



# SK (034730)

## ‘체중 감량’과 ‘체질 개선’: 두 마리 토끼를 쫓는 중

▶ Analyst 엄수진 sujineom@hanwha.com 3772 7407

**Buy (신규)**

목표주가(신규): 195,000원

현재 주가(9/11)	144,000원
상승여력	▲35.4%
시가총액	104,404억원
발행주식수	72,503천주
52 주 최고가 / 최저가	207,500 / 131,300원
90 일 일평균 거래대금	339.14억원
외국인 지분율	23.4%
주주 구성	
최태원 (외 40 인)	25.6%
자사주 (외 1 인)	24.8%
국민연금공단 (외 1 인)	7.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.3	-20.6	-21.9	-2.2
상대수익률(KOSPI)	8.2	-13.5	-16.4	-0.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	131,238	133,712	137,387	143,148
영업이익	5,056	5,023	6,703	8,371
EBITDA	14,044	14,687	16,351	16,868
지배주주순이익	-777	-626	2,582	6,698
EPS	-10,651	-11,604	47,626	123,611
순차입금	60,151	64,373	53,466	38,728
PER	-16.7	-12.2	3.0	1.1
PBR	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	5.2	5.1	3.9	2.9
배당수익률	2.8	3.5	3.5	3.5
ROE	-3.7	-3.1	12.4	26.6

### 주가 추이



### 리밸런싱 통한 계열회사 슬림화, 재무구조 개선 기대

SK그룹은 중복되는 투자·사업으로 인한 비효율을 최소화하고, 적절한 통폐합을 통해 핵심 사업영역에 역량을 집중하고자, 올해 들어 전면적인 리밸런싱 작업에 돌입하였다. 지주회사 SK의 올해 상반기 말 매각 예정자산은 약 4.6조원으로, 지난해 말 약 1.3조원과 비교 시 반 년 만에 3배 이상 증가했다. 지난 8월 SK렌터카 매각을 완료하였고 9월 현재는 SK스페셜티의 매각 절차를 진행 중이다. 업계에서 추정하는 SK스페셜티 거래대금은 4조원대에 달한다. 계획대로 자산 매각이 완료되면 풍부한 현금 유입으로 지주회사 SK 및 관련 계열회사들의 재무구조가 개선될 것으로 기대된다.

### 현금 수혈이 필요한 SK온

SK온의 주력 사업은 전기차 및 ESS용 배터리 생산이다. SK온은 설립 이래 11분기 연속 영업적자를 낸 가운데 차입금과 사채의 규모도 매년 확대되어 왔다. SK온이 진행 중인 국내외 공장 산·증설에 추가적으로 약 12조원이 투입되어야 할 것으로 예상되고 있다.

### SK E&S 합병으로 인한 단기적인 영향

지주회사 SK의 자회사인 SK E&S는 11월 1일을 기일로 SK이노베이션과 한 몸이 된다. SK가 SK E&S로부터 수취한 배당 수익은 2021년 약 3,470억원, 2022년 약 5,680억원, 2023년 약 4,740억원으로 추정되는데, 각각 해당 사업연도 배당 수익의 약 47%, 55%, 37%를 차지하는 수치이다. 합병으로 인해 SK E&S로부터 직접 수취할 수 있는 배당 수익이 감소한다는 점은 다소 아쉬운 부분이다.

### 목표주가 195,000원으로 커버리지 개시, 투자의견 BUY 제시

지주회사 SK의 자체 사업(C&C 사업부문, 머티리얼즈 CIC)의 가치는 Peer 기업의 EV/EBITDA 배수를 적용해 산출하였고, 브랜드 로열티 수익의 경우 SK가 직접 산정한 브랜드 관련 무형자산의 가치를 가져왔다. 상장 자회사의 경우 시가총액에 지주회사 SK의 지분율을 곱한 뒤 할인율 70%를 적용하였다. 비상장 자회사의 경우 Peer 기업의 EV/EBITDA 배수, 장외시장 시가, Pre-IPO 당시 가치 등을 활용해 기업가치를 산정한 뒤 SK의 지분율을 곱하였다.

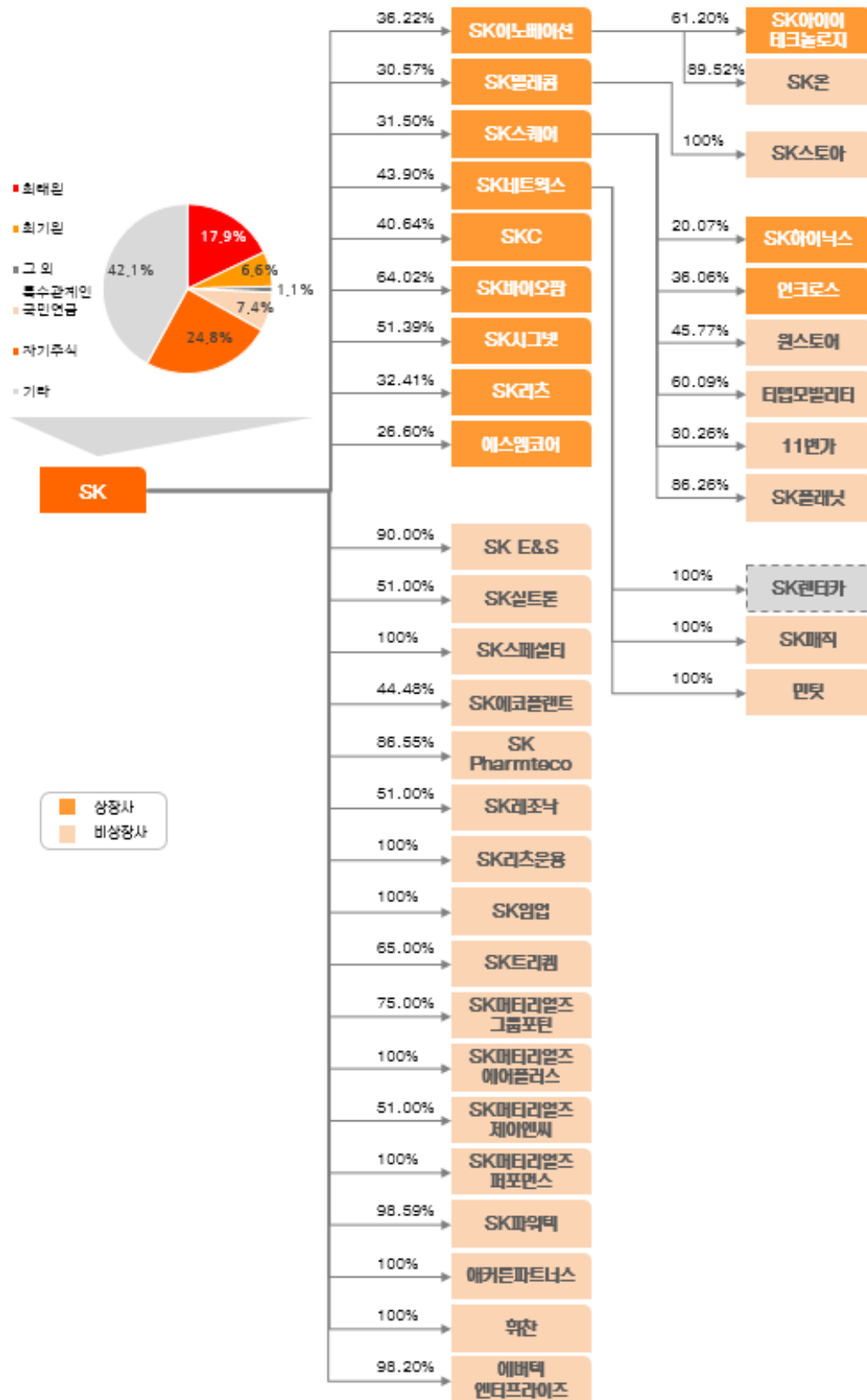
## SK 소유지배구조

2024년 6월 30일 기준 SK그룹의 국내 계열회사 수는 218개로, 삼성그룹 63개, 현대자동차그룹 70개, LG그룹 60개 등 다른 주요 기업집단에 비해 굉장히 많다. 이에 소유지배구조 또한 복잡한 편인데, 우선 지주회사 SK는 최태원 회장 지분을 17.9%, 최기원 이사장 지분을 6.6%를 포함해 특수관계인 합산 지분율이 25.7%이다. 국민연금의 지분율은 7.4%이며 자기주식의 비율이 약 25%로 매우 높은 편이다.

지주회사 SK의 주요 상장 자회사로는 SK이노베이션, SK텔레콤, SK스퀘어, SK네트웍스, SKC, SK바이오팜 등이 있으며, 주요 비상장 자회사로는 SK E&S, SK실트론, SK스페셜티, SK에코플랜트 등이 있다.

SK이노베이션은 SK아이이테크놀로지(SKIET)와 SK온을 보유하고 있으며, 투자 전문회사 SK스퀘어는 SK하이닉스, 티맵모빌리티, 11번가 등을 보유하고 있다. 워커히 호텔을 운영하는 SK네트웍스는 SK렌터카와 SK매직을 100% 소유하고 있었으나, SK렌터카는 지난 8월 20일에 사모펀드 어피니티에 매각되었다.

[그림1] SK 소유자배구조 (2024.6.30 기준)



주: 2024년 6월 30일 기준의 소유자배구조로, 본 보고서 발간 시점의 현황과 차이 있음(예: SK렌터카는 8월에 매각됨). 출자 목적, 지분율 등 고려하여 주요 계열회사 위주로 포함  
 자료: SK, 한화투자증권 리서치센터

## SK 목표주가 산정

지주회사 SK의 자체 사업(C&C 사업부문, 머티리얼즈 CIC)의 가치는 Peer 기업의 EV/EBITDA 배수를 적용해 산출하였고, 브랜드 로열티 수익의 경우 SK가 직접 산정한 브랜드 관련 무형자산의 가치를 가져왔다.

상장 자회사의 경우 시가총액에 지주회사 SK의 지분율을 곱한 뒤 할인율 70%를 적용하였다. 비상장 자회사의 경우 Peer 기업의 EV/EBITDA 배수, 장외시장 시가, Pre-IPO 당시 가치 등을 활용해 기업가치를 산정한 뒤 SK의 지분율을 곱하였다.

