

SK (034730/KS)

현 시점 지주회사 내 가장 편한 주식

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 240,000 원(하향)

현재주가: 158,600 원

상승여력: 51.3%


 Analyst
최관순

 ks1.choi@sks.co.kr
3773-8812

Company Data

발행주식수	7,320 만주
시가총액	11,609 십억원
주요주주	
최태원(외39)	25.91%
자사주	24.59%

Stock Data

주가(23/11/14)	158,600 원
KOSPI	2,433.25 pt
52주 최고가	222,000 원
52주 최저가	134,900 원
60일 평균 거래대금	21 십억원

주가 및 상대수익률



3Q23: 굿잡

SK 3Q23 실적은 매출액 33.86 조원(-5.8% 이하 YoY), 영업이익 2.71 조원(45.7%, OPM: 8.0%)이다. 영업이익 컨센서스(1.35 조원)을 크게 상회한 호실적이다. SK 이노베이션, SK 텔레콤 등 주요 상장자회사 실적이 개선되었으며, 특히 여주 신규 발전소 가동에 따라 SK E&S 영업이익이 27.4% 증가하면서 SK 연결 실적개선을 견인했다. Freeport LNG 공급 정상화와 인천액화수소플랜트가 올해 연말부터 상업운전 되는 SK E&S는 향후에도 실적개선세가 이어질 전망이다.

실적개선에 주주환원까지

SK 이노베이션, SK E&S가 4분기 흑자전환이 예상되는 등 SK의 실적개선세는 4분기에도 이어질 전망이다. 이에 하반기 영업이익은 상반기 대비 98.9% 증가할 예정이다. 실적개선과 함께 주주환원도 주목할만 하다. 현재 SK는 1,200 억원 규모의 자기주식을 취득하고 있다. 취득 후에는 이사회 결의를 통해 즉시 소각될 예정이다. 25년까지 시가총액 1% 이상의 자사주 취득 및 소각이 예정된 만큼 중장기적인 주가 상승이 예상된다. 단기적으로도 상장자회사 가치와 SK 시가총액 간의 괴리가 확대된 만큼 3분기와 4분기 실적개선이 주가 상승의 트리거가 될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 240,000 원(하향)

SK에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 호실적에 이어 4분기에도 실적개선세가 이어질 전망이며, 현 주가는 NAV 대비 할인율이 64.5%로 밸류에이션 매력에 충분하기 때문이다. 다만 SK 이노베이션 및 SKC 등 일부 상장자회사의 주가하락과 자체 사업의 실적하향에 따른 가치를 반영해 목표주가는 기존 265,000 원에서 240,000 원으로 하향한다. 그럼에도 불구하고 현 주가 대비 상승여력은 충분하며, 25년까지 주주환원까지 예정되어 있어 현 시점에서 가장 편안한 지주회사 주식이라 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	80,819	97,204	134,552	133,179	140,660	150,960
영업이익	십억원	-77	4,860	8,005	5,298	7,827	8,760
순이익(지배주주)	십억원	189	1,966	1,099	321	1,494	1,700
EPS	원	886	21,420	8,931	3,570	20,257	23,052
PER	배	271.5	11.7	21.2	44.4	7.8	6.9
PBR	배	0.9	0.8	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	11.7	8.2	7.1	8.1	6.3	5.4
ROE	%	11	10.2	5.1	15	6.5	7.0

SK 목표주가 산정

(단위: 억원, 주, 배)

구분	내용	비고
자회사 지분가치	180,144	자회사 가치 대비 50% 할인
브랜드 가치	28,249	22 년 브랜드 수수료의 10 배
자체사업 가치	70,787	IT 서비스 0.95 조원 + 머티리얼즈 6.1 조원
순차입금	104,134	2Q23 별도 기준
우선주 가치(차감)	723	
적정 시가총액	174,323	
발행주식수	73,198,329	자사주 포함
적정주가	238,151	
목표주가	240,000	
현재주가	158,600	23.10.12 종가 기준
상승여력	51.3%	

