

SK034730

Update: 과도한 주가 하락과 시장의 우려 지속

1Q24 연결 매출 33조 (+1.6% YoY), 영업이익 1.5조원 (+30.5% YoY)

1Q24 연결 매출액 33조원 (+1.6% YoY), 영업이익 1.5조원 (+30.5% YoY)을 기록했다. 반도체 업황 턴어라운드와 발전사업 호조로 영업이익이 증가했으나 영업이익률은 4.7% 수준에 그쳤다. E&S가 발전량 증가로 외형이 확대됐으며 머티리얼즈 또한 반도체 등 전방시장 회복에 힘입어 YoY 실적 개선을 나타냈다.

E&S 호조, 머티리얼즈와 실트론 반등 예상 & 팜테코 여전히 부진

E&S는 여주 신규 발전소 가동에 따른 Capex증설 (1.1 GW)에 따른 발전량 증가 및 Freeport LNG 터미널 정상화에 힘입어 YoY 개선을 보였다. SMP 하락에도 불구하고 여주 발전소 가동 시작과 원가 구조 개선을 통한 큰 폭의 영업이익 개선(YoY)이 기대된다. 머티리얼즈는 반도체 업황이 DRAM 가동률 회복 중심으로 개선되고 있는 가운데 NF3, CpHf (프리커서), CH3F (식각가스) 등 주요 제품의 판매량이 회복 중에 있다. 올해 매출 10% 이상 증가 및 OPM 20% 달성이 기대된다.

실트론은 2분기까지 부진이 예상된다. 다만 3분기부터 고객 가동률 회복세가 반영되면서 상저하고 흐름의 실적이 기대된다. 팜테코는 일부 고객사의 생산 일정 변경으로 -10.9% YoY 매출이 감소했다. CBM 연결 편입에 따른 고정비 증가로 영업 손실이 지속되고 있다. 당분간 부진한 실적이 지속될 전망이다. 향후 바이오 및 DP 분야 추가적인 M&A를 통한 외형 확장을 계획 중에 있다.

시장의 우려에 따른 과도한 주가 하락 지속

동사의 투자 실적에 대한 시장 우려가 다수 존재한다. 부정적인 시장 환경에 따른 투자 → 회수의 사이클이 상당 부분 훼손됐다. 이에 따라 그룹의 재무 부담 또한 높아지고 있는 상황이다. 투자 실적에 대해서 향후 면밀히 관찰이 필요하다. 다만 24년 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 경상 수준을 회복할 전망이다. 자회사들에게 수취하는 경상 배당 수입의 30% 이상을 주주 배당 재원으로 활용할 계획이다. 25년까지 기본 배당 외에 매년 시가총액의 1% 이상 자사주 매입 또한 유효하다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	80,819	97,204	132,079	131,238	134,613
영업이익	-77	4,860	8,161	5,056	6,471
영업이익률(%)	-0.1	5.0	6.2	3.9	4.8
세전이익	32	5,982	5,900	-678	3,767
지배주주지분순이익	189	1,966	1,099	-777	1,092
EPS(원)	2,635	26,448	14,779	-10,651	19,857
증감률(%)	-74.0	903.8	-44.1	적전	흑전
ROE(%)	1.1	10.2	5.1	-3.7	5.2
PER(배)	91.3	9.5	12.8	-16.7	7.3
PBR(배)	1.0	0.9	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	7.3	4.8	4.1	5.2	4.0

자료: SK, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

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

2024.05.30

매수(유지)

목표주가(하향)	200,000원
현재주가(05/29)	144,700원
상승여력	38.2%

Stock Data

KOSPI	2,677.3pt
시가총액(보통주)	10,592십억원
발행주식수	73,198천주
액면가	200원
자본금	16십억원
60일 평균거래량	137천주
60일 평균거래대금	23,520백만원
외국인 지분율	24.5%
52주 최고가	212,000원
52주 최저가	134,700원
주요주주	
자사주(외 1인)	25.5%
최대원(외 40인)	25.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-14.3	-14.0
3M	-24.6	-25.9
6M	-12.1	-18.4

