

Buy
TP 250,000원

유지
유지

SK (034730) : 신뢰도 증가

▶ 실적 전망 및 자사주 관련

- 주요 자회사들의 업황 부진, SK 연결기준 '23년 매출액 132조원(YoY +0.8%), 영업이익 4.3조원(YoY -45.3%)으로 추정
- SK는 '23년 11월 2일 시가총액의 1.15%인 1,200억원 자사주 매입 및 소각 결정. '22년주총에서 의결한 주주환원 정책('25년까지 매년 시가총액 1년 이상 자사주 매입)에 대해 신뢰를 지켰으며, NAV Discount 해소에 고무적. 나아가, 금번 주주총회에서 자사주 매입 및 소각 관련 안건에 일부 사외이사 '기권' 의사 표명. 사외이사의 독립성 측면에서 긍정적이라 판단

▶ 주요 비상장 자회사들의 업황 턴어라운드 기대(반도체, 에너지)

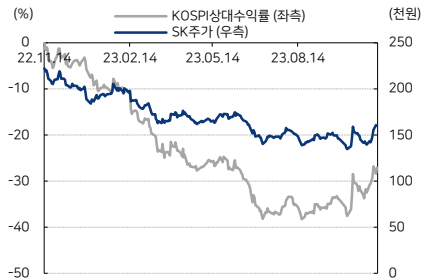
- SK E&S: '23년 하반기부터 여주 LNG 복합발전소 상업운전 개시. 나아가, SMP 추이 주목, 상승 시 원가경쟁력 보유함 (Freeport LNG社 등 계약으로 자체 소싱)에 따라 '24년 수익성 개선(영업이익률 10% 수준) 가능할 것으로 전망
- 첨단소재사업: 반도체 업황 턴어라운드에 따른 웨이퍼 사업 회복 기대. 현재 SiC 전력 반도체 Value Chain 구축 중

▶ Valuation

- 투자 의견 'BUY', 목표주가 250,000원 유지
- SK의 자회사들의 적정 가치와 첨단소재사업부 가치를 합산하여 목표주가 산출
- '24년 SK E&S의 수익성 개선, 첨단소재사업부문의 업황 회복에 따른 외형 성장 및 실적 개선이 예상. 비상장 자회사의 실적 개선 모멘텀은 SK의 기업가치에 점차 반영될 것으로 전망

Company Data	
현재가(11/07)	159,900원
액면가(원)	200원
52주 최고가(보통주)	227,000원
52주 최저가(보통주)	134,900원
KOSPI(11/07)	2,443.96p
KOSDAQ(11/07)	824.37p
자본금	161억원
시가총액	117,773억원
발행주식수(보통주)	7,320만주
발행주식수(우선주)	57만주
평균거래량(60일)	17.8만주
평균거래대금(60일)	269억원
외국인지분(보통주)	22.54%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	18.5	-2.6	-28.0
상대주가	16.8	-0.3	-30.1

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	135,676	0.8	4,377	3.2	1,585	8,661	-41.4	18.6	0.7	0.5	8.9	2.9
2024.12	137,861	1.6	7,362	5.3	3,814	26,054	200.8	6.2	0.6	0.5	7.4	8.4
2025.12	140,985	2.3	8,145	5.8	4,312	29,456	13.1	5.5	0.6	0.5	7.5	8.8

SK (034730) : 신뢰도 증가

▶ SK Valuation Table

(단위: 십억원)

	시가총액/기업가치	(₩)SK 지분율	(₩)SK 반영 자산가치	비고
[상장 자회사 보유 가치]				
* SK이노베이션	15,841	35%	4,647	1yr AVG 시가총액
* SK스퀘어	10,511	30%	1,826	1yr AVG 시가총액
* SK텔레콤	5,886	30%	3,244	1yr AVG 시가총액
* SK바이오팜	5,781	64%	3,936	1yr AVG 시가총액
* SK네트웍스	1,191	41%	533	1yr AVG 시가총액
* SKC	3,668	41%	1,138	1yr AVG 시가총액
* 에스엠코어	126	27%	28	1yr AVG 시가총액
합계 ①	43,004		15,351	
[비상장회사 보유 가치]				
* SK에코플랜트	2,500	43%	1,071	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	100%	4,995	- 22년 예상 EBITDA * EV/EBITDA 35배, - 글로벌 CDMO 사업자 Avg EV/EBITDA(Lonza, 삼성바이오로직스)
합계 ②	54,774		11,558	
[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	2Q23 기준
NAV ①+②+③+④ = ⑤			24,977	
Discount 적용			43% ~ 45%	
NAV, Discount 적용			13,737	
보통주 주식수(주)			74,149,329	
자사주 차감(주)			55,174,509	
목표주가			250,000	기존 목표주가 250,000원 유지

