



기업분석 | SK

Analyst

이승웅

02 3779 8756

sw.lee@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

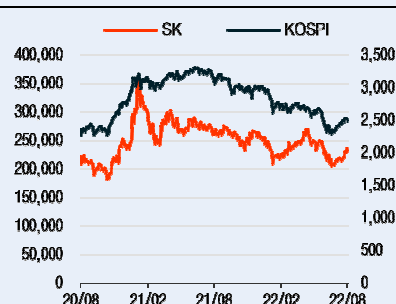
목표주가	360,000 원
현재주가	231,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(8/19)	2,492.69 pt
시가총액	171,656 억원
발행주식수	74,149 천주
52 주 최고가 / 최저가	276,000 / 205,500 원
90 일 일평균거래대금	306.37 억원
외국인 지분율	22.2%
배당수익률(22.12E)	3.7%
BPS(22.12E)	324,785 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 2.0%
	6개월 11.8%
	12개월 8.9%
주주구성	최태원 (외 39인) 26.0%
	자사주 (외 1인) 24.3%
	국민연금공단 (외 1인) 8.0%

Stock Price**SK** (034730)**주주환원 기대감 고조****2Q22 Review: 역대 최대 연결 실적 기록**

2Q22 연결 매출액은 33.3조원(+43.5% YoY), 영업이익은 3.6조원(+191.3% YoY)으로 역대 최대 연결 실적을 기록했다. SK이노베이션, SK텔레콤, SKC, SK E&S, SK실트론, SK머티리얼즈 등 자회사 실적이 크게 개선됐다. 특히 SK E&S는 파주 등 발전소 정비로 인한 가동률 하락에도 SMP 강세가 이어지며 매출액은 2.2조원(+43.5% YoY), 영업이익은 4,464억원(+739.0% YoY)을 기록했다.

비상장 자회사 성장성 부각

SK팜테코, SK실트론 등 비상장 자회사의 성장이 부각될 전망이다. SK팜테코는 합성 CMO CAPA를 확대하고 바이오 CMO사업을 확장 중이다. SK바이오텍의 세종공장 M3, M4 라인이 각각 3Q22, 2H23부터 가동될 예정으로 매출액은 21년 1,500억원에서 24년 3,000억원으로 증가할 전망이다. SK실트론은 2H22 내 구미공장에서 SiC Wafer를 양산할 예정이다. 20년 인수한 듀폰으로부터 SiC 잉곳을 조달하기 때문에 원가경쟁력도 보유하고 있어 23년 SiC Wafer 생산 본격화시 장기 이익 성장이 가시화될 전망이다.

저평가 메리트 충분, 투자의견 BUY / 목표주가 36만원 유지

하반기에도 자회사 실적호조가 이어지며 22년 연결 영업이익은 10조원을 넘어설 전망이다. 특히 배당수익의 원천인 SK이노베이션, SK E&S, SK텔레콤의 이익 고성장을 기반으로 한다는 점에서 배당 확대가 기대되는 시점이다. 더불어 지난 3월 발표한 자사주 매입(매년 시가총액의 1% 매입, 소각도 옵션으로 고려)을 고려시 주가 하방 경직성은 확보된 상태로 저평가 메리트가 충분하다. 투자의견 BUY, 목표주가 360,000원을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	80,819	98,325	134,442	130,895	137,657
영업이익	-77	4,936	10,905	9,039	9,072
세전계속사업손익	32	6,027	11,559	8,461	8,839
순이익	-108	5,718	9,645	7,579	7,918
EPS (원)	3,544	35,044	61,643	45,462	47,497
증감률 (%)	-74.0	888.8	75.9	-26.2	4.5
PER (x)	67.9	7.2	3.8	5.1	4.9
PBR (x)	1.0	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	7.3	4.8	3.1	3.3	3.2
영업이익률 (%)	-0.1	5.0	8.1	6.9	6.6
EBITDA 마진 (%)	9.8	13.6	15.0	14.4	14.0
ROE (%)	1.1	10.2	15.2	10.1	9.7
부채비율 (%)	165.5	152.2	145.5	142.1	142.4

