

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sks.co.kr

02-3773-8812

Company Data

자본금	161 억원
발행주식수	7,472 만주
자사주	1,883 만주
액면가	200 원
시가총액	150,152 억원
주요주주	
최태원(외37)	25.99%
자사주	24.31%
외국인지분률	22.60%
배당수익률	3.20%

Stock Data

주가(22/12/13)	202,500 원
KOSPI	23724 pt
52주 Beta	1.13
52주 최고가	269,000 원
52주 최저가	192,000 원
60일 평균 거래대금	258 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.8%	-6.6%
6개월	-15.1%	-10.4%
12개월	-23.6%	-3.3%

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

내년 3 월 자기주식 소각으로 주주가치 제고 전망

- 2,000 억원 규모의 자기주식 취득 중으로 현재 88%가량 취득완료
- 내년 3 월 이사회 통해 소각 유력하며, 23 년 기존 보유 자사주의 일부 추가소각 기대
- SK E&S 단기 실적악화 우려 있으나, 23 년에도 높은 수준의 SMP 가 유지될 것으로 예상되며, 프리포트 재가동으로 23 년에도 양호한 실적 전망
- 22 년 연간 실적개선 전망 유효하며, 현 주가는 PBR 밴드 최하단 이탈한 저평가 국면

자기주식 취득 이후 내년 3 월 소각 전망

SK 는 지난 9 월 1 일부터 자기주식을 취득하고 있다. 총 2,000 억원 규모의 자기주식을 2023 년 3 월 2 일까지 취득할 예정인데, 현재 금액기준 88%(수량기준 1.12%)가량 매입한 것으로 추정된다. 예상보다 빠른 속도이다. 공시일 기준 1.2% 가량의 규모의 자기주식 취득이 예상됐으나, 이후 주가 하락으로 이보다는 소폭 높은 수준의 자기주식 취득이 예상된다. 취득한 자기주식은 전량 소각 예정이며, 기존 보유하고 있던 자기주식 24.3% 중 일부 추가소각 가능성도 열려있어 2023 년 주주가치 제고에 기여할 전망이다.

2022 년 연간 실적개선 전망 유효

SK 의 2022 년 매출액과 영업이익은 전년 대비 각각 38.3%, 96.9% 증가할 전망이다. SK 이노베이션, SK E&S, SK 텔레콤 등의 주요 자회사 실적개선이 SK 연결 실적개선을 견인할 것이다. 최근 SMP 상한제 실시, 프리포트 재가동 연기 등으로 SK E&S 실적 둔화에 대한 우려가 있다. SMP 상한제는 내년 2 월까지 시행되므로 이후에는 높아진 SMP 에 대한 수혜가 이어질 수 있으며, 프리포트는 내년 3 월 완전한 재가동이 예상되어 SMP 상한제 종료와 함께 SK E&S 실적이 정상화 될 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 365,000 원(유지)

SK 는 2023 년 자기주식 소각으로 주주가치가 제고될 것이다. 단기적으로 SK E&S 실적에 대한 우려 있으나, 높은 수준의 SMP 가 2023 년에도 지속될 것으로 예상되어 23 년에도 양호한 실적이 예상된다. 현 주가는 PBR 밴드 최하단을 이탈한 상황으로 주주환원과 비상장 자회사의 가치 상승을 고려한다면 최근의 주가 하락은 과도하며, 저가매수의 기회라 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	978,115	808,188	983,250	1,359,478	1,381,731	1,432,229
yoy	%	-2.4	-17.4	21.7	38.3	1.6	3.7
영업이익	억원	37,359	-769	49,355	97,155	87,577	102,939
yoy	%	-20.2	적전	흑전	96.9	-9.9	17.5
EBITDA	억원	113,348	79,075	133,233	186,171	176,041	186,628
세전이익	억원	28,358	317	60,268	109,971	75,364	91,737
순이익(지배주주)	억원	7,169	1,894	19,702	29,764	17,935	23,727
영업이익률%	%	3.8	-0.1	5.0	7.2	6.3	7.2
EBITDA%	%	11.6	9.8	13.6	13.7	12.7	13.0
순이익률	%	1.6	-0.1	5.8	6.2	4.3	5.0
EPS(계속사업)	원	13,257	886	23,166	31,008	23,391	31,144
PER	배	19.8	271.5	10.8	6.5	8.7	6.5
PBR	배	1.1	1.0	0.9	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	8.2	11.9	8.3	6.5	6.8	6.4
ROE	%	4.3	1.1	10.2	12.6	6.4	7.5
순차입금	억원	371,312	406,690	451,182	497,736	434,373	359,179
부채비율	%	154.2	165.5	152.2	153.1	134.6	120.8

