

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순

ks1.choi@sksec.co.kr
3773-8812

Company Data

자본금	16 십억원
발행주식수	7,320 만주
자사주	0 만주
액면가	200 원
시가총액	10,929 십억원
주요주주	
최태원(외39)	25.98%
자사주	24.59%
외국인지분율	22.49%
배당수익률	3.8%

Stock Data

주가(23/09/01)	149,300 원
KOSPI	2,563.71 pt
52주 Beta	1.46
52주 최고가	230,000 원
52주 최저가	138,800 원
60일 평균 거래대금	24 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.3%	-1.4%
6개월	-16.4%	-21.3%
12개월	-33.2%	-37.1%

SK (034730/KS | 매수(유지) | T.P 265,000 원(유지))

시가총액 11 조원인 기업에 지분매각차익 1 조원이 발생한다면?

- 언론보도에 따르면 SK 는 중국의 동박업체 왓슨 지분매각 검토중으로 알려짐
- SK 의 투자원금은 2,814 억원으로 현재 1 조원 초중반의 매각대금 거론
- 이번 딜 성사 시 SK 는 1 조원 규모의 매각차익 발생
- SK 의 현 시가총액 고려 시 매각차익 규모는 주가 상승을 견인할만한 수준
- NAV 상승분 대비 현저하게 부진했던 SK 주가의 반등 계기가 될 전망

왓슨 지분매각으로 1 조원대 매각차익 기대

언론보도에 따르면 SK 는 왓슨 지분 매각을 추진중으로 알려졌다. SK 는 Golden Pearl EV Solution 을 통해 30%의 지분을 보유하고 있으며, 투자원금은 2,814 억원이다. 왓슨 은 중국의 동박업체로 언론에 따르면 기업가치는 4 조원에서 5 조원 수준으로 추정된다. SK 가 보유 지분을 모두 매각한다면 1 조원 내외의 매각차익이 발생할 전망이다. 현재 SK 의 시가총액은 11 조원으로 매각 대금을 모두 현금으로 받게 된다면 NAV 가 1 조원 증가하게 된다(자회사 지분가치와 달리 보유현금은 지주할인 대상이 아님). 또한 보유하고 있는 쏘가 지분 17.9%(장부가: 1,093 억원)를 롯데렌탈에 2 차례에 걸쳐 매각하기로 결정했다. 매각 예정대금은 1,321 억원 ~ 1,462 억원으로 예상 매각차익은 228 억원~369 억원이다. 두건의 매각으로 유입된 현금의 활용에 대해서 구체적으로 확정된 바 없으나, 신규사업 투자, 재무구조 개선 및 주주환원 등에 활용될 가능성이 높아 기업가치에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다.

거꾸로 간 주가, 이전 방향성을 찾을 때

SK 의 왓슨 지분매각 추진에 대한 뉴스로 9 월 1 일 SK 주가는 3.3% 상승했으나, 전일 SK 의 시가총액 10.5 조원과 매각으로 인해 유입이 예상되는 현금 1 조원을 고려한다면 추가적인 상승여력이 충분하다는 판단이다. 연초 대비 SK 의 NAV 는 2.4 조원 증가했으나, SK 시가총액은 3.3 조원 감소하는 등 23 년 SK 주가는 주가 낙폭이 과도하다는 판단이다. 의미있는 NAV 증가가 예상되는 만큼 현 주가에서 추가적인 주가 상승여력은 충분하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	80,819	97,204	134,552	130,961	137,143	151,642
yoy	%	-17.4	20.3	38.4	-2.7	4.7	10.6
영업이익	십억원	-77	4,860	8,005	3,892	6,724	8,754
yoy	%	-102.1	-6,420.1	64.7	-51.4	72.7	30.2
EBITDA	십억원	7,907	13,247	16,788	12,836	15,749	17,779
세전이익	십억원	32	5,982	5,909	1,231	4,124	3,954
순이익(지배주주)	십억원	189	1,966	1,099	253	1,379	1,542
영업이익률%	%	-0.1	5.0	5.9	3.0	4.9	5.8
EBITDA%	%	9.8	13.6	12.5	9.8	11.5	11.7
EPS(계속사업)	원	886	21,420	8,931	2,651	18,698	20,904
PER	배	271.5	11.7	21.2	54.5	7.7	6.9
PBR	배	0.9	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	11.7	8.2	7.1	8.9	6.7	5.4
배당수익률	%	2.9	3.2	2.6	3.8	3.8	3.8
ROE	%	1.1	10.2	5.1	1.1	6.0	6.4
순차입금	십억원	40,669	45,118	55,217	50,189	39,245	28,923
부채비율	%	165.5	152.3	170.9	165.5	162.6	162.1

