

SK (034730/KS)

자사주 25.5% 보유

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 240,000 원(유지)

현재주가: 189,400 원

상승여력: 26.7%

자사주 25.5% 보유, 5월 이후 1% 소각 예정

SK는 지난 11월 1일 자사주 1,200억원(공시일 기준: 1.2%) 매입을 공시하였다. 현재 695,626 주(발행주식 수 대비 1.0%)를 매입하며, 사실상 자사주 매입이 완료되었다. 이로써 SK는 자사주 25.5%를 보유하게 되었다. 이번에 매입한 자사주는 신탁계약이 완료되는 5월 2일 이후 소각 예정이다. 자사주 소각 이후 SK는 24.8%의 자사주를 보유하게 된다. 기업 밸류업 프로그램(24년 2월 26일 발표)과 자사주 제도 개선안(24년 1월 30일 발표) 이후 기업들의 보유 자사주에 대한 가치가 부각될 것으로 예상되는 가운데, SK는 지주회사 내에서도 월등한 자사주를 보유한 만큼 그 가치가 기업가치로 반영될 전망이다.

양호한 별도 현금흐름

24년 연결기준 SK는 매출액 131조원(-0.6% 이하 YoY), 영업이익 5.1조원(-38.0%)을 기록했다. 영업이익 감소는 SK하이닉스 적자에 따른 SK스퀘어 대규모 영업적자에 기인한다. 하지만 별도 영업수익은 4.1조원(22.7%), 영업이익 1.6조원(39.8%)을 기록했으며, 배당금 수익도 1.4조원으로 34.7% 증가하며 양호한 현금흐름을 기록했다.

투자의견 매수, 목표주가 24만원(유지)

SK에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 25년까지 시가총액의 1% 자사주 매입과 소각의 우호적인 주주환원 정책을 보유하고 있으며, 기존 보유 자사주에 대한 가치도 부각될 가능성이 높기 때문이다. SK 주가는 연초 대비 6.4% 상승했으나, 타 지주회사 대비 주가 상승은 적은 편이다. 현 주가는 NAV 대비 할인율이 61.8%이며, 23년 자본총계로 계산한 현 주가의 PBR은 0.18배(별도 기준: 0.87배)로 밸류에이션 매력력이 높다. 올해 하반기 반도체 경기 턴어라운드 시 반도체 특수가스 부문(머티리얼즈 CIC)과 웨이퍼(SK실트론) 부문에 대한 가치가 부각될 가능성이 높아 주가의 상승 탄력도는 하반기로 갈수록 커질 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	80,819	97,204	134,552	131,238	133,608	143,090
영업이익	십억원	-77	4,860	8,005	5,433	6,691	7,700
순이익(지배주주)	십억원	189	1,966	1,099	-471	1,676	1,782
EPS	원	886	21,420	8,931	-32,421	22,722	24,157
PER	배	271.5	11.7	21.2	-5.5	8.5	8.0
PBR	배	0.9	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	11.7	8.2	7.1	9.7	8.0	6.9
ROE	%	1.1	10.2	5.1	-2.2	7.4	7.4

Analyst
최관순ks1.choi@sks.co.kr
3773-8812

Company Data

발행주식수	7,320 만주
시가총액	13,864 십억원
주요주주	
최태원(외40)	25.80%
자사주	24.57%

Stock Data

주가(24/03/06)	189,400 원
KOSPI	2,641.49 pt
52주 최고가	207,500 원
52주 최저가	134,900 원
60일 평균 거래대금	35 십억원

