

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순

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

Company Data

자본금	161 억원
발행주식수	7,472 만주
자사주	1,844 만주
액면가	200 원
시가총액	164,612 억원
주요주주	
최태원(외38)	25.99%
자사주	24.31%
외국인지분률	22.80%
배당수익률	2.90%

Stock Data

주가(22/11/14)	222,000 원
KOSPI	2474.65 pt
52주 Beta	1.09
52주 최고가	269,000 원
52주 최저가	192,000 원
60일 평균 거래대금	255 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.8%	-3.6%
6개월	-9.4%	-4.6%
12개월	-10.1%	7.8%

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

3분기 영업이익은 부진했으나, 연간 실적은 사상최대치 전망

- 3Q22 실적은 SK 이노베이션 실적 부진으로 영업이익은 전기 대비 48% 가량 감소
- 3Q22 누적 매출액과 영업이익은 각각 34%, 97% 증가
- 22년 연간 매출액과 영업이익은 사상 최대치 경신할 것으로 전망
- 25년까지 매년 시가총액의 1% 규모의 자기주식 취득으로 양호한 수급상황 지속전망
- 주요 비상장 자회사 가치 상승으로 지주회사 내 주가상승 모멘텀 가장 풍부

3Q22: SK 이노베이션 실적부진으로 전기 대비 영업이익 감소

SK 3Q22 실적은 35.93 조원(7.8% qoq), 영업이익 1.86 조원(-47.9% qoq, OPM: 5.2%)이다. SK 이노베이션, SK E&S 매출이 증가하며 분기사상 최대 매출액을 기록했으나, 유가하락에 따른 SK 이노베이션 영업이익이 감소(1.63 조원)하면서 영업이익은 컨센서스 대비 22% 가량 하회하였다. 다만 3분기 누적 매출액과 영업이익은 전년동기 대비 34%, 97% 증가하며 연간 사상 최대 실적이 예상된다. 특히 주요 비상장 자회사 (E&S, 팜테코, 실트론, 머티리얼즈 CIC, 에코플랜트)의 3분기 누적 매출액과 영업이익이 각각 32%, 118% 증가하면서 SK 호실적에 기여하고 있다.

22년 사상최대 실적 전망

2022년 SK의 매출액과 영업이익은 SK 이노베이션과 SK E&S의 업황 호조로 사상최대치를 경신할 것으로 예상한다. 유가 안정화와 SMP 상한제 영향으로 양사의 23년 영업이익은 감소할 것으로 예상되나, SK 텔레콤, SK 에코플랜트, 팜테코 등의 자회사 이익은 증가할 것으로 예상되어 Cyclical 자회사의 이익 감소에도 23년 연결 영업이익 감소 폭은 제한적일 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 365,000 원(유지)

SK에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 2022년 연간 사상최대 실적 달성이 유력하며, 2025년까지 시가총액의 1% 규모의 자기주식 매입이 예정되어 있어 양호한 수급상황이 이어질 것으로 예상하기 때문이다. 주요 비상장 자회사의 실적개선이 이루어지고 있는 만큼 에코플랜트, 팜테코 등의 상장도 2023년 하반기 이후 기대해 볼 수 있어 보유 지분가치가 현실화될 것으로 기대된다.

영업실적 및 투자지표

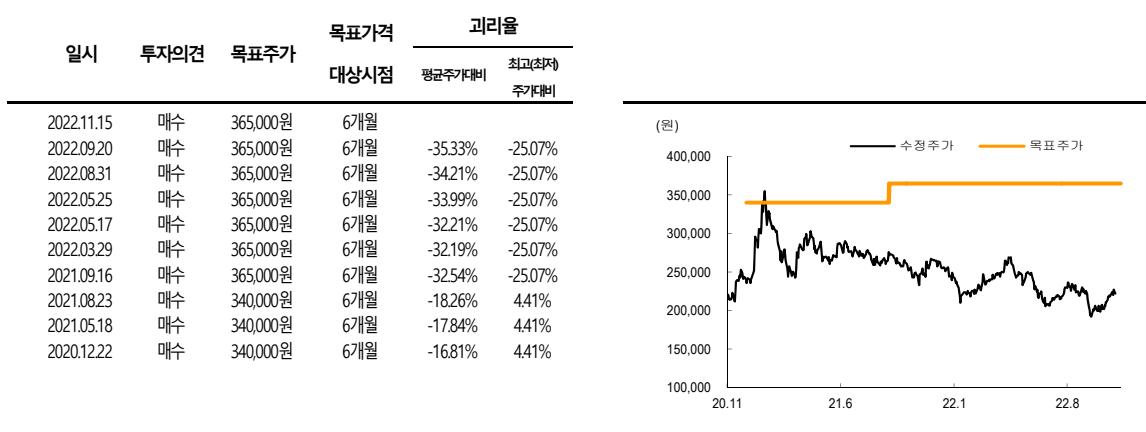
구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	978,115	808,188	983,250	1,358,256	1,380,714	1,449,110
	%	-2.4	-17.4	21.7	38.1	1.7	5.0
영업이익	억원	37,359	-769	49,355	100,683	95,743	107,262
	%	-20.2	적전	흑전	104.0	-4.9	12.0
EBITDA	억원	113,348	79,075	133,233	190,003	180,934	188,138
세전이익	억원	28,358	317	60,268	106,842	81,899	94,309
순이익(자체주주)	억원	7,169	1,894	19,702	27,469	29,338	32,064
	%	3.8	-0.1	5.0	7.4	6.9	7.4
영업이익률%	%	11.6	9.8	13.6	14.0	13.1	13.0
EBITDA%	%	21.2	22.5	22.8	23.2	23.5	23.8
순이익률%	%	25.2	25.5	25.8	26.2	26.5	26.8
EPS(계속사업)	원	13,257	886	23,166	27,670	30,170	33,819
PER	배	19.8	271.5	10.8	8.0	7.4	6.6
PBR	배	1.1	1.0	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	8.2	11.9	8.3	6.1	6.2	5.9
ROE	%	4.3	1.1	10.2	12.1	11.5	11.2
순차입금	억원	371,312	406,690	451,182	446,757	374,577	295,801
부채비율	%	154.2	165.5	152.2	156.2	137.7	125.3