자료: SK 증권

SK 자회사 지분가치

(단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	SK 이노베이션	131,859	34.9%	30,729	46,032	
	SK 텔레콤	109,854	30.0%	29,299	32,966	
	SK 스퀘어	67,336	30.0%	24,861	20,207	
	SK 네트워크	13,156	39.1%	7,062	5,150	
	SKC	32,605	41.0%	5,487	13,369	
	에스엠코어	1,044	26.6%	394	278	
	SK 리츠	10,616	50.0%	3	5,308	
	SK 바이오팜	67,663	64.0%	3,692	43,317	
	SK	113,897	24.6%	0	28,002	
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 팜데코		100.0%	16,512	16,512	장부가액 적용
	기타			77,233	59,691	장부가액 적용
자회사 가치 합계				232,952	360,288	

자료: SK 증권

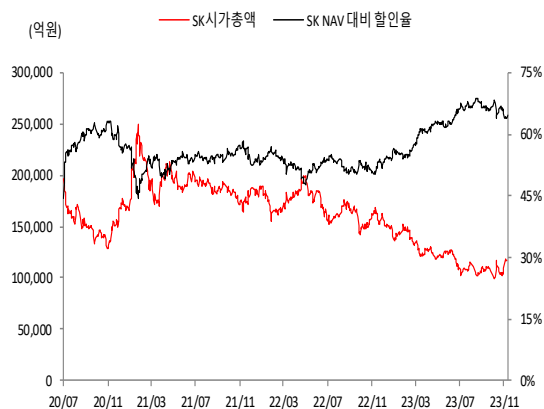
SK 분기별 실적전망

(단위: 조원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022A	2023E	2024E
매출액	32.70	31.92	33.86	34.69	34.63	34.49	34.92	36.62	133.17	140.66	150.96
별도	1.64	0.79	0.77	0.95	1.43	0.61	0.81	0.79	4.15	3.64	4.02
이노베이션	19.14	18.73	19.89	19.66	20.04	20.12	19.75	20.19	77.42	80.10	87.00
스퀘어	0.01	-0.13	0.04	0.39	0.35	0.74	0.95	1.35	0.31	3.38	4.37
텔레콤	4.37	4.31	4.40	4.46	4.41	4.40	4.46	4.53	17.54	17.80	18.31
네트웍스	2.45	2.18	2.28	2.59	2.80	2.43	2.78	2.83	9.50	10.84	10.00
SKC	0.67	0.63	0.55	0.58	0.65	0.69	0.78	0.88	2.43	2.99	3.93
에코플랜트	1.48	2.45	2.59	2.89	1.92	2.83	3.04	3.19	9.41	10.97	11.90
E&S	3.34	2.33	2.57	3.04	3.19	2.44	2.64	3.15	11.28	11.42	11.96
머티리얼즈	0.31	0.30	0.29	0.35	0.32	0.33	0.32	0.39	1.25	1.35	1.46
실트론	0.58	0.49	0.47	0.52	0.59	0.55	0.59	0.62	2.06	2.36	2.61
영업이익	1.13	0.70	2.71	0.93	1.61	1.60	2.46	2.16	5.47	7.83	8.76
별도	1.12	0.11	0.19	0.08	0.88	0.03	0.41	0.07	1.50	1.39	1.55
이노베이션	0.38	-0.11	1.56	0.75	0.75	0.76	0.92	1.05	2.58	3.47	5.23
스퀘어	-0.64	-0.73	-0.56	-0.44	-0.34	0.05	0.22	0.47	-2.37	0.40	1.24
텔레콤	0.49	0.46	0.50	0.29	0.55	0.50	0.50	0.30	1.74	1.85	1.95
네트웍스	0.05	0.06	0.05	0.05	0.07	0.08	0.07	0.07	0.21	0.29	0.22
SKC	-0.02	-0.04	-0.04	-0.02	-0.01	0.01	0.04	0.06	-0.12	0.10	0.31
에코플랜트	0.05	0.13	0.12	-0.01	0.08	0.16	0.15	0.00	0.29	0.39	0.48
E&S	0.18	0.25	0.57	0.23	0.29	0.30	0.49	0.23	1.23	1.31	1.48
머티리얼즈	0.05	0.05	0.06	0.06	0.05	0.06	0.07	0.07	0.22	0.25	0.33
실트론	0.11	0.07	0.04	0.08	0.11	0.10	0.14	0.16	0.30	0.51	0.57

