

SK034730

대주주와 소액 주주가 한 배를 타는 그룹

시총 1.15% 규모 자사주 1,200억원 매입 소각 결정

전일 1,200억원의 자사주 (시가 총액의 1.15%) 매입과 소각을 결정했다. 매입 시기는 11월 1일부터 24년 5월 2일까지이며 거래 증권사는 SK증권이다. 취득한 자사주는 매입 종료 후 별도 이사회 승인을 거쳐 전략 소각할 계획이다.

이번 자사주 매입/소각은 22년 3월 동사가 발표한 2025년까지의 주주환원 정책의 일환이다. 이에 따르면 25년까지 기본 배당 외에 매년 시가총액의 1% 이상 자사주를 매입하겠다고 발표한 바 있다. 동사는 그 외에도 자사주 일부는 대표 이사 및 계열사 임원에게 성과 보상으로 지급해왔으며 이는 경영진에게 기업가치 제고 역할과 책임을 더욱 강조하는 차원으로 풀이된다.

적극적인 주주 환원정책 지속될 전망

25년까지 자회사들에게 수취하는 경상 배당 수입의 30% 이상을 주주 배당 재원으로 활용할 계획이다. 반도체 실적 저하와 투자 회수 지연 등에 의해 재무 부담이 늘어났으나 내년 반도체 부문 업황 개선에 따른 하이닉스 실적 및 재무 안정성 개선 등으로 그룹 재무 완충력은 23년 대비 개선될 것으로 예상된다. 이에 따라 연간 배당 수입도 정상 수준을 회복할 전망이다. 추가로 일부 주주들이 제안했던 남은 자사주 24%에 대해서도 과세 문제에 대한 검토가 마무리 된다면 점진적인 소각 규모 확대 등도 고려될 수 있다고 판단된다.

국내에서 보기 드물게 대주주와 소액 주주의 이해관계가 일치하는 그룹

경영권 승계와 높은 상속/증여세율로 인해 일부 재벌 기업은 지주회사 기업 가치에 관심이 없거나 의도적으로 주가를 누르려는 움직임이 실제로 존재해왔다. 동사는 이와 반대로 국내에서 보기 드물게 대주주와 소액 주주의 이해 관계가 일치한다. 소액 주주와의 신뢰를 바탕으로 기업 가치 제고에 힘쓰고 있다고 판단된다. 일부 행동주의가 자사주 소각을 요구했을 때도 긍정적으로 검토하는 등 주주 환원에 적극적이다. Target NAV는 1주당 26만원으로 제시한다. Target NAV 산출에서 보유 중인 상장 자회사 가치를 극단적으로 80% 할인했다.

김수현 지주회사·미드스몰캡·비상장
02-709-2650
seankim@ds-sec.co.kr

2023.11.02

매수(유지)

목표주가(하향)	260,000원
현재주가(11/01)	144,900원
상승여력	79.4%

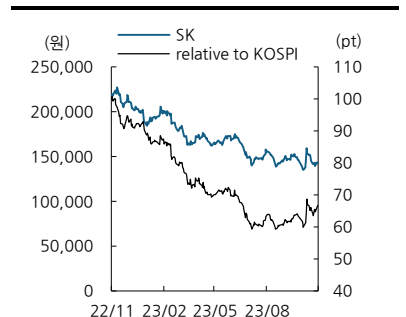
Stock Data

KOSPI	2,301.6pt
시가총액(보통주)	10,606십억원
발행주식수	73,198천주
액면가	200원
자본금	16십억원
60일 평균거래량	134천주
60일 평균거래대금	19,719백만원
외국인 지분율	22.3%
52주 최고가	229,000원
52주 최저가	134,700원
주요주주	
최대원(외 40인)	25.9%
자사주(외 1인)	24.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-0.9	5.7
3M	-8.1	5.6
6M	-10.8	-2.8

주가차트



Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	80,819	97,204	134,552	134,612	141,425
영업이익	-77	4,860	8,005	4,069	7,127
영업이익률(%)	-0.1	5.0	5.9	3.0	5.0
세전이익	32	5,982	5,909	3,687	7,921
지배주주지분순이익	189	1,966	1,099	2,191	37,337
EPS(원)	2,635	26,448	19,507	38,974	665,573
증감률(%)	-74.0	903.8	-26.2	99.8	1,607.8
ROE(%)	1.1	10.2	5.1	9.7	88.4
PER(배)	91.3	9.5	9.7	3.7	0.2
PBR(배)	1.0	0.9	0.7	0.5	0.2
EV/EBITDA(배)	7.3	4.8	4.1	4.6	1.9

