

SK (034730/KS)

지분가치 현실화로 더 싸졌다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 240,000 원(유지)

현재주가: 150,000 원

상승여력: 60.0%



Analyst
최관순

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

Company Data

발행주식수	7,250 만주
시가총액	10,875 십억원
주요주주	
최태원(외39)	25.69%
자사주	24.80%

Stock Data

주가(24/07/19)	150,000 원
KOSPI	2,795.46 pt
52주 최고가	207,500 원
52주 최저가	134,900 원
60일 평균 거래대금	71 십억원

주가 및 상대수익률



SK 에코플랜트에 더해진 재무 안정성

지난 7월 19일 SK는 SK 에코플랜트의 유상증자에 SK S.E.Asia Pte.Ltd.(반도체 모듈 기업인 에센코어 지분 100% 보유) 보통주 2,340 만주(100%)를 현물출자하기로 결정하였다. 현물출자 금액은 6,700 억원으로 SK는 SK 에코플랜트 주식 9,131,092 주를 취득하게 된다. 이와 함께 SK가 보유하고 있던 SK 머티리얼즈에어플러스(반도체 용 산업가스 제조)와 SK 에코플랜트 간의 포괄적 주식교환을 결정했다. SK 머티리얼즈에어플러스 보통주 680 만주(100%)가 SK 에코플랜트로 이전되고, SK 에코플랜트 11,076,167 주를 SK가 받는 계약이다. SK 머티리얼즈에어플러스의 지분가치는 8,127 억원으로 산정되었다. 현물출자와 주식교환이 마무리되면 SK가 보유하고 있는 SK 에코플랜트 지분율은 23년말 보통주 기준 41.8%에서 61.7%로 상승하게 된다. SK 에코플랜트는 재무적으로 우수한 기업을 자회사로 편입하게 됨에 따라 SK 에코플랜트 재무 구조 개선이 예상된다. 또한 사업적으로는 SK 에코플랜트의 플랜트, 친환경 사업과의 시너지를 기대할 수 있다.

사업적 시너지, 재무구조 개선, 지분가치 현실화

SK가 보유하고 있던 SK S.E.Asia Pte.Ltd.와 SK 머티리얼즈에어플러스의 장부가치는 23년말 기준 각각 258 억원, 3,396 억원이다. 이번 현물출자 및 주식교환을 통해 6,700 억원과 8,127 억원의 가치를 인정받은 만큼 보유 지분가치가 현실화 되었다는 점에서 긍정적이다. 또한 SK 에코플랜트의 주당 가치가 73,377 원으로 결정되었는데 현물출자 및 주식교환, 우선주의 보통주 전환까지 고려하면 SK 에코플랜트의 기업가치는 4.6 조원에 해당한다. SK 이노베이션과 SK E&S 합병에 이어 SK 에코플랜트의 에센코어 및 SK 머티리얼즈에어플러스 편입으로 중장기적인 사업적 시너지뿐만 아니라 SK 그룹 주요 계열사 재무구조 개선 효과를 기대할 수 있게 되었으며, 보유 비상장 자회사의 가치가 현실화 되었다는 측면에서 긍정적이라 판단한다. 이에 대한 추가적인 수혜는 지주회사인 SK에 집중될 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	97,204	132,079	131,238	136,072	144,519	155,404
영업이익	십억원	4,860	8,161	5,056	7,347	9,916	12,741
순이익(지배주주)	십억원	1,966	1,099	-777	809	1,076	1,508
EPS	원	21,420	8,792	-22,609	9,818	14,721	20,642
PER	배	11.7	21.5	-7.9	15.3	10.2	7.3
PBR	배	0.8	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	8.2	7.1	9.7	7.6	6.0	4.8
ROE	%	10.2	5.1	-3.7	3.8	4.8	6.5

SK 에코플랜트 유상증자에 따른 자회사 가치 증분

(단위: 억원)

	SK S.E.Asia Pte.Ltd.	SK 머티리얼즈에어플러스	합산
장부가	258	3,396	3,654
유상증자가치	6,700	8,127	14,827
가치 증분	6,442	4,731	11,173

자료: SK 증권

SK 에코플랜트 기업가치 산정

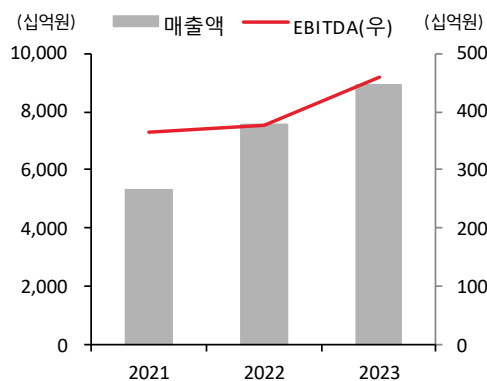
(단위: 주, 원, 십억원)