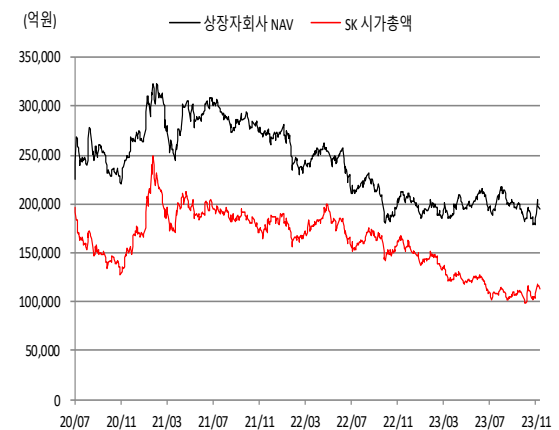
자료: SK, SK 증권

SK 시가총액 및 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

SK 상장자회사 NAV와 시가총액 추이



자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	49,193	64,994	73,664	87,105	100,869
현금및현금성자산	12,318	21,394	28,282	39,646	50,551
매출채권 및 기타채권	13,922	18,011	17,446	18,416	19,752
재고자산	10,681	15,552	16,510	17,428	18,692
비유동자산	116,175	129,512	129,054	120,028	111,002
장기금융자산	10,803	10,319	11,433	11,433	11,433
유형자산	51,394	59,922	62,414	55,069	47,725
무형자산	18,300	20,185	17,388	15,707	14,026
자산총계	165,368	194,506	202,718	207,133	211,871
유동부채	44,975	63,053	65,376	66,972	69,170
단기금융부채	17,059	30,326	29,483	29,483	29,483
매입채무 및 기타채무	16,569	21,229	28,706	30,302	32,500
단기충당부채	530	640	570	570	570
비유동부채	54,841	59,644	61,233	61,233	61,233
장기금융부채	46,880	50,704	53,170	53,170	53,170
장기매입채무 및 기타채무	2,187	2,006	1,730	1,730	1,730
장기충당부채	706	867	1,046	1,046	1,046
부채총계	99,816	122,697	126,609	128,205	130,403
지배주주지분	21,244	21,596	22,532	23,751	25,148
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	8,258	8,411	8,813	8,813	8,813
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	14,804	16,023	17,421
비지배주주지분	44,309	50,213	53,618	55,112	56,246
자본총계	65,553	71,809	76,150	78,863	81,394
부채와자본총계	165,368	194,506	202,759	207,068	211,798

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	7,068	8,799	10,829	11,722	11,458
당기순이익(손실)	5,706	3,966	517	2,989	2,834
비현금성항목등	7,472	13,726	13,062	12,540	12,066
유형자산감가상각비	6,700	7,049	7,246	7,344	7,344
무형자산상각비	1,688	1,735	1,697	1,681	1,681
기타	-916	4,942	4,118	3,514	3,041
운전자본감소(증가)	-4,102	-6,422	611	-292	-402
매출채권및기타채권의감소(증가)	-2,501	-3,880	1,275	-970	-1,336
재고자산의감소(증가)	-4,719	-5,509	-700	-918	-1,264
매입채무및기타채무의증가(감소)	4,451	3,817	1,243	1,596	2,198
기타	-1,333	-851	-1,207	-0	0
법인세납부	-2,008	-2,471	-2,289	-1,639	-1,526
투자활동현금흐름	-14,933	-13,939	-9,202	0	0
금융자산의감소(증가)	-1,720	2,630	-164	0	0
유형자산의감소(증가)	-8,387	-12,642	-9,290	0	0
무형자산의감소(증가)	-636	-582	1,099	0	0
기타	-4,191	-3,346	-848	0	0
재무활동현금흐름	3,351	10,678	5,830	-275	-303
단기금융부채의증가(감소)	1,280	10,426	-1,440	0	0
장기금융부채의증가(감소)	4,908	4,101	10,064	0	0
자본의증가(감소)	1,197	153	402	0	0
배당금지급	-1,394	-1,708	-1,271	-275	-303
기타	-2,640	-2,294	-1,925	0	0
현금의 증가(감소)	2,221	9,076	6,946	11,243	10,925
기초현금	10,097	12,318	21,394	28,340	39,583
기말현금	12,318	21,394	28,340	39,583	50,508
FCF	-1,319	-3,843	1,539	11,722	11,458