주가 및 상대수익률



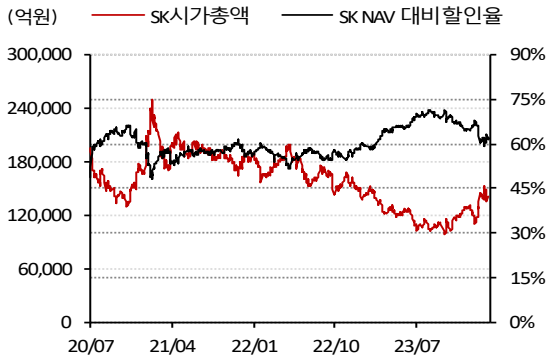
SK NAV 대비 할인율						(단위: 억원)
구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	SK 이노베이션	110,766	34.6%	30,729	38,336	
	SK 텔레콤	112,120	30.0%	29,299	33,646	
	SK 스퀘어	99,232	30.0%	24,861	29,778	
	SK 네트워크	15,113	39.1%	7,062	5,916	
	SKC	36,467	40.6%	5,487	14,821	
	에스엠코어	1,022	26.6%	394	272	
	SK 리츠	11,156	50.0%	3	5,578	
	SK 바이오팜	71,813	64.0%	3,692	45,974	
	SK	138,638	25.5%	0	35,403	
비상장사	SK E&S		90.0%	26,000	61,000	유상증자 가치(17.11.17)
	SK 실트론		51.0%	6,226	12,271	EV/EBITDA 4.5 배
	SK 에코플랜트		42.9%	5,453	16,187	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	375,384		
브랜드 가치				28,249	23년 브랜드 수수료의 10 배	
자체사업 가치				70,787	IT 서비스 0.95 조원 + 머티리얼즈 6.1 조원	
순차입금				110,712	3Q23 별도 기준	
우선주 가치(차감)				833	차감	
SK NAV					362,875	
SK 시가총액					138,638	24년 3월 6일 종가기준
SK NAV 대비 할인율					61.8%	

자료: SK 증권

SK 목표주가 산정			(단위: 억원, 주, 원)
구분	내용		비고
자회사 지분가치	187,692		자회사 가치 대비 50% 할인
브랜드 가치	28,249		23년 브랜드 수수료의 10 배
자체사업 가치	70,787		IT 서비스 0.95 조원 + 머티리얼즈 6.1 조원
순차입금	110,712		3Q23 별도 기준
우선주 가치(차감)	833		
적정 시가총액	175,183		
발행주식수	73,198,329		자사주 포함
적정주가	239,327		
목표주가	240,000		
현재주가	189,400		24년 3월 6일 종가기준
상승여력	26.7%		