주가차트

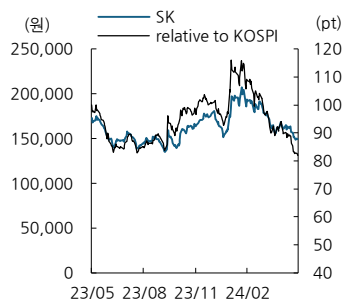
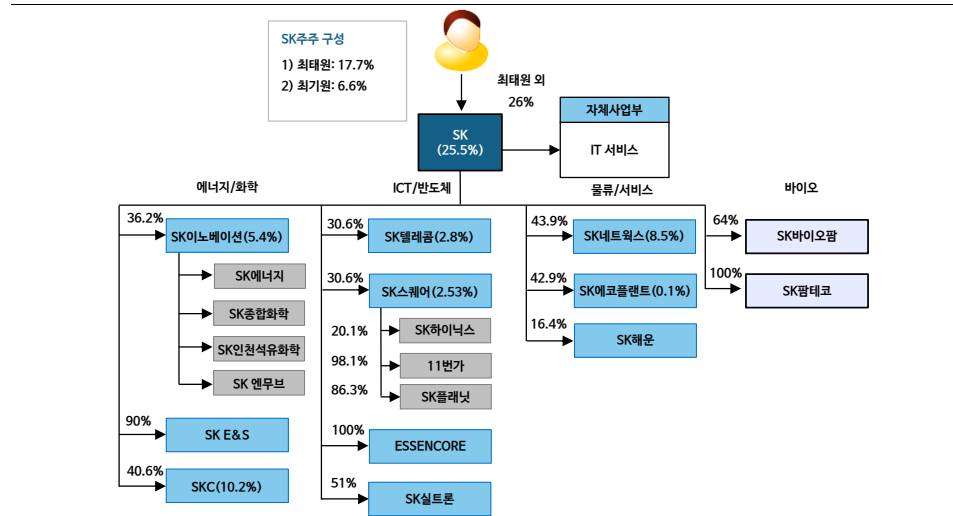


그림1 SK 지배구조도



자료: SK, DS투자증권 리서치센터

표1 SK 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	증감율 (%, %p)
매출액	32,703	31,923	33,958	32,654	33,027	34,007	33,970	33,609	131,238	134,613	2.6
SK(별도)	1,641	791	766	939	1,237	799	773	949	4,137	3,758	(9.2)
SK 이노베이션	19,143	18,727	19,889	19,529	18,855	19,704	20,268	20,359	77,288	79,186	2.5
SK 텔레콤	4,372	4,306	4,403	4,527	4,475	4,431	4,487	4,568	17,609	17,960	2.0
SK 네트워크스	2,450	2,178	2,283	2,223	2,477	2,214	2,255	2,445	9,134	9,391	2.8
SK 에코플랜트	1,475	2,452	2,587	2,411	2,063	2,501	2,539	2,603	8,925	9,706	8.8
SK E&S	3,345	2,327	2,660	2,835	3,569	2,607	2,214	3,026	11,167	11,416	2.2
영업이익	1,130	695	2,712	519	1,537	1,638	1,886	1,410	5,056	6,471	28.0
SK(별도)	1,120	110	192	128	606	111	148	228	1,550	1,093	(29.5)
SK 이노베이션	375	(274)	1,353	(168)	586	571	725	763	1,287	2,645	105.6
SK 텔레콤	495	463	498	297	498	489	503	320	1,753	1,810	3.3
SK 네트워크스	53	65	55	65	62	64	60	67	237	254	7.1
SK 에코플랜트	48	129	121	(124)	57	102	109	(73)	175	195	11.7
SK E&S	48	129	121	(124)	57	102	109	(73)	1,332	1,728	29.8
지배순이익	123	(141)	327	(1,085)	157	101	519	315	(777)	1,092	흑전
영업이익률	3.5	2.2	8.0	1.6	4.7	4.8	5.6	4.2	3.9	4.8	1.0
SK(별도)	68.3	13.9	25.1	13.6	49.0	13.9	19.1	24.0	37.5	29.1	(8.4)
SK 이노베이션	2.0	(1.5)	6.8	(0.9)	3.1	2.9	3.6	3.7	1.7	3.3	1.7
SK 텔레콤	11.3	10.8	11.3	6.6	11.1	11.0	11.2	7.0	10.0	10.1	0.1
SK 네트워크스	2.2	3.0	2.4	2.9	2.5	2.9	2.7	2.7	2.6	2.7	0.1
SK 에코플랜트	3.3	5.3	4.7	(5.1)	2.7	4.1	4.3	(2.8)	2.0	2.0	0.1
SK E&S	5.5	10.6	25.1	8.2	12.8	17.2	24.6	9.2	11.9	15.1	3.2
순이익률	0.4	(0.4)	1.0	(3.3)	0.5	1.0	2.0	3.0	(0.6)	0.8	1.4