SK NAV 대비 할인율

(단위: 억원)

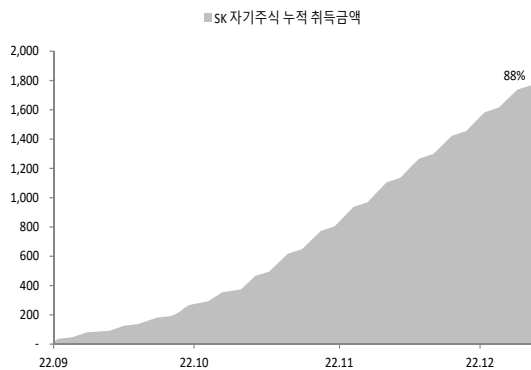
구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	SK이노베이션	155,804	33.4%	30,729	52,039
	SK텔레콤	109,417	30.0%	29,299	32,834
	SK스퀘어	50,787	30.0%	24,861	15,240
	SK네트웍스	10,176	39.1%	7,062	3,983
	SKC	37,149	41.0%	5,487	15,232
	에스엠코어	1,254	26.6%	394	334
	SK리츠	10,221	50.0%	3,876	5,110
	SK바이오팜	57,090	64.0%	3,692	36,548
	SK	150,894	24.4%		36,749
비상장사	SK E&S		90.0%	26,000	61,000
	SK스페셜티		100.0%	6,005	6,005
	SK실트론		51.0%	6,226	6,226
	SK에코플랜트		44.5%	5,453	14,129
	SK팜테코		100.0%	16,512	16,512
	기타			59,691	59,691
자회사 가치 합계				225,287	361,633
순차입금					108,860
자체사업 가치					36,586
브랜드 가치					25,937
SK NAV					252,773
SK 시가총액					150,894
NAV 대비 할인율					40.3%

자료: SK 증권

주: SK E&S 는 17 년 11 월 17 일 유상증자 당시 기업가치, SK 에코플랜트는 22 년 7 월 15 일 유상증자 당시 기업가치

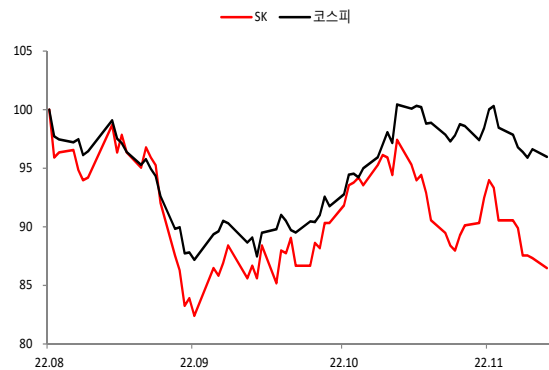
SK 자기주식 누적 취득금액

(단위: 억원)



