

SK (034730)

지주회사



최남곤

02 3770 5604
namkon.choi@yuantakorea.com

RA 이혜인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	450,000원 (M)
현재주가 (8/17)	259,000원
상승여력	74%

시가총액	183,598억원
총발행주식수	70,926,432주
60일 평균 거래대금	450억원
60일 평균 거래량	163,293주
52주 고	355,000원
52주 저	182,500원
외인지분율	20.18%
주요주주	최대원 외 33 인 28.51%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.7)	(3.5)	10.9
상대	(2.7)	(3.8)	(15.0)
절대(달러환산)	(9.6)	(6.9)	11.7

2Q21 리뷰 : Financial Story 순항 중

2Q21 영업이익 1.21조원으로 컨센서스(1.08조원) 상회

연결 매출액(23.4조원, +25% YoY)은 컨센서스(21.9조원)를 6.6% 상회했다. 영업이익(1.21조원, +543% YoY)은 컨센서스(1.08조원)를 크게 상회(+12.5%)했다. 영업이익의 컨센 상회는 SK이노베이션 실적 호전에 기인한다. SK이노베이션의 영업이익은 -0.45조원(2Q20) → 0.5조원(2Q21)을 기록하며 흑자전환에 성공했다. SK텔레콤(OP 0.39조원, +11%), SKC(OP 1,350억원, +169%), E&S(OP 532억원, +1,946%)의 수익성 개선도 한몫 했다.

SK E&S 영업이익은 532억원(+1,946% YoY)을 기록했다. SMP는 2H20 기간 중 저점을 통과 후 상당히 빠른 속도로 반등(4Q20 55.6원/kWh → 1Q21 76.5원 → 2Q21 79.2원 → 8월 11일 95.3원)하는 모습을 보여주고 있다. SMP 가격 결정에 약 6개월 선행하는 Dubai 유가는 87\$/B를 기록했다. 따라서 금년 하반기 SMP 수준은 100원/kWh를 넘어설 것으로 전망된다. 연간 영업이익은 '18~'19년 수준인 5,000억원을 넘어설 전망이다.

SK팜테코 영업이익은 40억원으로 전년 동기 대비 81% 감소했다. 전 분기 대비로는 흑자전환에 성공했다. 특히 매출액은 전 분기 대비 +38.4% 성장했는데, 이는 Core 제품의 생산 일정 변경 이슈가 해결됐기 때문이다. 2Q21에 나타난 수익성 저하는 Yposkesi社의 실적 반영이 시작됐기 때문이다. 이를 제외하면 2Q21의 EBITDA 마진은 20% 수준(EBITDA 기준 약 400억원)으로 파악된다. Yposkesi社의 주요 라인업은 2023~2024년 상용화될 것으로 전망되어(회사 측에 의하면 비상업용 물량 확대로 3Q21 매출액부터 소폭 증가), 해당 기간 전까지는 기존에 예상했던 목표에 비해 손익 관점에서 눈높이를 다소 낮춰야 하는 변수가 될 것이다. 하지만 SK팜테코의 IPO 계획은 2023년 이후로 예상되어, IPO Value 측면에서는 영향이 없을 것으로 전망된다. 기존 SK팜테코 목표는 매출액 증가율 +20% 이상, EBITDA 마진율 20% 이상으로 제시된 바 있다[그림 3 참조].

SK실트론 영업이익은 690억원(-21% YoY)을 기록했다. 매출과 EBITDA는 YoY 각각 +3.2%, -3.6%를 기록했다. SiC(북미 듀폰 관련) 비용 증가로 YoY 이익은 소폭 감소했으며, 관련 사업에서 본격적으로 매출이 발생하는 시점은 2022년으로 예상된다. '21년 실트론 EBITDA의 high single 수준 성장 목표는 변함 없다.

