

**SK** (034730)

2024.07.08

## 자산 리밸런싱으로 주주환원 확대 기반 마련

[지주/ESG/Mid-Small Cap] 이상현  
2122-9198 value3@hi-ib.com

### 양적인 투자확대로 자산가치를 상승시키겠다는 파이낸셜 스토리를 뒤로하고 자산 리밸런싱으로 주주환원 확대 기반 마련할 듯

동사는 첨단 소재, 그린, 바이오, 디지털 등 그룹의 4대 핵심 영역을 중심으로 각각 투자 센터를 운영하면서 그 동안 양적인 투자만을 주도해 왔다. 이러한 양적인 투자확대 등이 주주가치 제고로 이어지지 않고 있기 때문에 동사 밸류에이션을 하락시키는 요인으로 작용하였다. 즉, 양적 투자확대로 인한 순차입금 증가로 차입금 의존도만 높아지면서 동사 밸류에이션에 마이너스 요소로 작용하였다.

이러한 환경하에서 지난해 12월 조직 개편 등이 이뤄졌다. 이에 따라 향후 투자 등이 상당부분 축소될 것으로 예상되며, 금액이 크지 않은 초기 산업 기업들 투자 등에 한정되어서 이뤄질 것으로 전망된다.

다른 한편으로는 동사가 중국 동박업체 와손과 SK동남아투자법인의 베트남 빈그룹, 마산그룹의 지분 매각 등이 이뤄질 것으로 전망됨에 따라 향후 주주가치 제고의 기반을 마련할 수 있을 것이다.

### 자사주 개선제도 시행 등으로 자사주 소각 등 주주환원 확대 기대됨

SK C&C는 지난 2010년부터 2014년까지 세차례에 걸쳐 주가 안정을 위해 총 6,000억원을 들여 자사주 600만주를 사들였다. 당시 전체 발행주식수(5000만주)의 12%에 달하는 규모다. 이후 2015년 4월 SKC&C가 지주사인 SK와 흡수합병을 결정하면서 보유 중인 자사주 전량을 소각하였다. 이는 SKC&C의 유통 주식수를 줄여 결과적으로 최태원 회장의 합병준속법인(SK&C)에 대한 지분율 감소를 최소화하는 효과를 냈다. 이러한 합병으로 최태원 회장→SK C&C→SK로 이어지던 지배구조가 최태원 회장→SK로 단순화 되었다.

합병 과정에서 SKC&C의 기존 SK 보유주식 1,494만주는 합병 비율(SK 주식 1주당 SKC&C 합병신주 0.7367839주)에 따라 1,101만주의 합병신주로 전환돼 자사주로 다시 쌓였다. 여기에서 동사는 합병 직후인 2015년 9월 1일부터 11월 1일까지 주가 안정을 위해 자사주 351만주를 또다시 매입하였다. 이로써 전체 발행 주식의 20%에 달하는 총 1,454만주의 자사주를 들고 있게 된 것이다.

또한 지난 2019년 10월 2일부터 12월 11일까지 주가안정을 통한 주주가치 제고를 목적으로 주식시장을 통하여 352만주의 자사주를 취득하였다. 이에 따라 지난해 말 기준으로 동사의 주주구성을 살펴보면 최태원 17.7%, 최기원 6.6%, 기타 특수관계인 1.6%, 국민연금 7.0%, 자사주 24.9%, 기타 42.2% 등으로 분포되어 있다. 이렇듯 동사의 자사주가 18,336,119주에 이르고 있다.

최근 정부의 기업 밸류업 프로그램, 자사주 제도 개선 등의 핵심은 대주주의 사익추구를 근절하고 지배구조를 개선하겠다는 의지가 담긴 것이며 이런 기초가 결국에는 기업들의 배당, 자사주 소각 등 주주환원정책 확대로 옮겨갈 가능성이 크다.