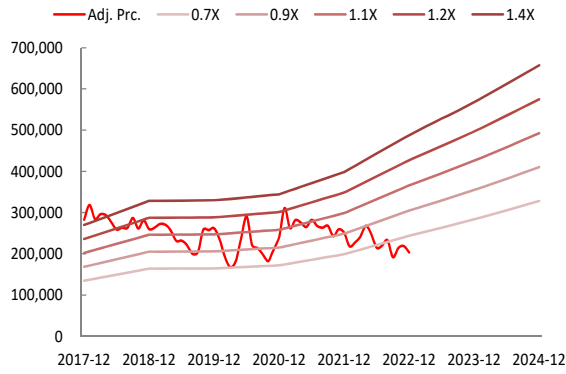
자료: SK 증권

자기주식 취득에도 SK 주가는 코스피 대비 언더퍼폼



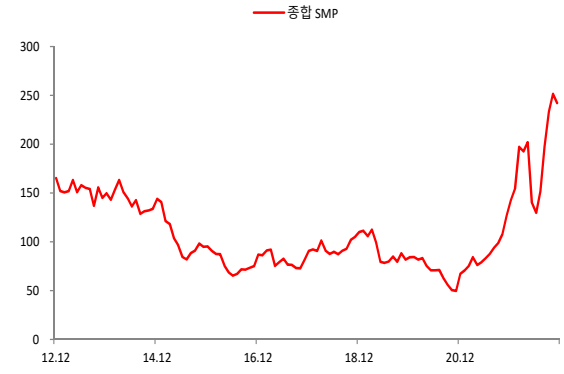
자료: SK 증권

SK 현 주가는 PBR 밴드 최하단 이탈 (단위: 원)



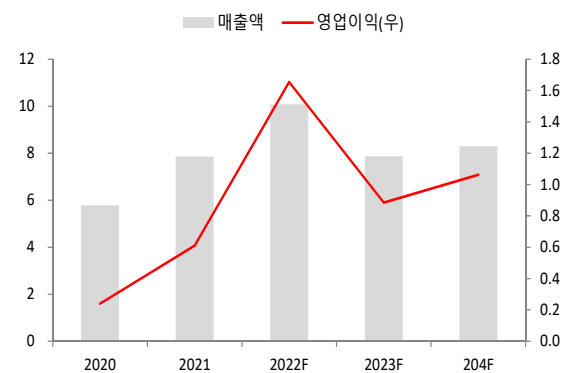
자료: SK 증권

2023 년에도 SMP 상승세 이어질 전망 (단위: 원/KWh)



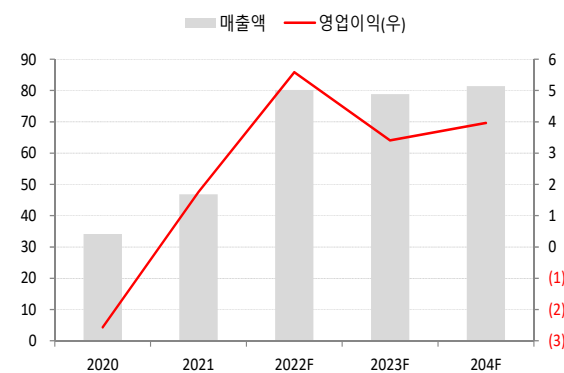
자료: SK 증권

SK E&S 연간 실적 전망 (단위: 조원)



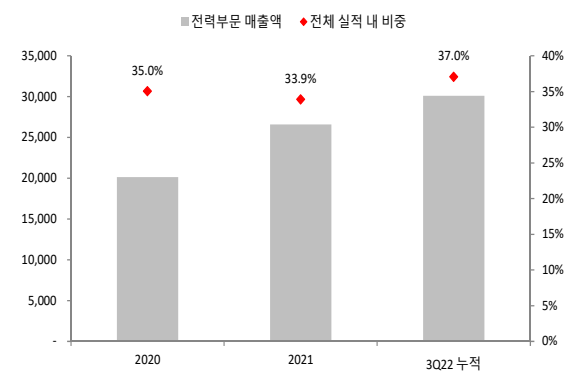
자료: SK 증권

SK 이노베이션 연간 실적 전망 (단위: 조원)



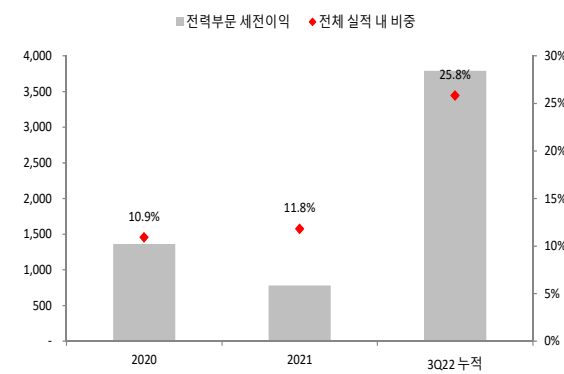
자료: SK 증권

SK E&S 매출 중 전력비중 (단위: 억원)