[표1] SK(034730) 목표주가 산정 Table

(단위: 십억원, 원)

대분류	중분류	소분류	사업 또는 기업가치	지분율	SK(034730) 산입 가치
사업 가치					
	C&C 사업부문 <sup>주1</sup>		1,581.1	-	1,581.1
	머티리얼즈 CIC <sup>주1</sup>		2,989.9	-	2,989.9
	브랜드 로열티 <sup>주2</sup>		1,975.0	-	1,975.0
자회사 가치	상장 자회사 <sup>주3</sup>	SK 이노베이션 <sup>주4</sup>	52,356.1	55.90%	29,267.1
		SK 텔레콤	11,483.3	30.57%	3,510.5
		SK 스퀘어	11,848.0	31.50%	3,732.1
		SK 네트웍스	1,049.8	43.90%	460.9
		SKC	5,513.4	40.64%	2,240.7
		SK 바이오팜	6,986.6	64.02%	4,472.8
		SK 시그넷	151.1	51.39%	77.6
		에스케이위탁관리부동산투자회사	1,347.3	32.41%	436.7
		에스엠코어	95.2	26.60%	25.3
		티라유텍	91.7	12.79%	11.7
	비상장 자회사	SK 실트론 <sup>주5</sup>	5,036.1	51.00%	2,568.4
		SK 에코플랜트 <sup>주6</sup>	2,114.3	44.48%	940.4
		SK 팜테크 <sup>주7</sup>	630.0	86.55%	545.3
		SK 스페셜티	600.5	100%	600.5
		휘찬	335.9	100%	335.9
		SK 리츠운용	7.0	100%	7.0
		SK 임업	61.4	100%	61.4
		스탠다임	14.4	12.14%	1.7
		SK 파워텍	150.9	98.59%	148.8
		클루커스	6.5	16.19%	1.1
		투라인코드	2.3	23.54%	0.5
		에스케이트리캠	102.5	65.00%	66.6
		에스케이머티리얼즈제이엔씨	20.3	51.00%	10.3
		에스케이머티리얼즈그룹포틴	62.7	75.00%	47.0
		에스케이머티리얼즈퍼포먼스	57.1	100%	57.1
		에스케이레조낙	23.2	51.00%	11.8

		에버텍엔터프라이즈	20.6	98.20%	20.2
		에커트파트너스	6.3	100%	6.3
순차입금			11,141.0		
순자산가치(NAV) <sup>주8</sup>					14,106.0
발행주식총수(주)			72,502,703		
목표주가(원)					195,000
현재주가(원)					144,000
상승여력					35.4%

주1: Peer 기업 EV/EBITDA 배수 적용

주2: SK가 산정한 브랜드 관련 무형자산

주3: 할인율 70% 적용

주4: SK이노베이션과 SK E&S 자산가치를 합산한 뒤 SK이노베이션의 현 PBR 수준 적용, 지분율은 합병 후 지주회사 SK의 SK이노베이션에 대한 지분율

주5: Peer 기업 EV/EBITDA 배수 적용

주6: 장외시장 시가총액

주7: Pre-IPO 당시 가치

주8: 사업 가치 + 자회사 가치 - 순차입금

자료: SK, FnGuide, Yahoo Finance, 한화투자증권 리서치센터

## SK 투자 포인트 및 참고사항











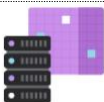
### 투자 포인트

미래 성장이 기대되는  
4대 핵심 사업

지주회사 SK는 2021년을 **첨단소재·그린·바이오·디지털**의 4대 핵심 사업 실행을 본격화 하는 원년으로 삼고, 수 년 간 기업집단 내 핵심 사업별 역량을 결집하기 위한 투자 포트폴리오 재편과 조직 개편 등을 추진해 왔다.

**첨단소재** 영역은 반도체 및 배터리 소재 사업을 주로 영위하는데 빅데이터, AI, 자율주행차, 전기차 시장 등의 성장과 더불어 고성장이 기대되는 대표적 영역이다. 그린 사업영역을 통해서는 신재생에너지, 에너지 절감, 리사이클링, 탄소 포집 등 친환경 포트폴리오를 확대해 나가고 있다. **바이오** 영역은 합성 신약에서 바이오 신약까지 아우르는 글로벌 Top-tier로 도약하는 것을 목표로 하고 있다. 마지막으로 **디지털** 영역은 친환경 모빌리티, 데이터 센터, 이커머스 인프라 등의 사업을 바탕으로 AI, 자율주행 등 이머징 테크 시장을 공략하고 있다.

[표2] SK 그룹 4대 핵심 사업

사업영역	내용
첨단소재	<div>  <b>반도체 소재</b>            CIS 用 Color 소재,            EUV Photo 소재,            Adv. Packaging 소재         </div> <div>  <b>배터리 소재</b>            차세대 양극재-Si 음극재,            차세대 Li-Metal 배터리,            탄소나노튜브(CNT)소재 등         </div> <div>  <b>EV SCM</b>            20mm SiC Wafer,            EV 用 SiC전력 반도체,            화합물 반도체 등(GaN on SiC 등)         </div>
그린	<div>  <b>Energy Transition</b>            전기화(Electrification),            청정연료(Clean Fuels)         </div> <div>  <b>Industrial Transition</b>            축산업,            제조업(철강, 시멘트 등),            폐기물         </div> <div>  <b>Carbon Mgmt.</b>            CCUS,            자연기반 탄소흡수원         </div>
바이오	<div>  <b>CDMO</b>            글로벌 Top-tier CDMO            (합성 API / CGT)            SK팜테코         </div> <div>  <b>제약</b>            차세대 기술/혁신 신약개발 투자            SK바이오팜         </div>
디지털	<div>  <b>New 플랫폼</b>            Mobility, EV충전         </div> <div>  <b>DT 핵심기술</b>            AI &amp; ML,            Blockchain         </div> <div>  <b>Digital 인프라</b>            Data Center,            e-Commerce 인프라         </div>

자료: SK, 한화투자증권 리서치센터

리밸런싱 통한  
계열회사 슬림화,  
재무구조 개선 기대

SK그룹은 중복되는 투자사업으로 인한 비효율을 최소화하고, 적절한 통폐합을 통해 핵심 사업영역에 역량을 집중하고자, 올해 들어 전면적인 리밸런싱 작업에 돌입하였다. 지주회사 SK의 올해 상반기 말 매각예정자산은 약 4.6조원으로, 지난해 말 약 1.3조원과 비교 시 반 년 만에 3배 이상 증가했다. 올해 2분기 반기보고서에 따르면, 8월 매각 절차를 마무리한 SK렌터카를 비롯해 9월 매각 완료를 앞둔 쏘카 지분 17.9%, 중국 물류센터 ESR케이만, SK매직 가전사업부, SK엔펠스 반도체 소재 사업 등이 매각 예정 자산으로 포함되었다.

어피니티에쿼티파트너스(이하 ‘어피니티’)는 지난 4월 SK렌터카 인수 우선협상대상자로 선정되었다. 이후 실사를 거쳐 기존 최대주주였던 SK네트웍스로부터 SK렌터카 지분 100%를 8,200억 원에 인수하는 계약을 체결하였으며, 8월 20일에 모든 절차를 마무리하였다.

반도체 특수가스 회사 SK스페셜티(SK의 자회사), 배터리 분리막 회사 SKIET(SK이노베이션의 자회사), 반도체 소재·부품 회사 SK엔펠스(SKC의 자회사), 11번가, 중국 동박 제조사 론디안왓슨뉴에너지테크 및 베트남 마산그룹·빈그룹 지분, 미국 에너지기업 플러그파워 등도 매각 고려 중이다. 9월 현재, 지주회사 SK는 100% 자회사인 SK스페셜티를 매각하기 위해 한앤컴퍼니와 협상을 진행 중인 것으로 파악되었다. 업계에서 추정하는 거래대금은 4조원대에 달한다.

계획대로 자산 매각이 완료되면 풍부한 현금 유입으로 지주회사 SK 및 관련 계열회사들의 재무구조가 개선될 것으로 기대된다.

[표3] 매각 예정 자산 및 관련 부채

(단위: 백만원)

구분	회사, 사업부문 등	자산	부채
투자증권	이에스알 케이만 유한회사	178,902	0
	디지털콘텐츠코리아투자조합	3,395	0
	센트럴융합콘텐츠기술투자조합	884	0
	P&I 문화혁신투자조합	817	0
사업부문	중국사업부문	75,815	22,531
	자원사업부문	0	0
	가전사업부문	72,208	1,421
	카티니사업부문	1,820	820
	렌터카사업부문	3,868,042	3,117,188
	반도체소재사업부문	124,282	86,985
관계기업	쏘카	54,652	0
	대교콘텐츠투자조합 1 호	746	0
	Joyvio Group Co., Ltd.	170,520	0
자산과 부채 합계		4,552,083	3,228,945

주: 2024.6.30 반기보고서 기준

자료: SK, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 매각 완료 또는 예정 계열회사

매각 대상	진행상황	(매각 전) 모회사 또는 최대주주	거래 상대방	거래 금액
SK렌터카	전량 매각 완료 (지분 100%, 2024.8.)	SK네트웍스	어피니티에쿼티파트너스	약 8,200억원
어센드 엘리먼트 (Ascend Elements) <sup>주1</sup>	전량 매각 완료 (지분 7.7%, 2024.9.)	SK에코플랜트	SKS 프라이빗에쿼티	약 1,316억원
원커머스 <sup>주2</sup>	일부 매각 (지분 7.1%, 2024.9)	SK동남아시아투자법인	마산그룹	약 2,700억원
SK스페셜티	2024.9.13에 인수위향서 접수 마감	SK㈜	한앤컴퍼니 (유력)	약 4조원 (예상)
SK아이이테크놀로지(SKIET)	인수 제안 접수 중	SK이노베이션	사모펀드 등	약 2조원 (예상)
SK엔펄스	협상 진행 중	SKC	사모펀드 등	약 4,000억원 (예상)

주1: 폐배터리 리사이클링 기업

주2: 베트남 최대 식음료 유통기업 마산그룹의 유통 자회사

자료: 전자공시시스템, 언론 보도, 한화투자증권 리서치센터



## 투자 참고사항

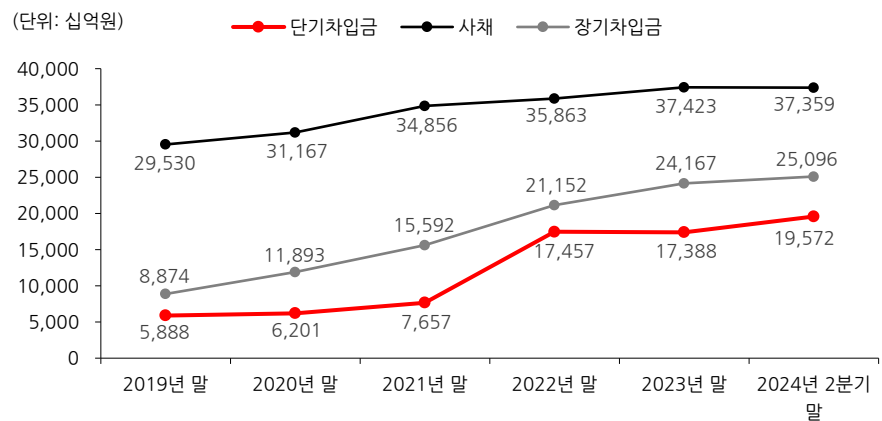
## 차입금 및 사채의 증가

앞서 4대 핵심 사업(첨단소재·그린·바이오·디지털)에 대해 간략히 소개하였는데, SK는 최근 수 년 간 이 4대 사업영역을 중심으로 적극적인 신규 투자를 단행하였고, 현금 창출력 대비 자금 순유출 증가로 차입금과 사채가 지속적으로 상승해 왔다.

2018년 이후 신사업 추진을 위해 반도체, 배터리, 소재 부문을 중심으로 차입 규모가 빠르게 증가하였으며, 특히 손자회사 SK온(SK이노베이션의 자회사)의 차입금 증가세가 두드러졌다.

지주회사 SK의 단기차입금은 2021년 말 약 7.7조원에서 이듬해 17조원을 초과하며 급증하였고 2024년 2분기 말에는 19.6조원 수준이다. 장기차입금과 사채도 지난 수 년 간 지속적으로 증가해 왔는데 올해 2분기 말 기준 장기차입금은 약 25조원, 사채는 약 37조원이다.