주: IFRS 연결 기준

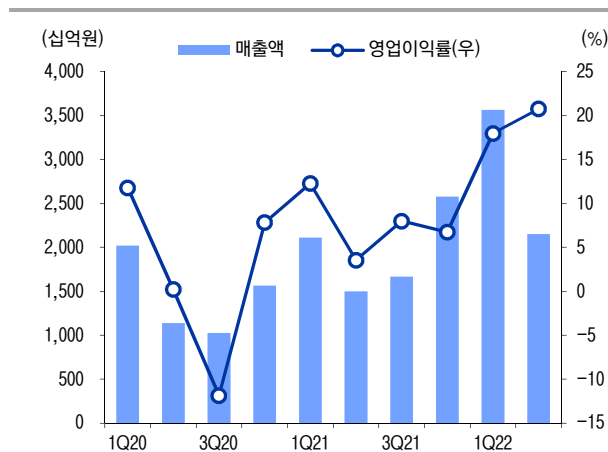
자료: SK, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 SK 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2021	2022E
매출액	22,013	23,223	25,563	27,526	30,764	33,327	34,083	36,268	98,325	134,442
SK 별도	898	469	618	765	1,050	644	615	675	2,750	2,985
투자부문	451	51	165	245	562	146	130	130	912	969
C&C	446	419	453	519	488	498	485	545	1,837	2,016
연결 자회사	22,053	23,747	25,328	28,163	31,954	34,640	35,719	35,645	99,290	137,957
영업이익	1,613	1,228	1,557	537	3,053	3,578	2,227	2,047	4,936	10,905
SK 별도	489	22	137	183	581	90	141	80	830	891
연결 자회사	1,654	1,340	1,536	1,156	3,572	4,221	2,744	2,587	5,686	13,125
YoY %										
매출액	-6.2	25.8	29.6	43.6	39.8	43.5	33.3	31.8	21.7	36.7
SK 별도	-37.9	-5.8	-37.5	40.8	17.0	37.3	-0.5	-11.7	-20.9	8.6
투자부문	-55.8	-4.0	-69.4	303.4	24.6	187.9	-21.0	-47.0	-45.5	6.2
C&C	5.5	-6.0	0.7	7.7	9.3	19.0	7.0	5.0	2.1	9.7
연결 자회사	-1.7	13.4	23.9	60.7	44.9	45.9	41.0	26.6	22.1	38.9
영업이익	흑전	604.0	267.1	85.4	89.3	191.3	43.0	280.9	흑전	120.9
SK 별도	-53.5	-50.7	-74.3	521.6	18.7	312.7	3.0	-56.0	-49.9	7.4
연결 자회사	흑전	441.7	246.0	290.7	115.9	214.9	78.7	123.9	7,990.2	130.8
Margin %										
영업이익률	7.3	5.3	6.1	2.0	9.9	10.7	6.5	5.6	5.0	8.1
SK 별도	54.5	4.6	22.1	23.9	55.3	13.9	22.9	11.9	30.2	29.9
연결 자회사	7.5	5.6	6.1	4.1	11.2	12.2	7.7	7.3	5.7	9.5

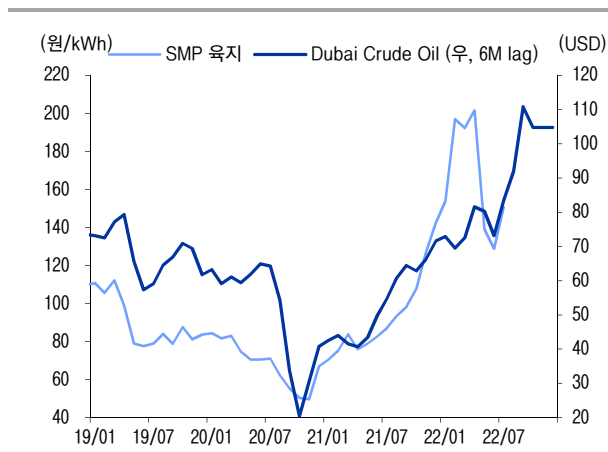
자료: SK, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 SKE&S 매출액 및 영업이익률 추이



자료: SK E&S, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 SMP 및 유가 추이



자료: Bloomberg, KPX, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 SK 팜테코 사업구조

