.20	17.37	17.57
네트웍스	2.75	2.54	2.82	2.91	2.50	2.14	2.45	2.73	11.02	9.82	9.22
SKC	0.74	0.83	0.89	0.94	1.12	1.08	1.11	1.13	3.40	4.45	3.40
에코플랜트	1.55	1.48	1.56	1.63	1.27	1.83	1.87	1.81	6.22	6.78	8.11
E&S	2.11	1.50	1.67	2.58	3.56	2.15	1.77	2.01	7.86	9.49	8.47
머티리얼즈	0.26	0.28	0.31	0.34	0.35	0.37	0.40	0.41	1.19	1.53	1.86
실트론	0.42	0.44	0.48	0.51	0.56	0.60	0.52	0.59	1.85	2.27	2.64
영업이익	1.54	1.22	1.56	0.62	3.05	3.58	2.22	1.49	4.94	10.34	8.81
별도	0.49	0.02	0.14	0.18	0.58	0.09	0.32	0.04	0.83	1.04	1.84
이노베이션	0.50	0.51	0.62	0.13	1.65	2.33	1.11	1.11	1.76	6.20	3.43
스퀘어	0.21	0.38			0.38	0.51	0.45	0.58	0.59	1.92	2.13
텔레콤	0.37	0.40	0.40	0.23	0.43	0.46	0.46	0.32	1.40	1.67	1.54
네트웍스	0.03	0.03	0.05	0.02	0.04	0.04	0.05	0.03	0.13	0.16	0.13
SKC	0.08	0.14	0.15	0.10	0.13	0.11	0.10	0.10	0.47	0.44	0.39
에코플랜트	0.09	0.02	0.11	-0.08	0.05	0.05	0.08	0.02	0.14	0.20	0.36
E&S	0.26	0.05	0.13	0.17	0.64	0.45	0.14	0.11	0.61	1.34	0.90
머티리얼즈	0.06	0.07	0.08	0.08	0.08	0.10	0.11	0.11	0.29	0.40	0.47
실트론	0.05	0.07	0.08	0.09	0.12	0.14	0.11	0.12	0.29	0.49	0.55

자료: SK, SK 증권

SK 자기주식 매입과 주가

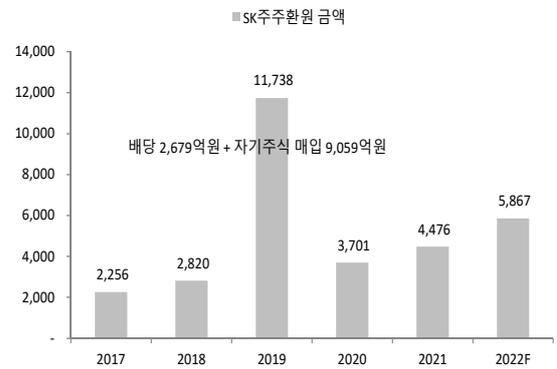
(단위: 원)



자료: SK 증권

연도별 SK 주주환원금액 추이

(단위: 십억원)



자료: SK 증권

SK NAV 대비 할인율

(단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	SK이노베이션	177,996	33.4%	30,729	59,451	
	SK텔레콤	113,356	30.0%	29,299	34,016	
	SK스퀘어	61,397	30.0%	24,861	18,424	
	SK네트웍스	10,796	39.1%	7,062	4,226	
	SKC	43,738	41.0%	5,487	17,934	
	에스엠코어	1,406	26.6%	394	374	
	SK리츠	10,909	50.0%	3,876	5,454	
	SK바이오팜	55,211	64.0%	3,692	35,345	
	SK	170,543	24.4%		41,535	
비상장사	SK E&S		90.0%	26,000	61,000	유상증자 가치(17.11.17)
	SK스페셜티		100.0%	6,005	6,005	장부가액 적용
	SK실트론		51.0%	6,226	30,190	EV/EBITDA 9배
	SK에코플랜트		44.5%	5,453	14,129	유상증자 가치(22.07.15)
	SK팜테코		100.0%	16,512	16,512	장부가액 적용
	기타			59,691	59,691	장부가액 적용
자회사 가치 합계			225,287	404,286		
순차입금				101,468		
자체사업 가치				36,586		
브랜드 가치				25,937		
SK NAV					365,340	
SK 시가총액					170,543	
NAV 대비 할인율					53.3%	

자료: SK 증권

주: SK 에코플랜트의 경우 우선주의 보통주 전환 시 지분율은 37.2%

SK 에코플랜트 유상증자 내용

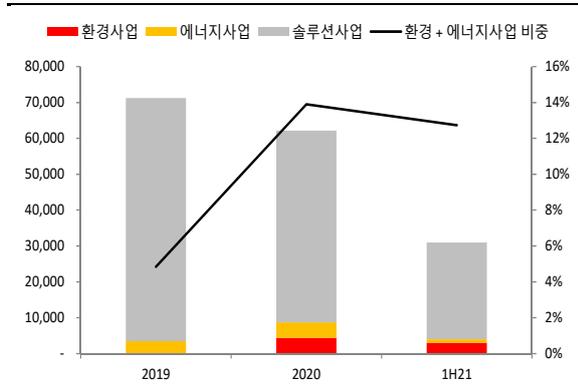
(단위: 주, 원, 억원)