구분	내용
기존 발행 보통주	35,297,293
유상증자(에센코어)	9,131,092
유상증자(SK 머티리얼즈에어플러스)	6,800,000
우선주(22.07.15)	1,333,334
우선주(22.06.23)	940,000
유상증자 및 우선주 전환 후 총 보통주*	62,595,055
SK 에코플랜트 주당 가치	73,377
SK 에코플랜트 기업가치(십억원)	4,593

자료: SK 증권

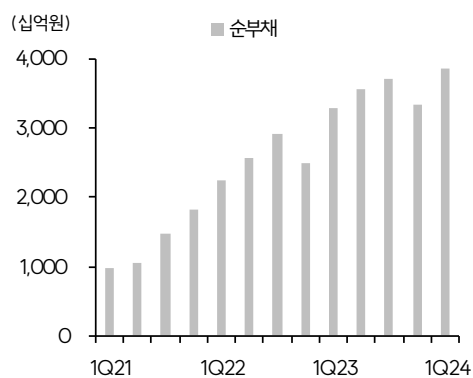
*: 우선주 1주당 보통주 5주로 전환. 우선주의 보통주 전환 후 SK 의 SK 에코플랜트 지분율: 50.5%

SK 에코플랜트 실적 추이



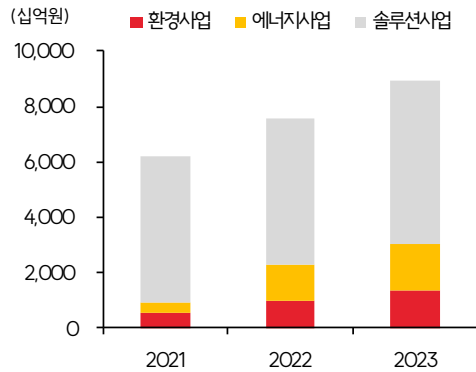
자료: Quantiwise, SK 증권

SK 에코플랜트 순부채 추이



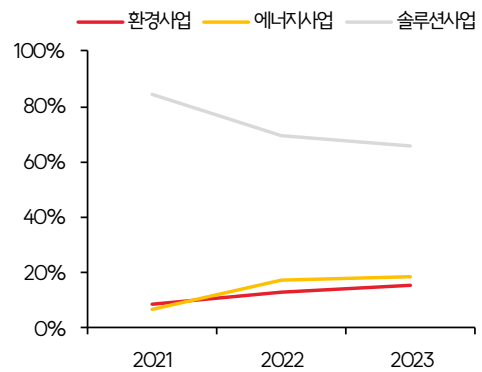
자료: Quantiwise, SK 증권

SK 에코플랜트 부문별 매출 추이



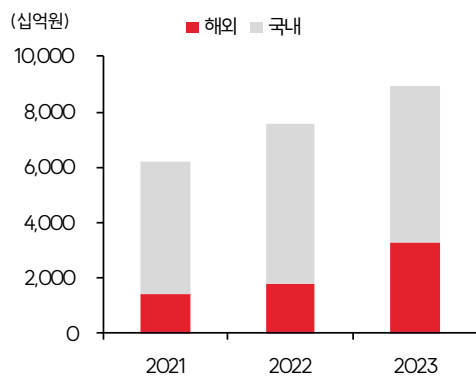
자료: 전자공시시스템, SK 증권

SK 에코플랜트 부문별 매출비중 추이



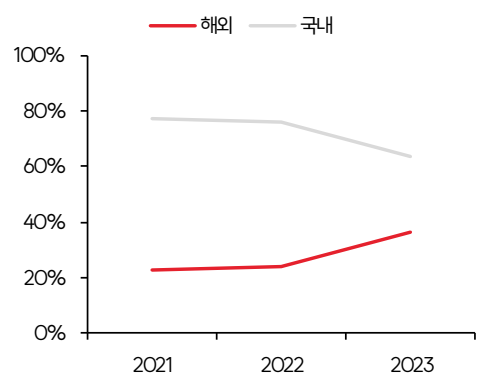
자료: 전자공시시스템, SK 증권

SK 에코플랜트 국내외 매출 추이



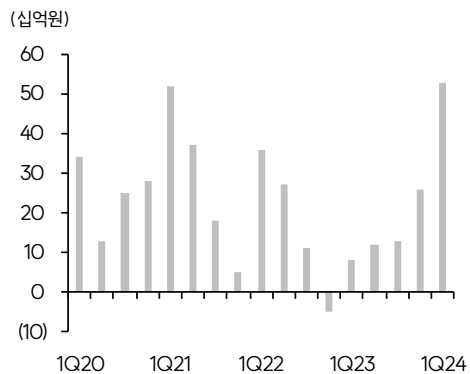
자료: 전자공시시스템, SK 증권

SK 에코플랜트 국내외 매출비중 추이



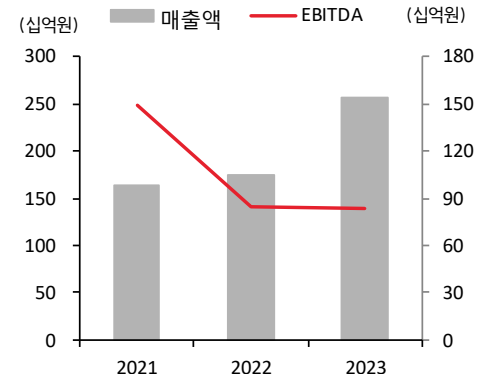
자료: 전자공시시스템, SK 증권

에센코어 영업이익 추이



자료: SK, SK 증권

SK 머티리얼즈에어플러스 실적 추이



자료: Quantwise, SK 증권

SK 에코플랜트의 에센코어와 SK 머티리얼즈에어플러스 지분 확보



자료: SK 에코플랜트

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	64,994	64,835	79,112	93,391	110,673
현금및현금성자산	21,394	22,684	35,420	48,210	62,386
매출채권 및 기타채권	18,011	17,057	18,664	19,382	20,882
재고자산	15,552	15,007	16,442	17,075	18,396
비유동자산	129,512	142,136	140,179	131,180	122,180
장기금융자산	10,319	10,051	10,314	10,314	10,314
유형자산	59,922	73,494	71,571	64,437	57,303
무형자산	20,185	18,587	17,116	15,250	13,385
자산총계	194,506	206,970	219,292	224,570	232,853
유동부채	63,053	65,353	69,789	71,020	73,590
단기금융부채	30,326	32,026	33,337	33,337	33,337
매입채무 및 기타채무	21,229	22,681	31,986	33,216	35,787
단기충당부채	632	571	681	681	681
비유동부채	59,644	63,738	66,900	66,900	66,900