[그림2] SK(034730) 차입금 및 사채 추이



주: 연결 기준

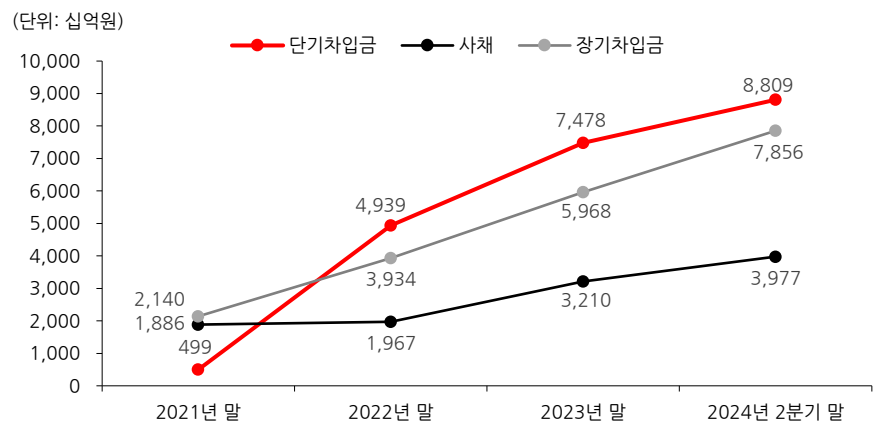
자료: SK, 한화투자증권 리서치센터

현금 수혈이 필요한 SK온

SK온은 전기차 및 ESS용 배터리 생산을 주력 사업으로 영위하는 회사로, 이차전지 분야에서는 다소 후발주자라 볼 수 있다. SK온은 설립 이래 11분기 연속 영업적자를 낸 가운데 단기차입금을 포함해 사채와 장기차입금의 규모도 매년 확대되어 왔다.

올해 반기보고서에 따르면, 제품 생산 능력 증대를 위해 2011년부터 SK온이 진행 중인 국내외 공장 산·증설에, 추가적으로 약 12조원이 투입되어야 할 것으로 예상되고 있다.

[그림3] SK온 차입금 및 사채 추이



주: 연결 기준, 사채의 경우 2030년 9월이 가장 늦은 만기일, SK온은 SK이노베이션으로부터 2021년 10월 1일을 기일로 분할설립  
자료: SK온, 한화투자증권 리서치센터

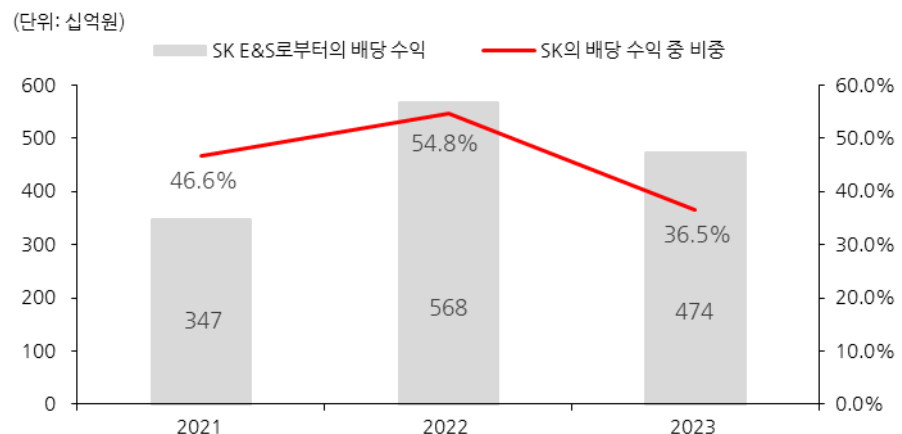
### SK E&S 합병으로 인한 단기적인 영향

SK이노베이션과 SK E&S 간 합병이 지난 8월 27일 임시주주총회에서 가결되었다. 아직까지는 지주회사 SK의 자회사인 SK E&S는 11월 1일을 기일로 SK이노베이션과 한 몸이 된다.

SK는 지주회사로서 자회사로부터 배당 수익을 수취하는데, SK E&S로부터 지급 받는 배당 수익은 SK의 전체 배당 수익에서 상당히 높은 비중을 차지하고 있었다. 한화투자증권 리서치센터 추정에 따르면, SK가 SK E&S로부터 수취한 배당 수익은 2021년 약 3,470억원, 2022년 약 5,680억원, 2023년 약 4,740억원으로, 각각 해당 사업연도 배당 수익의 약 47%, 55%, 37%를 차지한다. 합병으로 인해 SK E&S로부터 직접 수취할 수 있는 배당 수익이 감소한다는 점은 다소 아쉬운 부분이다.

덧붙여, 지주회사의 자회사 중 상장된 회사의 경우 중복 상장 이슈로 인해 통상 40~60% 수준의 할인율을 적용 받는데, 현재는 비상장 자회사인 SK E&S가 SK이노베이션과 합병하게 되면 기존에는 할인율의 적용에서 배제되었던 SK E&S에도 할인율이 적용되면서, 단기적으로는 SK의 순자산가치가 감소할 수 있다.

[그림4] SK가 SK E&S로부터 수취한 배당 수익



주: 한화투자증권 리서치센터 추정

자료: SK, SK E&S, 한화투자증권 리서치센터

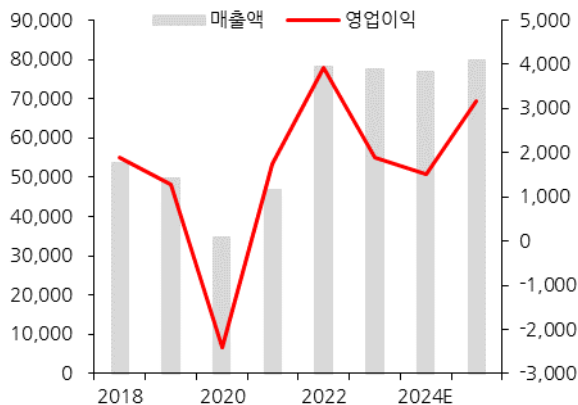
## 주요 상장 자회사 실적 및 투자포인트

주주회사 SK의 주요 상장 (손)자회사 SK이노베이션(096770), SK스퀘어(402340), SK하이닉스(000660), SK텔레콤(017670), SK네트웍스(001740), SKC(011790), SK바이오팜(326030)의 2024년 2분기 실적에서 중요한 포인트를 짚어보고 하반기에 대한 전망과 기타 주목해야 할 이슈를 정리해 보았다.

[그림5] SK 주요 상장 자회사 실적 및 투자포인트<sup>주1</sup>

(단위: 십억원)

### SK이노베이션(096770)



#### 2Q24 실적 리뷰

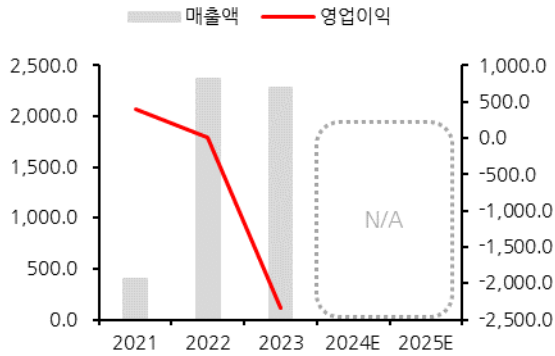
- **석유 사업:** 비우호적 거시경제 환경 속 시장 악화로 정제마진 하락하며, 전 분기 대비 영업이익 감소
- **화학 사업:** 스프레드 상승 불구, 정정보수에 따른 판매량 감소 등 영향으로 전 분기 대비 영업이익 감소
- **윤활유 사업:** 중국 수요 약세 및 유가, 지표가 하락에 따른 일시적 수요 약세 영향으로 전 분기 대비 영업이익 감소
- **석유개발 사업:** 전 분기 대비 매출 물량 증가 불구, 매출원가 증가 영향으로 전 분기 대비 영업이익의 소폭 감소
- **배터리 사업:** 美 판매량 회복에 따른 AMPC 증가에도 불구, 공장 가동을 하락 및 헝가리 신규 공장 가동에 따른 초기 비용 증가 영향 등으로 전 분기 대비 영업손익 악화
- **소재 사업:** 주요 고객사 向 판매 물량 증가에도 재고 관련 손익 반영 등에 따라 적자폭 확대

#### 2024 하반기 전망

- **석유 사업:** 중국 및 신흥국 수요 회복 확인 지연 및 고금리 장기화로 실물경제 둔화 요인 존재하나, OPEC+의 감산 효과로 유가 하단 지지 및 석유 수요 성수기 본격 진입 따른 이동/생방 수요 증가와 산업 수요 개선 효과로 견조한 정제마진 전망
- **화학 사업:** Polymer 의 경우 원재료 가격 상승에도 불구하고 중국 정부 주도의 내수 활성화 통한 수요 개선 영향으로 스프레드 보합세 유지 전망 / Aromatic 의 경우 동절기 의류 수요 대비를 위한 재고 축적 목적 수요 증가로 수급 개선되며 스프레드 소폭 상승 전망
- **윤활유 사업:** 일시적 수요 약세 요인의 점진적 해소 영향으로 수익성 개선 전망
- **석유개발 사업:** -
- **배터리 사업:** 신차 라인업 확대, 금리 인하 및 하락한 Metal 가격에 기인한 낮은 배터리 가격을 기반으로 EV 및 배터리 수요 증가 예상. 수요 개선 및 원가 절감 활동 추진으로 하반기 중 영업이익 BEP 를 목표로 하고 있음
- **소재 사업:** 북미 신규 고객 출하 개시 등으로 하반기 판매량 증가 전망

#### 기타

- SK E&S 와의 합병으로 재무구조·현금창출능력 개선 및 사업 간 시너지 창출 전망
- 2차전지 수요 부진의 장기화 및 차입금 증가는 유의해야 할 사항

SK스퀘어(402340)<sup>주2</sup>2Q24  
실적  
리뷰

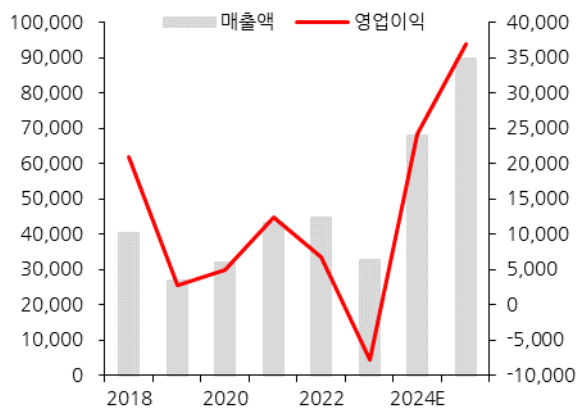
- 올해 2 분기 연결 매출액 4,686 억원, 영업이익 7,748 억원, 순이익 7,288 억원 달성 / SK 하이닉스 등 포트폴리오 회사의 실적 개선으로 지분법 손익 8,247 억원이 연결 실적에 반영됨
- 2 분기 말 기준 자산총계는 19 조 65 억원, 부채총계는 2 조 882 억원을 기록해 전년 말 대비 자산은 1 조 365 억원 증가하고 부채는 653 억원 감소함

2024  
하반기  
전망

- 무차입 경영을 이어가며 2 분기 말 기준으로 현금 및 현금성자산 약 1.2 조원을 확보하였으며, 반도체 영역에서 기회 발굴 시 조 단위 투자를 집행할 계획