SK 목표주가 산정

(단위" 억원, 주, 원)

구분	내용	비고
자회사 지분가치	186,544	자회사 가치 대비 50% 할인
브랜드 가치	28,249	22년 브랜드 수수료의 10 배
자체사업 가치	85,229	IT 서비스 0.9 조원 + 머티리얼즈 7.6 조원
순차입금	104,134	2Q23 별도 기준
우선주 가치(차감)	733	
적정 시가총액	195,154	
발행주식수	73,198,329	자사주 포함
적정주가	266,610	
목표주가	265,000	
현재주가	149,300	23.09.01 증가 기준
상승여력	77.5%	

자료: SK 증권

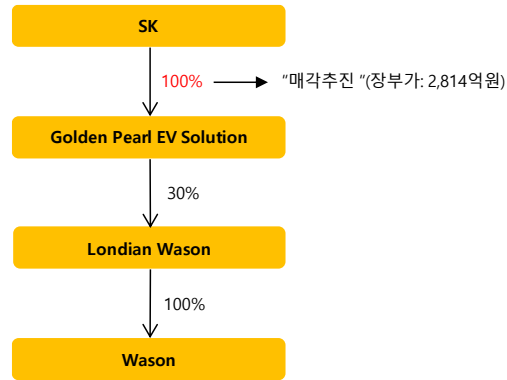
SK 지분가치

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	SK 이노베이션	164,126	34.9%	30,729	57,297	
	SK 텔레콤	105,149	30.0%	29,299	31,554	
	SK 스퀘어	63,802	30.0%	24,861	19,146	
	SK 네트웍스	17,000	39.1%	7,062	6,654	
	SKC	34,649	41.0%	5,487	14,207	
	에스엠코어	1,282	26.6%	394	341	
	SK 리츠	9,140	50.0%	3	4,570	
	SK 바이오팜	67,114	64.0%	3,692	42,966	
	SK	105,772	24.6%	0	26,005	
비상장사	SK E&S		90.0%	26,000	61,000	유상증자 가치(17.11.17)
	SK 실트론		51.0%	6,226	19,017	EV/EBITDA 4.5 배
	SK 에코플랜트		44.5%	5,453	14,129	유상증자 가치(22.07.15)
	SK 팜테코		100.0%	16,512	16,512	장부가액 적용
	기타*			77,233	59,691	장부가액 적용
자회사 가치 합계			232,952	373,088		
Target 할인율				50%		
자회사 지분가치				186,544		

자료: SK 증권

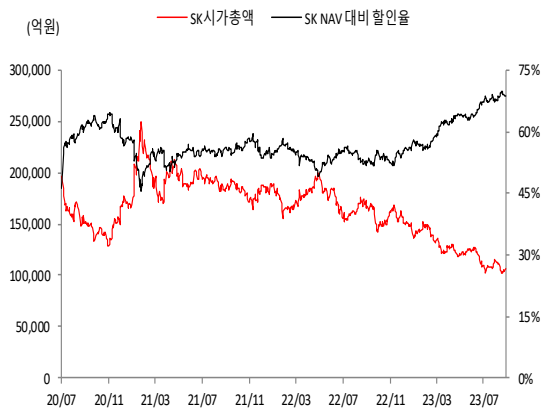
*: Londian Wason 지분 30% 보유한 Golden Pearl EV Solution 은 장부가인 2,814 억원만 반영