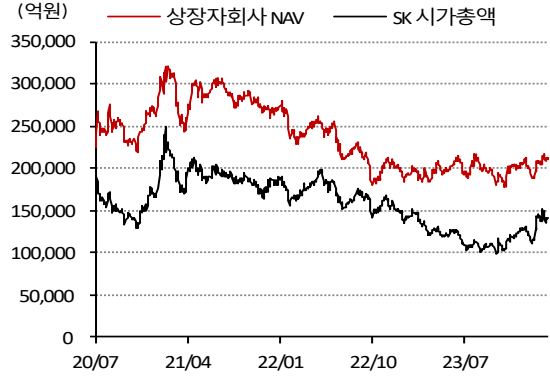
자료: SK 증권

SK 시가총액 및 NAV 대비 할인율 추이



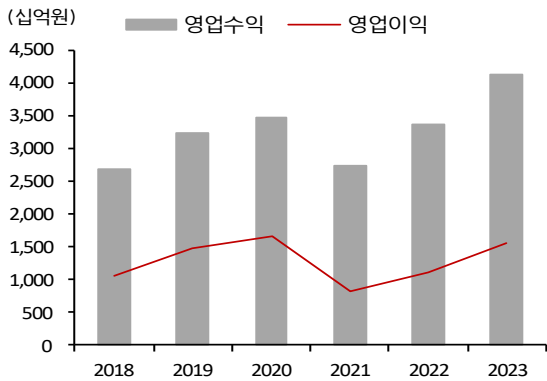
자료: SK 증권

SK 상장자회사 NAV와 시가총액 추이



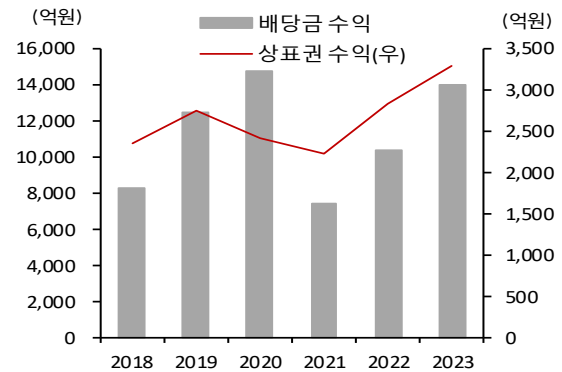
자료: SK 증권

SK 별도기준 실적 추이



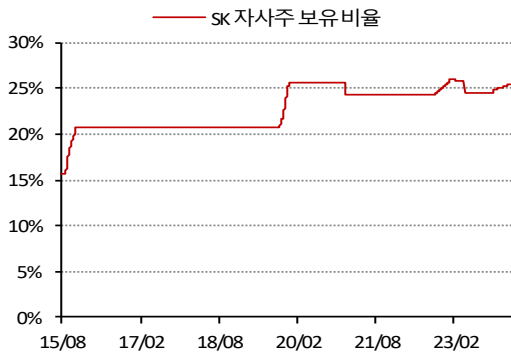
자료: SK, SK 증권

SK 배당금 및 상표권 수익 추이



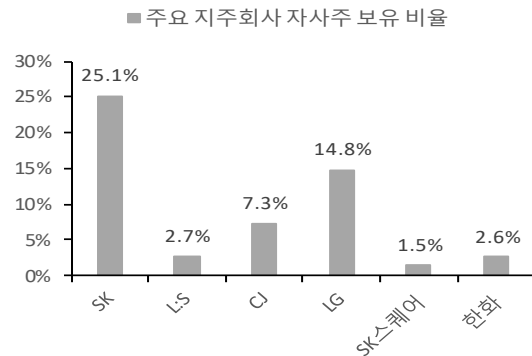
자료: SK, SK 증권

SK 자사주 보유 비율 추이



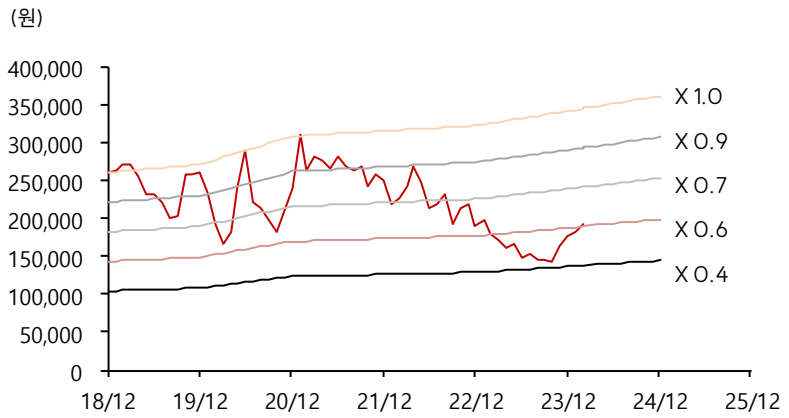
자료: SK 증권

주요 지주회사 자사주 보유 비율



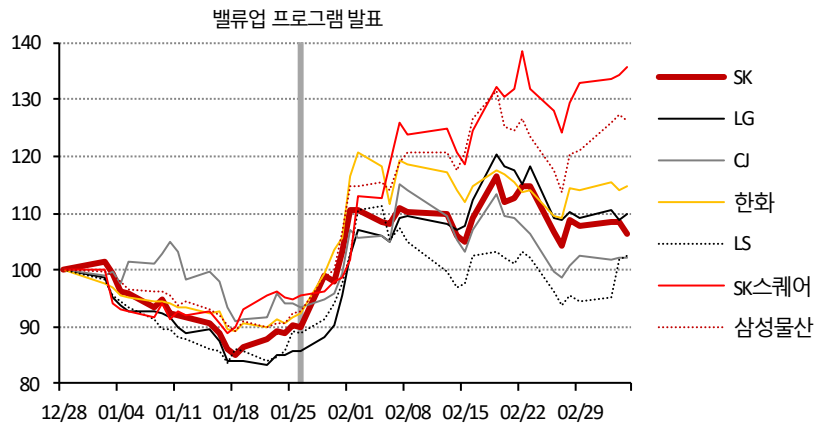
자료: SK 증권
주: 23년말 기준

SK 12MF PBR 추이



자료: SK 증권

주요 지주회사 24년 상대주가 추이



자료: SK 증권

주: 23년말 증가=100

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	49,193	64,994	66,533	78,364	90,244
현금및현금성자산	12,318	21,394	27,032	36,410	45,714
매출채권 및 기타채권	13,922	18,011	16,548	17,714	18,937
재고자산	10,681	15,552	15,217	16,289	17,414
비유동자산	116,175	129,512	137,313	129,470	121,626
장기금융자산	10,803	10,319	10,936	10,936	10,936
유형자산	51,394	59,922	67,618	60,646	53,673
무형자산	18,300	20,185	18,524	17,653	16,782
자산총계	165,368	194,506	203,846	207,834	211,870
유동부채	44,975	63,053	62,897	64,764	66,724
단기금융부채	17,059	30,326	31,963	31,963	31,963
매입채무 및 기타채무	16,569	21,229	26,515	28,382	30,342
단기충당부채	530	640	566	566	566
비유동부채	54,841	59,644	62,783	62,783	62,783
장기금융부채	46,880	50,704	53,862	53,862	53,862
장기매입채무 및 기타채무	2,187	2,006	1,785	1,785	1,785
장기충당부채	706	867	1,092	1,092	1,092
부채총계	99,816	122,697	125,679	127,546	129,507
