

# SK (034730)

## 주식소각 기대 및 이사 주주 충실의무 수혜

자사주 제도개선 시행 등으로 자사주가 지배주주의 지배력 수단으로 악용되는 것을 견제하는 효과 있을 듯 ⇒ 자사주 소각 등 주주환원 확대 기대됨

자사주 취득은 기업의 이익을 주주에게 현금으로 돌려준다는 점에서 배당과 더불어 대표적인 주주환원 수단으로 인식되지만 우리나라의 경우 회사가 매입한 자사주가 대주주의 지배력 강화 수단으로 오용되는 등 문제점이 있다.

이러한 환경하에서 상장법인 자사주 제도 개선을 위한 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」 개정안이 2024. 12. 31.부터 시행되었다.

이러한 개정안에는 인적분할 또는 합병 시 자사주에 대한 신주배정 금지, 발행주식총수 5% 이상 자사주 보유시 관련 계획 공시, 상장회사의 모든 자사주 처분에 대한 공시 강화, 자사주 신탁 취득·처분 관련 공시 강화 등이 주요 내용으로 포함되어 있다.

특히 상장법인의 자사주 보유 비중이 최근 사업연도말일 기준 발행주식총수의 5% 이상인 경우 자사주 보유현황과 보유목적, 향후 처리계획(추가취득 또는 소각 등)등에 관한 보고서를 작성하여 이사회 승인을 받은 후 사업보고서에 함께 공시하도록 하였다.

무엇보다 자사주는 의결권이 제한되기 때문에 상장법인은 자사주 매입을 통해 의결권을 가진 주식을 줄임으로써 지배주주 보유 지분의 의결권을 상대적으로 강화시킨다. 특히 자사주 보유 비중이 일정 수준이상의 경우 지배주주 보유 지분의 의결권의 강화효과가 상대적으로 더 크게 나타날 수 있다.

이와 같이 이사회가 자사주 비중의 적정성 등을 검토하여 향후 자사주 처리 계획 등을 사업보고서에 함께 공시하게 되면 자사주가 지배주주의 지배력 수단으로 악용되는 것을 견제하는 효과가 있을 것이다.

한편, 2024년 9월말 기준으로 동사의 주주구성을 살펴보면 최태원 17.9%, 최기원 6.6%, 기타 특수관계인 1.0%, 국민연금 7.3%, 자사주 24.8%, 기타 42.3% 등으로 분포되어 있다. 이와 같이 동사에게 자사주 보유현황과 보유목적, 향후 처리계획 등에 대하여 이사회 승인 후 공시의무가 부과됨으로써 시장의 감시 및 견제 기능이 강화되면서 자사주 24.8%의 일정부분에 대하여 소각 등을 기대할 수 있을 것이다.

### 이사의 주주 충실의무가 도입된다면 지배구조 개선 측면에서 동사와 같은 지주회사 가장 큰 수혜

이사의 주주 충실의무가 도입된다면 대리인 비용(agency cost) 구도를 지배주주 對 소액주주로 변화시키는 것이다. 이는 곧 사외이사들이 거수기 논란에서 벗어날 수 있는 계기를 만들 수 있을 것이다. 이에 따라 이사회에서 보다 더 지배구조가 개선될 수 있는 방향으로 의사결정이 이뤄질 수 있을 것이다.

동사와 같은 지주회사의 경우 지주회사와 자회사의 중복상장으로 유동성 할인이 불가피한 상황하에서 태생적으로 지배주주와 소액주주간의 이해 상충이 발생할 가능성이 높다. 따라서 이사의 주주 충실의무가 도입된다면 지배구조 개선 측면에서 동사와 같은 지주회사가 가장 크게 수혜 받을 것으로 예상된다.

### 목표주가 200,000원으로 하향

동사의 목표주가를 Sum-of-part 밸류에이션을 적용하여 200,000원으로 하향한다. 투자지분 가치의 경우 상장회사는 평균시장가격을, 비상장회사는 장부가액에 50% 할인을 적용하여 산출하였다.