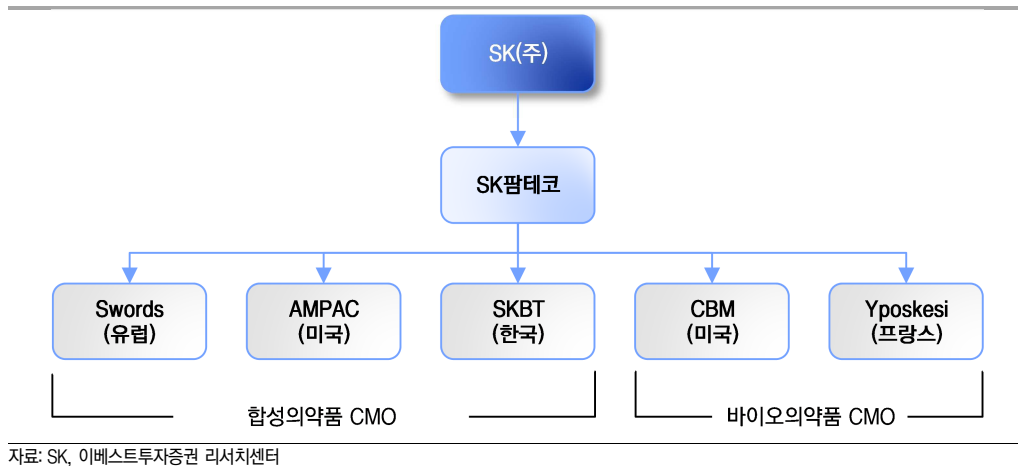


그림4 SK 팜테코 매출액 추이 및 전망

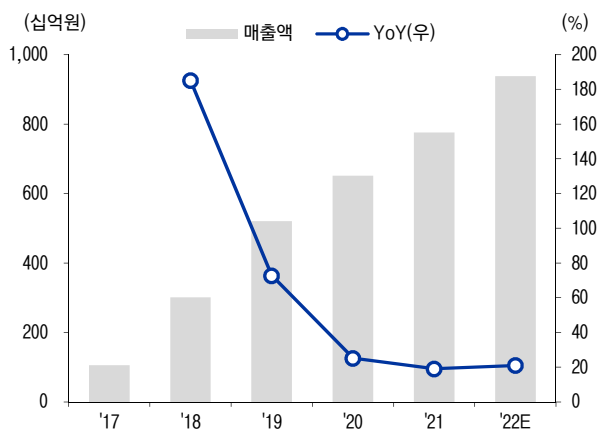


그림5 바이오 CMO 시장 전망

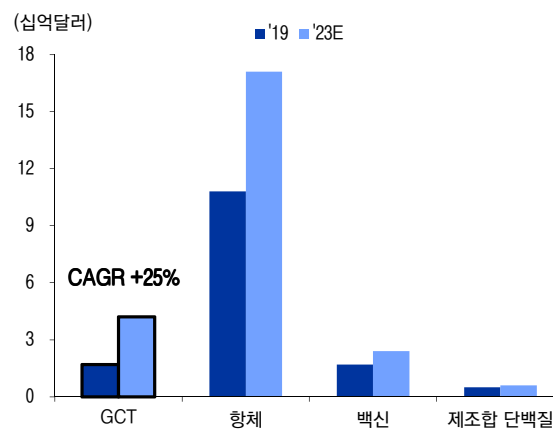


그림6 SK 실트론 제품별 매출액 및 영업이익 추이

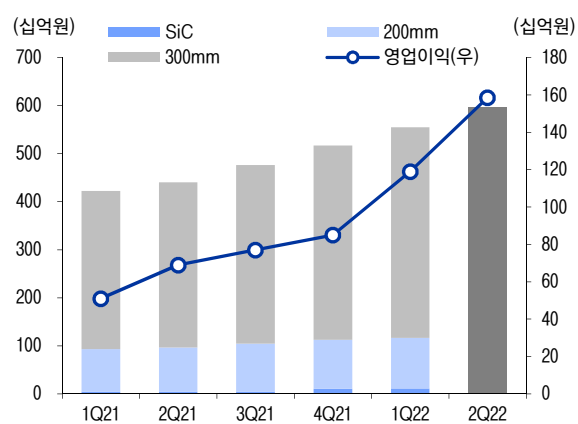


그림7 SK 실트론 SiC Wafer CAPA 전망

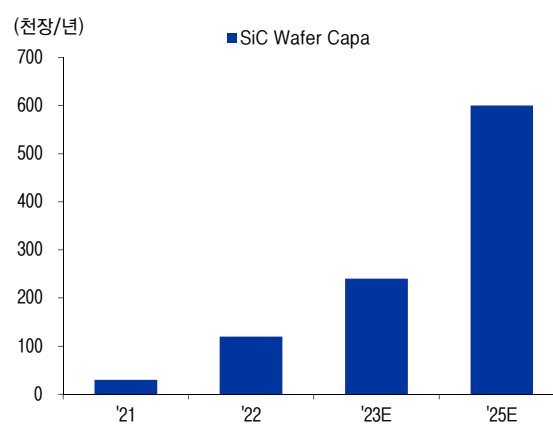
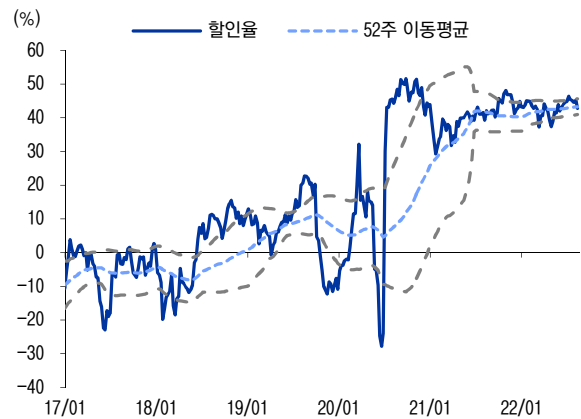