## 기타

- 티맵모빌리티는 모빌리티 데이터 사업을 확대해 전년 상반기 대비 올해 상반기에 매출 및 순이익 개선
- 11 번가는 올해부터 식품·패션 분야 버티컬서비스·전문관의 마케팅 효율화를 단행하여 오픈마켓 부문에서 지난 3 월부터 6 월까지 4 개월 연속 월별 영업이익 흑자 기록
- SK 플래닛은 자체 솔루션 활용 광고 매출 확대와 외주 비용 절감을 통해 전년 상반기 대비 매출 및 순이익 증가

SK하이닉스(000660)<sup>주3</sup>2Q24  
실적  
리뷰

- 2024 년 2 분기에 사상 최대 분기 매출액을 기록(16.42 조원)하였는데 이는 전 분기 대비 32%, 전년 동기 대비 125% 증가한 수치
- 지속된 메모리 가격 상승에 따른 매출 증가, 고부가가치 제품의 판매 확대, 우호적인 환율 영향으로 영업이익 5.47 조원, 영업이익률 33% 기록

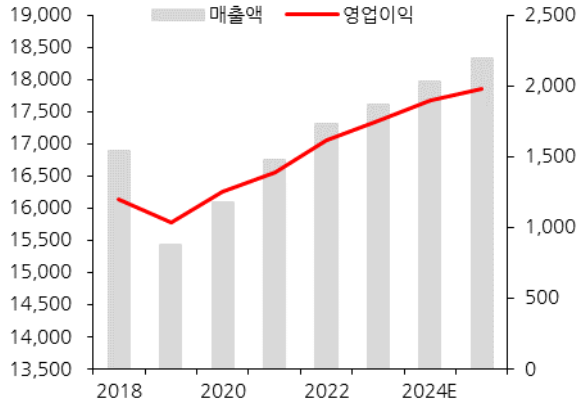
2024  
하반기  
전망

- 하반기에도 계속되는 AI 향 서버 수요 강세와 함께 AI 기능을 탑재한 새로운 PC·모바일 제품들의 출시로 일반 응용처의 수요도 점차 개선될 것으로 예상
- DRAM 의 경우 HBM 중심으로 판매를 확대할 계획
- NAND 의 경우 eSSD 중심으로 판매 확대하나 일반 응용처의 전방 수요 환경 및 고객 재고 상황을 고려할 예정 / 판가 상승과 더불어 제품 믹스 최적화로 매출 성장 지속 전망

## 기타

- M15X<sup>주4</sup>와 용인 클러스터 공사 순조롭게 진행 중 / 올해 투자 규모를 연초 계획 대비 상향하나, 영업현금흐름 내에서 집행 예정
- 반도체 피크아웃 우려와 달리 여전히 DRAM 주도 사이클 지속 전망되며, AI 시장의 핵심 HBM, DDR5 고용량 모듈 시장에서 선두 지위 유지 전망

## SK텔레콤(017670)

2Q24  
실적  
리뷰

- 2024 년 2 분기에 연결 매출액 4 조 4,224 억원, 영업이익 5,375 억원, 당기순이익 3,502 억원 기록
- 매출액과 영업이익은 유무선사업 및 주요 관계사들의 실적 상승에 힘입어 전년 동기 대비 각각 2.7%, 16.0% 증가
- 특히, 데이터센터 가동률 상승과 클라우드 수주 증가에 힘입어 엔터프라이즈 사업 매출이 전년 동기 대비 11% 성장
- 금번 2 분기에 국내 인터넷 서비스 기업 등을 대상으로 AI 클라우드 사업 첫 수주라는 의미 있는 성과 달성

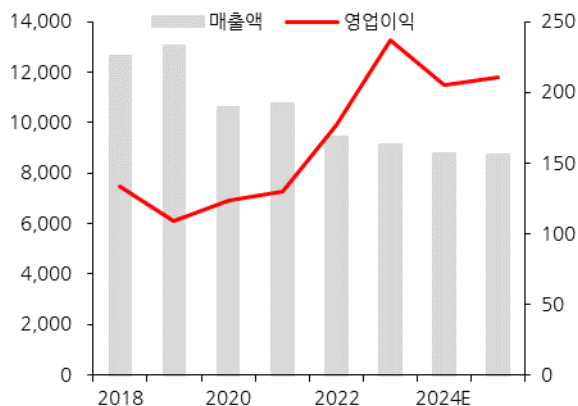
2024  
하반기  
전망

- 하반기 AI 데이터센터, AI 서비스 등 AI 밸류체인 구축과 경쟁력 확보에 주력 예정 / SK 텔레콤은 지난해부터 AI 신성장동력 확보를 위해 3 억 달러 이상을 투자하며 글로벌 협력을 확대해 옴

## 기타

- 최근 미국 AI 데이터센터 통합 솔루션 기업 Smart Global Holdings(SGH)에 2 억 달러를 투자하고 데이터센터를 포함한 AI 인프라 영역 전반에서 협력기로 함
- SK 텔레콤, 도이치텔레콤, e&(이앤), 싱텔, 소프트뱅크는 지난 6 월 합작법인 설립을 위한 본계약을 체결하였고 SK 텔레콤은 한국어 텔코 LLM 을 개발 완료하여 현재 고도화 및 서비스 적용 진행 중

## SK네트웍스(001740)

2Q24  
실적  
리뷰

- 올해 2 분기에 SK 네트웍스는 매출액 1 조 6,900 억원(YoY +0.6%, QoQ -18.6%), 영업이익 291 억원(YoY +14.8%, QoQ +48.9%) 달성
- 소폭의 매출 상승은 Trading 및 워커힐의 매출 성장이 견인하였고, 영업이익 개선은 매직, 워커힐, 스피드메이트의 경쟁력 강화 및 수익 제고 노력에 기인

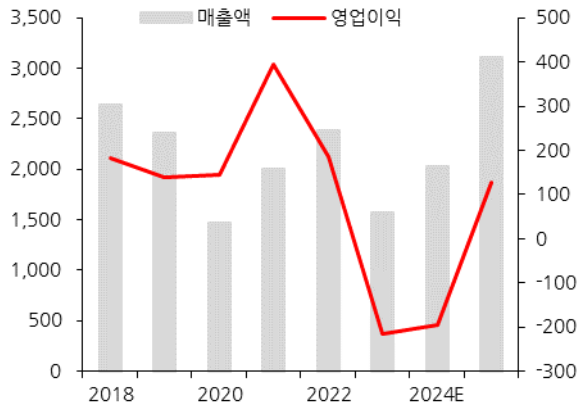
2024  
하반기  
전망

- 스피드메이트와 Trading 사업부를 각각 물적분할해 분사하기로 결정 / 스피드메이트는 9 월, Trading 사업부는 12 월 출범 예정
- 'AI 컴퍼니'로의 도약을 위한 본격적인 시동 / 지난 1 분기에 전사적인 AI 중심 사업 모델 전환 방향성 제시

## 기타

- 지난 8 월, 자회사 SK 렌터카를 어피니티에쿼티파트너스에 8,200 억원에 매각함
- 지분 취득을 통한 투자: Kurly, My Music Taste, BMSMILE, Upstage, 차봇 Mobility 등
- 펀드 출자를 통한 투자: Company K 고성장펀드, Softbank Ventures Asia Future Innovation Fund III, Bass D-String Fund 등

## SKC(011790)

2Q24  
실적  
리뷰<sup>주5</sup>

- 2분기 실적은 매출액 4,727억원, 영업손실 627억 원으로 대규모 적자 지속
- 주요 고객사의 유럽 수요 부진으로 인해 동박 출하량은 QoQ 10% 하락하며 가동률은 25%(한국/말레이시아 합산)까지 하락한 것으로 추정됨
- 반면, 화학 사업부는 적자가 지속됐으나 SM 판매량 증가, PG mix 개선으로 수익성이 크게 회복됨
- 반도체 부문은 ISC 의 견조한 성장이 지속되고 있는 가운데, SK 엔펠스는 CMP Pad 수요가 일부 지연됐으나 제조원가 정상화로 수익성은 BEP 수준으로 개선됨

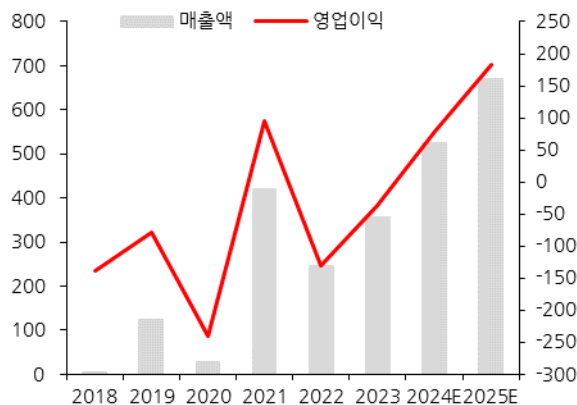
2024  
하반기  
전망<sup>주5</sup>

- 동박 부문은 3 분기에도 주요 고객사의 수요 부진으로 출하량은 QoQ Flat 할 것으로 예상됨
- 당초 3 분기 수요 회복을 예상했으나, 4 분기부터 10,000 톤 수준의 출하량 회복이 기대됨. 이에 따라 동박 부문 흑자전환 시기도 2025년 중순으로 지연될 전망
- 화학 부문은 2분기 수준의 실적이 유지될 전망
- 반도체 부문은 ISC 의 성장세는 지속되나 엔펠스는 4 분기부터 CMP 패드 중심으로 실적 성장이 기대됨
- SKC 가 신사업으로 추진하는 유리기판(글라스기판)이 동박을 대신할 성장 동력으로 주목 받고 있음. 내년 상반기 상용화 예정으로 올해 4분기 또는 내년 1분기경 제품 승인 마무리 전망

## 기타

- SKC 의 자회사인 SK 엔펠스(반도체 소재·부품 회사) 매각 검토 중, SK 엔펠스는 최근 CMP 패드, 블랭크 마스크 등 반도체 전공정용 고부가 소재 사업을 확장 중
- SK 그룹의 중간지주회사 SKC 는 손자회사 SK 넥실리스와 자회사 SKCFT 홀딩스의 합병을 추진(합병기일 10월 1일), 이로써 SKC 는 SK 넥실리스를 완전자회사로 직접 지배하게 됨

## SK 바이오팜(326030)

2Q24  
실적  
리뷰

- 올해 2 분기 매출액은 전년 동기 대비 약 74% 성장한 1,340 억원, 영업이익은 전년 동기 대비 흑자전환한 260 억원
- 2 분기 미국 매출이 전년 동기보다 65.8% 늘어난 1,052 억원을 기록하는 등 미국 시장에서의 점유율 확대 중

2024  
하반기  
전망

- 주력 제품 세노바메이트(뇌전증 치료제)는 경쟁력 있는 가격과 우수한 효능으로 미국 내 매출 지속 성장 전망
- 8 월부터 제약바이오 섹터가 강세를 보이고 있으며, 이후 금리 인하 국면에 진입하면서 주가를 견인할 것으로 기대

## 기타

- 주력 제품인 뇌전증 치료제 세노바메이트는 2019 년 11 월 미국 식품의약국(FDA)으로부터 승인을 득한 후, 2020 년부터 제품명 '엑스코프리'로 미국에서 직접 판매 중, 2021 년에는 유럽연합 집행위원회(EC)로부터 최종 판매 허가 획득
- 올해 상반기 누적 매출액 2,480 억원 가운데 세노바메이트 매출은 2,398 억원으로 96.7%를 차지

주1: 2024년 및 2025년 추정치는 FnGuide 컨센서스에 따름. 리뷰 및 전망 등으로 기재된 내용은 별도의 주석이 없는 한 해당 회사의 IR 자료, 언론 보도 등을 토대로 작성한 것임

주2: 2021년 11월 2일 설립되었으며 컨센서스가 정립되지 않아 2024년 및 2025년 추정치가 공란

주3: SK스퀘어의 자회사로, SK의 손자회사임

주4: 충북 청주시에 건설할 신규 팹(Fab: 반도체 생산공장)으로, 올해 4월 SK하이닉스 이사회에서 M15X를 DRAM 생산기지로 삼고 팹 건설에 약 5조 3,000억원을 투자하기로 결정함. SK하이닉스는 4월 말부터 팹 건설 공사를 착수하였으며 2025년 11월 준공 후 양산을 시작할 계획

주5: 한화투자증권 리서치센터, [기업분석] [2차전지] SKC[011790/Buy] 실적 가시성 확인이 우선, 2024.8.27

자료: SK, SK 이노베이션, SK 스퀘어, SK 하이닉스, SK 텔레콤, SK 네트워크, SKC, SK 바이오팜, 한화투자증권 리서치센터

## 주요 비상장 자회사 실적 및 투자포인트

SK가 지분을 보유한 비상장 자회사 중 대표적인 것은 SK(주)머티리얼즈, SK실트론, SK E&S가 있다.