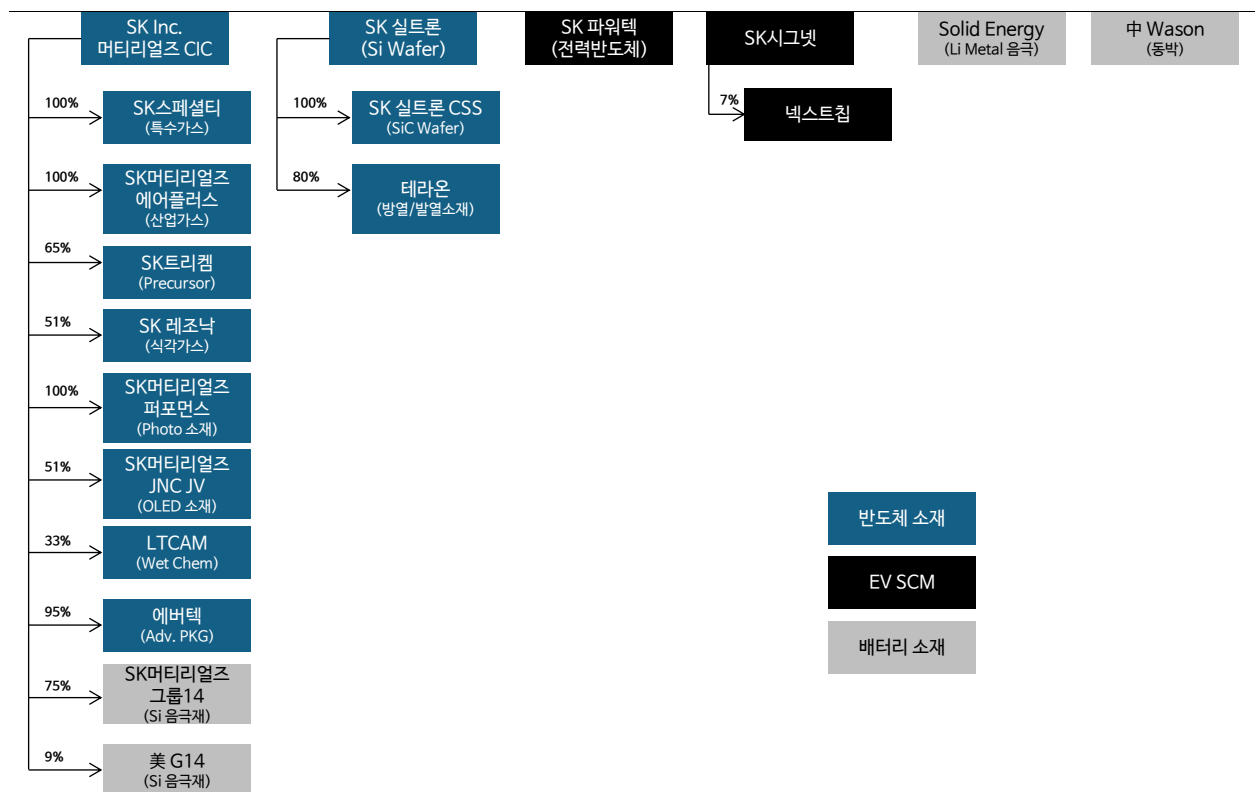
자료: SK, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 SK 목표주가 산정 테이블