그림8 SK NAV 할인율 추이



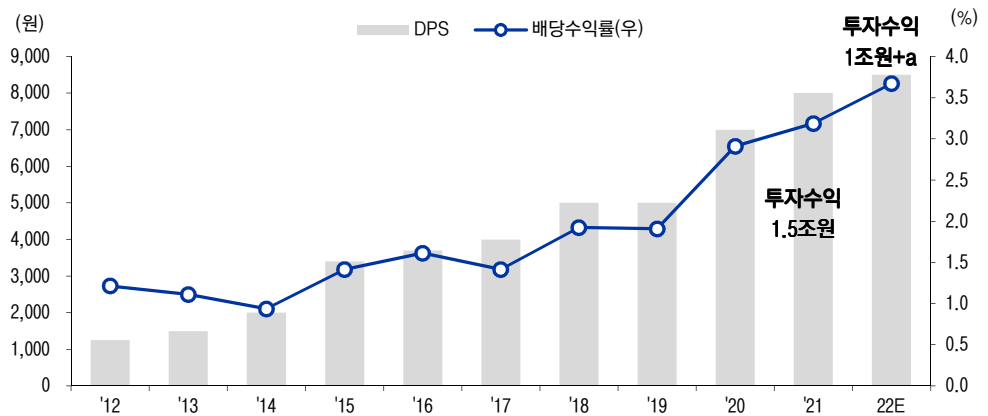
자료: SK, Quantiwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 SK 52 주 이동평균 NAV 할인율 추이



자료: SK, Quantiwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 SK DPS 및 배당수익률추이



자료: SK, 이베스트투자증권 리서치센터

SK (034730)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	38,052	49,193	50,770	50,695	53,321
현금 및 현금성자산	10,097	12,318	14,760	16,105	17,766
매출채권 및 기타채권	10,658	13,922	13,911	13,248	13,724
재고자산	6,179	10,681	10,731	9,841	10,195
기타유동자산	11,118	12,273	11,368	11,501	11,636
비유동자산	99,616	116,188	122,046	124,710	127,575
관계기업투자등	25,375	35,597	37,070	37,368	37,668
유형자산	45,896	51,406	55,582	58,998	62,516
무형자산	16,496	18,300	17,920	16,823	15,824
자산총계	137,668	165,381	172,817	175,405	180,895
유동부채	37,213	44,975	45,805	45,964	47,256
매입채무 및 기타채무	18,202	23,676	23,847	23,089	23,919
단기금융부채	14,760	17,219	17,689	18,411	18,691
기타유동부채	4,251	4,080	4,269	4,465	4,646
비유동부채	48,595	54,841	56,626	56,981	59,021
장기금융부채	41,021	46,939	48,301	48,392	49,248
기타비유동부채	7,574	7,901	8,326	8,590	9,774
부채총계	85,808	99,816	102,431	102,946	106,277
지배주주지분	17,435	21,248	24,266	26,340	28,499
자본금	15	16	16	16	16
자본잉여금	7,062	8,258	8,260	8,260	8,260
이익잉여금	12,497	14,066	17,079	19,152	21,311
비지배주주지분(연결)	34,425	44,317	46,119	46,119	46,119
자본총계	51,860	65,565	70,385	72,459	74,618