### SK(주)머티리얼즈(CIC)

SK(주)머티리얼즈 사명 뒤에 ‘CIC’가 붙는 경우가 많은데 이는 ‘Company In Company’의 약자로, 사내독립기업을 의미한다. 2021년 12월 1일을 기일로 하여 SK(주)가 SK머티리얼즈를 흡수합병하였지만, 효율적 의사결정 및 전문성 강화를 위해 기획·재무·인사 등의 기능을 자체적으로 보유한 사내 별도 조직으로 운영되고 있는 것이다.

SK(주)머티리얼즈는 반도체, 배터리, 디스플레이, CCUS 등 첨단소재 분야의 ‘Global Top 소재기술 전문회사’를 표방하고 있는데, 주력 사업은 반도체·디스플레이 제조에 활용되는 특수가스 제조 및 판매이다.

[표5] SK(주)머티리얼즈(CIC) 기업 개요

구분	내용
설립일자	1982년 11월 10일
대표이사	김양택
매출액(2023)	약 1조 2,100억원
영업이익(2023)	약 2,140억원
임직원 수	1,600명 이상
주요 사업	반도체·디스플레이·배터리 등의 핵심 소재의 생산·판매 및 통합 운영서비스 제공
본사	서울시 종로구 종로33 그랑서울 빌딩 타워1 22층
비고	2021년 12월 1일을 기일로 SK(주)가 SK머티리얼즈를 흡수합병

자료: SK(주)머티리얼즈, 한화투자증권 리서치센터



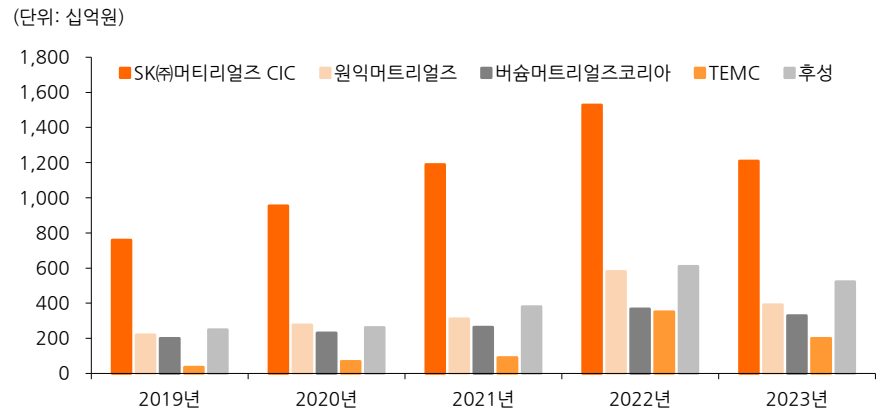
[표6] SK쥬머티리얼즈(CIC) 사업의 내용

사업영역	내용	사업영역	내용
세정가스	2001년 삼불화질소(NF3) 국내 최초 첫 국산화에 성공하면서 독자적 기술 개발과 선제적 증설 투자를 통해 고객에게 최고 품질의 삼불화질소를 안정적으로 공급하고 있음	배터리 소재	기존 음극재에 비해 충전 용량이 크고 충전 속도를 향상시킬 수 있는 차세대 배터리용 실리콘 음극재 연구·개발, 생산·판매
증착가스	반도체, 디스플레이, 태양전지 공정에서 박막 형성 시 사용되는 다양한 증착가스를 생산·판매하며 빠르게 변화하는 IT 산업에 대비하여 지속적인 고부가 증착가스를 준비 중	디스플레이 소재	끊임없이 혁신하는 R&D 역량을 바탕으로 반도체를 넘어 빛에 반응하는 디스플레이, 이미지 센서 소재 분야까지 확장
산업가스	산업가스는 석유화학, 반도체, 철강, 의료, 식품 등 대부분의 산업 및 생활에 이용되고 있음. Air Separate Unit을 통해 생산된 고순도 산업가스를 On-site, Pipe-line, Tank Lorry 방식으로 고객에게 안정적으로 공급	포토 소재	최첨단 R&D 역량을 기반으로 반도체 회로를 그리는 Lithography 공정에 필요한 Photo Resist, 반사방지막(BARC: BottomLayer Anti-Reflection Coating), 하드 마스크(SOC_Spinon Carbon) 등의 소재를 개발/공급
식각가스	식각가스 <sup>주</sup> 중에서도 정밀한 식각 능력을 가지고 있는 모노플루오르메탄(CH3F), 육불화부타디엔(C4F6), 디플루오르메탄(CH2F2)을 생산·판매하며, 향후 다양한 식각 Solution을 제공하고자 함		
전구체	Zr-프리커서, Si-프리커서, Ti-프리커서 등 최고 품질의 차세대 소재를 개발하고 있음. 당사가 반도체 소재 시장에서 쌓아온 신뢰와 고객 대응력을 바탕으로 일본 Tri Chemical Laboratories의 프리커서 기술력 집약을 통해 향후 미래 주요 성장 동력을 확보할 계획	CO2 포집	석유화학 공정에서 배출되는 온실가스의 주범인 이산화탄소를 포집하여, 정제와 액화 공정을 거쳐 인류에 유용한 제품으로 재사용
고기능성 Wet Chemical	반도체 구조 고도화에 따라, 다양한 박막을 선택적으로 식각/세정할 수 있는 고기능성 Wet Chemical의 중요성이 부각되고 있음. 특히 고객의 공정기술에 최적화된 제품 개발 및 안정적 공급이 중요한 품목으로, 점진적 품목 확충을 통해 다양한 Wet Chemical Solution을 제공하고자 함	통합서비스	고객의 최고 파트너로서, 제품의 생산·판매 뿐만 아니라 가스 설비 운영서비스(BSGS: Bulk Specialty Gas Supply) 및 통합 물류 창고 운영 등 제품에서부터 공급, 운영, 물류에 이르기까지 Total 서비스를 제공
기타 고순도 가스	반도체 3D NAND 및 미세화 공정 확산으로 수요가 증가하는 고부가가치 Item에 대하여 제조·생산 뿐만 아니라 Sourcing, 정제, Mixing 등을 통해 고객사에 공급하고 있음		

주: 반도체 내부의 회로 형성 전 회로가 들어갈 공간을 식각하는 가스로서, 3D 구조의 반도체를 보다 입체적이고 정밀하게 식각하는 데 사용됨

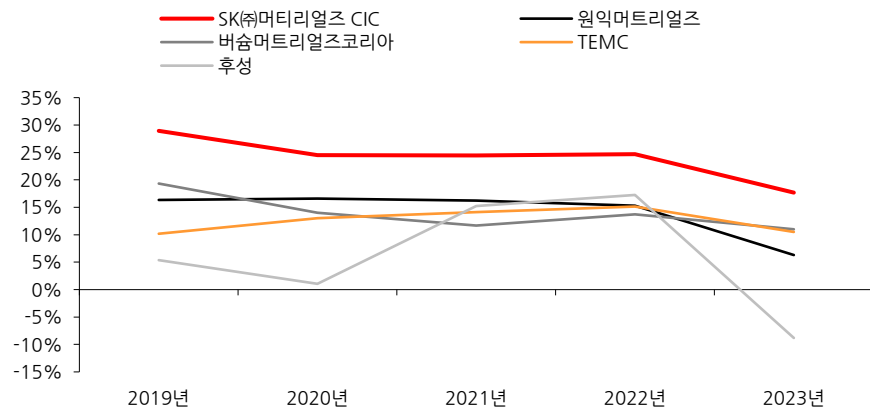
자료: SK쥬머티리얼즈, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] SK(주)머티리얼즈(CIC) 매출액: Peer와 비교



자료: SK(주)머티리얼즈, 원익머트리얼즈, 버숨머트리얼즈코리아, TEMC, 후성, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] SK(주)머티리얼즈(CIC) 영업이익률: Peer와 비교



자료: SK(주)머티리얼즈, 원익머트리얼즈, 버숨머트리얼즈코리아, TEMC, 후성, 한화투자증권 리서치센터

## SK 실트론

**기업 개요** SK실트론은 국내 유일의 반도체 웨이퍼 전문 제조업체로 지난 40여 년 간 글로벌 반도체 산업의 발전에 기여하며 성장해 왔다. 실리콘 웨이퍼(Silicon Wafer)는 일본, 독일, 대만 등의 소수 기업만이 제조 기술을 보유한 기술 진입장벽이 높은 분야이다. SK실트론은 세계 최고 수준의 결정도(Defect Free Crystal), 청정도(Small Size Particle control), 평탄도(Super Flat Surface control) 기술력을 바탕으로 국내 기업으로는 유일하게 글로벌 반도체 기업에 제품을 공급하고 있다.

일본의 신에츠(Shin-Etsu)와 섬코(Sumco), 대만의 글로벌웨이퍼스(GlobalWafers), 독일의 실트로닉(Siltronic)과 더불어 글로벌 Top 5 실리콘 웨이퍼 제조업체로 손꼽힌다.

SK실트론은 메모리 반도체 선두업체인 삼성전자, SK하이닉스, Micron Technology 등과 비메모리 반도체 제조업체인 Intel, TSMC 등 글로벌 Major 반도체 업체들을 주요 고객으로 확보하고 있다.

[표7] SK 실트론 기업 개요

구분	내용
설립일자	1983년 4월 25일
대표이사	이용욱
매출액(2023)	약 2조 260억원
영업이익(2023)	약 2,810억원
임직원 수	3,500명 이상
주요 사업	Si · SiC 웨이퍼, 첨단 소재 제조 및 판매
본사	경상북도 구미시 3공단3로 132-11
비고	2017년 LG실트론을 LG그룹으로부터 인수한 뒤 SK실트론으로 사명 변경

자료: SK실트론, 한화투자증권 리서치센터

**주요 제품** SK실트론의 주력 제품은 실리콘 웨이퍼인데, 얇은 원판인 웨이퍼 위에 전자회로를 새기는 공정을 거치면 반도체 칩이 만들어진다. SK실트론은 크게 2가지 종류의 실리콘 웨이퍼를 제조하고 있다.

첫 번째 Polished Wafer는 고순도의 다결정 실리콘으로부터 용융, 결정성장, 절단, 연마, 세정 과정을 거쳐 제조된 웨이퍼이다. 200mm/300mm 직경으로 생산되며, 주로 DRAM/NAND Flash Memory와 같은 메모리 반도체의 제조에 사용된다.