(십억원, %)	적정가치	NVA내 비중	가정
영업가치 (a)	295	2.5	K-IFRS 개별 순이익 * 적정 PER
비상장 자회사 가치 (b)	16,795	143.0	
상장 자회사 가치 (c)	4,054	34.5	상장사 가치 할인율 80%
순차입금 (d)	9,400	80.0	
Target NAV (a+b+c+d)	11,744	100	
발행주식수 (천주)	74,149		
자사주 (천주)	18,127		
주당 NAV (원)	200,000		
현재주가 (원)	144,700		
상승여력 (%)	38.2		

자료: SK, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 SK 첨단소재 사업 구조도



자료: SK, DS투자증권 리서치센터

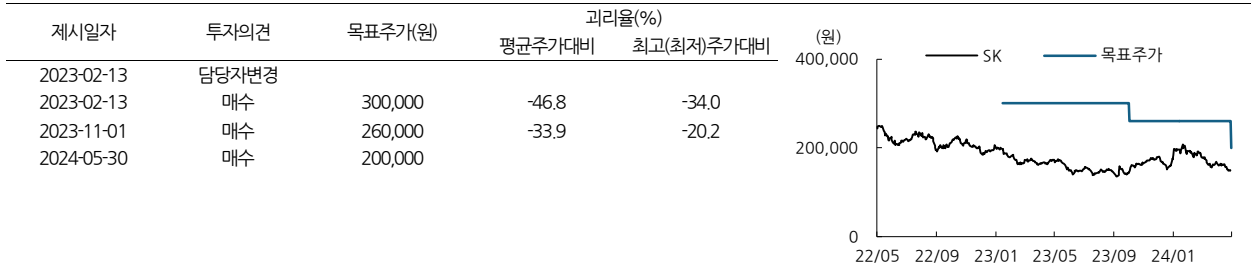
[SK034730]

재무상태표						손익계산서					
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	38,052	49,193	64,994	64,835	76,951	매출액	80,819	97,204	132,079	131,238	134,613
현금 및 현금성자산	10,097	12,318	21,394	22,684	32,564	매출원가	75,442	86,423	116,436	118,445	119,577
매출채권 및 기타채권	10,658	13,922	18,011	17,057	17,962	매출총이익	5,377	10,781	15,644	12,793	15,036
재고자산	6,179	10,681	15,552	15,007	15,824	판매비 및 관리비	5,454	5,921	7,482	8,354	8,604
기타	11,118	12,273	10,036	10,087	10,601	영업이익	-77	4,860	8,161	5,056	6,471
비유동자산	99,616	116,175	129,512	142,136	139,214	(EBITDA)	7,907	13,247	16,945	14,044	16,128
관계기업투자등	25,375	35,597	35,408	34,082	33,883	금융손익	-1,109	-1,448	-1,902	-2,408	-3,561
유형자산	45,896	51,394	59,922	73,494	71,483	이자비용	1,394	1,418	2,045	3,206	3,657
무형자산	16,496	18,300	20,185	18,587	17,483	관계기업등 투자손익	2,154	2,372	214	-2,615	493
자산총계	137,668	165,368	194,506	206,970	216,165	기타영업외손익	-936	199	-573	-711	365
유동부채	37,213	44,975	63,053	65,353	68,720	세전계속사업이익	32	5,982	5,900	-678	3,767
매입채무 및 기타채무	18,202	23,676	28,079	29,144	30,782	계속사업법인세비용	267	642	2,376	619	1,105
단기금융부채	14,760	17,219	30,384	32,051	33,360	계속사업이익	-235	5,341	3,524	-1,297	2,662
기타유동부채	4,251	4,080	4,591	4,158	4,578	중단사업이익	127	365	442	891	91
비유동부채	48,595	54,841	59,644	63,738	67,137	당기순이익	-108	5,706	3,966	-406	2,753
장기금융부채	41,021	46,939	50,795	54,286	57,653	지배주주	189	1,966	1,099	-777	1,092
기타비유동부채	7,574	7,901	8,849	9,452	9,484	총포괄이익	-473	6,754	3,504	-648	2,753
부채총계	85,808	99,816	122,697	129,091	135,858	매출총이익률 (%)	6.7	11.1	11.8	9.7	11.2
지배주주지분	17,435	21,244	21,596	20,727	21,506	영업이익률 (%)	-0.1	5.0	6.2	3.9	4.8
자본금	15	16	16	16	16	EBITDA마진률 (%)	9.8	13.6	12.8	10.7	12.0
자본잉여금	7,062	8,258	8,411	8,985	8,914	당기순이익률 (%)	-0.1	5.9	3.0	-0.3	2.0
이익잉여금	12,497	14,061	14,919	13,668	14,582	ROA (%)	0.1	1.3	0.6	-0.4	0.5
비지배주주지분(연결)	34,425	44,309	50,213	57,152	58,801	ROE (%)	1.1	10.2	5.1	-3.7	5.2
자본총계	51,860	65,553	71,809	77,879	80,307	ROIC (%)	0.9	6.1	5.8	3.7	4.5