## Company Brief

## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	200,000원(하향)
증가(2025.01.03)	135,000원
상승여력	48.1%

### Stock Indicator

자본금	16십억원
발행주식수	7,250만주
시가총액	9,788십억원
외국인지분율	23.6%
52주 주가	127,600~207,500원
60일평균거래량	104,301주
60일평균거래대금	14.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.4	-10.5	-11.9	-23.6
상대수익률	-1.1	-5.9	0.7	-17.3

### Price Trend



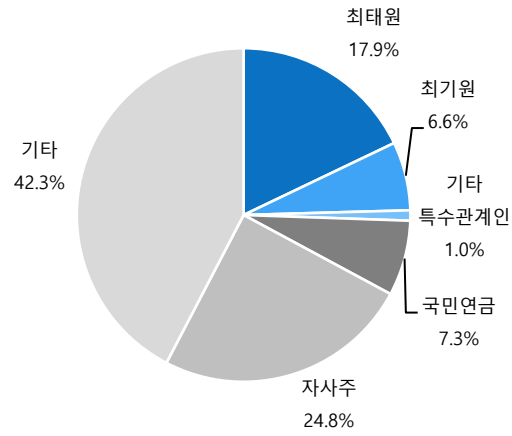
FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	131,238	125,813	129,535	137,868
영업이익(십억원)	5,056	4,058	6,396	8,559
순이익(십억원)	-777	1,099	2,426	2,867
EPS(원)	-10,496	15,035	33,202	39,241
BPS(원)	280,985	292,189	318,887	351,624
PER(배)		9.0	4.1	3.4
PBR(배)	0.6	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	-3.7	5.2	10.9	11.7
배당수익률(%)	2.0	2.6	2.6	2.6
EV/EBITDA(배)	9.5	8.5	7.4	7.1

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

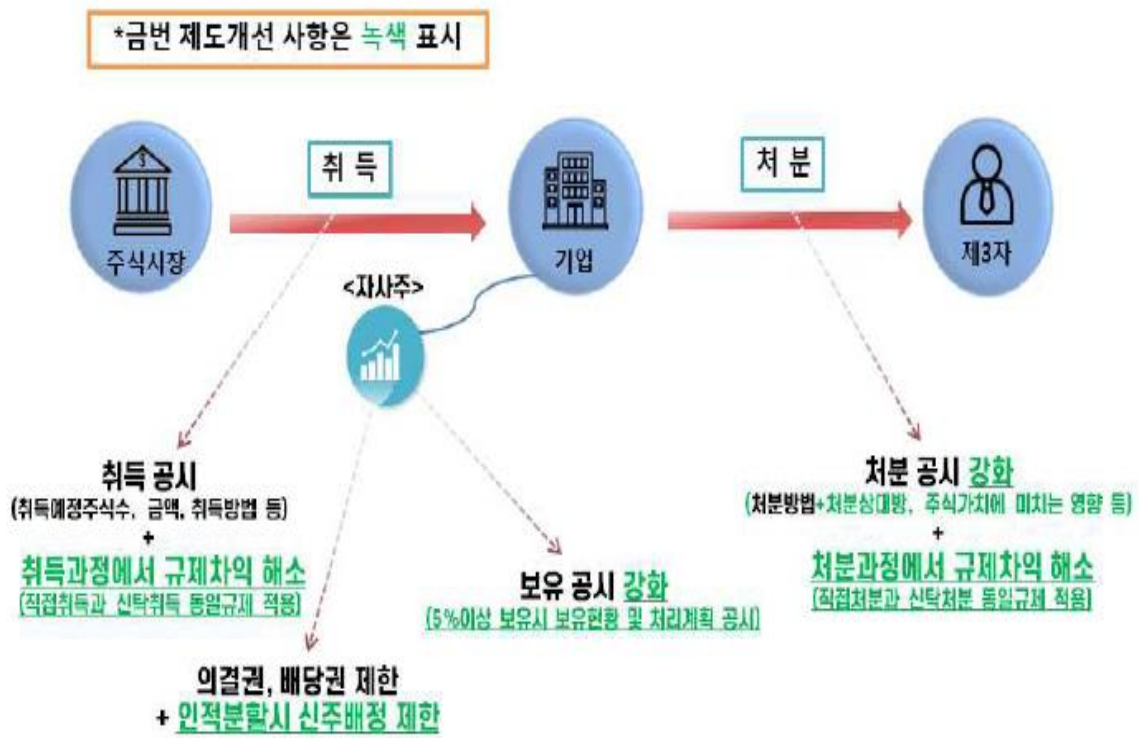
이상현 2122-9198 value3@ifmsec.com

그림1. SK 주주 분포 (2024년 9월 30일 기준)