SK (034730) : 신뢰도 증가

▶ SK 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	30,764	33,327	35,926	34,534	32,703	29,166	35,124	35,926	134,552	132,919
YoY	38.3%	42.4%	40.5%	32.9%	6.4%	-12.5%	-2.2%	4.0%	38.4%	0.8%
(주요 자회사)										
* SK이노베이션	16,262	19,905	22,753	19,137	19,143	18,727	19,889	20,379	78,057	78,138
* SK텔레콤	4,277	4,290	4,343	4,395	4,372	4,306	4,455	4,435	17,305	17,568
* SK바이오팜	41	53	89	63	61	77	90	113	246	341
* SK네트웍스	2,501	2,144	2,476	2,546	2,450	2,178	2,544	2,618	9,666	9,790
* SKC	785	755	835	764	669	631	551	547	3,139	2,398
* SK E&S	3,564	2,151	2,419	3,114	3,345	2,327	2,902	3,107	11,249	11,681
영업이익	3,053	3,578	1,865	-491	1,130	695	1,241	1,311	8,005	3,364
YoY	97.6%	193.9%	19.8%	-190.9%	-100.0%	-77.3%	-33.5%	-366.8%	64.7%	-45.3%
영업이익률	9.9%	10.7%	5.2%	-1.4%	0.0%	2.8%	3.5%	3.6%	5.9%	3.2%
(주요 자회사, 영업이익)										
* SK이노베이션	1,649	2,329	704	-765	375	-107	1,563	859	3,917	2,691
* SK텔레콤	432	460	466	255	495	463	496	302	1,612	1,756
* SK바이오팜	-37	-40	-9	-45	-23	-19	-14	0	-131	-56
* SK네트웍스	43	38	40	33	53	65	60	55	154	232
* SKC	106	102	36	-24	-22	-37	-45	-27	220	-131
* SK E&S	640	446	384	-52	185	247	348	388	1,419	1,168
(주요 자회사, 영업이익률)										
* SK이노베이션	10.1%	11.7%	3.1%	-4.0%	2.0%	-0.6%	7.9%	4.2%	5.0%	3.4%
* SK텔레콤	10.1%	10.7%	10.7%	5.8%	11.3%	10.8%	11.1%	6.8%	9.3%	10.0%
* SK바이오팜	-90.3%	-75.0%	-10.4%	-71.1%	-37.3%	-24.5%	-15.9%	0.4%	-53.2%	-16.3%
* SK네트웍스	1.7%	1.8%	1.6%	1.3%	2.2%	3.0%	2.3%	2.1%	1.6%	2.4%
* SKC	13.5%	13.5%	4.3%	-3.2%	-3.2%	-5.8%	-8.2%	-4.9%	7.0%	-5.4%
* SK E&S	18.0%	20.8%	15.9%	-1.7%	5.5%	5.0%	12.0%	12.5%	12.6%	10.0%