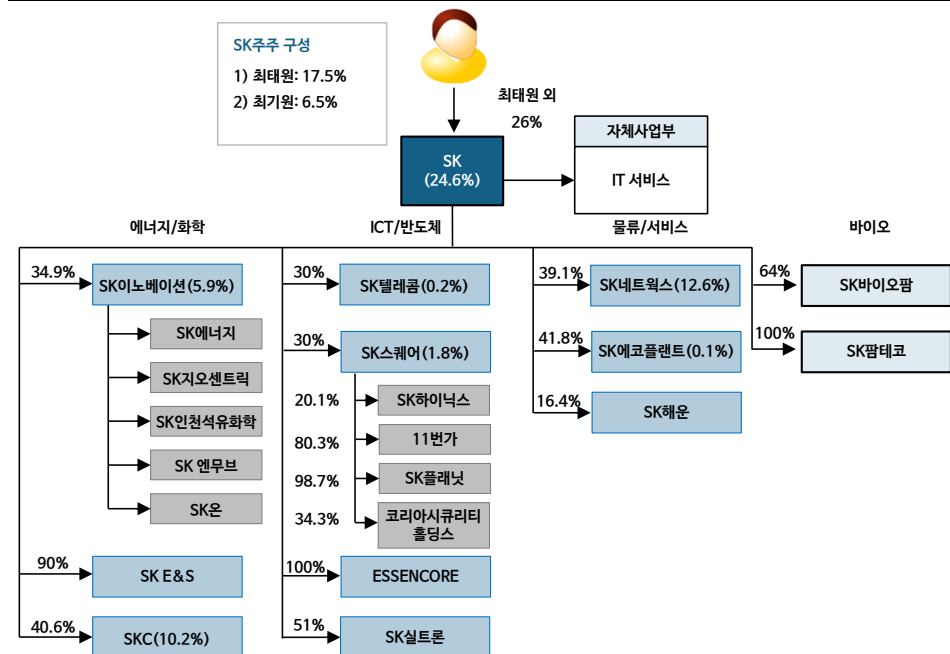
자료: SK, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

그림1 SK 자사주 매입 공시

1. 계약금액(원)			120,000,000,000		
2. 계약기간		시작일	2023년 11월 01일		
		종료일	2024년 05월 02일		
3. 계약목적			주가 안정을 통한 주주가치 제고		
4. 계약체결기관			SK증권 (SK Securities Co., LTD.)		
5. 계약체결 예정일자			2023년 11월 01일		
6. 계약 전 자기주식 보유현황	배당가능범위 내 취득(주)	보통주식	7,000,583	비율(%)	9.5
		기타주식	-	비율(%)	0.0
	기타취득(주)	보통주식	10,995,803	비율(%)	14.9
		기타주식	1,787	비율(%)	0.0
7. 이사회결의일(결정일)			2023년 10월 31일		
- 사외이사참석여부		참석(명)	4		
		불참(명)	1		
- 감사(사외이사가 아닌 감사위원)참석여부			-		
8. 위탁투자중개업자			SK증권 (SK Securities Co., LTD.)		