SK의 Wason 투자 구조



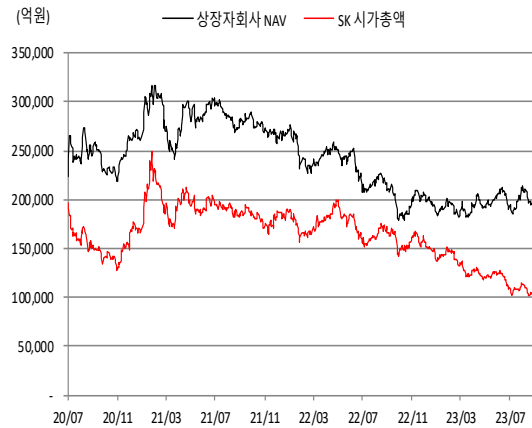
자료: SK 증권

SK NAV 대비 할인율 괴리 확대



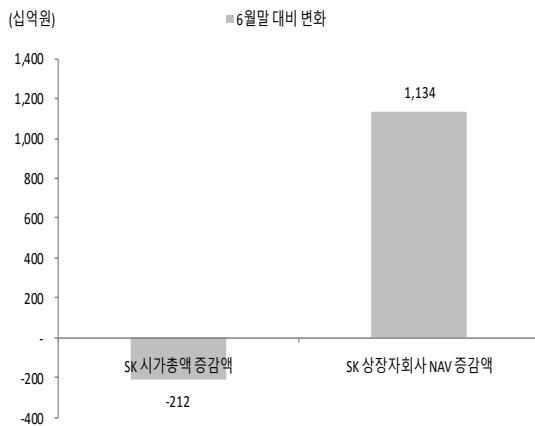
자료: SK 증권

NAV 가 반영되지 못한 SK 주가



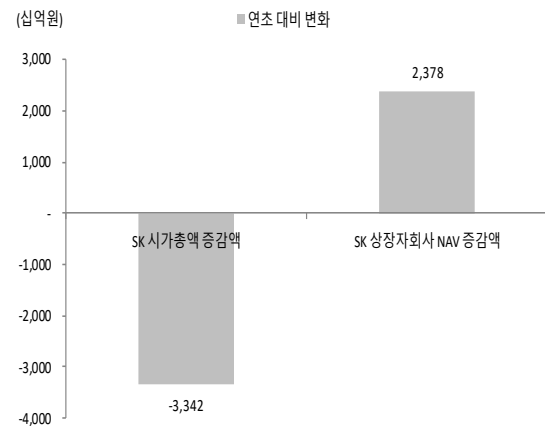
자료: SK 증권

6월말 대비 SK NAV 및 시가총액 변화



자료: SK 증권

연초 대비 SK NAV 및 시가총액 변화



자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	49,193	64,994	72,772	86,036	100,550
현금및현금성자산	12,318	21,394	28,416	39,360	49,681
매출채권 및 기타채권	13,922	18,011	16,967	18,050	20,009
재고자산	10,681	15,552	16,056	17,081	18,935
비유동자산	116,175	129,512	129,054	120,028	111,002
장기금융자산	10,803	10,319	11,433	11,433	11,433
유형자산	51,394	59,922	62,414	55,069	47,725
무형자산	18,300	20,185	17,388	15,707	14,026
자산총계	165,368	194,506	201,826	206,063	211,553
유동부채	44,975	63,053	64,587	66,370	69,593
단기금융부채	17,059	30,326	29,483	29,483	29,483
매입채무 및 기타채무	16,569	21,229	27,917	29,700	32,923
단기충당부채	530	640	570	570	570
비유동부채	54,841	59,644	61,233	61,233	61,233
장기금융부채	46,880	50,704	53,170	53,170	53,170
장기매입채무 및 기타채무	2,187	2,006	1,730	1,730	1,730
장기충당부채	706	867	1,046	1,046	1,046
부채총계	99,816	122,697	125,820	127,603	130,826
지배주주지분	21,244	21,596	22,464	23,539	24,778
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	8,258	8,411	8,813	8,813	8,813
기타자본구성요소	-1,813	-2,009	-1,905	-1,905	-1,905
자기주식	-1,813	-2,009	-1,905	-1,905	-1,905
이익잉여금	14,061	14,919	14,737	15,812	17,051
비지배주주지분	44,309	50,213	53,541	54,921	55,949
자본총계	65,553	71,809	76,005	78,460	80,726
부채외자본총계	165,368	194,506	201,826	206,063	211,553

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	7,068	8,799	10,828	11,458	11,006
당기순이익(손실)	5,706	3,966	372	2,758	2,570
비현금성항목등	7,472	13,726	12,997	12,261	11,937
유형자산감가상각비	6,700	7,049	7,246	7,344	7,344
무형자산상각비	1,688	1,735	1,697	1,681	1,681
기타	-916	4,942	4,054	3,235	2,911
운전자본감소(증가)	-4,102	-6,422	756	-326	-589
매출채권및기타채권의감소(증가)	-2,501	-3,880	1,754	-1,084	-1,959
재고자산의감소(증가)	-4,719	-5,509	-246	-1,025	-1,853
매입채무및기타채무의증가(감소)	4,451	3,817	455	1,783	3,223
기타	-1,333	-851	-1,207	0	-0
법인세납부	-2,008	-2,471	-2,227	-1,365	-1,384
투자활동현금흐름	-14,933	-13,939	-9,202	0	0
금융자산의감소(증가)	-1,720	2,630	-164	0	0
유형자산의감소(증가)	-8,387	-12,642	-9,290	0	0
무형자산의감소(증가)	-636	-582	1,099	0	0
기타	-4,191	-3,346	-848	0	0
재무활동현금흐름	3,351	10,678	5,830	-304	-304
단기금융부채의증가(감소)	1,280	10,426	-1,440	0	0
장기금융부채의증가(감소)	4,908	4,101	10,064	0	0
자본의증가(감소)	1,197	153	402	0	0
배당금지급	-1,394	-1,708	-1,271	-304	-304
기타	-2,640	-2,294	-1,925	0	0
현금의 증가(감소)	2,221	9,076	7,024	10,951	10,303
기초현금	10,097	12,318	21,394	28,418	39,369
기말현금	12,318	21,394	28,418	39,369	49,671
FCF	-1,319	-3,843	1,538	11,458	11,006