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	9,695	6,125	12,096	11,141	11,768
당기순이익(손실)	-108	5,718	9,645	7,579	7,918
비현금수익비용가감	8,505	7,472	3,719	2,595	3,693
유형자산감가상각비	6,350	6,700	7,533	8,232	8,732
무형자산상각비	1,635	1,688	1,721	1,626	1,529
기타현금수익비용	520	-916	-11,370	-12,269	-11,574
영업활동 자산부채변동	3,520	-4,102	-560	966	157
매출채권 감소(증가)	1,590	-2,501	716	663	-476
재고자산 감소(증가)	2,975	-4,719	-45	890	-354
매입채무 증가(감소)	-55	4,451	-596	-758	830
기타자산, 부채변동	-990	-1,333	-636	171	157
투자활동 현금	-10,419	-15,432	-9,892	-10,127	-10,733
유형자산처분(취득)	-8,905	-8,399	-11,321	-11,648	-12,250
무형자산 감소(증가)	-435	-636	-519	-530	-530
투자자산 감소(증가)	1,760	-2,535	875	2,097	2,092
기타투자활동	-2,838	-3,863	1,073	-46	-46
재무활동 현금	3,244	11,598	223	331	626
차입금의 증가(감소)	4,156	6,188	829	813	1,136
자본의 증가(감소)	-1,212	-1,394	-533	-482	-510
배당금의 지급	1,212	1,394	533	482	510
기타재무활동	299	6,804	-74	0	0
현금의 증가	2,115	2,221	2,443	1,345	1,660
기초현금	7,982	10,097	12,318	14,760	16,105
기말현금	10,097	12,318	14,760	16,105	17,766

자료: SK, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	80,819	98,325	134,442	130,895	137,657
매출원가	75,442	87,259	115,270	113,797	119,675
매출총이익	5,377	11,066	19,172	17,098	17,982
판매비 및 관리비	5,454	6,131	8,267	8,060	8,910
영업이익	-77	4,936	10,905	9,039	9,072
(EBITDA)	7,907	13,323	20,159	18,897	19,332
금융손익	-1,109	-1,460	-1,882	-2,856	-2,509
이자비용	1,394	1,435	2,020	3,107	2,763
관계기업등 투자손익	2,154	2,373	2,759	2,503	2,503
기타영업외손익	-936	179	-223	-225	-227
세전계속사업이익	32	6,027	11,559	8,461	8,839
계속사업법인세비용	267	628	2,542	882	921
계속사업이익	-235	5,399	9,017	7,579	7,918
중단사업이익	127	320	628	0	0
당기순이익	-108	5,718	9,645	7,579	7,918
지배주주	189	1,970	3,462	2,555	2,669
총포괄이익	-473	6,767	9,645	7,579	7,918
매출총이익률 (%)	6.7	11.3	14.3	13.1	13.1
영업이익률 (%)	-0.1	5.0	8.1	6.9	6.6
EBITDA마진률 (%)	9.8	13.6	15.0	14.4	14.0
당기순이익률 (%)	-0.1	5.8	7.2	5.8	5.8
ROA (%)	0.1	1.3	2.0	1.5	1.5
ROE (%)	1.1	10.2	15.2	10.1	9.7
ROIC (%)	0.9	6.2	11.0	10.2	10.0

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	67.9	7.2	3.8	5.1	4.9
P/B	1.0	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	7.3	4.8	3.1	3.3	3.2
P/CF	2.0	1.4	1.3	1.7	1.5
배당수익률 (%)	2.9	3.2	3.7	3.9	3.9
성장성 (%)					
매출액	-17.4	21.7	36.7	-2.6	5.2
영업이익	적전	흑전	120.9	-17.1	0.4
세전이익	-98.9	18,885.7	91.8	-26.8	4.5
당기순이익	적전	흑전	68.7	-21.4	4.5
EPS	-74.0	888.8	75.9	-26.2	4.5
안정성 (%)					
부채비율	165.5	152.2	145.5	142.1	142.4
유동비율	102.3	109.4	110.8	110.3	112.8
순차입금/자기자본(x)	78.7	69.4	65.1	62.4	59.7
영업이익/금융비용(x)	-0.1	3.4	5.4	2.9	3.3
총차입금 (십억원)	55,781	64,158	65,989	66,802	67,938
순차입금 (십억원)	40,820	45,472	45,833	45,192	44,557
주당지표(원)					
EPS	3,544	35,044	61,643	45,462	47,497
BPS	245,819	284,390	324,785	352,537	381,438
CFPS	118,378	176,545	178,865	136,174	155,393
DPS	7,000	8,000	8,500	9,000	9,000

SK 목표주가 추이		투자 의견 변동내역					
(원)	주가 목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비
400,000		2021.07.06	변경	이승웅			
350,000		2021.07.06	Buy	375,000	-24.7	-30.4	
300,000		2022.01.18	Buy	360,000			
250,000							
200,000							
150,000							
100,000							
50,000							
0							
20/08							
21/02							
21/08							
22/02							

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성: 이승웅)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.0% 9.0% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2021. 7. 1 ~ 2022. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)