두 번째 Epitaxial Wafer는 Polished Wafer 위에 실리콘 단결정 층을 증착한 웨이퍼이다. EPI 웨이퍼라고도 불리며, Polished Wafer와 같이 200mm/300mm 직경으로 생산된다. Logic Device 및 CMOS 이미지 센서 등 비메모리 반도체의 제조에 사용된다.

(자료: 티스토리)

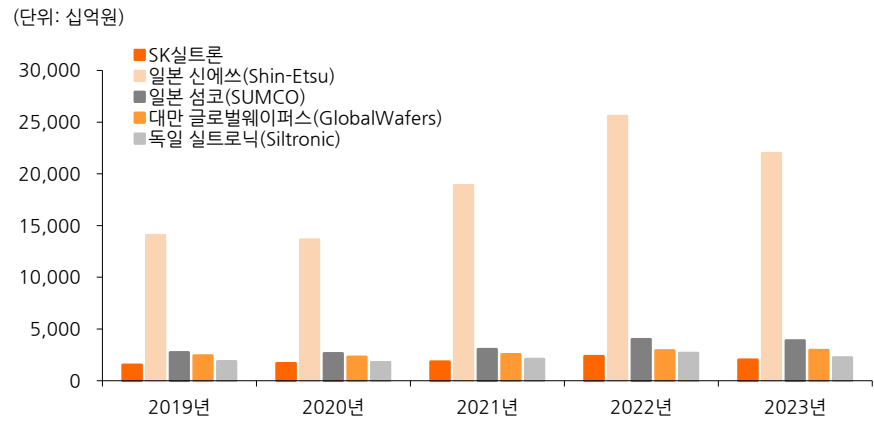
한편, 실리콘카바이드(SiC) 웨이퍼는 최근 SK실트론이 진출한 신사업으로, SiC는 기존 실리콘 대비 고온·고압 내구성, 전력 효율성 등이 높은 차세대 전력 반도체 소재다. 전기차 시장에서 특히 수요가 크게 증가하고 있다. 실리콘카바이드 웨이퍼 사업부문은 현재까지는 적자이나 내년에 EBITDA 기준 흑자 전환이 기대되고 있다.

[표8] SK 실트론 주요 제품

제품	설명
실리콘 웨이퍼 (Silicon Wafer, Si Wafer)	<ul style="list-style-type: none"> <li>· SK실트론의 주력 제품</li> <li>· Si Wafer는 반도체의 핵심 원재료로, PC, 스마트폰, 데이터센터, 전력반도체 등 다양한 영역에서 활용되고 있음</li> <li>· 고순도의 다결정 실리콘을 용융시켜 특정 방향으로 성장시킨 단결정 실리콘 잉곳을 얇게 자른 박판으로 반도체 소자 제조의 핵심 원재료</li> <li>· 반도체 경기 변동에 민감한 특성을 가지고 있음</li> </ul>
실리콘카바이드 웨이퍼 (Silicon Carbide Wafer, SiC Wafer)	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 최근 새로 진출한 분야</li> <li>· SiC Wafer는 전력반도체, 특히 에너지 효율이 중요한 전기차 등에 사용되는 차세대 반도체 소재로, 향후 전기차 시장의 성장과 함께 SiC Wafer 수요 또한 확대될 것으로 전망됨</li> </ul>

자료: SK실트론, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] SK 실트론 매출액: Peer 와 비교

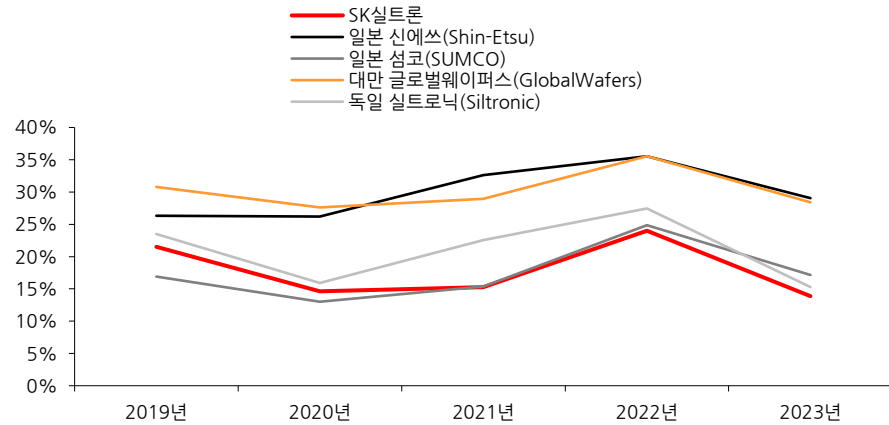


주1: 9월 초 환율을 기준으로 원화 환산한 값

주2: 신에쓰는 3월 결산법인으로, 상기 그래프상 2023년 사업연도의 기간은 2023년 4월 1일부터 2024년 3월 31일임

자료: SK실트론, 신에쓰, 섬코, 글로벌웨이퍼스, 실트로닉, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] SK 실트론 영업이익률: Peer 와 비교



주1: 9월 초 환율을 기준으로 원화 환산한 값

주2: 신에쓰는 3월 결산법인으로, 상기 그래프상 2023년 사업연도의 기간은 2023년 4월 1일부터 2024년 3월 31일임

자료: SK실트론, 신에쓰, 섬코, 글로벌웨이퍼스, 실트로닉, 한화투자증권 리서치센터

## SK E&amp;S

SK E&S는 발전, 도시가스, LNG 등 에너지 사업을 영위하는 비상장 회사이다. SK E&S는 1999년에 SK와 미국 에너지기업 엔론(Enron)의 공동 출자법인인 SK Enron으로 출범했다. 2005년 엔론이 철수하고 호주계 투자은행 맥쿼리가 새로운 파트너로 참여해 사명을 SK E&S로 변경했다. 2009년 5월, SK와 맥쿼리가 공동경영을 종료하면서 SK와 SK C&C가 SK E&S의 주식을 보유하게 되었다.

2015년 8월, SK C&C가 SK를 흡수합병함에 따라 SK C&C가 SK E&S의 지분 100%를 보유한 최대주주가 되었는데, 합병 이후 SK C&C는 'SK'로 사명을 변경하였다. 2017년 11월, SK E&S가 제3자배정 유상증자를 실시함에 따라 지주회사 SK의 SK E&S에 대한 지분율은 90%로 감소하였다.

지난 2024년 8월 27일, SK이노베이션과 SK E&S의 합병안이 양사 임시주주총회에서 가결되면서, SK E&S는 11월 1일을 기일로 통합 SK이노베이션으로 흡수합병될 예정이다.

[표9] SK E&amp;S 기업 개요

구분	내용
설립일자	1999년 1월 13일
대표이사	추형욱
매출액(2023)	약 11조 1,670억원
영업이익(2023)	약 1조 3,320억원
임직원 수	2,600명 이상 <sup>주</sup>
주요 사업	발전, 도시가스, LNG, 재생에너지, 청정수소 등
본사	서울시 종로구 종로 26 SK 서린빌딩
비고	2024년 11월 1일을 기일로 SK이노베이션이 SK E&S를 흡수합병 예정

주: 자회사 포함

자료: SK E&S, 한화투자증권 리서치센터

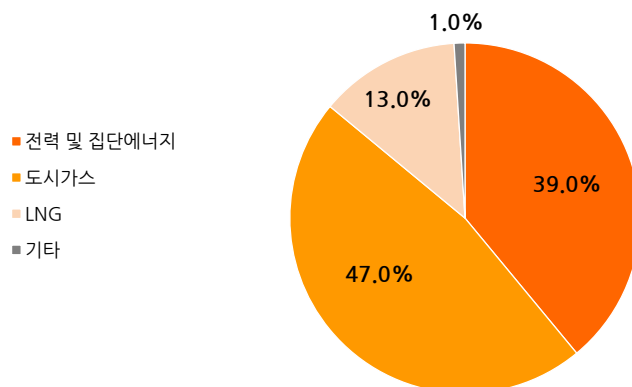
[표10] SK E&amp;S 사업의 내용

사업영역	내용
전력 및 집단에너지	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 천연가스발전소를 통한 전력사업과 열과 전기를 동시에 생산하는 집단에너지사업으로 친환경/고효율의 에너지를 가정과 산업체에 공급</li> <li>· 아래 각 발전소에서 생산한 전력은 한국전력거래소가 운영하는 전력시장에 판매 <ul style="list-style-type: none"> <li>- 발전설비용량 500MW급 2기의 광양천연가스발전소(SK E&amp;S가 운영)</li> <li>- 발전설비용량 910MW급 2기의 파주문산천연가스발전소(종속회사인 파주에너지서비스가 운영)</li> <li>- 발전설비용량 1,000MW급 1기의 여주천연가스발전소가 2023년 7월 5일부로 준공되어 상업운전 개시</li> </ul> </li> <li>· 종속회사인 나래에너지서비스는 LNG 연료를 이용하는 하남열병합발전소와 위례열병합발전소를 운영하며 수도권 동부권지역에 안정적·경제적인 지역냉난방을 공급하고 수도권 전력수급 안정화에 기여</li> <li>· 2021년 1월 25일에 부산정관택지지구 27,487세대에 지역난방을 공급하는 부산정관에너지를 인수, 부산정관지구 내 열과 전기를 안정적으로 생산·공급</li> </ul>
도시가스	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 30년 이상의 도시가스 공급 경험 및 노하우를 바탕으로 드론 활용 안전 점검, RBMS(Risk Based Management System: 도시가스 배관 위험 기반 관리시스템) 도입 등 글로벌 수준의 안전관리시스템 구축</li> <li>· 에너지 진단, 에너지 동행 사업(중소기업의 에너지 효율 향상 컨설팅 비용 지원 사업), 도시가스톡, 원격검침 등 새로운 고객서비스 도입</li> <li>· 신재생에너지(태양광, 연료전지, Bio-gas 등)와 스팀 사업 등 에너지솔루션 사업 확대를 위한 핵심역량 지속적으로 확보 중</li> </ul>

