

# SK COMPANY Analysis



Analyst

박찬솔

rightsearch@sksec.co.kr

02-3773-9955

### Company Data

자본금	360 억원
발행주식수	3,602 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	7,276 억원
주요주주	
대상홀딩스(외3)	44.27%
국민연금공단	12.57%
외국인지분률	11.40%
배당수익률	3.80%

### Stock Data

주가(22/10/20)	21,000 원
KOSPI	2218.09 pt
52주 Beta	0.74
52주 최고가	26,050 원
52주 최저가	19,700 원
60일 평균 거래대금	22 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-0.6%
6개월	-18.5%	0.0%
12개월	-12.7%	18.6%

## 대상 (001680/KS | 매수(유지) | T.P 33,000 원(유지))

### 원가 상승분 상쇄 노력이 이어지고 있는 구간

- 3Q22 매출액 1 조 793 억원(+17.8%, YoY), 영업이익 444 억원(+23.9%, YoY) 추정
- 대상 별도 식품은 1Q22 가격 인상 효과가 3 분기까지 이어지면서 성장 이어 가는 중
- 대상 별도 소재는 라이신 가격 하락으로 인한 실적 하락분을 전분당 실적이 방어할 것
- 다만 해외 사업부 영업이익률은 전분기 대비 하락할 가능성도 있어 보여
- 해외 식품 사업 성장성과 옥수수 가격 하락 추세가 확인되는 것이 투심 개선에 중요

### 3Q22 Preview

연결 매출액 1 조 793 억원(+17.8%, YoY), 영업이익 444 억원(+23.9%, YoY)을 추정한다. 대상 식품 부문은 2022년 2~3월 집중된 주요 제품 가격인상 효과가 3분기까지 이어지며 성장을 견인하고 있다.

대상 소재 부문은 중국 코로나19 봉쇄령 완화로 중국 라이신 재고가 시장에 방출되며, QoQ로 라이신 판가가 하락했다. 대상 라이신 제품의 경우에도 중국 재고 영향으로 판매량이 하락했을 가능성이 있어 보인다. 다만 소재 사업 중 매출액 비중이 높은 전분당 사업의 제품 가격 인상이 진행되고 있다. 이에 따른 전분당 실적 회복으로 라이신 관련 실적 하락분을 일부 상쇄시킬 것으로 본다. 3Q22 별도 매출액 8,689 억원(+16.7%, YoY), 영업이익 453 억원 (+23.9%, YoY)을 예상한다.

해외 법인의 경우 원자재 상승으로 전분당과 MSG 제품 가격을 단계별로 인상 중이다. 해외 소재 사업 가격 인상은 크게 무리 없어 보인다. 다만 가격 반영 시점에는 차이가 있어, 영업이익률 하방 압력이 연말까지 이어질 수도 있다는 생각이다.

