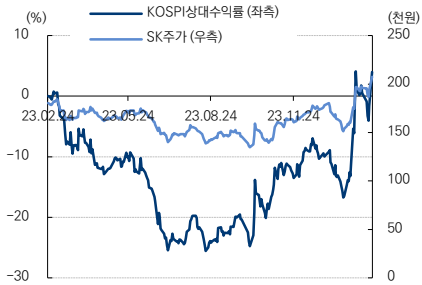


Buy
TP 250,000원유지
유지

Company Data

현재가(02/19)	207,500원
액면가(원)	200원
52주 최고가(보통주)	207,500원
52주 최저가(보통주)	134,900원
KOSPI(02/19)	2,680.26p
KOSDAQ(02/19)	858.47p
자본금	161억원
시가총액	152,784억원
발행주식수(보통주)	7,320만주
발행주식수(우선주)	57만주
평균거래량(60일)	28.1만주
평균거래대금(60일)	528억원
외국인지분(보통주)	24.38%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	34.9	49.5	10.9
상대주가	24.5	39.7	1.4

SK (034730) : 포트폴리오 재정비

▶ 2024년 SK 전망 및 체크포인트: 내실을 다지는 해

- SK는 그 동안 양적 투자에 집중함에 따라 필요 자금 조달을 위해 유상증자 및 차입금 증가. 3Q23 기준 연결, 별도 부채비율 각각 161.8%, 77.3%. 2023년 말 SK는 투자센터 통폐합 등 조직개편 진행. 2024년에는 기존 투자 포트폴리오의 재정비 이루어짐과 동시에 투자 효율성 및 수익성 강화해 나갈 것으로 기대.

▶ 비상장 자회사 및 자체 사업 업데이트

- SK E&S: 2023년 하반기부터 여주 LNG 복합발전소 상업운전 개시. 2024년부터 여주 LNG 복합발전소 'Full Year' 가동 예정임에 따라 실적에 반영될 것으로 기대.
- 첨단소재사업: SK실트론, 머티리얼즈 CIC 3Q23까지 실적 안 좋았으나, 4Q23 영업이익 전분기 대비 개선 전망. 반도체 업황 턴어라운드에 따른 SK실트론, 머티리얼즈 CIC 실적 개선은 2024년 하반기부터 기대. SK실트론 제품 믹스에 따른 ASP 상승 이루어질 것으로 전망
- SK에코플랜트: 건설에서 나아가 신사업(친환경 사업) 진출한지 3년이 지남. 2024년 IPO 진행 여부 주목.

▶ 배당 정책, 자사주 및 최대주주 지분율 확인

- 배당정책은 '22년에 발표된 정책 유지 중(2025년까지 경상배당수입의 30% 이상 기본 배당, 시가총액 1% 이상 자사주 매입)
- 3Q23 분기보고서 기준 SK 발행주식수 대비 자사주 보유 비중 24.6%, 최대주주(최태원) 지분율 17.7%

12결산 (십억원)	매출액 (십억원)	YoY (%)	영업이익 (십억원)	OPM (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2021.12	97,204	20.3	4,860	5.0	5,706	27,749	953.1	9.0	1.9	0.9	8.0	10.2
2022.12	134,552	38.4	8,005	5.9	3,966	14,779	-46.7	12.8	0.9	0.7	7.0	5.1
2023.12	131,238	-2.5	5,059	3.9	-476	-2,591	적전	-68.7	0.9	0.6	8.6	-0.9
2024.12	134,571	2.5	6,459	4.8	2,483	13,566	흑전	15.3	0.7	0.7	8.1	4.6
2025.12	136,827	1.7	6,841	5.0	3,208	17,530	29.2	11.8	0.7	0.7	8.3	5.7

SK (034730) : 포트폴리오 재정비

▶ SK Valuation Table

(단위: 십억 원)