구분	내용	비고
신주의 수	1,333,334	우선주 1주당 보통주 5주 전환
신주발행 가액	450,000	
증자 전 발행주식수		
보통부	35,297,293	
우선주	942,000	
증자 후 발행주식 수		
보통부	35,297,293	
우선주	1,392,000	
우선주 보통주 전환 시 발행주식 수	42,257,293	
SK에코플랜트 기업가치	38,032	
SK 보유 주식수	15,698,853	
SK 보유 지분율	37.2%	
SK 보유 지분가치	14,129	

자료: SK 에코플랜트

SK 에코플랜트 매출 추이

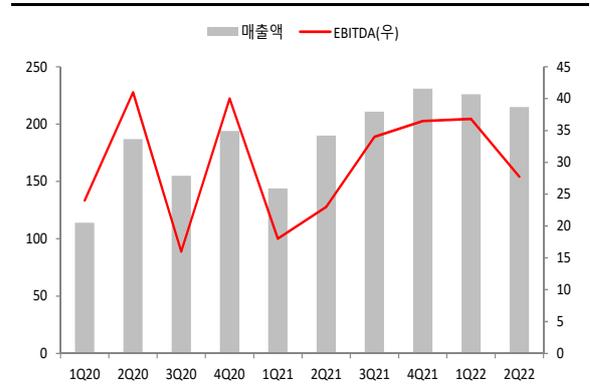
(단위: 억원)



자료: SK 에코플랜트

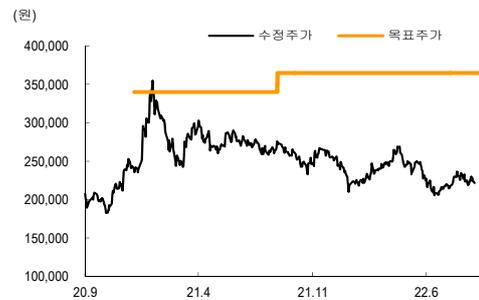
SK 팜테코 실적 추이

(단위: 십억원)



자료: SK

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.09.20	매수	365,000원	6개월		
2022.08.31	매수	365,000원	6개월	-34.21%	-25.07%
2022.05.25	매수	365,000원	6개월	-33.99%	-25.07%
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%



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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 9월 20 현재 SK 외(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 9월 20일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	380,523	491,932	670,725	714,968	811,561
현금및현금성자산	100,969	123,176	221,341	289,645	367,499
매출채권및기타채권	105,028	138,070	170,014	158,607	167,491
재고자산	61,795	106,807	131,518	122,694	129,567
비유동자산	996,156	1,161,877	1,245,688	1,248,215	1,254,743
장기금융자산	53,824	107,466	99,961	99,961	99,961
유형자산	458,956	514,062	510,690	502,264	484,815
무형자산	164,960	183,004	196,695	187,055	178,752
자산총계	1,376,679	1,653,809	1,916,412	1,963,183	2,066,303
유동부채	372,127	449,749	606,613	584,235	601,973
단기금융부채	147,597	172,191	269,402	269,402	269,402
매입채무 및 기타채무	117,887	165,694	204,030	190,341	201,002
단기충당부채	6,350	5,300	6,560	6,346	6,822
비유동부채	485,953	548,409	551,958	543,192	536,536
장기금융부채	410,209	469,394	477,203	477,203	477,203
장기매입채무 및 기타채무	11,695	18,543	16,513	14,483	12,453
장기충당부채	3,024	7,065	8,841	10,032	11,498
부채총계	858,080	998,157	1,158,571	1,127,427	1,138,509
지배주주지분	174,350	212,483	238,504	261,671	291,142
자본금	154	161	161	161	161
자본잉여금	70,616	82,581	82,613	82,613	82,613
기타자본구성요소	-18,115	-18,128	-18,093	-18,093	-18,093
자기주식	-18,115	-18,128	-18,093	-18,093	-18,093
이익잉여금	124,967	140,656	162,279	180,841	205,707
비지배주주지분	344,249	443,168	519,338	574,085	636,653
자본총계	518,599	655,651	757,842	835,756	927,794
부채외자본총계	1,376,679	1,653,809	1,916,412	1,963,183	2,066,303