자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

그림1 SK 지배구조도



자료: SK, DS투자증권 리서치센터 추정

표1 SK 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	증감률 (%, %p)
매출액	30,764	33,327	35,926	34,534	32,703	31,923	34,476	35,511	134,552	134,612	0.0
SK(별도)	1,050	644	644	1,032	1,641	791	650	1,042	3,370	4,124	22.4
SK 이노베이션	16,262	19,905	22,753	19,137	19,143	18,727	19,547	19,096	78,057	76,513	(2.0)
SK 텔레콤	4,277	4,290	4,343	4,394	4,372	4,306	4,503	4,559	17,305	17,741	2.5
SK 네트워크	2,501	2,144	2,476	2,546	2,450	2,178	2,834	2,745	9,666	10,207	5.6
SK 에코플랜트	1,271	1,828	1,795	2,657	1,475	2,452	2,513	2,742	7,551	9,183	21.6
SK E&S	3,564	2,151	2,419	3,114	3,345	2,327	2,926	2,923	11,249	11,520	2.4
영업이익	3,053	3,578	1,865	(491)	1,130	528	2,162	249	8,005	4,069	(49.2)
SK(별도)	581	90	84	355	1,120	110	114	304	1,109	1,648	48.6
SK 이노베이션	1,649	2,329	704	(765)	375	(274)	845	814	3,917	1,760	(55.1)
SK 텔레콤	432	460	466	255	495	463	481	336	1,612	1,775	10.1
SK 네트워크	43	38	40	33	53	65	61	38	154	216	40.0
SK 에코플랜트	46	53	70	(12)	48	129	125	(1,193)	157	(891)	(667.7)
SK E&S	640	446	384	(52)	185	247	419	89	1,419	940	(33.8)
지배순이익	1,223	798	179	(1,101)	123	(141)	1,329	881	1,099	2,191	99.4
영업이익률	10	11	5	(1)	3	2	6	1	6	3	(2.9)
SK(별도)	55	14	13	34	68	14	18	29	33	40	7.1
SK 이노베이션	10	12	3	(4)	2	(1)	4	4	5	2	(2.7)
SK 텔레콤	10	11	11	6	11	11	11	7	9	10	0.7
SK 네트워크	2	2	2	1	2	3	2	1	2	2	0.5
SK 에코플랜트	4	3	4	(0)	3	5	5	(44)	2	(10)	(11.8)
SK E&S	18	21	16	(2)	6	11	14	3	13	8	(4.5)
순이익률	4	2	0	(3)	0	(0)	4	2	1	2	0.8