LNG	<ul style="list-style-type: none"> <li>설비용량 500MW급 2기로 구성된 광양천연가스발전소, 설비용량 910MW급 2기로 구성된 파주천연가스발전소, 450MW급 위례열병합발전소, 1,000MW급 1기로 구성된 여주천연가스발전소에 연료를 직도입</li> <li>장기계약과 현물시장을 통해 수입한 LNG는 포스코인터내셔널 및 보령엘엔지터미널의 LNG 저장설비에 저장 후 발전소 가동을 위해 기화되어 발전소로 송출</li> <li>2013년 9월 국내 민간기업 최초로 미국 Freeport LNG社와 천연가스 액화서비스 계약을 체결하여, 2020년 6월부터 LNG 수송선을 활용하여 Freeport LNG社로부터 LNG를 직도입 중</li> <li>2014년 9월에는 미국 Continental Resources社와 북미 셰일가스 공동개발계약을 체결하였으며, 이를 통해 연간 110만 톤 규모의 천연가스를 생산 중</li> <li>2021년 3월 호주 Caldita-Barossa 해상가스전의 최종투자자의사결정(FID)을 선언하였고, 2020년 4월 액화 플랜트인 Darwin LNG 지분 25%를 인수하였으며, 이를 통해 2028년부터 CCS 기술을 활용한 저탄소 LNG 생산을 목표로 하고 있음</li> </ul>
재생에너지	<ul style="list-style-type: none"> <li>태양광, 육상풍력 발전의 성공적 운영 경험을 바탕으로 염전, 염해, 수상 지역에서 대규모 태양광 사업 추진 및 전남 지역에 900MW 규모의 해상풍력 사업 준비 중</li> <li>재생에너지 사업 개발 시, 자체적인 개발 외에도 지분 투자를 통한 사업 참여 병행</li> <li>탄소배출권과 연계한 해외 재생에너지 사업 진출 및 재생에너지 전기공급사업 및 전력중개사업 등 함께 추진</li> </ul>
에너지 솔루션	<ul style="list-style-type: none"> <li>민간 발전회사로서의 풍부한 전력거래 경험과 그룹 멤버사들이 보유한 배터리, IT 역량 등을 활용하여 저탄소 에너지를 고객이 원하는 시간과 장소에 합리적인 가격으로 공급해, 에너지 사용의 효율성과 안정성을 높이는 에너지 솔루션 사업 영위</li> <li>에너지 솔루션 사업은 최근 기후변화에 따른 기존 에너지 공급 체계의 한계를 극복할 수 있도록 에너지저장장치(ESS), 정보통신기술(IT), 인공지능(AI), 클라우드컴퓨팅 등을 융합하여 에너지의 수요와 공급을 조절해 탄소저감 달성</li> <li>국내에서 부산정관에너지를 통해서 에너지 솔루션 및 재생에너지 관련 O&amp;M, EPC 사업 수행 및 파킹클라우드에서 주차업을 기반으로 한 충전사업을 안정적으로 확대 중</li> <li>국내 뿐만 아니라 2021년 12월에 미국 에너지저장장치(Energy Storage System, ESS) 프로젝트 개발-운영회사인 Key Capture Energy, LLC를 인수해, 동 회사를 통해 미국 전력망 안정화를 위한 에너지 솔루션 사업 추진</li> <li>2022년 3월에 미국 캘리포니아주에 소재한 EverCharge, Inc.를 인수하여 북미 시장에서의 전기차 충전 사업 개시</li> </ul>
수소	<ul style="list-style-type: none"> <li>정부의 수소경제 이행 계획에 발맞추어 수도권 수소 생산 및 인프라 마련을 위한 수소 생산 클러스터 사업을 인천 지역 내 추진 중</li> <li>부생수소를 기반으로 연 3만톤 규모의 액화수소 생산 시설 구축: 생산된 액화수소는 전국 수소충전소에 공급하여 수소버스, 수소트럭 등 수소차 보급 확대를 위한 환경 조성에 기여할 계획</li> <li>국내 최초로 연 25만톤 규모의 청정 블루수소 생산 시설을 보령 지역 인근에 구축할 계획이며, 미국 수소 기업인 Plug Power Inc.와의 기술이전 계약도 체결</li> </ul>

자료: SK E&amp;S, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] SK E&amp;S 사업영역별 매출액 비중

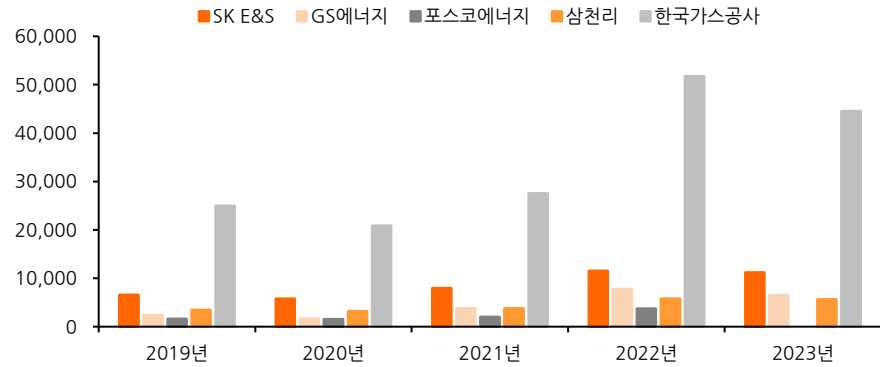


주: 2024년 상반기 매출 기준

자료: SK E&amp;S, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] SK E&amp;S 매출액: Peer 와 비교

(단위: 십억원)

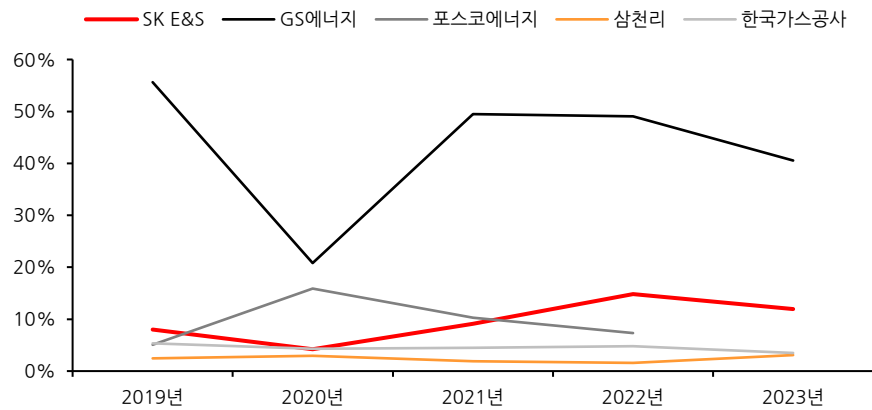


주1: 포스코인터내셔널이 2023년 1월 1일을 기일로 포스코에너지를 흡수합병함

주2: 2024년 2분기 누적 매출액 기준으로 GS에너지 매출의 약 80%는 정유사업에서 나오므로 SK E&amp;S와는 사업모델에 차이가 있음. GS에너지는 GS그룹의 중간지주회사이자 GS칼텍스의 최대주주이기도 함

자료: SK E&amp;S, GS에너지, 포스코에너지, 삼천리, 한국가스공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] SK E&amp;S 영업이익률: Peer 와 비교



주1: 포스코인터내셔널이 2023년 1월 1일을 기일로 포스코에너지를 흡수합병함

주2: 2024년 2분기 누적 매출액 기준으로 GS에너지 매출의 약 80%는 정유사업에서 나오므로 SK E&amp;S와는 사업모델에 차이가 있음. GS에너지는 GS그룹의 중간지주회사이자 GS칼텍스의 최대주주이기도 함

자료: SK E&amp;S, GS에너지, 포스코에너지, 삼천리, 한국가스공사, 한화투자증권 리서치센터



## 자체 사업(C&C) 실적 및 투자포인트

시스템 종합관리 및 구축 업체 SK C&C 법인은 2015년 8월 1일을 기일로 당시 지주회사 SK를 흡수합병하였다. 기존 지주회사 SK는 소멸되었고 ‘통합 SK C&C’는 추후 사명을 ‘SK’로 변경하여 현재의 지주회사 SK가 되었다.

따라서 지주회사 SK(034730)는 시스템 종합관리 및 구축 사업을 수행하는 자체 사업부문을 보유하고 있는데, 최근 이 C&C 사업부문은 AI/Cloud를 활용한 효율성 확보, Digital Manufacturing 기반의 생산성 혁신, 컨설팅/Digital 솔루션을 통한 ESG 규제 대응 등으로 영역을 확장하고 있다.

[표11] 자체 사업(C&C) 개요

구분	내용
설립일자 <sup>주1</sup>	1991년 4월 13일
대표이사 <sup>주2</sup>	최태원, 장용호
매출액(2023) <sup>주3</sup>	약 2조 4,160억원
영업이익(2023) <sup>주3</sup>	약 1,140억원
임직원 수 <sup>주4</sup>	4,200명 이상
주요 사업	Factory 자동화, 디지털 금융 솔루션, 고객 맞춤형 유통 서비스, 생성형 AI, 클라우드 등
본사	경기도 성남시 분당구 성남대로 343번길 9
비고	2015년 8월, SK C&C가 SK를 흡수합병 후 ‘SK’로 사명을 변경

주1: 합병 전 SK C&C 법인 기준

주2: 합병 후 지주회사 SK 기준

주3: C&C 사업부문 기준

주4: 합병 후 지주회사 SK 기준이나, 합병 전 SK(소멸법인)의 임직원 수가 100~200명 사이였음

자료: SK, 한화투자증권 리서치센터

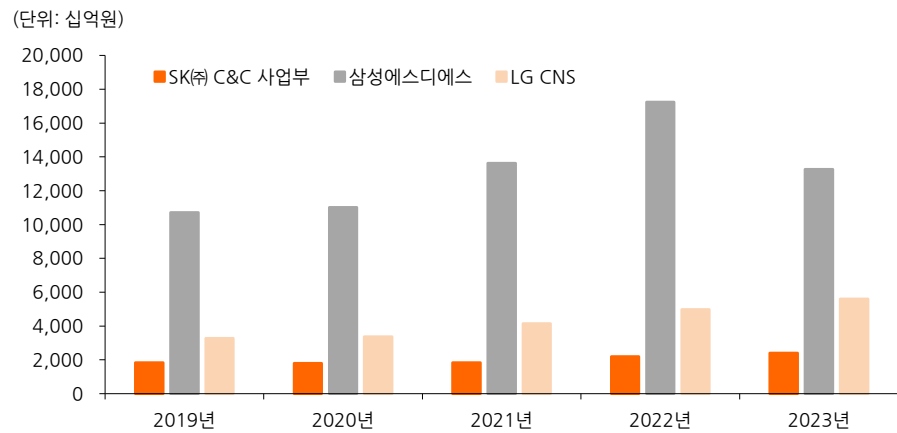
[표12] C&C 부문 사업의 내용

사업영역	내용
제조	<ul style="list-style-type: none"> <li>제조업체들이 유연성, 고품질, 프로세스 최적화, ESG 관리를 통해 미래를 준비하고 성공적인 변화를 실현할 수 있도록 데이터 주도의 디지털 혁신을 지원</li> <li>스마트팩토리 컨설팅을 통해 스마트 팩토리 고도화가 수반하는 각종 어려움들을 극복하고 제조 DX 트렌드에 부응하는 성공적인 변화를 이룰 수 있도록 지원</li> </ul>
금융	<ul style="list-style-type: none"> <li>빠르게 진행되는 금융 환경 변화(디지털 네이티브 세대의 등장과 비대면 금융 확산 등으로 인한 고객 니즈 변화, 디지털 기술 발전과 사이버 위협 고도화 등 기술 환경 변화, 규제 혁신과 ESG 경영 요구 등 대외환경 변화 등) 대응의 핵심을 Digitalization으로 정의하고, 디지털 기술 기반 금융 솔루션 및 서비스 혁신을 통한 고객 중심 금융 서비스 제공, 업무 효율화를 통한 비용 절감, ESG 경영에 기반한 지속 가능 금융의 실현을 지원</li> </ul>
유통/물류	<ul style="list-style-type: none"> <li>윌채널 구축, 초개인화 타겟 마케팅, 쇼핑환경 고도화로 고객 경험을 향상시킬 수 있는 맞춤형 유통 서비스 제공</li> <li>수요 예측, 공급망 최적화와 같은 전략을 통해 비즈니스 생산성을 향상</li> </ul>
통신	<ul style="list-style-type: none"> <li>통신/미디어 인프라 구축: Network Management, Oracle DB 운영 특화 시스템, Mobile Virtual Network Operation(MVNO) 솔루션 등</li> <li>고객 채널 서비스 지원: 가압부터 해지까지 최적화된 표준 프로세스 제공, 온라인샵, 멤버십서비스 등</li> <li>특화 솔루션: Data-based Marketing Solution, Data Meta Platform(NEXCORE ER-C), 텔레콤 과금 솔루션(TOMARS), 보안 데이터 저장 처리 기술(Smart Card) 등</li> </ul>