자료 : SK, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	97,204	134,552	133,179	140,660	150,960
매출원가	86,423	119,453	121,440	124,805	133,674
매출총이익	10,781	15,099	11,740	15,855	17,286
매출총이익률(%)	11.1	11.2	8.8	11.3	11.5
판매비와 관리비	5,921	7,094	6,441	8,027	8,526
영업이익	4,860	8,005	5,298	7,827	8,760
영업이익률(%)	5.0	5.9	4.0	5.6	5.8
비영업손익	1,123	-2,096	-3,861	-3,200	-4,400
순금융손익	-1,246	-1,650	-2,174	-1,875	-1,515
외환관련손익	-266	-383	-246	0	0
관계기업등 투자손익	1,923	84	-1,192	0	0
세전계속사업이익	5,982	5,909	1,437	4,627	4,360
세전계속사업이익률(%)	6.2	4.4	1.1	3.3	2.9
계속사업법인세	642	2,374	978	1,639	1,526
계속사업이익	5,341	3,535	459	2,989	2,834
중단사업이익	365	431	58	0	0
*법인세효과	0	0	33	0	0
당기순이익	5,706	3,966	517	2,989	2,834
순이익률(%)	5.9	2.9	0.4	2.1	1.9
지배주주	1,966	1,099	321	1,494	1,700
지배주주귀속 순이익률(%)	2.0	0.8	0.2	1.1	1.1
비지배주주	3,740	2,867	196	1,494	1,134
총포괄이익	8,691	3,376	1,655	2,989	2,834
지배주주	3,014	852	909	1,800	1,707
비지배주주	5,677	2,524	745	1,189	1,127
EBITDA	13,247	16,788	14,242	16,853	17,786

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	20.3	38.4	-1.0	5.6	7.3
영업이익	흑전	64.7	-33.8	47.7	11.9
세전계속사업이익	18,745.5	-1.2	-75.7	222.0	-5.8
EBITDA	67.5	26.7	-15.2	18.3	5.5
EPS	2,318.3	-58.3	-60.0	467.5	13.8
수익성 (%)					
ROA	3.8	2.2	0.3	1.5	1.4
ROE	10.2	5.1	1.5	6.5	7.0
EBITDA마진	13.6	12.5	10.7	12.0	11.8
안정성 (%)					
유동비율	109.4	103.1	112.7	130.1	145.8
부채비율	152.3	170.9	166.3	162.6	160.2
순차입금/자기자본	68.8	76.9	66.1	49.4	34.5
EBITDA/이자비용(배)	9.3	7.9	4.7	5.5	5.8
배당성향	22.8	25.5	86.1	20.3	17.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	21,420	8,931	3,570	20,257	23,052
BPS	308,591	315,927	331,284	347,811	366,760
CFPS	138,570	132,266	125,593	142,615	145,410
주당 현금배당금	8,000	5,000	5,000	5,500	5,500
Valuation지표 (배)					
PER	11.7	21.2	44.4	7.8	6.9
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.4
PCR	1.8	1.4	1.3	1.1	1.1
EV/EBITDA	8.2	7.1	8.1	6.3	5.4
배당수익률	3.2	2.6	3.2	3.5	3.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.11.09	BUY	80,000			
2022.06.20	BUY	75,000	6개월	-22.34%	
2022.02.08	BUY	98,000	6개월	-30.09%	
2021.10.20	BUY	90,000	6개월	-16.98%	
2021.01.11	BUY	108,000	6개월	-25.58%	
2020.11.17	BUY	87,000	6개월	-15.74%	
2020.06.16	BUY	68,000	6개월	-15.92%	

Compliance Notice

작성자(관리자)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 기관투자자 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 (2023년 11월 15일 기준)

매수	93.51%	중립	6.49%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------