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	106,736	70,807	143,152	166,641	163,627
당기순이익(손실)	-1,084	57,184	84,743	64,613	79,018
비현금성항목등	85,046	74,722	114,481	115,930	115,123
유형자산감가상각비	63,498	66,999	71,181	68,427	65,449
무형자산상각비	16,346	16,878	18,139	16,764	15,427
기타	15,753	-5,075	3,283	20,354	20,354
운전자본감소(증가)	35,205	-41,015	-18,856	5,807	-6,453
매출채권및기타채권의 감소(증가)	15,904	-25,005	-36,426	11,407	-8,884
재고자산감소(증가)	29,749	-47,192	-24,632	8,824	-6,872
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-549	44,511	26,085	-13,689	10,661
기타	-9,899	-13,328	16,117	-735	-1,358
법인세납부	-12,430	-20,084	-37,216	-19,710	-24,061
투자활동현금흐름	-99,428	-149,453	-99,675	-74,232	-61,387
금융자산감소(증가)	-13,295	-47,090	-16,566	0	0
유형자산감소(증가)	-89,052	-83,995	-48,857	-60,000	-48,000
무형자산감소(증가)	-4,355	-6,355	-7,124	-7,124	-7,124
기타	7,274	-12,013	-27,128	-7,107	-6,263
재무활동현금흐름	17,886	101,552	51,030	-24,105	-24,386
단기금융부채증가(감소)	2,593	12,796	72,015	0	0
장기금융부채증가(감소)	38,972	49,084	6,437	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-12,120	-13,943	-14,045	-3,971	-4,252
기타	-11,559	53,615	-13,376	-20,134	-20,134
현금의 증가(감소)	21,152	22,206	98,166	68,304	77,854
기초현금	79,818	100,969	123,176	221,341	289,645
기말현금	100,969	123,176	221,341	289,645	367,499
FCF	29,233	21,094	86,162	92,586	101,768

자료 : SK, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	808,188	983,250	1,312,614	1,287,120	1,340,760
매출원가	754,420	872,588	1,127,570	1,110,585	1,158,208
매출총이익	53,767	110,662	185,044	176,535	182,553
매출총이익률 (%)	6.7	11.3	14.1	13.7	13.6
판매비와관리비	54,536	61,306	81,653	88,479	76,585
영업이익	-769	49,355	103,392	88,056	105,968
영업이익률 (%)	-0.1	5.0	7.9	6.8	7.9
비영업손익	1,086	10,913	7,622	-13,425	-12,581
순금융비용	12,062	12,610	14,495	14,035	13,190
외환관련손익	780	-2,632	-1,483	-1,483	-1,483
관계기업투자등 관련손익	21,541	23,730	27,288	22,447	22,447
세전계속사업이익	317	60,268	111,013	74,631	93,387
세전계속사업이익률 (%)	0.0	6.1	8.5	5.8	7.0
계속사업법인세	2,667	6,283	33,567	17,314	21,666
계속사업이익	-2,350	53,985	77,446	57,316	71,721
중단사업이익	1,265	3,199	7,297	7,297	7,297
*법인세회과	-2,310	1,034	1,623	0	0
당기순이익	-1,084	57,184	84,743	64,613	79,018
순이익률 (%)	-0.1	5.8	6.5	5.0	5.9
지배주주	1,894	19,702	25,929	22,533	29,118
지배주주귀속 순이익률(%)	0.23	2	1.98	1.75	2.17
비지배주주	-2,978	37,482	58,814	42,080	49,900
총포괄이익	-4,858	87,031	102,015	81,885	96,291
지배주주	-1,618	30,184	30,534	27,138	33,723
비지배주주	-3,241	56,847	71,481	54,748	62,568
EBITDA	79,075	133,233	192,712	173,247	186,844

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-17.4	21.7	33.5	-1.9	4.2
영업이익	적전	흑전	109.5	-14.8	20.3
세전계속사업이익	-98.9	18,885.7	84.2	-32.8	25.1
EBITDA	-30.2	68.5	44.6	-10.1	7.9
EPS(계속사업)	-93.3	2,515.3	7.7	-18.2	43.2
수익성 (%)					
ROE	1.1	10.2	11.5	9.0	10.5
ROA	-0.1	3.8	4.8	3.3	3.9
EBITDA마진	9.8	13.6	14.7	13.5	13.9
안정성 (%)					
유동비율	102.3	109.4	110.6	122.4	134.8
부채비율	165.5	152.2	152.9	134.9	122.7
순차입금/자기자본	78.4	68.8	58.0	44.4	31.6
EBITDA/이자비용(배)	5.7	9.3	11.1	9.6	10.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	886	23,166	24,938	20,392	29,206
BPS	245,819	284,390	319,216	350,223	389,667
CFPS	115,242	145,399	154,251	144,179	147,217
주당 현금배당금	7,000	8,000	7,000	7,500	8,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	359.0	15.3	10.8	13.2	9.2
PER(최저)	120.8	10.1	8.2	10.1	7.0
PBR(최고)	1.3	1.3	0.8	0.8	0.7
PBR(최저)	0.4	0.8	0.6	0.6	0.5
PCR	2.1	1.7	1.4	1.5	1.5
EV/EBITDA(최고)	12.6	8.8	6.1	6.7	6.2
EV/EBITDA(최저)	10.7	8.2	5.9	6.5	5.9