호텔/교육	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 호텔: 디지털화를 통해 초개인화된 고객 서비스 제공, 업장에 디지털 기술을 접목하여 현대 서비스를 새롭게 개편</li> <li>· 교육: AI 기반의 개인화된 교육 콘텐츠로 교육의 품질 향상, 다양한 비대면 콘텐츠 제공</li> </ul>
생성형 AI	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 채용 프로세스 지능화 및 자동화, 개인 맞춤형 인사 평가 및 육성, 사내 HR 시스템 편의성 제고, 행정 지원 업무 효율화-자동화, 법률 문서 작성 자동화 및 법무 검토 효율화, 생성형 AI 기반 검색 엔진 최적화(SEO), 공급망 관리 효율화 등</li> </ul>
클라우드	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 클라우드 설계, 구축부터 마이그레이션, 운영, 보안관제, 최적화까지 하루 24시간 365일 클라우드 전문가 그룹의 관리·감독 아래 최상의 클라우드 기술 서비스를 제공</li> <li>· 클라우드를 통한 비용 절감, 업무 효율 달성의 핵심 기술인 쿠버네티스와 현대화 기술력으로 고객의 컨테이너 및 쿠버네티스를 구축·관리하며 고객 스스로 역량을 갖출 수 있도록 체계적인 컨설팅도 함께 제공</li> </ul>
디지털 ESG	<ul style="list-style-type: none"> <li>· ESG 경영 관리 및 공시 대응, 제품 탄소발자국 관리, 사업장 단위 탄소 배출량 관리, 에너지 효율화, 온실가스 감축 목표 수립·관리, 사업장 안전·보건·환경 관리, 대기오염 물질 배출 차단, 수질 관리 및 물 절약, 취약계층 보호 및 생활환경 개선 등</li> </ul>

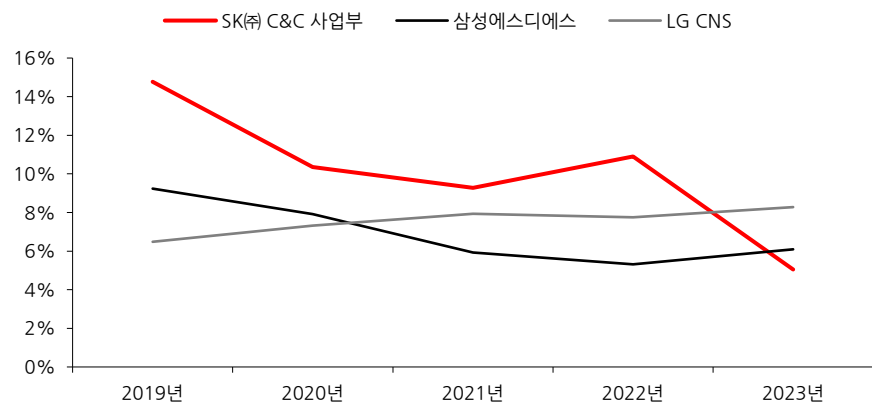
자료: SK, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] C&amp;C 부문 매출액: Peer와 비교



자료: SK, 삼성에스디에스, LG CNS, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] C&amp;C 부문 영업이익률: Peer와 비교



주: 2020~2021년에는 COVID-19 시기 IT 인력에 대한 수요 급증으로 IT 전문 인력 인건비 상승, 2023년에는 수익성이 상대적으로 낮은 프로젝트의 장기화 등으로 인해 영업이익률이 다소 부진하였으나 올해 하반기 이후 개선 전망

자료: SK, 삼성에스디에스, LG CNS, 한화투자증권 리서치센터

## SK의 주주환원 정책 및 현황

SK는 지난 2022년 3월 주주총회에서 2025년까지 매년 시가총액 1%에 해당하는 자기주식을 매입·소각하겠다는 주주환원 정책을 발표하였다. 이에 따라 2023년 3월과 2024년 5월에 자기주식 소각을 이사회에서 결의하였다. 자기주식 소각의 내용은 아래 표에 정리하였다.

아울러, SK는 2018년 이후 7년 연속 중간배당을 지급해 오고 있다.

[표13] SK 자기주식 소각 내역

이사회 결의일	소각(예정)일	소각할 주식의 종류와 수	소각(예정)금액
2023.3.29	2023.4.5	보통주 951,000주	약 1,007억원
2024.5.30	2024.6.10	보통주 695,626주	약 754억원

주: 공시자료를 기준으로 기재한 것으로 실제 소각 금액은 다소 차이가 있을 수 있음

자료: SK, 한화투자증권 리서치센터

## 밸류업 공시

2024년 4분기에 기업가치 제고 계획 공시 예정이다.

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	132,079	131,238	133,712	137,387	143,148
매출총이익	15,644	12,793	13,377	15,423	17,299
영업이익	8,161	5,056	5,023	6,703	8,371
EBITDA	16,945	14,044	14,687	16,351	16,868
순이자손익	-1,526	-2,253	-2,566	-2,479	-2,378
외화관련손익	-375	-156	-159	-87	-236
지분법손익	214	-2,615	229	-1,542	-1,005
세전계속사업손익	5,900	-678	1,301	1,350	3,502
당기순이익	3,966	-406	215	2,582	6,698
지배주주순이익	1,099	-777	-626	2,582	6,698
증가율(%)					
매출액	5,344.4	-0.6	1.9	2.7	4.2
영업이익	2,905.5	-38.0	-0.7	33.5	24.9
EBITDA	5,054.9	-17.1	4.6	11.3	3.2
순이익	2,953.3	적전	흑전	1,099.3	159.4
이익률(%)					
매출총이익률	11.8	9.7	10.0	11.2	12.1
영업이익률	6.2	3.9	3.8	4.9	5.8
EBITDA 이익률	12.8	10.7	11.0	11.9	11.8
세전이익률	4.5	-0.5	1.0	1.0	2.4
순이익률	3.0	-0.3	0.2	1.9	4.7

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	7,678	11,354	9,038	14,018	16,255
당기순이익	3,966	-406	215	2,582	6,698
자산상각비	8,784	8,988	9,664	9,648	8,497
운전자본증감	-6,422	1,383	247	-94	-290
매출채권 감소(증가)	-3,880	1,240	-965	44	-832
재고자산 감소(증가)	-5,509	881	-1,682	38	-704
매입채무 증가(감소)	3,817	549	3,111	-72	1,353
투자현금흐름	-14,959	-21,628	-15,034	-3,016	-1,431
유형자산처분(취득)	-12,642	-18,719	-13,370	1,053	2,194
무형자산 감소(증가)	-582	-480	-205	-225	-225
투자자산 감소(증가)	2,221	878	-302	-179	-186
재무현금흐름	16,013	11,524	3,576	-2,002	-1,377
차입금의 증가(감소)	14,528	4,845	2,969	-1,729	-1,103
자본의 증가(감소)	-1,708	-1,674	-277	-274	-274
배당금의 지급	-1,708	-1,674	-277	-274	-274
총현금흐름	17,692	14,083	11,075	14,112	16,546
(-)운전자본증가(감소)	3,852	-1,256	1,571	94	290
(-)설비투자	14,000	18,915	13,686	2,737	2,354
(+)자산매각	776	-284	111	3,566	4,324
Free Cash Flow	616	-3,860	-4,072	14,847	18,225
(-)기타투자	6,526	3,181	-661	3,665	3,214
잉여현금	-5,911	-7,040	-3,411	11,181	15,011
NOPLAT	4,875	3,666	404	4,860	6,069
(+) Dep	8,784	8,988	9,664	9,648	8,497
(-)운전자본투자	3,852	-1,256	1,571	94	290
(-)Capex	14,000	18,915	13,686	2,737	2,354
OpFCF	-4,193	-5,005	-5,189	11,677	11,921

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	64,994	64,835	71,117	80,593	96,158
현금성자산	25,721	26,186	25,061	34,241	47,874
매출채권	18,011	17,057	19,886	19,842	20,674
재고자산	15,552	15,007	16,817	16,779	17,483
비유동자산	129,512	142,136	147,540	139,172	130,906
투자자산	49,406	50,054	52,285	54,408	56,617
유형자산	59,922	73,494	77,968	68,841	59,606
무형자산	20,185	18,587	17,287	15,922	14,682
자산총계	194,506	206,970	218,657	219,765	227,064
유동부채	63,053	65,353	74,490	72,965	73,502
매입채무	28,079	29,144	32,336	32,263	33,616
유동성이자부채	30,384	32,051	35,352	33,623	32,520
비유동부채	59,644	63,738	63,241	63,566	63,903
비유동이자부채	50,795	54,286	54,083	54,083	54,083
부채총계	122,697	129,091	137,731	136,531	137,405
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	8,411	8,985	8,910	8,910	8,910
이익잉여금	14,919	13,668	12,680	14,988	21,413
자본조정	-1,750	-1,942	-1,931	-1,931	-1,931
자기주식	-2,009	-1,960	-1,948	-1,948	-1,948
자본총계	71,809	77,879	80,925	83,234	89,659

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	14,779	-10,651	-11,604	47,626	123,611
BPS	289,037	280,985	269,261	300,859	388,783
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
CFPS	236,788	190,919	151,563	193,135	226,441
ROA(%)	0.6	-0.4	-0.3	1.2	3.0
ROE(%)	5.1	-3.7	-3.1	12.4	26.6
ROIC(%)	5.8	3.7	0.4	4.7	6.5
Multiples(x, %)					
PER	12.8	-16.7	-12.2	3.0	1.1
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	0.8	0.9	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.1	5.2	5.1	3.9	2.9
배당수익률	2.6	2.8	3.5	3.5	3.5
안정성(%)					
부채비율	170.9	165.8	170.2	164.0	153.3
Net debt/Equity	77.2	77.2	79.5	64.2	43.2
Net debt/EBITDA	327.3	428.3	438.3	327.0	229.6
유동비율	103.1	99.2	95.5	110.5	130.8
이자보상배율(배)	4.0	1.6	1.4	1.9	2.4
자산구조(%)					
투하자본	55.0	57.7	58.4	52.7	45.9
현금+투자자산	45.0	42.3	41.6	47.3	54.1
자본구조(%)					
차입금	53.1	52.6	52.5	51.3	49.1
자기자본	46.9	47.4	47.5	48.7	50.9

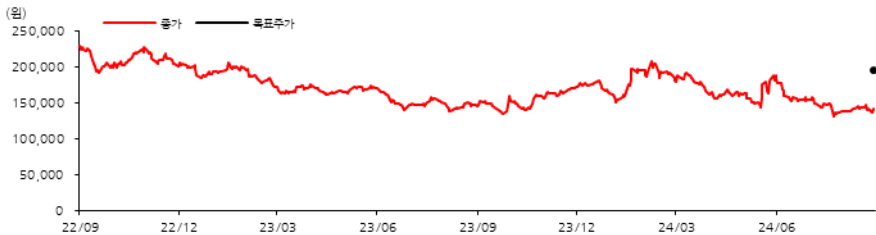
[ Compliance Notice ]

(공표일: 2024년 09월 12일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (엄수진)  
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ SK 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일시	2016.08.12	2024.09.12	2024.09.12			
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy			
목표가격		엄수진	195,000			

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.09.12	Buy	195,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2024년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%