### 투자 의견

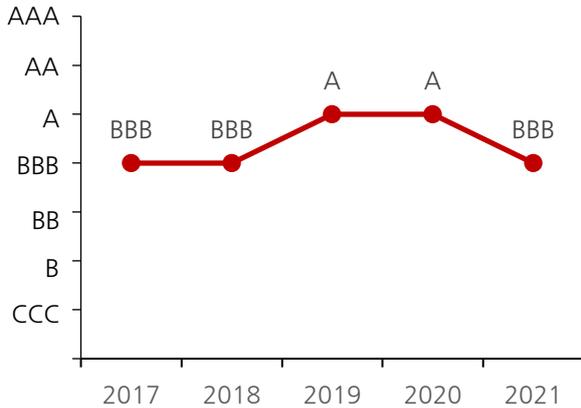
식품 부문의 김치/두부 등 신선식품과 편의식의 물량 성장이 있지만, 식품 부문의 성장에 상당 부분 가격 인상에서 나오고 있다는 점은 성장폭 제한 요인이 될 것으로 생각된다. 반면 글로벌 식품 사업은 1H22 기준 전년 동기 대비 19.7%를 성장하는 등 미국/베트남/인도네시아 등 고성장 지역 국가에서 K-Food 유통망 확대에 기대를 걸어 볼 수 있다. 또 현재 옥수수 가격이 마진율에 영향이 큰 것으로 파악되며, 옥수수 가격의 추세적인 하락이 투자センチ먼트 개선의 트리거가 될 것으로 생각한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	29,640	31,132	34,700	41,069	43,353	45,836
yoy	%	0.2	5.0	11.5	18.4	5.6	5.7
영업이익	억원	1,298	1,744	1,532	1,726	2,016	2,235
yoy	%	8.0	34.3	-12.1	12.6	16.8	10.9
EBITDA	억원	2,285	2,795	2,635	3,068	3,492	4,257
세전이익	억원	1,506	1,908	1,843	1,594	2,023	2,245
순이익(지배주주)	억원	1,072	1,251	1,441	1,180	1,528	1,695
영업이익률%	%	4.4	5.6	4.4	4.2	4.7	4.9
EBITDA%	%	7.7	9.0	7.6	7.5	8.1	9.3
순이익률	%	3.7	4.1	4.2	2.9	3.5	3.7
EPS(계속사업)	원	2,976	3,473	4,002	3,276	4,241	4,705
PER	배	7.8	7.5	5.8	6.4	5.0	4.5
PBR	배	0.8	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	6.2	5.1	5.3	4.6	3.8	3.2
ROE	%	11.2	12.0	12.5	9.2	10.9	10.9
순차입금	억원	4,100	3,257	3,881	4,870	4,245	4,421
부채비율	%	135.5	129.5	130.2	136.4	126.7	119.3

## ESG 하이라이트

### 대상 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전	Refinitiv	Bloomberg
<b>대상 종합 등급</b>	<b>BBB</b>	<b>N/a</b>	<b>N/a</b>
환경(Environment)	29.9	N/a	N/a
사회(Social)	51.2	N/a	N/a
지배구조(Governance)	54.8	N/a	N/a
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
하림지주	A	N/a	N/a
대상홀딩스	BBB	N/a	N/a
동원F&B	BBB	N/a	N/a
CJ제일제당	AA	A-	N/a

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

### SK 증권 리서치의 대상 ESG 평가

대상은 식품, 바이오, 유통 등 여러 사업분야에서 ESG 경영의 강화를 추구함. 환경문제에 대응하여 정부의 온실가스 감축 지원 사업에 참여 중이며, 신제품 안정성 제고 및 신속한 대응체계를 구축함.

온실가스 배출 감소를 위해서 에너지원을 다양화하며, 소각 폐열, 바이오매스, 태양광 등의 에너지원을 확대함. 이를 통해서 2021년 약 100천 tCO<sub>2</sub>eq의 온실가스 배출량을 감축한 바 있음.

자료: SK 증권

### 대상 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
N/a	N/a	N/a	N/a

자료: KRX, SK 증권

### 대상 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.6.21	환경 (Environment)	대상그룹 해상프로비전, FSC 인증 '종이 포장재' 도입
2022.6.13	환경 (Environment)	대상, 청계천 환경개선 활동 '청계야미' 동참
2022.4.22	사회 (Social)	대상, 취약계층에 '종가집 김치' 세트 500박스 기부
2022.3.8	사회 (Social)	대상그룹, 산불 피해 복구 위해 1억 8000만원 기부
2021.8.18	환경 (Environment)	뚜껑 안 떴어지는 참기름병, 분리배출 어떡하나요
2021.8.13	사회 (Social)	대상 종가집 김치서 돌 조각 발견

