

## Company Brief

2023-12-11

## SK(034730)

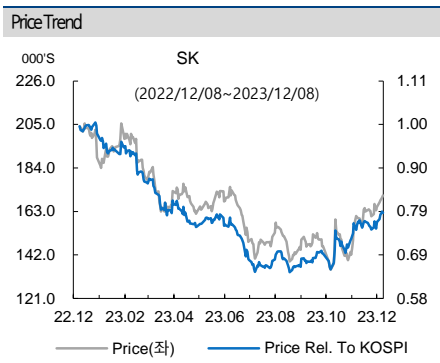
## 양적 투자 축소 및 투자 수익성 높아지면서 밸류 레벨업

## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	240,000 원(유지)
증가(2023/12/08)	170,800 원
상승여력	40.5 %

Stock Indicator	
자본금	16십억원
발행주식수	7,320만주
시가총액	12,502십억원
외국인지분율	22.8%
52주 주가	134,900~205,500 원
60일 평균 거래량	142,017주
60일 평균 거래대금	21.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.8	16.3	0.1	-16.3
상대수익률	2.8	17.4	3.6	-22.5



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	134,552	133,274	139,819	144,072
영업이익(십억원)	8,005	6,461	7,875	8,733
순이익(십억원)	1,099	471	1,228	1,579
EPS(원)	14,705	6,367	16,648	21,409
BPS(원)	289,037	287,422	292,344	302,026
PER(배)	12.9	26.8	10.3	8.0
PBR(배)	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE(%)	5.1	2.2	5.7	7.2
배당수익률(%)	1.9	2.0	2.0	2.0
EV/EBITDA(배)	3.8	3.4	3.0	2.7

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

조직 개편 등으로 양적인 투자는 축소되고 내실 다지기를 통하여 투자의 효율성 및 수익성 등이 높아지면서 밸류에이션 레벨업 될 듯 ⇒ 보다 강화된 주주환원 확대정책 가시화 될 듯

동사는 첨단 소재, 그린, 바이오, 디지털 등 그룹의 4 대 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 작용하면서 그 동안 동사 주가는 부진하였다. 즉, 양적 투자확대로 인한 순차입금 증가로 차입금 의존도만 높아지면서 동사 밸류에이션에 마이너스 요소로 작용하였다.

이러한 환경하에서 지난 7 일 조직 개편 등을 통하여 동사는 SK 수펙스추구협의회에 남아 있던 투자 조직과 미국, 중국, 일본 등의 글로벌 오피스 등을 모두 넘겨받았다.

어찌 보면 이와 같은 조직 개편 등이 동사의 투자 관리 기능을 강화하는 측면으로 보일 수 있으나 오히려 양적인 투자확대를 위한 것이 아니라 제대로 된 투자인지 신중하게 검토하고 축소하려는 움직임으로 판단된다. 즉, 내실 다지기를 통하여 투자의 효율성과 수익성을 강화해 나갈 것으로 예상된다.

이에 따라 향후 투자 등이 상당부분 축소될 것으로 예상되며, 금액이 크지 않은 초기 산업 기업들 투자 등에 한정되어서 이뤄질 것으로 전망된다. 즉, 첨단분야 및 바이오 등 대규모 투자 대신에 그린분야 대체식품, 디지털분야 AI 등에 투자 역량을 집중하여 초기 시장을 발굴하고 육성하면서 투자의 효율성과 수익성을 강화해 나갈 것으로 예상된다.

이와 같이 초기산업에 선제적인 투자로 투자금 회수를 보다 빨리 이끌어내면서 투자의 효율성과 수익성을 높일 것으로 예상됨에 따라 향후 밸류에이션이 레벨업 될 수 기반을 마련할 수 있을 것이다.

다른 한편으로는 최근 동사가 일부 투자지분에 대하여 매각하거나 매각 등을 진행하고 있는데, 속도 및 의지가 관건이나 향후 주주가치 제고의 기반을 마련할 수 있을 것이다. 이에 따라 향후 보다 강화된 주주환원 확대정책 등이 가시화 될 것이다.