SK 분기별 실적전망

(단위: 조원)

	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22P	4Q22F	2021A	2022F	2023F
매출액	22.25	23.41	25.56	27.07	30.76	33.33	35.93	35.80	98.29	135.82	138.07
별도	0.90	0.47	0.62	0.76	1.05	0.64	0.64	0.61	2.75	2.94	3.70
이노베이션	9.24	11.12	12.30	14.18	16.26	19.91	22.75	21.06	46.84	79.98	76.28
스퀘어	0.96	1.32			1.32	1.53	1.24	1.62	2.28	5.71	6.39
텔레콤	4.11	4.82	4.97	4.30	4.28	4.29	4.34	4.41	18.20	17.32	18.20
네트웍스	2.75	2.54	2.82	2.91	2.50	2.14	2.48	2.69	11.02	9.81	9.98
SKC	0.74	0.83	0.89	0.94	1.12	1.08	0.84	0.90	3.40	3.94	3.63
에코플랜트	1.55	1.48	1.56	1.63	1.27	1.83	1.80	2.00	6.22	6.90	7.69
E&S	2.11	1.50	1.67	2.58	3.56	2.15	2.42	2.68	7.86	10.81	10.28
머티리얼즈	0.26	0.28	0.31	0.34	0.35	0.37	0.40	0.42	1.19	1.54	1.91
실트론	0.42	0.44	0.48	0.51	0.56	0.60	0.63	0.54	1.85	2.33	2.45
영업이익	1.54	1.22	1.56	0.62	3.05	3.58	1.86	1.58	4.94	10.07	9.57
별도	0.49	0.02	0.14	0.18	0.58	0.09	0.08	0.04	0.83	0.79	1.84
이노베이션	0.50	0.51	0.62	0.13	1.65	2.33	0.70	0.90	1.76	5.58	3.34
스퀘어	0.21	0.38			0.38	0.51	0.17	0.58	0.59	1.64	2.13
텔레콤	0.37	0.40	0.40	0.23	0.43	0.46	0.47	0.31	1.40	1.67	1.80
네트웍스	0.03	0.03	0.05	0.02	0.04	0.04	0.04	0.04	0.13	0.16	0.19
SKC	0.08	0.14	0.15	0.10	0.13	0.11	0.04	0.06	0.47	0.34	0.29
에코플랜트	0.09	0.02	0.11	-0.08	0.05	0.05	0.07	0.02	0.14	0.19	0.29
E&S	0.26	0.05	0.13	0.17	0.64	0.45	0.38	0.47	0.61	1.94	1.45
머티리얼즈	0.06	0.07	0.08	0.08	0.08	0.10	0.10	0.10	0.29	0.38	0.47
실트론	0.05	0.07	0.08	0.09	0.12	0.14	0.16	0.11	0.29	0.53	0.46

자료: SK, SK증권



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 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 11 월 1 현재 SK 와(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 11월 15일 기준)

매수	94.35%	중립	5.65%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	380,523	491,932	683,452	739,037	838,278
현금및현금성자산	100,969	123,176	213,859	286,038	364,815
매출채권및기타채권	105,028	138,070	179,596	171,728	181,431
재고자산	61,795	106,807	138,930	132,844	140,350
비유동자산	996,156	1,161,877	1,249,785	1,254,020	1,260,689
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	1,933,237	1,993,057	2,098,968
유동부채	372,127	449,749	625,555	610,175	629,531
단기금융부채	147,597	172,191	269,402	269,402	269,402
매입채무 및 기타채무	117,887	165,694	215,528	206,086	217,730
단기충당부채	6,350	5,300	6,886	6,792	7,296
비유동부채	485,953	548,409	552,954	544,557	537,985
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	8,970	10,209	11,685
부채총계	858,080	998,157	1,178,510	1,154,732	1,167,517
지배주주지분	174,350	212,483	240,044	270,044	302,493
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	163,819	189,214	217,058
비자본주주지분	344,249	443,168	514,684	568,281	628,959
자본총계	518,599	655,651	754,727	838,325	931,451
부채와자본총계	1,376,679	1,653,809	1,933,237	1,993,057	2,098,968