상반기 중 성장 분야에 2.3조원 투자 집행. 하반기 자산 매각 통해 차익 기대

2Q21 실적에서 확인 가능하듯이, 주요 핵심 계열사의 실적은 순항 중이다. 배당의 원천인 이노베이션, 텔레콤, E&S는 전년 대비 큰 폭의 이익 성장이 기대되고, 향후 IPO 예정 법인의 매출 성장도 기대 이상으로 충족되고 있다.

상반기 중 동사는 그린, 바이오, 첨단소재, 디지털 분야에 누적 2.3조원의 투자를 집행했다. 하반기에는 포트폴리오 중 일부 자산 매각을 진행할 것으로 전망된다. 자산 매각 차익 → 배당으로 이어지는 Logic 상, 금년 예상 주당 배당금은 8,000원(20년 7,000원)으로 상향될 전망이다. 주당 NAV는 45만원, 할인율은 43% 수준이다. Financial Story는 현재 진행형이다.

[표 1] SK 분기 실적 요약

(단위: 십억원)

(연결)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	YoY	QoQ	컨센서스	컨센대비
매출액	23,726	18,781	20,004	19,309	22,250	23,446	25%	5%	21,995	6.6%
영업이익	-923	189	453	116	1,545	1,215	543%	-21%	1,080	12.5%
지배순이익	-187	111	508	-243	232	672	503%	189%	371	81.2%
IT 서비스	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	YoY	QoQ		
매출	386	439	450	482	392	421	-4%	7%		
영업이익	33	35	42	32	30	31	-11%	4%		
세전이익	30	28	30	22	28	28	-1%	0%		
에센코어 OP	34	13	25	28	52	37	186%	-28%		

자료: SK, 유안타증권 리서치센터

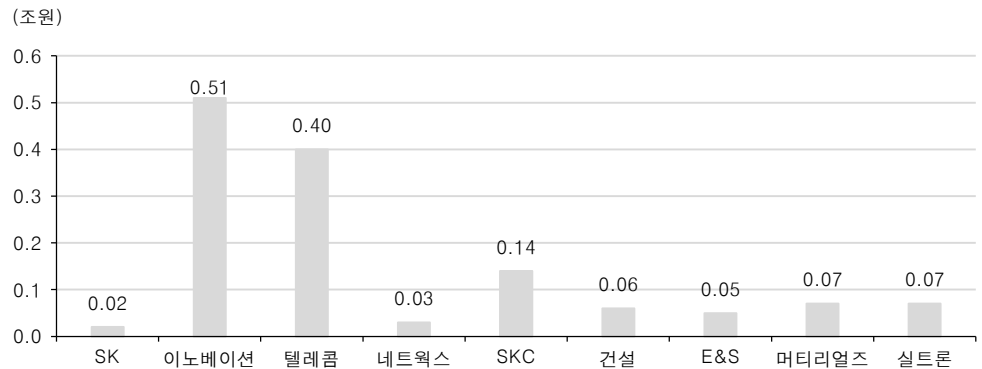
[표 2] 주요 비상장 자회사 실적 요약

(단위: 십억원)

매출액	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	YoY	QoQ
SK E&S	2,020	1,137	1,027	1,566	2,122	1,499	32%	-29%
SK 건설	1,825	2,013	1,773	3,100	1,764	1,679	-17%	-5%
SK 실트론	408	426	439	428	422	440	3%	4%
SK 팜테크	115	187	155	194	144	199	6%	38%
영업이익	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	YoY	QoQ
SK E&S	238	3	-122	123	259	53	1946%	-80%
SK 건설	126	78	16	65	82	58	-26%	-29%
SK 실트론	53	87	76	33	51	69	-21%	36%
SK 팜테크	5	22	-3	21	0	4	-81%	흑전
순이익	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	YoY	QoQ
SK E&S	213	943	-77	-226	216	28	-97%	-87%
SK 건설	46	32	111	-84	67	167	425%	148%
SK 실트론	47	55	50	27	26	39	-29%	51%