	시가총액/기업가치	(주)SK 지분율	(주)SK 반영 자산가치	비고
[상장 자회사 보유 가치]				
* SK이노베이션	15,224	34%	5,141	1yr AVG 시가총액
* SK스퀘어	6,350	30%	1,905	1yr AVG 시가총액
* SK텔레콤	10,629	30%	3,190	1yr AVG 시가총액
* SK바이오팜	6,308	64%	4,038	1yr AVG 시가총액
* SK네트웍스	1,310	39%	513	1yr AVG 시가총액
* SKC	3,534	41%	1,436	1yr AVG 시가총액
* 에스엠코어	122	27%	32	1yr AVG 시가총액
합계 ①	43,478		16,256	
[비상장회사 보유 가치]				
* SK에코플랜트	2,300	43%	986	K-OTC 시가총액 고려하여 적용
* SK E&S	6,103	90%	5,492	- '23년 예상 EBITDA * EV/EBITDA 3배 - 전통에너지 사업자 중 기존 인프라 활용 신규 사업 추진 중인 사업자 Avg EV/EBITDA(Total Energies, BP)
* SK팜테코	4,995	51%	2,547	- 23년 예상 EBITDA * EV/EBITDA 35배, - 글로벌 CDMO 사업자 Avg EV/EBITDA(Lonza, 삼성바이오로직스)
합계 ②	13,397		9,025	
[영업가치]				
* 첨단소재사업 ③	7,461		7,461	- 머티리얼즈 CIC, SK실트론 '23년 예상 EBITDA * EV/EBITDA 5배 - 글로벌 웨이퍼 사업자 Avg EV/EBITDA(Sumco, Shin-Etsu, GlobalWafers)
순차입금(별도기준) ④			-10,003	3Q23 기준
NAV ①+②+③+④ = ⑤			22,739	
Discount 적용			40.0%	
NAV, Discount 적용			13,644	
보통주 주식수(주)			74,149,329	
자사주 차감(주)			55,174,509	
목표주가			250,000	기존 목표주가 250,000원 유지

SK (034730) : 포트폴리오 재정비

▶ SK 지주회사 및 지주회사의 주요 자회사, 손자회사(2023년 반기보고서 기준)



포괄손익계산서					
12월산(십억원)					
2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
매출액	97,204	134,552	131,238	134,571	136,827
매출원가	86,423	119,453	117,532	119,768	121,776
매출총이익	10,781	15,099	13,706	14,803	15,051
매출총이익률 (%)	11.1	11.2	10.4	11.0	11.0
판매비와관리비	5,921	7,094	8,647	8,343	8,210
영업이익	4,860	8,005	5,059	6,459	6,841
영업이익률 (%)	5.0	5.9	3.9	4.8	5.0
EBITDA	13,247	16,788	14,956	17,558	17,856
EBITDA Margin (%)	13.6	12.5	11.4	13.0	13.1
영업외손익	1,123	-2,096	-5,806	-3,150	-2,525
관계기업손익	1,923	84	84	84	84
금융수익	3,558	9,172	8,400	9,098	9,735
금융비용	-4,995	-12,084	-11,929	-12,712	-13,549
기타	636	732	-2,361	379	1,205
법인세비용차감전순손익	5,982	5,909	-748	3,309	4,317
법인세비용	642	2,374	-172	927	1,209
계속사업순손익	5,341	3,535	-576	2,383	3,108
중단사업순손익	365	431	100	100	100
당기순이익	5,706	3,966	-476	2,483	3,208
당기순이익률 (%)	5.9	2.9	-0.4	1.8	2.3
비지배지분순이익	3,740	2,867	-285	1,490	1,925
지배지분순이익	1,966	1,099	-190	993	1,283
지배순이익률 (%)	2.0	0.8	-0.1	0.7	0.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2,985	-590	1,487	1,487	1,487
포괄순이익	8,691	3,376	1,011	3,969	4,695
비지배지분포괄이익	5,677	2,524	756	2,967	3,509
지배지분포괄이익	3,014	852	255	1,002	1,185