자료: 주요 언론사, SK 증권

대상 실적 추정

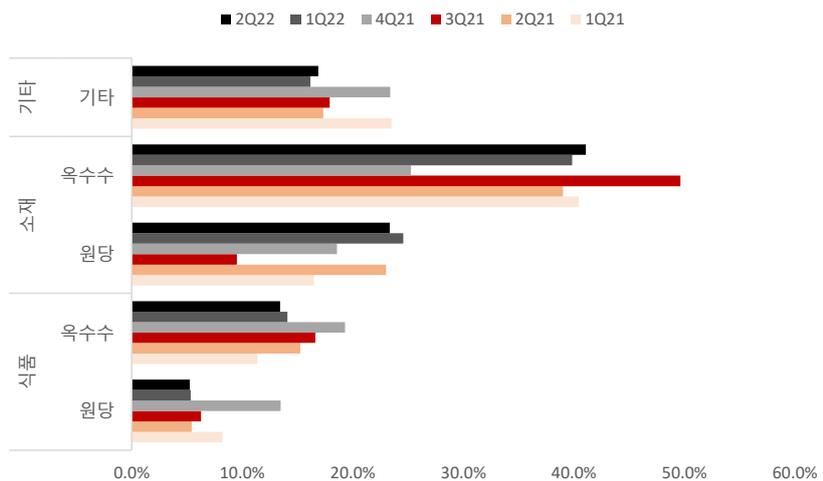
(단위: 억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
<b>별도 매출액</b>	<b>8,129</b>	<b>8,292</b>	<b>8,689</b>	<b>8,415</b>	<b>8,626</b>	<b>8,659</b>	<b>9,251</b>	<b>9,051</b>	<b>28,753</b>	<b>33,525</b>	<b>35,587</b>
식품	5,259	5,497	6,355	5,789	5,766	5,942	6,566	6,017	19,840	22,900	24,290
소재	2,871	2,795	2,334	2,625	2,861	2,717	2,685	3,035	8,912	10,626	11,297
PT Indonesia	815	911	943	944	802	929	955	950	2,770	3,612	3,637
DAESANG Vietnam	399	447	466	471	424	483	521	490	1,289	1,783	1,917
기타 및 연결 조정	525	612	696	315	541	631	717	325	1,888	2,148	2,213
<b>연결 매출액</b>	<b>9,868</b>	<b>10,263</b>	<b>10,793</b>	<b>10,145</b>	<b>10,392</b>	<b>10,701</b>	<b>11,444</b>	<b>10,816</b>	<b>34,700</b>	<b>41,069</b>	<b>43,353</b>
<b>YoY(%)</b>	<b>20.4%</b>	<b>18.6%</b>	<b>16.7%</b>	<b>11.2%</b>	<b>6.1%</b>	<b>4.4%</b>	<b>6.5%</b>	<b>7.6%</b>	<b>10.4%</b>	<b>16.6%</b>	<b>6.2%</b>
식품	10.7%	15.4%	18.2%	17.0%	9.6%	8.1%	3.3%	3.9%	8.4%	15.4%	6.1%
소재	43.5%	25.7%	12.8%	0.2%	-0.3%	-2.8%	15.0%	15.6%	15.1%	19.2%	6.3%
PT Indonesia	27.8%	45.3%	30.8%	20.4%	-1.6%	2.0%	1.3%	0.7%	16.9%	30.4%	0.7%
DAESANG Vietnam	31.7%	48.0%	55.3%	22.7%	6.1%	7.9%	11.9%	3.9%	14.8%	38.3%	7.5%
<b>연결 매출액(YoY)</b>	<b>20.8%</b>	<b>23.4%</b>	<b>17.8%</b>	<b>12.1%</b>	<b>5.3%</b>	<b>4.3%</b>	<b>6.0%</b>	<b>6.6%</b>	<b>11.5%</b>	<b>18.4%</b>	<b>5.6%</b>
<b>연결 영업이익</b>	<b>428</b>	<b>486</b>	<b>444</b>	<b>368</b>	<b>506</b>	<b>558</b>	<b>584</b>	<b>368</b>	<b>1,532</b>	<b>1,726</b>	<b>2,016</b>
<b>OPM(%)</b>	<b>4.3%</b>	<b>4.7%</b>	<b>4.1%</b>	<b>3.6%</b>	<b>4.9%</b>	<b>5.2%</b>	<b>5.1%</b>	<b>3.4%</b>	<b>4.4%</b>	<b>4.2%</b>	<b>4.6%</b>
<b>세전이익</b>	<b>400</b>	<b>398</b>	<b>455</b>	<b>342</b>	<b>493</b>	<b>612</b>	<b>601</b>	<b>320</b>	<b>1,843</b>	<b>1,594</b>	<b>2,026</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>290</b>	<b>289</b>	<b>343</b>	<b>258</b>	<b>370</b>	<b>463</b>	<b>454</b>	<b>242</b>	<b>1,441</b>	<b>1,180</b>	<b>1,530</b>

