

SK (034730/KS)

이제 주가는 위를 볼 시기

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 220,000 원(하향)

현재주가: 138,400 원

상승여력: 59.0%


 Analyst
최관순

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

Company Data

발행주식수	7,250 만주
시가총액	10,034 십억원
주요주주	
최태원(외37)	25.52%
자사주	24.80%

Stock Data

주가(24/11/14)	138,400 원
KOSPI	2,418.86 pt
52주 최고가	207,500 원
52주 최저가	131,300 원
60일 평균 거래대금	18 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24: 연결실적 부진

SK 3Q24 실적은 매출액 30.64 조원(-7.8% 이하 YoY), 영업이익 0.51 조원(-80.8%, OPM: 1.7%)이다. SK 스퀘어 영업이익의 흑자전환에도 불구하고 SK 이노베이션(적자전환), SK E&S(-38.6%) 등의 자회사 실적부진으로 컨센서스 영업이익(1.8 조원)을 하회하였다. 다만 실트론(+125%), 머티리얼즈 CIC(20%) 등 상반기 부진했던 반도체 부문 자회사 실적이 턴어라운드 한 점은 긍정적이다. SK 하이닉스가 4 분기 및 25 년에도 양호한 실적이 예상되는 만큼 SK 의 반도체 부문 자회사 실적 개선세도 지속될 전망이다. 4 분기에는 SK 이노베이션, SK 스퀘어 등 주요 자회사 실적 개선이 예상됨에 따라 1.41 조원의 영업이익을 예상한다.

대형 지주회사 중 선제적으로 기업가치제고 계획 공시

SK 는 지난 10 월 28 일 대형 지주회사 중 가장 먼저 기업가치제고 계획을 발표했다. 24~26 년 ROE 8%(PBR 0.7 배), 27 년 ROE 10%(PBR 1 배) 목표는 포트폴리오 리밸런싱, 비핵심 자산 매각을 통해 진행될 예정이다. SK 이노베이션 과 SKE&S 합병, SK 스페셜티 매각 추진 등 이미 가시적인 성과가 나타나고 있다. 주주환원 정책은 26 년까지 최소 DPS 5,000 원과 매년 시가총액의 1~2% 규모의 자사주 매입/소각(혹은 추가 배당)을 제시하였다. 최소 배당금은 현 주가 대비 3.6%로 자사주 매입까지 고려할 경우 주주환원율은 5%를 넘어서게 되어 주가의 하방을 견고하게 할 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 220,000 원(하향)

SK 에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 반도체 부문 자회사의 턴어라운드가 확인된 가운데 선제적이고 구체적인 기업가치제고 계획을 통해 주가 리레이팅이 가능할 것으로 예상하기 때문이다. 목표주가는 일부 계열사 주가 하락에 따른 NAV 감소폭을 반영하여 기존 24 만원에서 22 만원으로 소폭 하향하나 주주환원을 고려 시 현 주가에서 추가적인 주가 하락리스크도 제한적이라 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	97,204	132,079	131,238	126,146	134,566	143,005
영업이익	십억원	4,860	8,161	5,056	4,173	8,129	9,724
순이익(지배주주)	십억원	1,966	1,099	-777	884	1,405	1,634
EPS	원	21,420	8,792	-22,609	10,585	19,222	22,362
PER	배	11.7	21.5	-7.9	13.1	7.2	6.2
PBR	배	0.8	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	8.2	7.1	9.7	9.8	6.9	5.8
ROE	%	10.2	5.1	-3.7	4.1	6.1	6.8