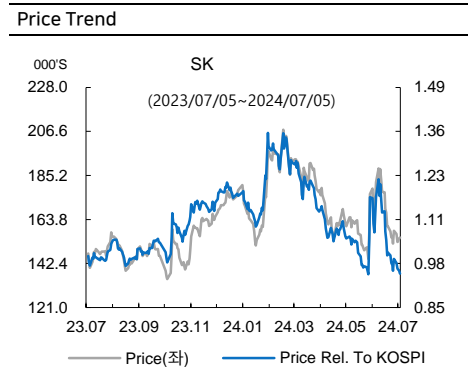
특히 올해 3분기 중으로 자사주 개선제도 시행으로 발행주식총수의 5% 이상 자사주 보유시 공시의무가 부과됨에 따라 시장의 감시 및 견제 기능이 강화되면서 자사주 24.9%의 일정부분에 대하여 소각 등을 기대할 수 있을 것이다.

## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	240,000원(유지)
증가(2024.07.05)	155,000원
상승여력	54.8 %

Stock Indicator	
자본금	16십억원
발행주식수	7,250만주
시가총액	11,238십억원
외국인지분율	23.6%
52주 주가	134,900~207,500원
60일평균거래량	406,552주
60일평균거래대금	69.5십억원

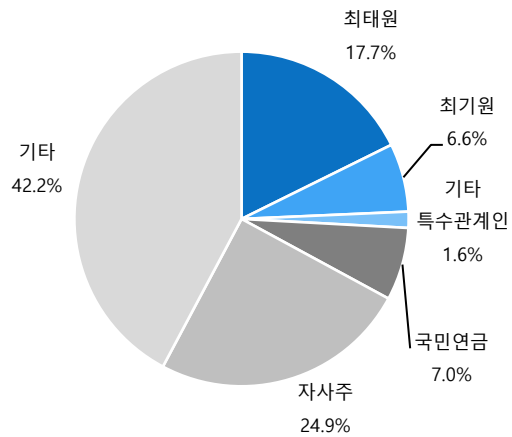
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.5	-11.8	-9.0	5.3
상대수익률	-11.9	-17.2	-20.1	-5.7



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	131,238	132,007	134,985	138,471
영업이익(십억원)	5,056	5,153	6,777	7,404
순이익(십억원)	-777	1,343	1,978	2,211
EPS(원)	-10,496	18,201	26,814	29,979
BPS(원)	280,985	292,744	313,115	336,652
PER(배)		8.5	5.8	5.2
PBR(배)	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	-3.7	6.3	8.9	9.2
배당수익률(%)	2.0	2.3	2.3	2.3
EV/EBITDA(배)	9.5	8.3	7.6	6.8