자료: SK 증권

대상 주요 원재료 구매 비중

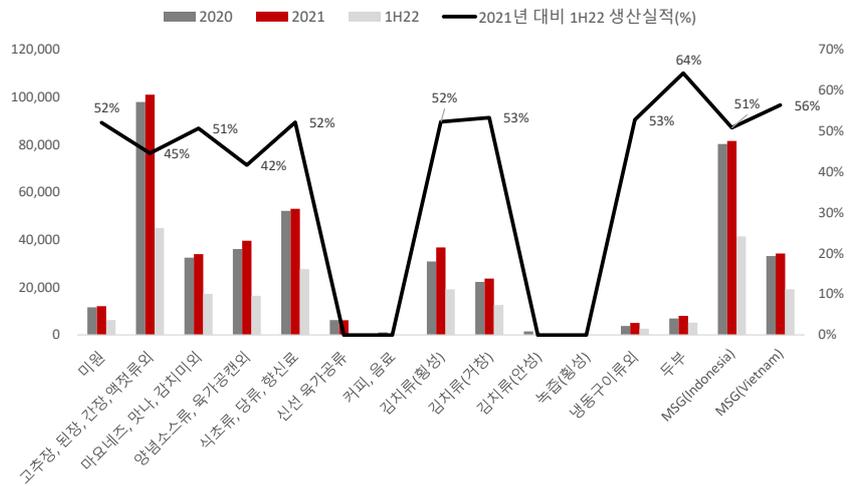
(단위: %)



자료: 대상, SK 증권

대상 주요 제품 생산실적(식품)

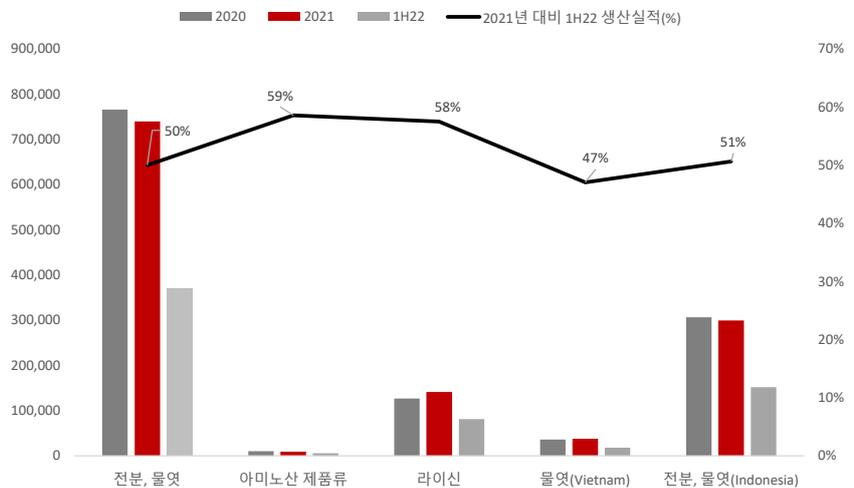
(단위: 톤, 속)