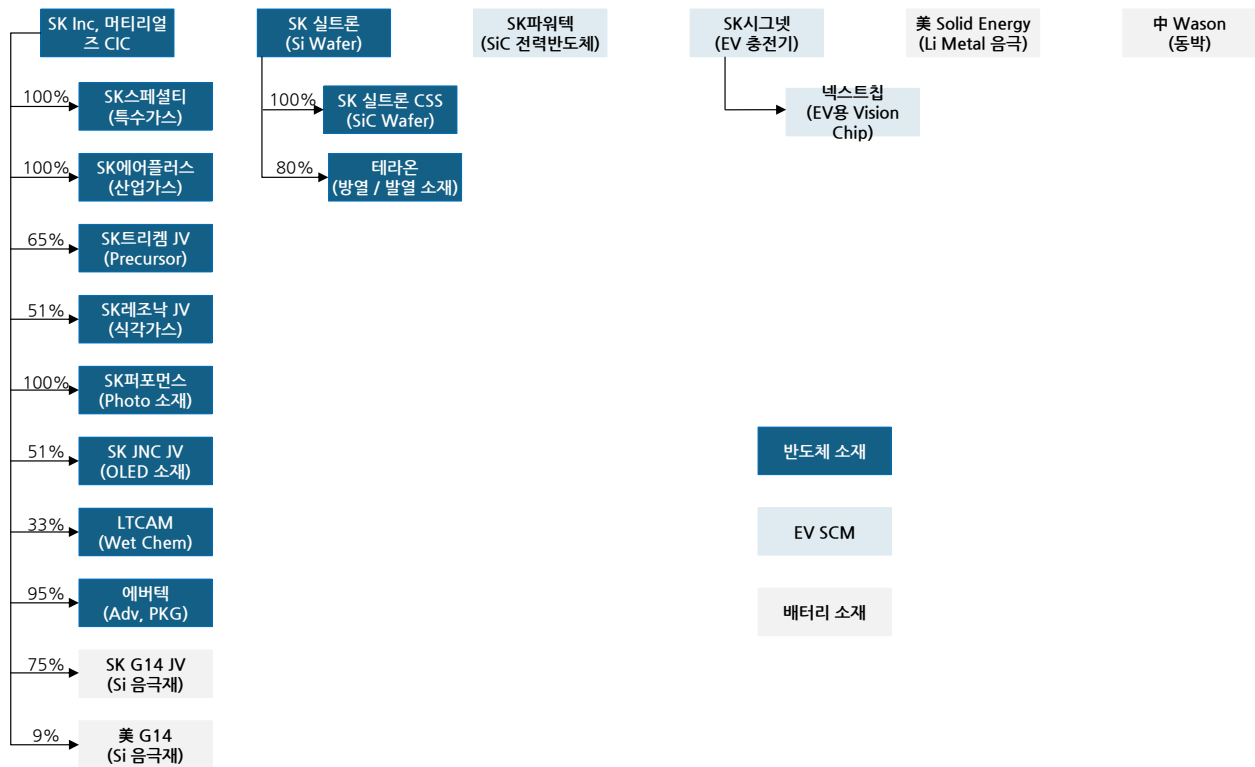
자료: SK, DS투자증권 리서치센터 추정

표1 SK 목표주가 산정 테이블

(십억원, %)	적정가치	가정	NAV 내 비중
영업가치 (a)	4,800	K-IFRS 개별 순이익 * 적정 PER	32.9
비상장 자회사 가치 (b)	17,516		120.1
상장 자회사 가치 (c)	2,609	<u>80% 할인</u>	17.9
순차입금 (d)	10,343		70.9
Target NAV (a+b+c-d)	14,582		100.0
발행주식수 (천주)	74,149		
자사주 (천주)	18,127		
주당 NAV (원)	260,293		
현재주가 (원)	144,900		
상승여력 (%)	79.6		

자료: SK, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 SK 첨단소재 사업 구조도



자료: SK, DS투자증권 리서치센터

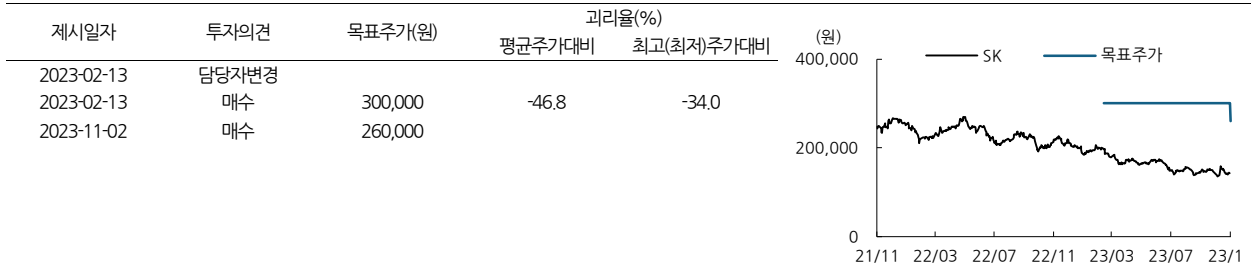
[SK 034730]

재무상태표						손익계산서					
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	38,052	49,193	64,994	65,385	99,577	매출액	80,819	97,204	134,552	134,612	141,425
현금 및 현금성자산	10,097	12,318	21,394	20,095	53,432	매출원가	75,442	86,423	119,453	122,586	125,939
매출채권 및 기타채권	10,658	13,922	18,011	17,975	18,198	매출총이익	5,377	10,781	15,099	12,026	15,486
재고자산	6,179	10,681	15,552	16,871	17,080	판매비 및 관리비	5,454	5,921	7,094	7,957	8,359
기타	11,118	12,273	10,036	10,444	10,868	영업이익	-77	4,860	8,005	4,069	7,127
비유동자산	99,616	116,175	129,512	132,832	136,367	(EBITDA)	7,907	13,247	16,788	14,754	18,232
관계기업투자등	25,375	35,597	35,408	35,692	35,978	금융손익	-1,109	-1,448	-1,981	-1,948	-1,948
유형자산	45,896	51,394	59,922	63,195	66,587	이자비용	1,394	1,418	2,124	1,948	1,948
무형자산	16,496	18,300	20,185	19,379	18,645	관계기업등 투자손익	2,154	2,372	214	0	0
자산총계	137,668	165,368	194,506	198,217	235,945	기타영업외손익	-936	199	-329	1,566	2,742
유동부채	37,213	44,975	63,053	64,287	64,842	세전계속사업이익	32	5,982	5,909	3,687	7,921
매입채무 및 기타채무	18,202	23,676	28,079	29,126	29,487	계속사업법인세비용	267	642	2,374	395	849
단기금융부채	14,760	17,219	30,384	30,384	30,384	계속사업이익	-235	5,341	3,535	3,292	7,071
기타유동부채	4,251	4,080	4,591	4,777	4,971	중단사업이익	127	365	431	0	0
비유동부채	48,595	54,841	59,644	59,922	60,211	당기순이익	-108	5,706	3,966	3,292	7,071
장기금융부채	41,021	46,939	50,795	50,795	50,795	지배주주	189	1,966	1,099	2,191	37,337
기타비유동부채	7,574	7,901	8,849	9,127	9,416	총포괄이익	-473	6,754	3,966	3,292	7,071
부채총계	85,808	99,816	122,697	124,208	125,052	매출총이익률 (%)	6.7	11.1	11.2	8.9	11.0
지배주주지분	17,435	21,244	21,596	23,795	60,679	영업이익률 (%)	-0.1	5.0	5.9	3.0	5.0
자본금	15	16	16	16	16	EBITDA마진률 (%)	9.8	13.6	12.5	11.0	12.9
자본잉여금	7,062	8,258	8,411	8,411	8,411	당기순이익률 (%)	-0.1	5.9	2.9	2.4	5.0
이익잉여금	12,497	14,061	14,919	16,656	53,540	ROA (%)	0.1	1.3	0.6	1.1	17.2
비지배주주지분(연결)	34,425	44,309	50,213	50,213	50,213	ROE (%)	1.1	10.2	5.1	9.7	88.4
자본총계	51,860	65,553	71,809	74,009	110,892	ROIC (%)	0.9	6.1	5.7	3.9	6.6