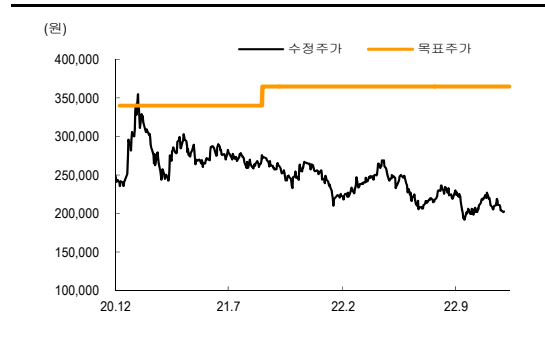
자료: SK 증권

SK E&S 세전이익 중 전력비중 (단위: 억원)



자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.12.14	매수	365,000원	6개월		
2022.11.15	매수	365,000원	6개월	-35.82%	-25.07%
2022.09.20	매수	365,000원	6개월	-35.33%	-25.07%
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 12월 1일 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 12월 14일 기준)

매수	92.31%	중립	7.69%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	380,523	491,932	687,382	738,288	828,924
현금및현금성자산	100,969	123,176	218,456	281,819	357,013
매출채권및기타채권	105,028	138,070	173,459	167,553	174,874
재고자산	61,795	106,807	134,183	129,614	135,278
비유동자산	996,156	1,161,877	1,328,711	1,354,199	1,380,078
장기금융자산	53,824	107,466	119,338	119,338	119,338
유형자산	458,956	514,062	558,679	547,244	527,279
무형자산	164,960	183,004	206,004	196,381	188,063
자산총계	1,376,679	1,653,809	2,016,093	2,092,487	2,209,002
유동부채	372,127	449,749	657,055	645,585	660,264
단기금융부채	147,597	172,191	307,098	307,098	307,098
매입채무 및 기타채무	117,887	165,694	208,163	201,076	209,862
단기충당부채	6,350	5,300	6,709	6,714	7,168
비유동부채	485,953	548,409	562,612	554,808	548,379
장기금융부채	410,209	469,394	487,108	487,108	487,108
장기매입채무 및 기타채무	11,695	18,543	15,811	13,079	10,347
장기충당부채	3,024	7,065	9,225	10,829	12,612
부채총계	858,080	998,157	1,219,667	1,200,393	1,208,644
지배주주지분	174,350	212,483	260,322	296,352	337,898
자본금	154	161	161	161	161
자본잉여금	70,616	82,581	83,448	83,448	83,448
기타자본구성요소	-18,115	-18,128	-18,362	-18,362	-18,362
자기주식	-18,115	-18,128	-18,362	-18,362	-18,362
이익잉여금	124,967	140,656	166,533	180,553	200,090
비지배주주지분	344,249	443,168	536,104	595,742	662,460
자본총계	518,599	655,651	796,427	892,095	1,000,358
부채외자본총계	1,376,679	1,653,809	2,016,093	2,092,487	2,209,002

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	106,736	70,807	125,513	157,904	156,999
당기순이익(손실)	-1,084	57,184	83,923	58,865	71,737
비현금성항목등	85,046	74,722	112,399	117,634	115,349
유형자산감가상각비	63,498	66,999	71,114	71,435	67,965
무형자산상각비	16,346	16,878	17,902	17,029	15,724
기타	15,753	-5,075	-1,565	13,268	13,268
운전자본감소(증가)	35,205	-41,015	-28,953	2,118	-5,873
매출채권및기타채권의 감소(증가)	15,904	-25,005	-32,697	5,906	-7,321
재고자산감소(증가)	29,749	-47,192	-28,746	4,568	-5,663
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-549	44,511	20,568	-7,087	8,786
기타	-9,899	-13,328	11,923	-1,269	-1,675
법인세납부	-12,430	-20,084	-41,857	-20,714	-24,214
투자활동현금흐름	-99,428	-149,453	-126,764	-67,669	-54,657
금융자산감소(증가)	-13,295	-47,090	-8,581	0	0
유형자산감소(증가)	-89,052	-83,995	-87,529	-60,000	-48,000
무형자산감소(증가)	-4,355	-6,355	-7,406	-7,406	-7,406
기타	7,274	-12,013	-23,248	-263	748
재무활동현금흐름	17,886	101,552	86,916	-26,872	-27,148
단기금융부채증가(감소)	2,593	12,796	90,504	0	0
장기금융부채증가(감소)	38,972	49,084	15,113	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-12,120	-13,943	-15,560	-3,915	-4,191
기타	-11,559	53,615	-3,141	-22,957	-22,957
현금의 증가(감소)	21,152	22,206	95,281	63,363	75,193
기초현금	79,818	100,969	123,176	218,456	281,819
기말현금	100,969	123,176	218,456	281,819	357,013
FCF	29,233	21,094	38,798	92,499	103,844