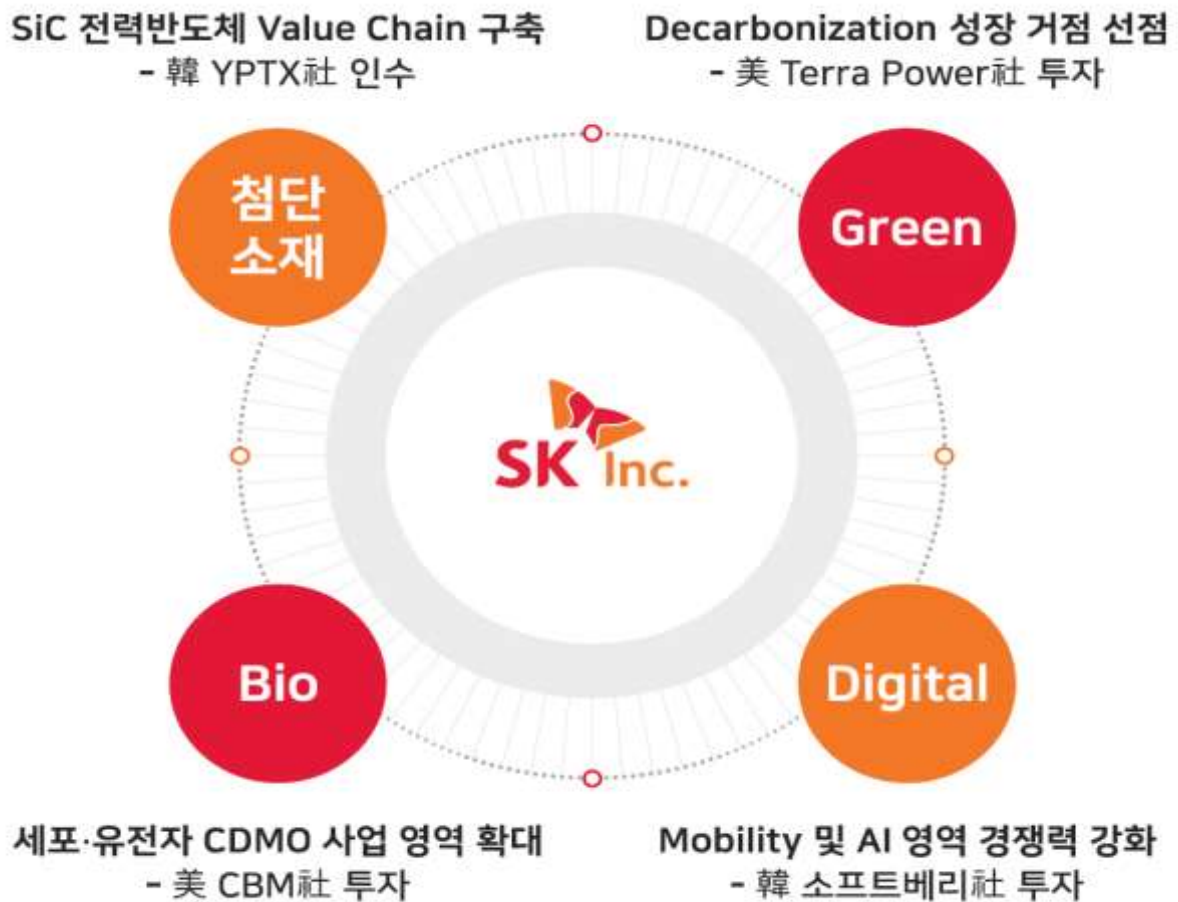
주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

그림1. SK 주주 분포(2023년 12월 31일 기준)



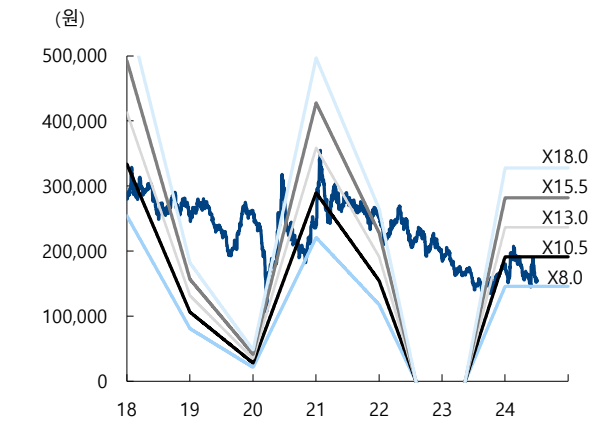
자료: SK, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 2022년 SK 투자 사례