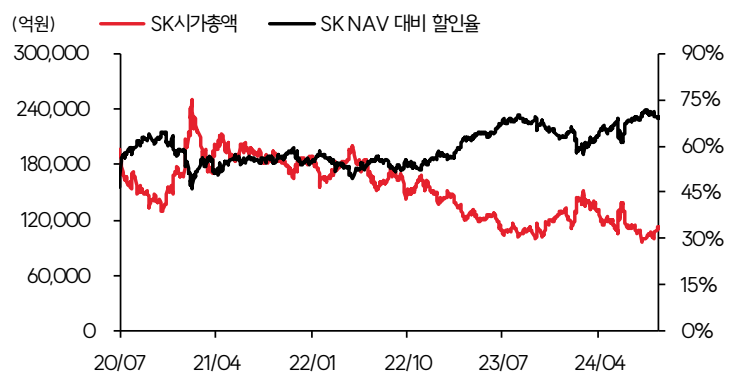
SK 분기별 실적전망

(단위: 조원)

	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	33.03	31.20	30.64	31.68	35.23	32.49	33.15	33.69	126.55	134.57	143.01
별도	1.24	0.80	0.74	0.79	1.59	0.64	0.82	0.97	3.57	4.02	4.19
이노베이션	18.86	18.80	17.66	17.82	19.72	19.94	19.19	19.28	73.14	78.13	81.60
스퀘어	0.91	0.47	0.46	0.89	0.52	0.48	0.53	0.62	2.73	2.14	4.03
텔레콤	4.47	4.42	4.53	4.56	4.54	4.55	4.60	4.65	17.98	18.33	18.70
네트웍스	2.48	1.69	2.04	2.09	2.47	1.29	2.04	2.09	8.30	7.89	8.07
SKC	0.42	0.47	0.46	0.55	0.53	0.61	0.60	0.70	1.90	2.44	2.99
에코플랜트	2.06	2.20	2.10	2.04	1.93	2.09	2.06	2.09	8.40	8.18	8.71
E&S	3.57	2.23	2.66	3.00	3.70	2.27	2.73	3.18	11.46	11.88	12.38
머티리얼즈	0.32	0.34	0.34	0.37	0.37	0.40	0.37	0.40	1.37	1.53	1.62
실트론	0.48	0.49	0.57	0.59	0.59	0.57	0.63	0.64	2.13	2.42	2.56
영업이익	1.54	0.76	0.51	1.41	2.08	1.76	2.19	2.10	4.22	8.13	9.72
별도	0.61	0.13	0.12	0.08	0.84	0.08	0.16	0.10	0.94	1.19	1.32
이노베이션	0.62	-0.05	-0.42	0.04	0.44	0.59	0.91	1.06	0.19	3.00	3.96
스퀘어	0.32	0.77	1.16	0.90	0.99	1.15	1.20	1.09	3.15	4.43	4.51
텔레콤	0.50	0.46	0.53	0.34	0.54	0.54	0.56	0.41	1.83	2.04	2.11
네트웍스	0.06	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.15	0.13	0.15
SKC	-0.08	-0.06	-0.06	-0.04	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.24	0.01	0.21
에코플랜트	0.06	0.07	-0.01	-0.02	0.05	0.06	0.02	0.01	0.10	0.14	0.17
E&S	0.46	0.19	0.35	0.24	0.38	0.19	0.33	0.26	1.24	1.16	1.24
머티리얼즈	0.05	0.06	0.06	0.07	0.07	0.08	0.08	0.09	0.24	0.33	0.34
실트론	0.04	0.07	0.04	0.11	0.09	0.11	0.13	0.10	0.26	0.42	0.47