자료: 대상, SK 증권

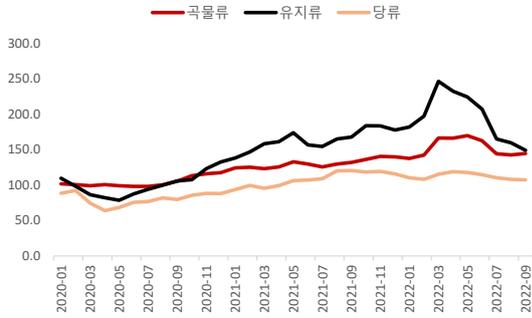
대상 주요 제품 생산실적(소재)

(단위: 톤)



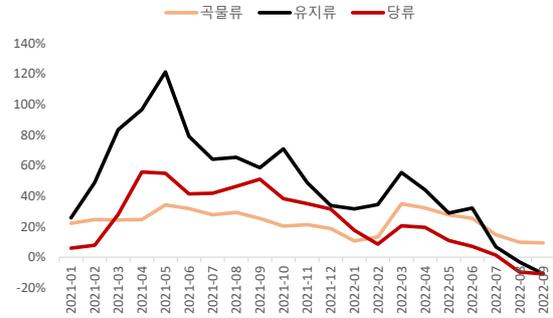
자료: 대상, SK 증권

U.N. 식량가격지수 (단위: pt)



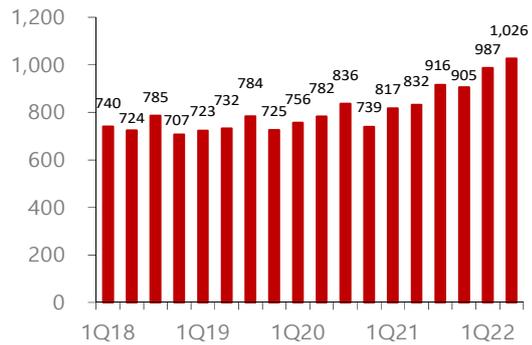
자료: FAO, SK 증권  
주: 2014-2016=100

전년동월비 증감율 (단위: %)



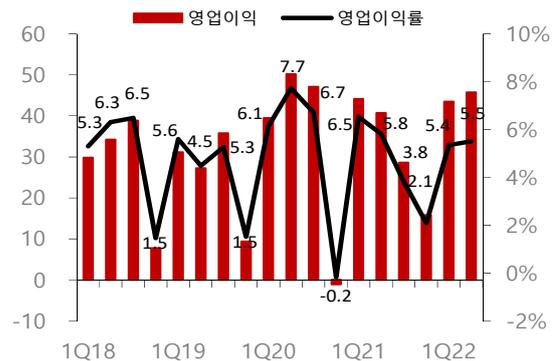
자료: FAO, SK 증권

대상 매출액 추이 (단위: 십억원)



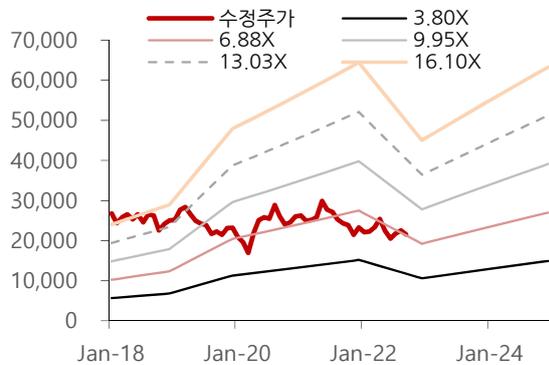
자료: 대상, SK 증권

대상 영업이익 및 이익률 추이 (단위: 십억원 %)