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표					
12월산(십억원)					
2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
영업활동 현금흐름	6,113	7,678	12,041	15,416	16,185
당기순이익	5,706	3,966	-476	2,483	3,208
비현금항목의 가감	7,472	13,726	14,712	17,230	17,550
감가상각비	6,700	7,049	8,486	9,844	9,899
외환손익	115	-305	697	697	697
지분법평가손익	-1,924	-85	-84	-84	-84
기타	2,582	7,067	5,613	6,773	7,038
자산부채의 증감	-4,102	-6,422	-460	-1,244	-1,117
기타현금흐름	-2,964	-3,592	-1,736	-3,053	-3,457
투자활동 현금흐름	-15,420	-14,959	-15,356	-16,801	-11,254
투자자산	-5,372	-2,254	-1,664	-1,664	-1,664
유형자산	-8,737	-14,000	-15,000	-16,000	-10,151
기타	-1,310	1,295	1,308	864	561
재무활동 현금흐름	11,598	16,013	11,247	10,626	10,627
단기차입금	1,280	10,426	5,426	5,426	5,426
사채	5,979	5,201	4,380	3,380	3,380
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-1,394	-1,708	-280	-274	-273
기타	5,734	2,094	1,721	2,094	2,094
현금의 증감	2,221	9,076	-193	1,040	6,310
기초 현금	10,097	12,318	21,394	21,201	22,241
기말 현금	12,318	21,394	21,201	22,241	28,551
NOPLAT	4,339	4,789	3,895	4,651	4,926
FCF	-112	-6,850	-1,667	-1,494	4,673

재무상태표					
12월산(십억원)					
2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
유동자산	49,193	64,994	64,981	69,141	79,854
현금및현금성자산	12,318	21,394	21,201	22,241	28,551
매출채권 및 기타채권	13,922	18,011	19,315	22,075	25,803
재고자산	10,681	15,552	15,169	15,555	15,815
기타유동자산	12,273	10,036	9,295	9,270	9,684
비유동자산	116,175	129,512	137,801	146,207	149,149
유형자산	51,394	59,922	66,436	72,592	72,844
관계기업투자금	26,050	27,457	29,206	30,954	32,703
기타금융자산	10,747	9,659	9,659	9,659	9,659
기타비유동자산	27,984	32,475	32,501	33,002	33,944
자산총계	165,368	194,506	202,783	215,348	229,003
유동부채	44,975	63,053	67,630	73,335	78,930
매입채무 및 기타채무	23,676	28,079	27,733	28,081	28,316
차입금	7,657	17,457	22,884	28,310	33,736
유동성채무	7,828	11,373	11,000	11,000	11,000
기타유동부채	5,813	6,144	6,013	5,944	5,877
비유동부채	54,841	59,644	64,008	69,380	74,080
차입금	13,378	17,898	17,898	17,898	17,898
사채	29,242	27,744	32,124	35,504	38,883
기타비유동부채	12,221	14,002	14,887	15,978	17,299
부채총계	99,816	122,697	132,539	142,714	153,010
지배지분	21,244	21,596	21,125	21,844	22,854
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	8,258	8,411	8,411	8,411	8,411
이익잉여금	14,061	14,919	14,448	15,167	16,177
기타자본변동	-1,813	-2,009	-2,009	-2,009	-2,009
비지배지분	44,309	50,213	49,119	50,790	53,139
자본총계	65,553	71,809	70,244	72,634	75,993
총차입금	62,585	79,683	90,069	100,007	110,159

주요 투자지표					
12월산(십억원)					
2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
EPS	27,749	14,779	-2,591	13,566	17,530
PER	9.0	12.8	-68.7	15.3	11.8
BPS	284,329	289,037	286,384	296,127	309,824
PBR	0.9	0.7	0.6	0.7	0.7
EBITDAPS	185,961	224,697	202,089	238,034	242,073
EV/EBITDA	8.0	7.0	8.6	8.1	8.3
SPS	1,375,425	1,814,604	1,786,929	1,838,448	1,869,262
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	-1,578	-91,681	-22,524	-20,251	63,354
DPS	8,000	5,000	5,000	5,000	5,000

주요 투자지표					
12월산(십억원)					
2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
성장성					
매출액 증가율	20.3	38.4	-2.5	2.5	1.7
영업이익 증가율	흑전	64.7	-36.8	27.7	5.9
순이익 증가율	흑전	-30.5	적전	흑전	29.2
수익성					
ROIC	6.4	6.1	4.3	4.8	4.7
ROA	1.3	0.6	-0.1	0.5	0.6
ROE	10.2	5.1	-0.9	4.6	5.7
안정성					
부채비율	152.3	170.9	188.7	196.5	201.3
순차입금비용	37.8	41.0	44.4	46.4	48.1
이자보상배율	3.4	3.8	2.1	2.5	2.4