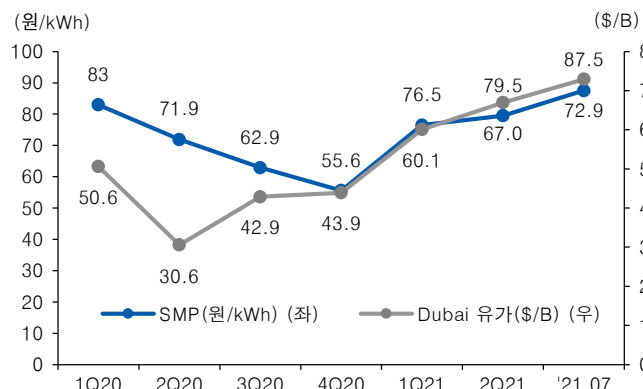
자료: SK, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] SK 연결 영업이익에 자회사들이 미친 영향 - SK 이노베이션 & SK 텔레콤 기여 ↑



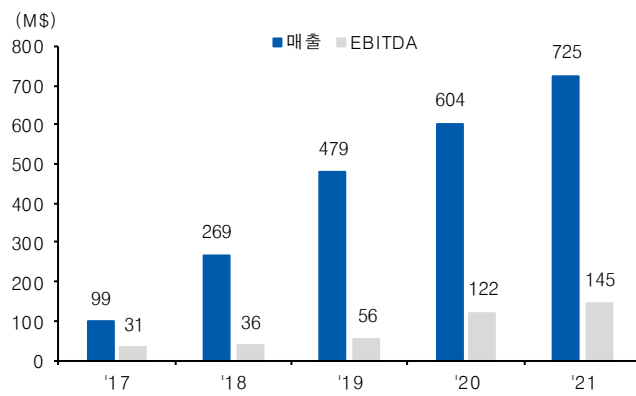
자료: SK, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] SMP 와 Dubai 유가 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] SK 팜테코 기존 실적 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

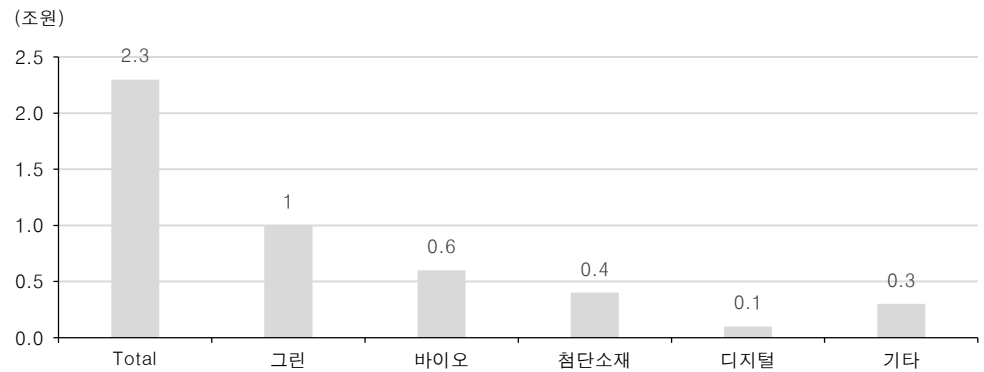
[표 3] SK NAV

(단위: 억원)

상장사	시가총액	지분율	가치	비고
SK 텔레콤	220,504	30.0%	66,170	최근 시가 기준
SK 이노베이션	229,777	33.4%	76,745	최근 시가 기준
SK 네트워크스	14,072	39.1%	5,505	최근 시가 기준
SKC	61,915	40.6%	25,137	최근 시가 기준
SK 머티리얼즈	45,566	49.1%	22,373	최근 시가 기준
에스엠코어	3,490	26.7%	930	최근 시가 기준
SK 바이오팜	95,151	64.1%	60,992	최근 시가 기준
ESR	97,355	6.4%	6,260	최근 시가 기준
상장사 합계			264,112	
비상장사	장부가	지분율	가치	비고
SK E&S	26,000	90.0%	36,124	
SK 건설	5,453	44.5%	11,571	장외 시총 2.6조원(2021년 8월 OTC)
SK 팜테코	8,752	100.0%	20,000	글로벌 경쟁사 수준 Value 적용 시 4조원
SK 실트론	6,226	51.0%	20,214	EBITDA 5,814억원. EBITDA 8X
비상장사 기타			31,709	장부가 기준
비상장사 합계			119,618	
투자자산가치 합계			268,611	투자자산 30% 할인 적용
자체 사업			19,120	EBITDA 8X (IT 서비스 & 에센코어)
브랜드 로열티			24,366	20bp 기준 / 2,424억원, 35% 원가 반영
투자부동산			75	2Q21 별도 기준
순차입금			74,523	개별 단순 합산
NAV			237,649	
주식 수(천주)			52,306	자사주 제외
주당 NAV(원)			454,344	