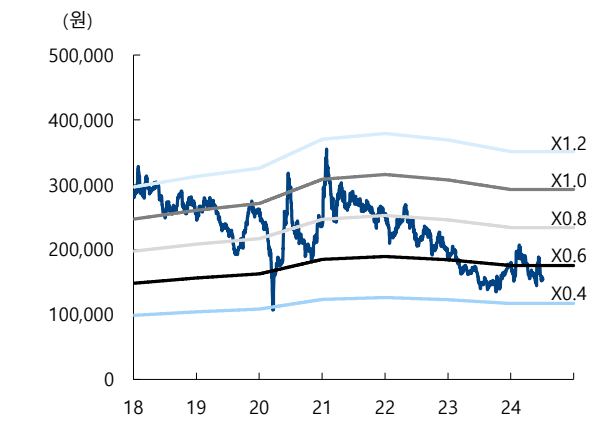
자료: SK, 하이투자증권 리서치본부

그림3.SK PER 밴드



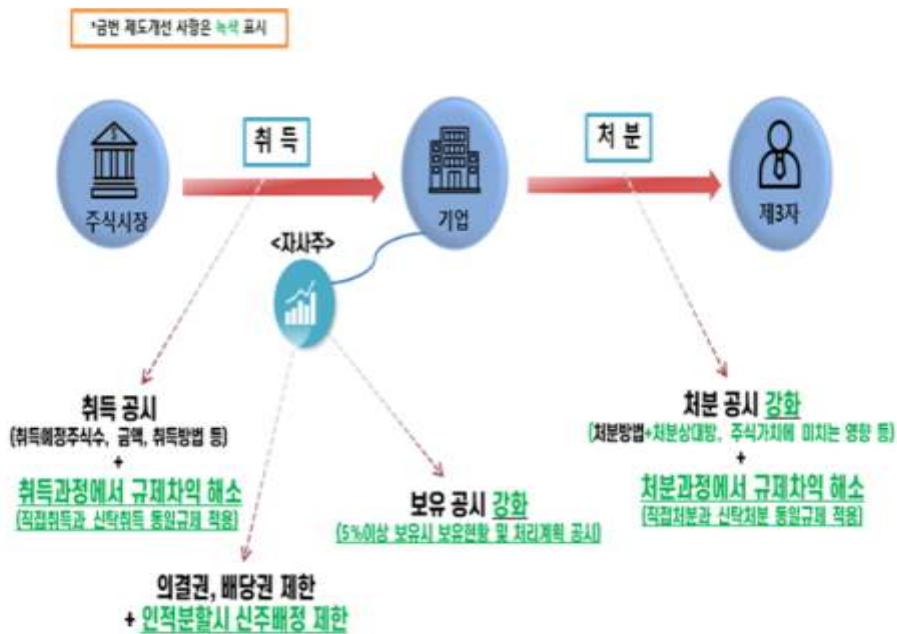
자료: SK, 하이투자증권 리서치본부

그림4. SK PBR 밴드



자료: SK, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 상장법인 자기주식 제도개선 주요 내용