현금흐름표						주요투자지표					
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동 현금흐름	9,695	6,113	7,678	11,354	8,888	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-108	5,706	3,966	-406	2,753	P/E	91.3	9.5	12.8	-16.7	7.3
비현금수익비용가감	8,505	7,472	13,726	14,489	8,835	P/B	1.0	0.9	0.7	0.6	0.5
유형자산감가상각비	6,350	6,700	7,049	7,232	7,897	P/S	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
무형자산상각비	1,635	1,688	1,735	1,756	1,760	EV/EBITDA	7.3	4.8	4.1	5.2	4.0
기타현금수익비용	520	-916	4,942	5,501	-2,422	P/CF	2.0	1.4	0.8	0.9	0.9
영업활동 자산부채변동	3,520	-4,102	-6,422	1,383	-1,883	배당수익률 (%)	2.9	3.2	2.6	2.8	3.5
매출채권 감소(증가)	1,590	-2,501	-3,880	1,240	268	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	2,975	-4,719	-5,509	881	-631	매출액	-17.4	20.3	35.9	-0.6	2.6
매입채무 증가(감소)	-55	4,451	3,817	549	-1,660	영업이익	적전	흑전	67.9	-38.0	28.0
기타자산 부채변동	-990	-1,333	-851	-1,287	140	세전이익	-98.9	18,745.5	-1.4	적전	흑전
투자활동 현금	-10,419	-15,420	-14,959	-21,628	-3,322	당기순이익	적전	흑전	-30.5	적전	흑전
유형자산처분(취득)	-8,905	-8,387	-12,642	-18,719	-3,873	EPS	-74.0	903.8	-44.1	적전	흑전
무형자산 감소(증가)	-435	-636	-582	-480	-318	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	1,760	-2,535	916	-495	823	부채비율	165.5	152.3	170.9	165.8	169.2
기타투자활동	-2,838	-3,863	-2,651	-1,934	45	유동비율	102.3	109.4	103.1	99.2	112.0
재무활동 현금	3,244	11,598	16,013	11,524	3,988	순차입금/자기자본(x)	78.7	69.4	77.2	77.2	67.8
차입금의 증가(감소)	4,156	6,188	14,528	4,845	3,568	영업이익/금융비용(x)	-0.1	3.4	4.0	1.6	1.8
자본의 증가(감소)	-1,212	-1,394	-1,708	-1,674	-277	총차입금 (십억원)	55,781	64,158	81,179	86,338	91,013
배당금의 지급	1,212	1,394	1,708	1,674	277	순차입금 (십억원)	40,820	45,472	55,457	60,151	54,440
기타재무활동	299	6,804	3,194	8,353	697	주당지표(원)					
현금의 증가	2,115	2,221	9,076	1,290	9,881	EPS	2,635	26,448	14,779	-10,651	19,857
기초현금	7,982	10,097	12,318	21,394	22,684	BPS	245,819	284,329	289,037	280,985	291,550
기말현금	10,097	12,318	21,394	22,684	32,564		1,139,473	1,300,984	1,767,765	1,779,148	1,824,902
NOPLAT	569	4,339	4,875	3,666	4,572	CFPS	118,378	176,377	236,788	190,919	157,091
FCF	1,498	-6,343	-3,690	-6,162	6,382	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 주가 하락이 예상되는 경우		비중 축소	

투자 의견 비율

기준일 2024.03.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	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.