자료 : SK, SK증권 추정

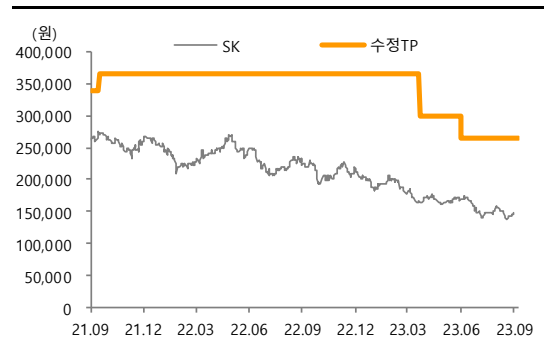
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	97,204	134,552	130,961	137,143	151,642
매출원가	86,423	119,453	119,430	121,708	134,306
매출총이익	10,781	15,099	11,531	15,435	17,336
매출총이익률(%)	11.1	11.2	8.8	11.3	11.4
판매비와 관리비	5,921	7,094	7,639	8,711	8,582
영업이익	4,860	8,005	3,892	6,724	8,754
영업이익률(%)	5.0	5.9	3.0	4.9	5.8
비영업손익	1,123	-2,096	-2,661	-2,600	-4,800
순금융손익	-1,246	-1,650	-2,171	-1,870	-1,527
외환관련손익	-266	-383	-246	0	0
관계기업등 투자손익	1,923	84	-1,192	0	0
세전계속사업이익	5,982	5,909	1,231	4,124	3,954
세전계속사업이익률(%)	6.2	4.4	0.9	3.0	2.6
계속사업법인세	642	2,374	916	1,365	1,384
계속사업이익	5,341	3,535	315	2,758	2,570
중단사업이익	365	431	58	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	5,706	3,966	372	2,758	2,570
순이익률(%)	5.9	2.9	0.3	2.0	1.7
지배주주	1,966	1,099	253	1,379	1,542
지배주주귀속 순이익률(%)	2.0	0.8	0.2	1.0	1.0
비지배주주	3,740	2,867	119	1,379	1,028
총포괄이익	8,691	3,376	1,510	2,758	2,570
지배주주	3,014	852	823	1,661	1,548
비지배주주	5,677	2,524	688	1,097	1,022
EBITDA	13,247	16,788	12,836	15,749	17,779

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	20.3	38.4	-2.7	4.7	10.6
영업이익	흑전	64.7	-51.4	72.7	30.2
세전계속사업이익	18,745.5	-1.2	-79.2	235.0	-4.1
EBITDA	67.5	26.7	-23.5	22.7	12.9
EPS	2,318.3	-58.3	-70.3	605.2	11.8
수익성 (%)					
ROA	3.8	2.2	0.2	1.4	1.2
ROE	10.2	5.1	1.1	6.0	6.4
EBITDA마진	13.6	12.5	9.8	11.5	11.7
안정성 (%)					
유동비율	109.4	103.1	112.7	129.6	144.5
부채비율	152.3	170.9	165.5	162.6	162.1
순차입금/자기자본	68.8	76.9	66.0	50.0	35.8
EBITDA/이자비용(배)	9.3	7.9	4.2	5.1	5.8
배당성향	22.8	25.5	120.3	22.0	19.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	21,420	8,931	2,651	18,698	20,904
BPS	308,591	315,927	330,366	344,948	361,736
CFPS	138,570	132,266	124,675	141,056	143,262
주당 현금배당금	8,000	5,000	5,500	5,500	5,500
Valuation지표 (배)					
PER	11.7	21.2	54.5	7.7	6.9
PBR	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4
PCR	1.8	1.4	1.2	1.0	1.0
EV/EBITDA	8.2	7.1	8.9	6.7	5.4
배당수익률	3.2	2.6	3.8	3.8	3.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.06.02	매수	265,000원	6개월		
2023.03.22	매수	300,000원	6개월	-43.88%	-41.23%
2021.09.16	매수	365,000원	6개월	-38.04%	-25.07%
2020.12.22	매수	340,000원	6개월	-18.19%	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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 09월 04일 기준)

투자등급	비율
매수	94.48%
중립	5.52%
매도	0.00%