지배주주지분	21,244	21,596	21,894	23,297	24,779
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	8,258	8,411	8,817	8,817	8,817
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	14,039	15,441	16,924
비지배주주지분	44,309	50,213	56,273	56,991	57,585
자본총계	65,553	71,809	78,167	80,287	82,363
부채외자본총계	165,368	194,506	203,846	207,834	211,870

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	7,068	8,799	10,650	9,868	9,831
당기순이익(손실)	5,706	3,966	27	2,394	2,376
비현금성항목등	7,472	13,726	15,795	11,144	10,650
유형자산감가상각비	6,700	7,049	7,060	6,973	6,973
무형자산상각비	1,688	1,735	1,292	871	871
기타	-916	4,942	7,442	3,301	2,807
운전자본감소(증가)	-4,102	-6,422	267	-370	-388
매출채권및기타채권의감소(증가)	-2,501	-3,880	2,033	-1,165	-1,223
재고자산의감소(증가)	-4,719	-5,509	777	-1,072	-1,125
매입채무및기타채무의증가(감소)	4,451	3,817	-1,626	1,867	1,960
기타	-1,333	-851	-917	0	-0
법인세납부	-2,008	-2,471	-4,835	-1,097	-924
투자활동현금흐름	-14,933	-13,939	-13,991	0	0
금융자산의감소(증가)	-1,720	2,630	341	0	0
유형자산의감소(증가)	-8,387	-12,642	-13,175	0	0
무형자산의감소(증가)	-636	-582	368	0	0
기타	-4,191	-3,346	-1,525	0	0
재무활동현금흐름	3,351	10,678	10,762	-274	-300
단기금융부채의증가(감소)	1,280	10,426	102	0	0
장기금융부채의증가(감소)	4,908	4,101	14,525	0	0
자본의증가(감소)	1,197	153	406	0	0
배당금지급	-1,394	-1,708	-1,497	-274	-300
기타	-2,640	-2,294	-2,774	0	0
현금의 증가(감소)	2,221	9,076	5,639	9,370	9,409
기초현금	10,097	12,318	21,394	27,032	36,402
기말현금	12,318	21,394	27,032	36,402	45,811
FCF	-1,319	-3,843	-2,524	9,868	9,831