자료: SK, SK 증권

SK NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

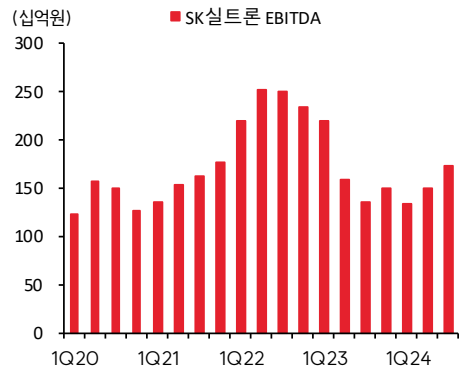
SK 목표주가 산정			(단위: 억원, 주, 원)
구분	내용	비고	
자회사 지분가치	184,305	자회사 가치 대비 50% 할인	
브랜드 가치	32,937	23년 브랜드 수수료의 10배	
자체사업 가치	52,005	IT 서비스 0.67조원 + 머티리얼즈 4.5조원	
순차입금	107,077	2Q24 별도 기준	
우선주 가치(차감)	647		
적정 시가총액	161,523		
발행주식수	73,198,329		
적정주가	220,664		
목표주가	220,000		
현재주가	138,400		
상승여력	59.0%		

자료: SK 증권

SK 자회사 지분가치						(단위: 억원)
구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	SK 이노베이션	98,320	34.5%	34,669	33,921	
	SK 텔레콤	121,142	30.0%	29,299	36,355	
	SK 스퀘어	105,509	30.6%	24,861	32,233	
	SK 네트워크	10,002	41.2%	7,062	4,121	
	SKC	38,739	40.6%	5,487	15,744	
	에스엠코어	845	26.6%	289	225	
	SK 리츠	12,630	32.4%	4,365	4,093	
	SK 바이오팜	81,054	64.0%	3,692	51,891	
	SK	100,344	25.5%		25,607	
비상장사	SK E&S		90.0%	26,000	61,000	유상증자 가치(17.11.17)
	SK 실트론		51.0%	6,226	11,031	EV/EBITDA 7배
	SK 에코플랜트		47.8%	5,453	16,187	유상증자 가치(22.07.15)
	SK 팜테코		100.0%	16,512	16,512	장부가액 적용
	기타			68,559	59,691	장부가액 적용
자회사 가치 합계				232,475	368,610	