자료 : SK, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	808,188	983,250	1,359,478	1,381,731	1,432,229
매출원가	754,420	872,588	1,177,362	1,192,159	1,237,119
매출총이익	53,767	110,662	182,115	189,572	195,110
매출총이익률 (%)	6.7	11.3	13.4	13.7	13.6
판매비와관리비	54,536	61,306	84,961	101,995	92,172
영업이익	-769	49,355	97,155	87,577	102,939
영업이익률 (%)	-0.1	5.0	7.2	6.3	7.2
비영업손익	1,086	10,913	12,816	-12,214	-11,202
순금융비용	12,062	12,610	15,257	15,571	14,559
외환관련손익	780	-2,632	-1,483	-1,483	-1,483
관계기업투자등 관련손익	21,541	23,730	23,041	18,108	18,108
세전계속사업이익	317	60,268	109,971	75,364	91,737
세전계속사업이익률 (%)	0.0	6.1	8.1	5.5	6.4
계속사업법인세	2,667	6,283	32,644	16,957	20,457
계속사업이익	-2,350	53,985	77,327	58,407	71,280
중단사업이익	1,265	3,199	6,596	458	458
*법인세효과	-2,310	1,034	1,623	0	0
당기순이익	-1,084	57,184	83,923	58,865	71,737
순이익률 (%)	-0.1	5.8	6.2	4.3	5.0
지배주주	1,894	19,702	29,764	17,935	23,727
지배주주귀속 순이익률(%)	0.23	2	2.19	1.3	1.66
비지배주주	-2,978	37,482	54,160	40,930	48,010
총포괄이익	-4,858	87,031	124,641	99,582	112,455
지배주주	-1,618	30,184	51,773	39,944	45,737
비지배주주	-3,241	56,847	72,868	59,638	66,718
EBITDA	79,075	133,233	186,171	176,041	186,628

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-17.4	21.7	38.3	1.6	3.7
영업이익	적전	흑전	96.9	-9.9	17.5
세전계속사업이익	-98.9	18,885.7	82.5	-31.5	21.7
EBITDA	-30.2	68.5	39.7	-5.4	6.0
EPS(계속사업)	-93.3	2,515.3	33.9	-24.6	33.1
수익성 (%)					
ROE	1.1	10.2	12.6	6.4	7.5
ROA	-0.1	3.8	4.6	2.9	3.3
EBITDA마진	9.8	13.6	13.7	12.7	13.0
안정성 (%)					
유동비율	102.3	109.4	104.6	114.4	125.5
부채비율	165.5	152.2	153.1	134.6	120.8
순차입금/자기자본	78.4	68.8	62.5	48.7	35.9
EBITDA/이자비용(배)	5.7	9.3	10.0	8.7	9.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	886	23,166	31,008	23,391	31,144
BPS	245,819	284,390	348,418	396,641	452,246
CFPS	115,242	145,399	158,976	142,405	143,768
주당 현금배당금	7,000	8,000	7,000	7,500	8,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	359.0	15.3	8.7	11.5	8.6
PER(최저)	120.8	10.1	6.2	8.2	6.2
PBR(최고)	1.3	1.3	0.8	0.7	0.6
PBR(최저)	0.4	0.8	0.6	0.5	0.4
PCR	2.1	1.7	1.3	1.4	1.4
EV/EBITDA(최고)	12.6	8.8	6.8	7.1	6.6
EV/EBITDA(최저)	10.7	8.2	6.5	6.8	6.3