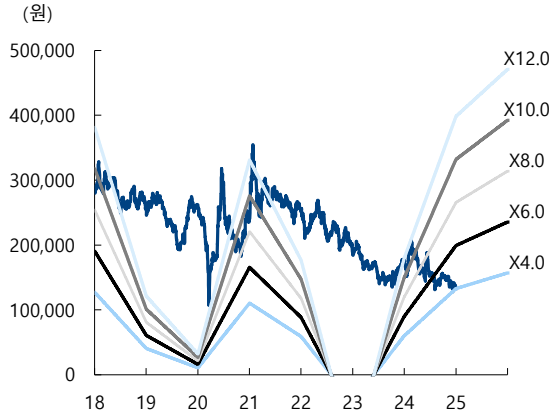
자료: SK, iM증권 리서치본부

그림2. 상장법인 자사주 제도개선 주요 내용



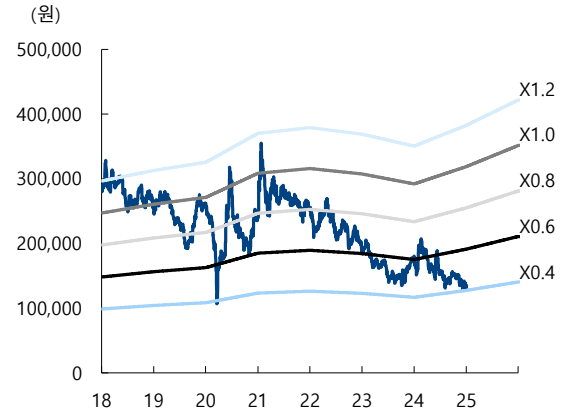
자료: 금융위원회, iM증권 리서치본부

그림3. SK PER 밴드



자료: SK, iM증권 리서치본부

그림4. SK PBR 밴드



자료: SK, iM증권 리서치본부

표 1. SK 주당 가치 및 자회사 가치평가(단위: 억원)

투자지분가치	232,261
영업가치(사업가치 + 브랜드로열티+임대료수익 등)	30,740
자사주(평균시장가격에 50% 할인)	11,588
순차입금	125,574
NAV	149,015
발행주식수	73,068,838
주당 NAV(원)	203,938

자회사	지분율	자회사 가치
SK이노베이션	55.9%	83,162
SK텔레콤	30.6%	30,983
SK스퀘어	31.5%	25,323
SK네트웍스	43.9%	4,080
SK에코플랜트	44.5%	2,727
SKC	40.6%	11,243
SK바이오팜	64.0%	33,195
SK실트론	51.0%	3,113
SK팜테코	86.6%	8,256
기타		30,179