장기금융부채	50,704	53,829	56,967	56,967	56,967
장기매입채무 및 기타채무	2,006	1,754	1,402	1,402	1,402
장기충당부채	867	1,227	1,183	1,183	1,183
부채총계	122,697	129,091	136,689	137,919	140,490
지배주주지분	21,596	20,727	21,817	22,620	23,856
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	8,411	8,985	8,914	8,914	8,914
기타자본구성요소	-2,009	-1,960	-2,024	-2,024	-2,024
자기주식	-2,009	-1,960	-2,024	-2,024	-2,024
이익잉여금	14,919	13,668	14,216	15,019	16,255
비지배주주지분	50,213	57,152	60,755	63,982	68,507
자본총계	71,809	77,879	82,572	86,602	92,362
부채와자본총계	194,506	206,970	219,261	224,521	232,852

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	7,678	11,354	10,282	13,182	14,782
당기순이익(손실)	3,966	-406	3,330	4,303	6,033
비현금성항목등	13,726	14,489	12,420	12,349	12,563
유형자산감가상각비	7,049	7,232	7,134	7,134	7,134
무형자산상각비	1,735	1,756	1,866	1,866	1,866
기타	4,942	5,501	3,420	3,349	3,563
운전자본감소(증가)	-6,422	1,383	-1,942	-120	-251
매출채권및기타채권의감소(증가)	-3,880	1,240	-434	-718	-1,500
재고자산의감소(증가)	-5,509	881	-1,250	-633	-1,321
매입채무및기타채무의증가(감소)	3,817	549	-457	1,231	2,570
기타	-6,062	-6,093	-4,435	-4,563	-5,470
법인세납부	-2,471	-1,982	-908	-1,214	-1,907
투자활동현금흐름	-14,959	-21,628	-3,513	0	0
금융자산의감소(증가)	2,630	649	-158	0	0
유형자산의감소(증가)	-12,642	-18,719	-3,197	0	0
무형자산의감소(증가)	-582	-480	-395	0	0
기타	-4,366	-3,078	237	0	0
재무활동현금흐름	16,013	11,524	3,906	-273	-273
단기금융부채의증가(감소)	10,426	-1,144	938	0	0
장기금융부채의증가(감소)	4,101	5,989	2,630	0	0
자본의증가(감소)	153	574	-71	0	0
배당금지급	-1,708	-1,674	-104	-273	-273
기타	3,041	7,779	513	0	0
현금의 증가(감소)	9,076	1,290	12,642	12,831	14,214
기초현금	12,318	21,394	22,684	35,325	48,156
기말현금	21,394	22,684	35,325	48,156	62,370
FCF	-4,964	-7,365	7,085	13,182	14,782