자료 : SK, SK증권 추정

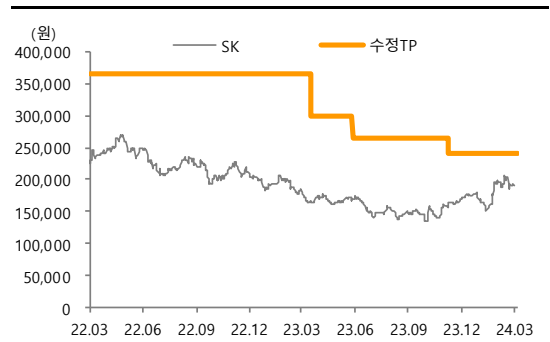
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	97,204	134,552	131,238	133,608	143,090
매출원가	86,423	119,453	118,445	118,586	126,734
매출총이익	10,781	15,099	12,793	15,022	16,356
매출총이익률(%)	11.1	11.2	9.7	11.2	11.4
판매비와 관리비	5,921	7,094	8,354	8,331	8,656
영업이익	4,860	8,005	5,433	6,691	7,700
영업이익률(%)	5.0	5.9	4.1	5.0	5.4
비영업손익	1,123	-2,096	-5,671	-3,200	-4,400
순금융손익	-1,246	-1,650	-2,315	-2,203	-1,883
외환관련손익	-266	-383	241	0	0
관계기업등 투자손익	1,923	84	-1,887	0	0
세전계속사업이익	5,982	5,909	-237	3,491	3,300
세전계속사업이익률(%)	6.2	4.4	-0.2	2.6	2.3
계속사업법인세	642	2,374	1,656	1,097	924
계속사업이익	5,341	3,535	-1,894	2,394	2,376
중단사업이익	365	431	1,921	0	0
*법인세효과	0	0	2,150	0	0
당기순이익	5,706	3,966	27	2,394	2,376
순이익률(%)	5.9	2.9	0.0	1.8	1.7
지배주주	1,966	1,099	-471	1,676	1,782
지배주주귀속 순이익률(%)	2.0	0.8	-0.4	1.3	1.2
비지배주주	3,740	2,867	498	718	594
총포괄이익	8,691	3,376	1,665	2,394	2,376
지배주주	3,014	852	659	606	601
비지배주주	5,677	2,524	1,006	1,788	1,775
EBITDA	13,247	16,788	12,792	14,535	15,543

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	20.3	38.4	-2.5	1.8	7.1
영업이익	흑전	64.7	-32.1	23.2	15.1
세전계속사업이익	18,745.5	-1.2	적전	흑전	-5.5
EBITDA	67.5	26.7	-23.8	13.6	6.9
EPS	2,318.3	-58.3	적전	흑전	6.3
수익성 (%)					
ROA	3.8	2.2	0.0	1.2	1.1
ROE	10.2	5.1	-2.2	7.4	7.4
EBITDA마진	13.6	12.5	9.7	10.9	10.9
안정성 (%)					
유동비율	109.4	103.1	105.8	121.0	135.2
부채비율	152.3	170.9	160.8	158.9	157.2
순차입금/자기자본	68.8	76.9	70.0	56.5	43.8
EBITDA/이자비용(배)	9.3	7.9	4.0	4.3	4.6
배당성향	22.8	25.5	-58.6	17.9	16.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	21,420	8,931	-32,421	22,722	24,157
BPS	308,591	315,927	322,646	341,656	361,748
CFPS	138,570	132,266	106,850	129,055	130,490
주당 현금배당금	8,000	5,000	5,000	5,500	5,500
Valuation지표 (배)					
PER	11.7	21.2	-5.5	8.5	8.0
PBR	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5
PCR	1.8	1.4	1.7	1.5	1.5
EV/EBITDA	8.2	7.1	9.7	8.0	6.9
배당수익률	3.2	2.6	2.8	2.8	2.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				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 03월 07일 기준)

매수	94.67%	중립	5.33%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------