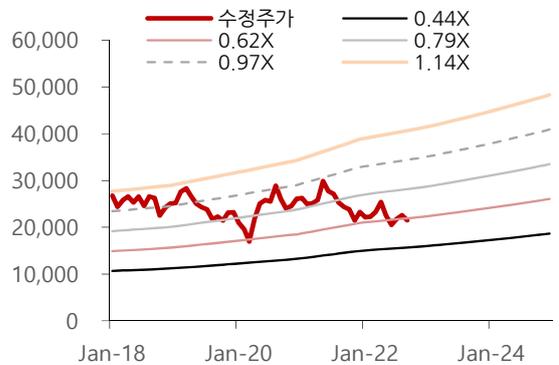
자료: 대상, SK 증권

대상 P/E band chart (단위: 원 배)



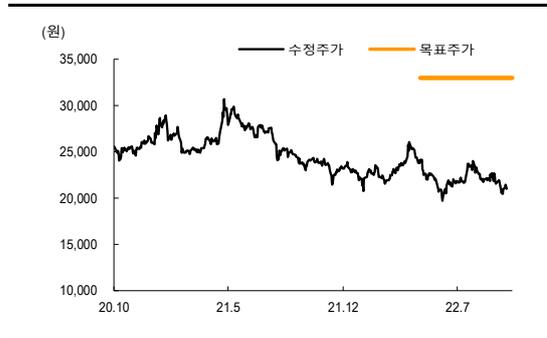
자료: Dataguide, SK 증권

대상 P/B band chart (단위: 원 배)



자료: Dataguide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.10.21	매수	33,000원	6개월		
2022.05.13	매수	33,000원	6개월	-33.25%	-26.82%



**Compliance Notice**

- 작성자(박찬솔)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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 10 월 21 일 기준)**

매수	94.35%	중립	5.65%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	13,022	15,234	17,135	18,708	19,648
현금및현금성자산	5,065	5,863	6,764	7,669	7,992
매출채권및기타채권	2,693	3,462	3,881	4,138	4,375
재고자산	3,754	5,151	5,774	6,156	6,508
<b>비유동자산</b>	12,261	13,471	14,929	15,338	16,835
장기금융자산	72	186	387	387	387
유형자산	9,358	9,928	10,593	10,449	11,476
무형자산	1,100	1,118	1,150	1,138	1,129
<b>자산총계</b>	25,283	28,705	32,064	34,047	36,483
<b>유동부채</b>	7,815	9,538	9,883	9,825	10,473
단기금융부채	3,941	4,925	4,712	4,312	4,644
매입채무 및 기타채무	2,740	3,696	4,143	4,417	4,670
단기충당부채	48	72	81	86	91
<b>비유동부채</b>	6,453	6,695	8,615	9,203	9,371
장기금융부채	4,768	5,121	7,133	7,813	7,980
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	0	15	30	46	46
<b>부채총계</b>	14,268	16,233	18,498	19,027	19,843
<b>지배주주지분</b>	10,835	12,269	13,339	14,756	16,338
자본금	360	360	360	360	360
자본잉여금	2,949	2,949	2,949	2,949	2,949
기타자본구성요소	-335	-335	-335	-335	-335
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	8,275	9,474	10,364	11,580	12,963
비지배주주지분	180	203	228	263	302
<b>자본총계</b>	11,016	12,472	13,566	15,019	16,640
<b>부채외자본총계</b>	25,283	28,705	32,064	34,047	36,483

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,398	644	1,077	2,463	3,338
당기순이익(손실)	1,270	1,450	1,180	1,534	1,702
비현금성항목등	1,963	1,452	2,091	1,958	2,556
유형자산감가상각비	993	1,052	1,291	1,424	1,973
무형자산상각비	58	51	51	53	49
기타	180	-32	164	-239	-239
운전자본감소(증가)	-1,086	-1,902	-1,749	-504	-376
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-31	-706	-319	-257	-237
재고자산감소(증가)	-462	-1,401	-637	-382	-353
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-43	977	-105	274	253
기타	-550	-772	-687	-139	-40
법인세납부	-749	-355	-445	-525	-543
<b>투자활동현금흐름</b>	1,357	-219	-1,678	-1,304	-2,975
금융자산감소(증가)	2,133	-183	-154	0	0
유형자산감소(증가)	-793	-1,522	-1,295	-1,280	-3,000
무형자산감소(증가)	-74	-29	-40	-40	-40
기타	91	1,516	-190	16	65
<b>재무활동현금흐름</b>	69	331	1,453	-254	-40
단기금융부채증가(감소)	-1,456	-854	-922	-400	332
장기금융부채증가(감소)	1,928	1,589	2,857	680	167
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-216	-252	-288	-312	-312
기타	-186	-152	-194	-222	-227
<b>현금의 증가(감소)</b>	2,805	798	900	905	323
기초현금	2,261	5,065	5,863	6,764	7,669
기말현금	5,065	5,863	6,764	7,669	7,992
FCF	1,425	-1,209	645	1,274	300