자료: SK, iM증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

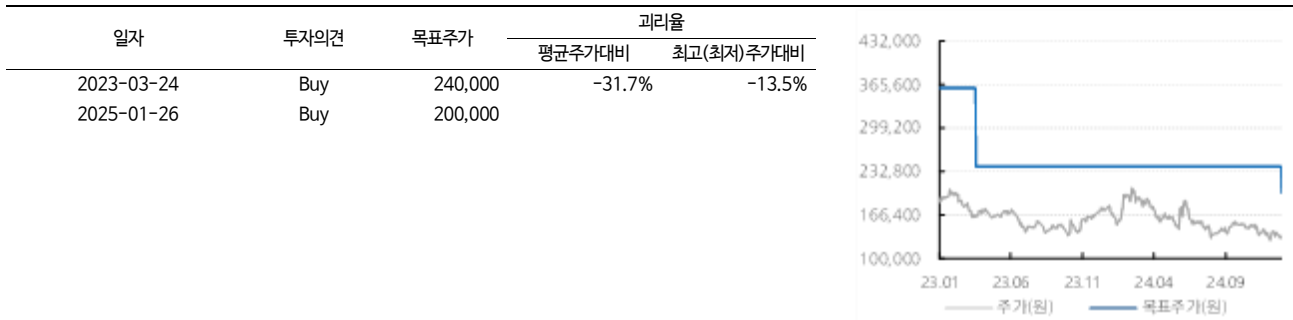
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	64,835	80,288	99,813	120,258	매출액	131,238	125,813	129,535	137,868
현금 및 현금성자산	22,684	39,180	57,289	74,974	증가율(%)	-0.6	-4.1	3.0	6.4
단기금융자산	3,399	2,799	2,305	1,898	매출원가	118,445	113,680	115,038	120,892
매출채권	18,412	17,707	18,191	19,274	매출총이익	12,793	12,133	14,497	16,976
재고자산	15,007	14,386	14,812	15,765	판매비와관리비	8,354	8,075	8,101	8,417
비유동자산	142,136	131,663	122,960	115,697	연구개발비	658	630	649	691
유형자산	73,494	65,532	59,116	53,947	기타영업수익	617	-	-	-
무형자산	18,587	16,965	15,567	14,362	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	206,970	211,951	222,773	235,955	영업이익	5,056	4,058	6,396	8,559
유동부채	65,353	67,285	70,494	74,592	증가율(%)	-38.0	-19.7	57.6	33.8
매입채무	12,949	12,414	12,781	13,604	영업이익률(%)	3.9	3.2	4.9	6.2
단기차입금	17,388	17,388	17,388	17,388	이자수익	873	1,405	1,995	2,573
유동성장기부채	13,019	13,019	13,019	13,019	이자비용	3,206	3,206	3,206	3,206
비유동부채	63,738	63,738	63,738	63,738	지분이익(손실)	-2,359	-2,359	-2,359	-2,359
사채	29,309	29,309	29,309	29,309	기타영업외손익	-895	3,782	5,541	5,548
장기차입금	19,261	19,261	19,261	19,261	세전계속사업이익	-678	3,337	8,024	10,773
부채총계	129,091	131,023	134,232	138,330	법인세비용	619	-188	-64	1,213
자배주주지분	20,727	21,350	23,301	25,693	세전계속이익률(%)	-0.5	2.7	6.2	7.8
자본금	16	16	16	16	당기순이익	-406	3,524	8,088	9,560
자본잉여금	8,985	8,985	8,985	8,985	순이익률(%)	-0.3	2.8	6.2	6.9
이익잉여금	13,668	14,494	16,647	19,242	자배주주귀속 순이익	-777	1,099	2,426	2,867
기타자본항목	-1,942	-2,145	-2,348	-2,550	기타포괄이익	-203	-203	-203	-203
비자배주주지분	57,152	59,578	65,240	71,932	총포괄이익	-609	3,322	7,885	9,357
자본총계	77,879	80,928	88,540	97,625	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	11,354	17,515	19,232	18,895	주당지표(원)				
당기순이익	-406	3,524	8,088	9,560	EPS	-10,496	15,035	33,202	39,241
유형자산감가상각비	7,232	7,962	6,416	5,170	BPS	280,985	292,189	318,887	351,624
무형자산상각비	1,756	1,622	1,398	1,205	CFPS	110,948	146,208	140,142	126,484
지분법관련손실(이익)	-2,359	-2,359	-2,359	-2,359	DPS	5,000	5,000	5,000	5,000
투자활동 현금흐름	-21,628	-2,787	-2,893	-2,980	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-18,719	-	-	-	PER		9.0	4.1	3.4
무형자산의 처분(취득)	-480	-	-	-	PBR	0.6	0.5	0.4	0.4
금융상품의 증감	-1,242	-1,471	-1,471	-1,471	PCR	1.6	0.9	1.0	1.1
재무활동 현금흐름	11,524	6,810	6,815	6,815	EV/EBITDA	9.5	8.5	7.4	7.1
단기금융부채의증감	-1,144	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	7,254	-	-	-	ROE	-3.7	5.2	10.9	11.7
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	10.7	10.8	11.0	10.8
배당금지급	-1,674	-277	-273	-273	부채비율	165.8	161.9	151.6	141.7
현금및현금성자산의증감	1,290	16,496	18,110	17,685	순부채비율	67.9	45.7	21.9	2.2
기초현금및현금성자산	21,394	22,684	39,180	57,289	매출채권회전율(x)	7.0	7.0	7.2	7.4
기말현금및현금성자산	22,684	39,180	57,289	74,974	재고자산회전율(x)	8.6	8.6	8.9	9.0

자료 : SK, iM증권 리서치본부

## SK 투자의견 및 목표주가 변동추이



## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자의견]

## 종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

## 산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

## [투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%