자료: 금융위원회, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

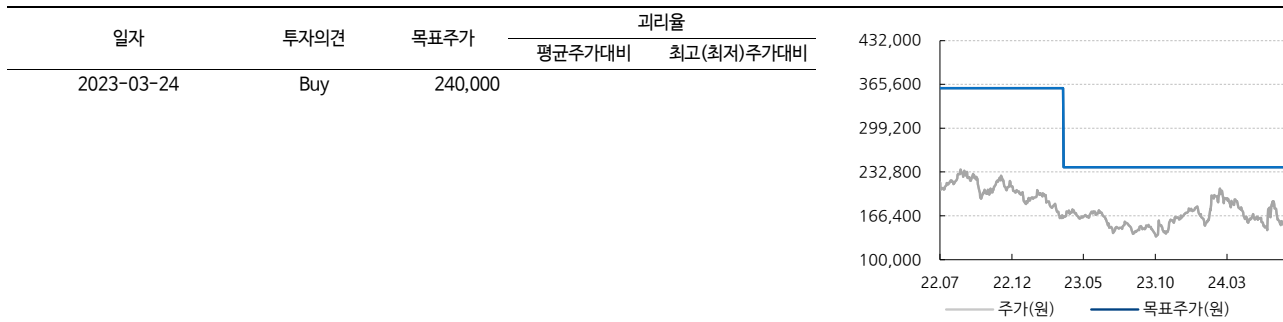
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	64,835	80,708	97,016	112,952	매출액	131,238	132,007	134,985	138,471
현금 및 현금성자산	22,684	38,086	53,161	67,521	증가율(%)	-0.6	0.6	2.3	2.6
단기금융자산	3,399	2,799	2,305	1,898	매출원가	118,445	118,433	119,802	122,617
매출채권	18,412	18,512	18,899	19,352	매출충이익	12,793	13,574	15,183	15,854
재고자산	15,007	15,095	15,435	15,834	판매비와관리비	8,354	8,421	8,406	8,451
비유동자산	142,136	131,663	122,960	115,697	연구개발비	658	661	676	694
유형자산	73,494	65,532	59,116	53,947	기타영업수익	617	-	-	-
무형자산	18,587	16,965	15,567	14,362	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	206,970	212,370	219,976	228,649	영업이익	5,056	5,153	6,777	7,404
유동부채	65,353	67,896	71,032	74,651	증가율(%)	-38.0	1.9	31.5	9.2
매입채무	12,949	13,025	13,319	13,663	영업이익률(%)	3.9	3.9	5.0	5.3
단기차입금	17,388	17,388	17,388	17,388	이자수익	873	1,368	1,857	2,324
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	지분법이익(손실)	-2,359	-2,359	-2,359	-2,359
사채	29,309	29,309	29,309	29,309	기타영업외손익	-895	3,783	3,798	3,475
장기차입금	19,261	19,261	19,261	19,261	세전계속사업이익	-678	4,397	6,524	7,294
부채총계	129,091	131,634	134,770	138,389	법인세비용	619	1,064	1,579	1,765
지배주주지분	20,727	21,594	23,097	24,833	세전계속이익률(%)	-0.5	3.3	4.8	5.3
자본금	16	16	16	16	당기순이익	-406	3,333	4,945	5,529
자본잉여금	8,985	8,985	8,985	8,985	순이익률(%)	-0.3	2.5	3.7	4.0
이익잉여금	13,668	14,738	16,443	18,382	지배주주귀속 순이익	-777	1,343	1,978	2,211
기타자본항목	-1,942	-2,145	-2,348	-2,550	기타포괄이익	-203	-203	-203	-203
비지배주주지분	57,152	59,142	62,109	65,427	총포괄이익	-609	3,130	4,742	5,326
자본총계	77,879	80,736	85,206	90,259	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	11,354	16,421	16,198	15,570	주당지표(원)				
당기순이익	-406	3,333	4,945	5,529	EPS	-10,496	18,201	26,814	29,979
유형자산감가상각비	7,232	7,962	6,416	5,170	BPS	280,985	292,744	313,115	336,652
무형자산상각비	1,756	1,622	1,398	1,205	CFPS	110,948	148,137	132,746	116,399
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		8.5	5.8	5.2
무형자산의 처분(취득)	-480	-	-	-	PBR	0.6	0.5	0.5	0.5
금융상품의 증감	-1,242	-1,471	-1,471	-1,471	PCR	1.6	1.0	1.2	1.3
재무활동 현금흐름	11,524	6,810	6,815	6,815	EV/EBITDA	9.5	8.3	7.6	6.8
단기금융부채의증감	-1,144	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	7,254	-	-	-	ROE	-3.7	6.3	8.9	9.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	10.7	11.2	10.8	10.0
배당금지급	-1,674	-277	-273	-273	부채비율	165.8	163.0	158.2	153.3
현금및현금성자산의증감	1,290	15,402	15,075	14,360	순부채비율	67.9	47.2	27.6	10.6
기초현금및현금성자산	21,394	22,684	38,086	53,161	매출채권회전율(x)	7.0	7.2	7.2	7.2
기말현금및현금성자산	22,684	38,086	53,161	67,521	재고자산회전율(x)	8.6	8.8	8.8	8.9

자료 : SK, 하이투자증권 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 전재, 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 : 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%