SK (034730) : 신뢰도 증가

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



포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	97,204	134,552	135,676	137,861	140,985
매출원가	86,423	119,453	123,812	122,697	125,477
매출총이익	10,781	15,099	11,864	15,165	15,508
매출총이익률 (%)	11.1	11.2	8.7	11.0	11.0
판매비와관리비	5,921	7,094	7,487	7,803	7,364
영업이익	4,860	8,005	4,377	7,362	8,145
영업이익률 (%)	5.0	5.9	3.2	5.3	5.8
EBITDA	13,247	16,788	14,275	18,461	19,160
EBITDA Margin (%)	13.6	12.5	10.5	13.4	13.6
영업외손익	1,123	-2,096	-2,314	-2,056	-1,950
관계기업손익	1,923	84	84	84	84
금융수익	3,558	9,172	9,087	9,941	10,704
금융비용	-4,995	-12,084	-11,929	-12,712	-13,549
기타	636	732	443	630	811
법인세비용차감전순손익	5,982	5,909	2,062	5,306	6,194
법인세비용	642	2,374	577	1,592	1,982
계속사업순손익	5,341	3,535	1,485	3,714	4,212
중단사업순손익	365	431	100	100	100
당기순이익	5,706	3,966	1,585	3,814	4,312
당기순이익률 (%)	5.9	2.9	1.2	2.8	3.1
비지배지분순이익	3,740	2,867	951	1,907	2,156
지배지분순이익	1,966	1,099	634	1,907	2,156
지배순이익률 (%)	2.0	0.8	0.5	1.4	1.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2,985	-590	1,487	1,487	1,487
포괄순이익	8,691	3,376	3,072	5,301	5,799
비지배지분포괄이익	5,677	2,524	2,296	3,962	4,335
지배지분포괄이익	3,014	852	776	1,338	1,464

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

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	6,113	7,678	13,578	16,883	17,187
당기순이익	5,706	3,966	1,585	3,814	4,312
비현금항목의 가감	7,472	13,726	15,421	17,797	18,173
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	6,322	7,340	7,661
자산부채의 증감	-4,102	-6,422	-983	-1,108	-1,219
기타현금흐름	-2,964	-3,592	-2,445	-3,619	-4,080
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	10,624	10,624
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	-276	-276
기타	5,734	2,094	1,721	2,094	2,094
현금의 증감	2,221	9,076	2,025	4,209	9,100
기초 현금	10,097	12,318	21,394	23,419	27,628
기말 현금	12,318	21,394	23,419	27,628	36,729
NOPLAT	4,339	4,789	3,151	5,153	5,538
FCF	-112	-6,850	-2,934	-856	5,184

재무상태표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	49,193	64,994	68,185	75,258	88,955
현금및현금성자산	12,318	21,394	23,419	27,628	36,729
매출채권 및 기타채권	13,922	18,011	19,788	22,425	26,246
재고자산	10,681	15,552	15,682	15,935	16,296
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	205,986	221,466	238,104
유동부채	44,975	63,053	68,093	73,677	79,363
매입채무 및 기타채무	23,676	28,079	28,196	28,424	28,749
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	133,001	143,057	153,443
지배지분	21,244	21,596	21,949	23,580	25,461
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	8,258	8,411	8,411	8,411	8,411
이익잉여금	14,061	14,919	15,272	16,904	18,784
기타자본변동	-1,813	-2,009	-2,009	-2,009	-2,009
비지배지분	44,309	50,213	51,035	54,828	59,200
자본총계	65,553	71,809	72,985	78,409	84,661
총차입금	62,585	79,683	90,069	100,007	110,159

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	27,749	14,779	8,661	26,054	29,456
PER	9.0	12.8	18.6	6.2	5.5
BPS	284,329	289,037	297,557	319,671	345,161
PBR	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	185,961	224,697	193,518	250,267	259,741
EV/EBITDA	8.0	7.0	8.9	7.4	7.5
SPS	1,375,425	1,814,604	1,853,541	1,883,394	1,926,067
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	-1,578	-91,681	-39,774	-11,604	70,271
DPS	8,000	5,000	5,000	5,000	5,000

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	20.3	38.4	0.8	1.6	2.3
영업이익 증가율	흑전	64.7	-45.3	68.2	10.6
순이익 증가율	흑전	-30.5	-60.0	140.7	13.1
수익성					
ROIC	6.4	6.1	3.5	5.2	5.3
ROA	1.3	0.6	0.3	0.9	0.9
ROE	10.2	5.1	2.9	8.4	8.8
안정성					
부채비율	152.3	170.9	182.2	182.5	181.2
순차입금비용	37.8	41.0	43.7	45.2	46.3
이자보상배율	3.4	3.8	1.8	2.8	2.9