자료 : 대상, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	31,132	34,700	41,069	43,353	45,836
<b>매출원가</b>	22,661	25,868	31,352	32,151	33,999
<b>매출총이익</b>	8,471	8,832	9,717	11,202	11,837
매출총이익률 (%)	27.2	25.5	23.7	25.8	25.8
<b>판매비와관리비</b>	6,727	7,300	7,991	9,186	9,602
<b>영업이익</b>	1,744	1,532	1,726	2,016	2,235
영업이익률 (%)	5.6	4.4	4.2	4.7	4.9
<b>비영업손익</b>	164	311	-132	8	10
순금융비용	162	141	162	164	162
외환관련손익	25	-65	-96	-96	-96
관계기업투자등 관련손익	9	120	29	29	29
<b>세전계속사업이익</b>	1,908	1,843	1,594	2,023	2,245
세전계속사업이익률 (%)	6.1	5.3	3.9	4.7	4.9
<b>계속사업법인세</b>	637	394	414	490	543
<b>계속사업이익</b>	1,270	1,450	1,180	1,534	1,702
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	1,270	1,450	1,180	1,534	1,702
순이익률 (%)	4.1	4.2	2.9	3.5	3.7
지배주주	1,251	1,441	1,180	1,528	1,695
지배주주귀속 순이익률(%)	4.02	4.15	2.87	3.52	3.7
비지배주주	19	8	0	6	7
총포괄이익	1,084	1,709	1,382	1,765	1,933
지배주주	1,079	1,686	1,358	1,729	1,894
비지배주주	6	23	24	36	39
<b>EBITDA</b>	2,795	2,635	3,068	3,492	4,257

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	5.0	11.5	18.4	5.6	5.7
영업이익	34.3	-12.1	12.6	16.8	10.9
세전계속사업이익	26.7	-3.4	-13.5	27.0	11.0
EBITDA	22.3	-5.7	16.5	13.8	21.9
EPS(계속사업)	16.7	15.2	-18.2	29.5	11.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	12.0	12.5	9.2	10.9	10.9
ROA	5.2	5.4	3.9	4.6	4.8
EBITDA마진	9.0	7.6	7.5	8.1	9.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	166.6	159.7	173.4	190.4	187.6
부채비율	129.5	130.2	136.4	126.7	119.3
순차입금/자기자본	29.6	31.1	35.9	28.3	26.6
EBITDA/이자비용(배)	13.4	15.0	14.3	15.7	18.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	3,473	4,002	3,276	4,241	4,705
BPS	30,083	34,063	37,033	40,967	45,360
CFPS	6,391	7,062	7,001	8,340	10,320
주당 현금배당금	700	800	900	900	900
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	8.5	7.7	8.0	6.1	5.5
PER(최저)	3.8	5.4	6.0	4.7	4.2
PBR(최고)	1.0	0.9	0.7	0.6	0.6
PBR(최저)	0.4	0.6	0.5	0.5	0.4
PCR	4.1	3.3	3.0	2.5	2.0
EV/EBITDA(최고)	5.6	6.3	5.2	4.4	3.6
EV/EBITDA(최저)	3.5	5.0	4.4	3.7	3.1