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	106,736	70,807	135,711	170,575	164,560
당기순이익(순실)	-1,084	57,184	81,629	70,268	80,074
비현금성항목등	85,046	74,722	114,385	117,462	114,860
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	4,704	20,684	20,684
운전자본감소(증가)	35,205	-41,015	-24,645	3,669	-6,947
매출채권및기타채권의 감소(증가)	15,904	-25,005	-46,007	7,868	-9,703
재고자산감소(증가)	29,749	-47,192	-32,044	6,086	-7,506
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-549	44,511	37,583	-9,442	11,644
기타	-9,899	-13,328	15,823	-843	-1,383
법인세납부	-12,430	-20,084	-35,658	-20,823	-23,426
투자활동현금흐름	-99,428	-149,453	-99,717	-74,320	-61,429
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	-27,169	-7,196	-6,305
재무활동현금흐름	17,886	101,552	51,030	-24,076	-24,355
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 자급	-12,120	-13,943	-14,045	-3,942	-4,220
기타	-11,559	53,615	-13,376	-20,134	-20,134
현금의 증가(감소)	21,152	22,206	90,684	72,179	78,776
기초현금	79,818	100,969	123,176	213,859	286,038
기말현금	100,969	123,176	213,859	286,038	364,815
FCF	29,233	21,094	77,258	97,021	103,232

자료 : SK, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	808,188	983,250	1,358,256	1,380,714	1,449,110
매출원가	754,420	872,588	1,167,428	1,191,336	1,251,802
매출총이익	53,767	110,662	190,827	189,378	197,308
매출총이익률 (%)	6.7	11.3	14.1	13.7	13.6
판매비와관리비	54,536	61,306	90,144	93,635	90,046
영업이익	-769	49,355	100,683	95,743	107,262
영업이익률 (%)	-0.1	5.0	7.4	6.9	7.4
비영업손익	1,086	10,913	6,159	-13,844	-12,953
순금융비용	12,062	12,610	14,536	14,123	13,232
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	106,842	81,899	94,309
세전계속사업이익률 (%)	0.0	6.1	7.9	5.9	6.5
계속사업부문세	2,667	6,283	32,009	18,427	21,031
계속사업이익	-2,350	53,985	74,833	63,472	73,278
증단사업이익	1,265	3,199	6,796	6,796	6,796
*법인세효과	-2,310	1,034	1,623	0	0
당기순이익	-1,084	57,184	81,629	70,268	80,074
순이익률 (%)	-0.1	5.8	6.0	5.1	5.5
지배주주	1,894	19,702	27,469	29,338	32,064
지배주주귀속 순이익률(%)	0.23	2	2.02	2.12	2.21
비지배주주	-2,978	37,482	54,160	40,930	48,010
총포괄이익	-4,858	87,031	98,901	87,540	97,346
지배주주	-1,618	30,184	32,074	33,942	36,669
비지배주주	-3,241	56,847	66,827	53,598	60,678
EBITDA	79,075	133,233	190,003	180,934	188,138

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-17.4	21.7	38.1	1.7	5.0
영업이익	적전	흑전	104.0	-4.9	12.0
세전계속사업이익	-98.9	18,885.7	77.3	-23.4	15.2
EBITDA	-30.2	68.5	42.6	-4.8	4.0
EPS(계속사업)	-93.3	2,515.3	19.4	9.0	12.1
수익성 (%)					
ROE	1.1	10.2	12.1	11.5	11.2
ROA	-0.1	3.8	4.6	3.6	3.9
EBITDA마진	9.8	13.6	14.0	13.1	13.0
안정성 (%)					
유동비율	102.3	109.4	109.3	121.1	133.2
부채비율	165.5	152.2	156.2	137.7	125.3
순차입금/자기자본	78.4	68.8	59.2	44.7	31.8
EBITDA/이자비용(배)	5.7	9.3	11.0	10.0	10.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	886	23,166	27,670	30,170	33,819
BPS	245,819	284,390	321,277	361,430	404,859
CFPS	115,242	145,399	156,312	153,286	151,160
주당 현금배당금	7,000	8,000	7,000	7,500	8,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	359.0	153	9.7	8.9	8.0
PER(최저)	120.8	10.1	6.9	6.4	5.7
PBR(최고)	1.3	1.3	0.8	0.7	0.7
PBR(최저)	0.4	0.8	0.6	0.5	0.5
PCR	2.1	1.7	1.4	1.5	1.5
EV/EBITDA(최고)	12.6	8.8	6.2	6.4	6.1
EV/EBITDA(최저)	10.7	8.2	5.9	6.1	5.8