현금흐름표						주요투자지표					
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	9,695	6,113	7,677.7	13,334	48,613	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-108	5,706	3,966.2	3,292	7,071	P/E	91.3	9.5	12.8	3.7	0.2
비현금수익비용가감	8,505	7,472	13,725.5	10,323	41,660	P/B	1.0	0.9	0.7	0.5	0.2
유형자산감가상각비	6,350	6,700	7,048.8	8,827	9,320	P/S	7.3	4.8	4.1	0.1	0.1
무형자산감가상각비	1,635	1,688	1,734.8	1,857	1,786	EV/EBITDA	2.0	1.4	0.8	4.6	1.9
기타현금수익비용	520	-916	4,941.9	-361	30,555	P/CF	2.9	3.2	2.6	0.8	0.2
영업활동 자산부채변동	3,520	-4,102	-6,422.2	-281	-118	배당수익률 (%)	91.3	9.5	12.8	5.5	5.5
매출채권 감소(증가)	1,590	-2,501	-3,880.2	36	-223	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	2,975	-4,719	-5,508.6	-1,319	-209	매출액	0.0	20.3	38.4	0.0	5.1
매입채무 증가(감소)	-55	4,451	3,817.2	1,047	361	영업이익	적지	흑전	64.7	-49.2	75.1
기타자산 부채변동	-990	-1,333	-850.6	-45	-47	세전이익	0.0	18,745.5	-1.2	-37.6	114.8
투자활동 현금	-10,419	-15,420	-14,959.1	-14,179	-14,824	당기순이익	적지	흑전	-30.5	-17.0	114.8
유형자산처분(취득)	-8,905	-8,387	-12,642.0	-12,100	-12,712	EPS	0.0	903.8	-44.1	99.8	1,607.8
무형자산 감소(증가)	-435	-636	-581.9	-1,051	-1,051	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	1,760	-2,535	929.9	-460	-469	부채비율	152.3	170.9	169.4	167.8	112.8
기타투자활동	-2,838	-3,863	-2,665.1	-568	-591	유동비율	109.4	103.1	73.0	101.7	153.6
재무활동 현금	3,244	11,598	16,012.7	-453	-453	순차입금/자기자본(x)	69.4	77.2	104.9	76.5	20.8
차입금의 증가(감소)	4,156	6,188	14,527.6	0	0	영업이익/금융비용(x)	-0.1	3.4	3.8	2.1	3.7
자본의 증가(감소)	-1,212	-1,394	-1,708.4	-453	-453	총차입금 (십억원)	55,780.6	64,158.5	81,178.7	81,179	81,179
배당금의 지급	1,212	1,394	1,708.4	453	453	순차입금 (십억원)	40,819.7	45,471.5	55,457.3	56,580	23,061
기타재무활동	299	6,804	3,193.5	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	2,115	2,221	9,076.3	-1,298	33,336	EPS	2,635	26,448	14,779	38,974	665,573
기초현금	7,982	10,097	12,317.6	21,394	20,095	BPS	245,819	284,329	289,037	318,478	812,135
기말현금	10,097	12,318	21,393.9	20,095	53,432	SPS	1,139,473	1,300,984	1,800,854	1,801,665	1,892,850
NOPLAT	569	4,339	16,012.7	3,633	6,362	CFPS	118,378	176,377	236,788	182,227	652,229
FCF	1,498	-6,343	14,527.6	-845	33,789	DPS	7,000	8,000	5,000	5,000	5,000

자료: SK, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

SK (034730) 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자 수익이 예상되는 경우		비중 확대	업종별 투자 의견은 해당 업종 투자 비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 추가 하락이 예상되는 경우		비중 축소	

투자 의견 비율

기준일 2023.09.30

매수	중립	매도
100.0%	0.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.