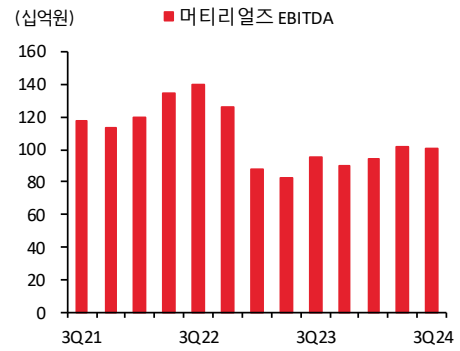
자료: SK 증권

SK 실트론 EBITDA 추이



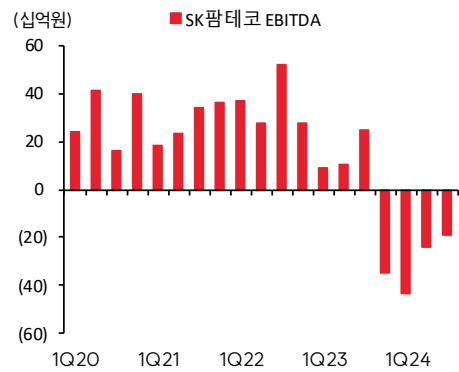
자료: SK, SK 증권

머티리얼즈 CICEBITDA 추이



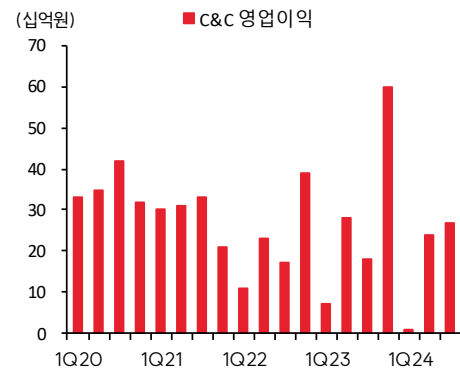
자료: SK, SK 증권

SK 팜테코 EBITDA 추이



자료: SK, SK 증권

C&CEBITDA 추이



자료: SK, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	64,994	64,835	76,493	90,418	105,709
현금및현금성자산	21,394	22,684	29,811	41,343	53,871
매출채권 및 기타채권	18,011	17,057	18,391	19,555	20,900
재고자산	15,552	15,007	15,552	16,537	17,674
비유동자산	129,512	142,136	142,900	133,940	124,980
장기금융자산	10,319	10,051	9,928	9,928	9,928
유형자산	59,922	73,494	74,223	67,158	60,093
무형자산	20,185	18,587	17,072	15,177	13,282
자산총계	194,506	206,970	219,394	224,359	230,689
유동부채	63,053	65,353	71,946	73,840	76,027
단기금융부채	30,326	32,026	35,026	35,026	35,026
매입채무 및 기타채무	21,229	22,681	29,904	31,797	33,984
단기충당부채	632	571	711	711	711
비유동부채	59,644	63,738	63,084	63,084	63,084
장기금융부채	50,704	53,829	53,377	53,377	53,377
장기매입채무 및 기타채무	2,006	1,754	1,172	1,172	1,172
장기충당부채	867	1,227	1,208	1,208	1,208
부채총계	122,697	129,091	135,030	136,924	139,111
지배주주지분	21,596	20,727	22,289	23,421	24,782
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	8,411	8,985	8,910	8,910	8,910
기타자본구성요소	-2,009	-1,960	-1,948	-1,948	-1,948
자기주식	-2,009	-1,960	-1,948	-1,948	-1,948
이익잉여금	14,919	13,668	14,107	15,239	16,600
비지배주주지분	50,213	57,152	62,074	64,014	66,796
자본총계	71,809	77,879	84,363	87,435	91,578
부채와자본총계	194,506	206,970	219,394	224,359	230,689

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	7,678	11,354	10,941	12,048	13,081
당기순이익(손실)	3,966	-406	2,549	3,344	4,416
비현금성항목등	13,726	14,489	11,292	11,980	12,099
유형자산감가상각비	7,049	7,232	7,082	7,065	7,065
무형자산상각비	1,735	1,756	1,888	1,895	1,895
기타	4,942	5,501	2,322	3,020	3,139
운전자본감소(증가)	-6,422	1,383	626	-256	-295
매출채권및기타채권의감소(증가)	-3,880	1,240	530	-1,165	-1,345
재고자산의감소(증가)	-5,509	881	-417	-985	-1,137
매입채무및기타채무의증가(감소)	3,817	549	679	1,894	2,187
기타	-6,062	-6,093	-4,519	-3,804	-4,447
법인세납부	-2,471	-1,982	-994	-784	-1,308
투자활동현금흐름	-14,959	-21,628	-8,469	0	0
금융자산의감소(증가)	2,630	649	-333	0	0
유형자산의감소(증가)	-12,642	-18,719	-8,802	0	0
무형자산의감소(증가)	-582	-480	-372	0	0
기타	-4,366	-3,078	1,039	0	0
재무활동현금흐름	16,013	11,524	3,516	-273	-273
단기금융부채의증가(감소)	10,426	-1,144	1,168	0	0
장기금융부채의증가(감소)	4,101	5,989	1,824	0	0
자본의증가(감소)	153	574	-75	0	0
배당금지급	-1,708	-1,674	-1,266	-273	-273
기타	3,041	7,779	1,866	0	0
현금의 증가(감소)	9,076	1,290	7,225	11,400	12,480
기초현금	12,318	21,394	22,684	29,908	41,308
기말현금	21,394	22,684	29,908	41,308	53,789
FCF	-4,964	-7,365	2,139	12,048	13,081