자료 : SK, SK증권 추정

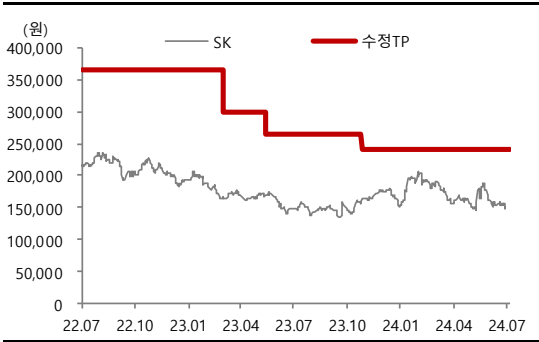
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	132,079	131,238	136,072	144,519	155,404
매출원가	116,436	118,445	122,603	128,826	138,526
매출총이익	15,644	12,793	13,469	15,693	16,878
매출총이익률(%)	11.8	9.7	9.9	10.9	10.9
판매비와 관리비	7,482	8,354	6,161	5,777	4,137
영업이익	8,161	5,056	7,347	9,916	12,741
영업이익률(%)	6.2	3.9	5.4	6.9	8.2
비영업손익	-2,261	-5,735	-2,804	-4,400	-4,800
순금융손익	-1,575	-2,333	-2,581	-2,136	-1,655
외환관련손익	-375	-156	-180	0	0
관계기업등 투자손익	84	-2,359	457	0	0
세전계속사업이익	5,900	-678	4,543	5,516	7,941
세전계속사업이익률(%)	4.5	-0.5	3.3	3.8	5.1
계속사업법인세	2,376	619	1,304	1,214	1,907
계속사업이익	3,524	-1,297	3,239	4,303	6,033
중단사업이익	442	891	91	0	0
*법인세효과	175	105	30	0	0
당기순이익	3,966	-406	3,330	4,303	6,033
순이익률(%)	3.0	-0.3	2.4	3.0	3.9
지배주주	1,099	-777	809	1,076	1,508
지배주주귀속 순이익률(%)	0.8	-0.6	0.6	0.7	1.0
비지배주주	2,867	370	2,522	3,227	4,525
총포괄이익	3,376	-609	5,215	4,303	6,033
지배주주	852	-1,113	1,676	1,383	1,939
비지배주주	2,524	504	3,539	2,920	4,094
EBITDA	16,945	13,427	16,308	18,916	21,741

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	35.9	-0.6	3.7	6.2	7.5
영업이익	67.9	-38.0	45.3	35.0	28.5
세전계속사업이익	-1.4	적전	흑전	21.4	44.0
EBITDA	27.9	-20.8	21.5	16.0	14.9
EPS	-59.0	적전	흑전	49.9	40.2
수익성 (%)					
ROA	2.2	-0.2	1.6	1.9	2.6
ROE	5.1	-3.7	3.8	4.8	6.5
EBITDA마진	12.8	10.2	12.0	13.1	14.0
안정성 (%)					
유동비율	103.1	99.2	113.4	131.5	150.4
부채비율	170.9	165.8	165.5	159.3	152.1
순차입금/자기자본	76.9	77.0	62.4	44.7	26.6
EBITDA/이자비용(배)	8.3	4.2	4.3	5.0	5.7
배당성향	25.5	-35.6	33.7	25.3	19.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,792	-22,609	9,818	14,721	20,642
BPS	315,927	307,557	326,280	337,270	354,182
CFPS	132,266	111,316	134,238	137,891	143,813
주당 현금배당금	5,000	5,000	5,000	5,000	5,500
Valuation지표 (배)					
PER	21.5	-7.9	15.3	10.2	7.3
PBR	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
PCR	1.4	1.6	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.1	9.7	7.6	6.0	4.8
배당수익률	2.6	2.8	3.2	3.2	3.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.11.15	매수	240,000원	6개월		
2023.06.02	매수	265,000원	6개월	-43.14%	-34.04%
2023.03.22	매수	300,000원	6개월	-43.88%	-41.23%
2021.09.16	매수	365,000원	6개월	-38.04%	-25.07%



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 (2024년 07월 22일 기준)

매수	96.95%	중립	3.05%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------