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] ㈜SK의 상반기 포트폴리오 투자 규모



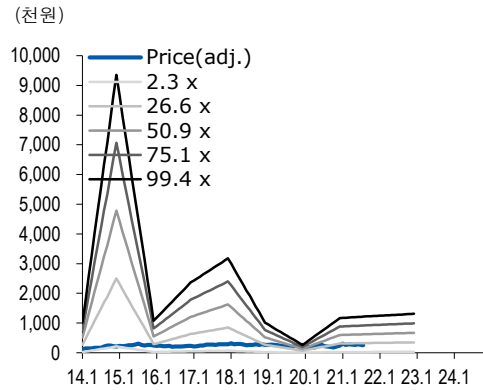
자료: SK, 유안타증권 리서치센터

[표 4] SK의 상반기 포트폴리오 투자 내용

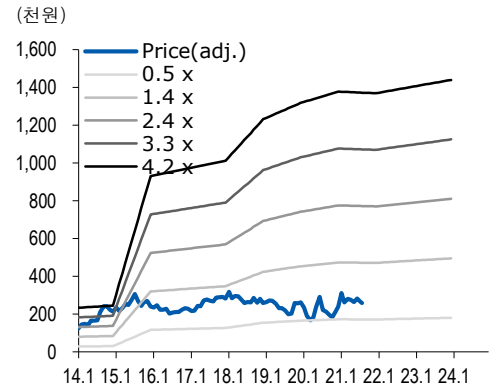
영역	내용
그린	Plug Power와 전략적 협의 논의 중 Joyvio와 투자펀드 MOU, Nature's Fynd 투자
바이오	Roivant와 단백질 분해 신약 개발을 위한 전략적 제휴 바이오(GCT) CMO는 인수 후 상업공장 착공
첨단소재	SIGNET EV 인수 완료, YPTX와 함께 PMI 진행 중 Solid Energy는 뉴욕증시 IPO 진행 중
디지털	Geely 자동차와 New Mobility Fund 투자
기타	REITs 법인 설립 및 상장 절차 진행

자료: SK, 유안타증권 리서치센터

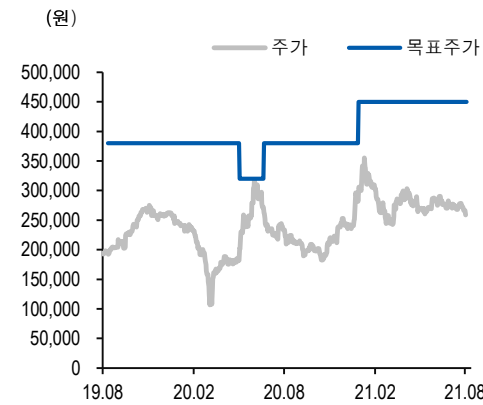
P/E band chart



P/B band chart



SK (034730) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-08-18	BUY	450,000	1년		
2021-01-13	BUY	450,000	1년		
2020-07-06	BUY	380,000	1년	-41.46	-22.11
2020-05-18	BUY	320,000	1년	-16.50	-0.63
2019-08-16	BUY	380,000	1년	-42.58	-27.63

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)	0.0
Buy(매수)	91.9
Hold(중립)	8.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-08-15

※해외 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 투자사결정은 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.