자료 : SK, SK증권 추정

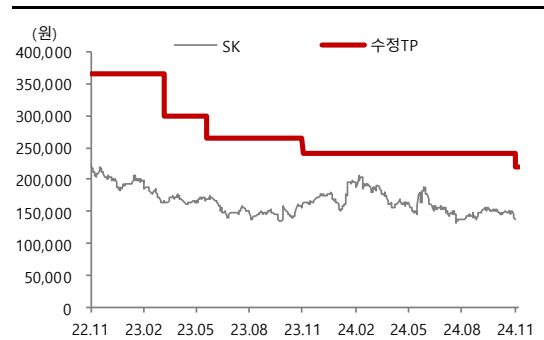
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	132,079	131,238	126,146	134,566	143,005
매출원가	116,436	118,445	114,670	121,719	129,461
매출총이익	15,644	12,793	11,476	12,847	13,544
매출총이익률(%)	11.8	9.7	9.1	9.5	9.5
판매비와 관리비	7,482	8,354	7,454	4,719	3,820
영업이익	8,161	5,056	4,173	8,129	9,724
영업이익률(%)	6.2	3.9	3.3	6.0	6.8
비영업손익	-2,261	-5,735	-1,012	-4,000	-4,000
순금융손익	-1,575	-2,333	-2,591	-2,235	-1,831
외환관련손익	-375	-156	-248	0	0
관계기업등 투자손익	84	-2,359	1,116	0	0
세전계속사업이익	5,900	-678	3,161	4,129	5,724
세전계속사업이익률(%)	4.5	-0.5	2.5	3.1	4.0
계속사업법인세	2,376	619	723	784	1,308
계속사업이익	3,524	-1,297	2,438	3,344	4,416
중단사업이익	442	891	111	0	0
*법인세효과	175	105	0	0	0
당기순이익	3,966	-406	2,549	3,344	4,416
순이익률(%)	3.0	-0.3	2.0	2.5	3.1
지배주주	1,099	-777	884	1,405	1,634
지배주주귀속 순이익률(%)	0.8	-0.6	0.7	1.0	1.1
비지배주주	2,867	370	1,665	1,940	2,782
총포괄이익	3,376	-609	5,506	3,344	4,416
지배주주	852	-1,113	1,888	1,211	1,599
비지배주주	2,524	504	3,618	2,133	2,817
EBITDA	16,945	13,427	12,993	17,088	18,684

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	35.9	-0.6	-3.9	6.7	6.3
영업이익	67.9	-38.0	-17.5	94.8	19.6
세전계속사업이익	-1.4	적전	흑전	30.6	38.7
EBITDA	27.9	-20.8	-3.2	31.5	9.3
EPS	-59.0	적전	흑전	81.6	16.3
수익성 (%)					
ROA	2.2	-0.2	1.2	1.5	1.9
ROE	5.1	-3.7	4.1	6.1	6.8
EBITDA마진	12.8	10.2	10.3	12.7	13.1
안정성 (%)					
유동비율	103.1	99.2	106.3	122.5	139.0
부채비율	170.9	165.8	160.1	156.6	151.9
순차입금/자기자본	76.9	77.0	65.5	50.0	34.1
EBITDA/이자비용(배)	8.3	4.2	3.6	4.8	5.3
배당성향	25.5	-35.6	30.9	19.4	16.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,792	-22,609	10,585	19,222	22,362
BPS	315,927	307,557	331,705	347,196	365,827
CFPS	132,266	111,316	134,860	141,846	144,985
주당 현금배당금	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
Valuation지표 (배)					
PER	21.5	-7.9	13.1	7.2	6.2
PBR	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
PCR	1.4	1.6	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	7.1	9.7	9.8	6.9	5.8
배당수익률	2.6	2.8	3.6	3.6	3.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.11.15	매수	220,000원	6개월		
2023.11.15	매수	240,000원	6개월	-32.14%	-13.54%
2023.06.02	매수	265,000원	6개월	-43.14%	-34.04%
2023.03.22	매수	300,000원	6개월	-43.88%	-41.23%
2022.03.29	매수	365,000원	6개월	-40.89%	-26.30%



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 11월 15일 기준)

매수	96.34%	중립	3.66%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------