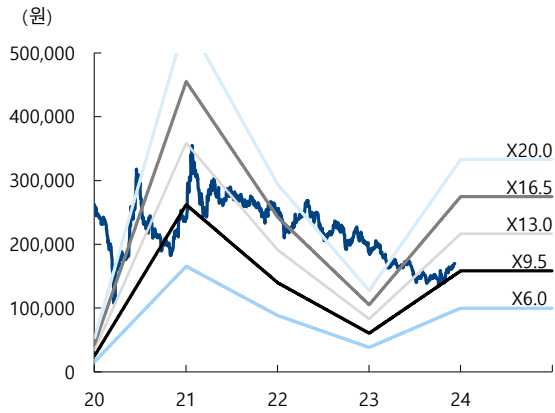
### SK E&S 신규 발전소 상업 가동 등 증설효과 및 원가 경쟁력 개선 등으로 LNG 밸류체인인 구조적 실적 성장 본격화 될 듯

동사의 주력 자회사 SK E&S 의 경우 올해 7 월 5 일부터 여주 LNG 발전소가 상업운전을 개시하였을 뿐만 아니라 3 분기 가동률이 81.2%를 기록하면서 발전량이 확대되고 있는 중이다.

이러한 환경하에서 Freeport LNG 액화설비를 통해 도입한 미국산 LNG 를 보령 LNG 터미널을 거쳐 여주 LNG 발전소에 공급함에 따라 원가 경쟁력 강화로 실적이 대폭적으로 개선되고 있는 중이다.

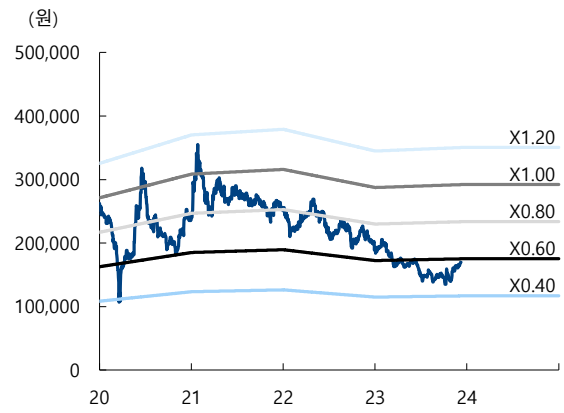
또한 SK E&S 은 연간 650 만톤의 LNG 확보가 가능한데, 국내에 직도입 하여 이와 같이 자체 발전소에 공급하고 있을 뿐만 아니라 제 3 자 판매 등도 확대되고 있어서 수익성이 개선되고 있다. 향후에도 여주 LNG 발전소 증설효과가 가속화 될 뿐만 아니라, 무엇보다 LNG 밸류체인으로 인한 원가경쟁력 강화 등으로 구조적인 실적 성장이 본격화 될 것이다.

그림1. SK PER 밴드



자료: SK, 하이투자증권 리서치본부

그림2. SK PBR 밴드



자료: SK, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 22년 SK 투자 사례

**SiC 전력반도체 Value Chain 구축**  
- 韓 YPTX社 인수

**Decarbonization 성장 거점 선점**  
- 美 Terra Power社 투자

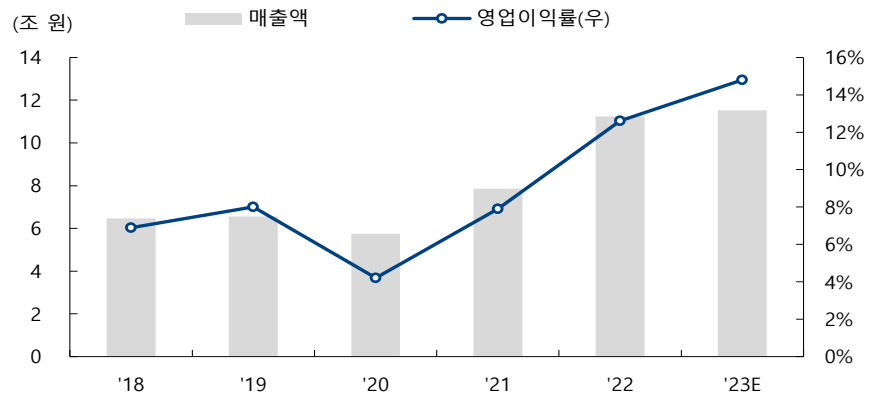


**세포·유전자 CDMO 사업 영역 확대**  
- 美 CBM社 투자

**Mobility 및 AI 영역 경쟁력 강화**  
- 韓 소프트베리社 투자

자료: SK, 하이투자증권 리서치본부

그림4. SK E&amp;S 매출액 및 영업이익률 추이



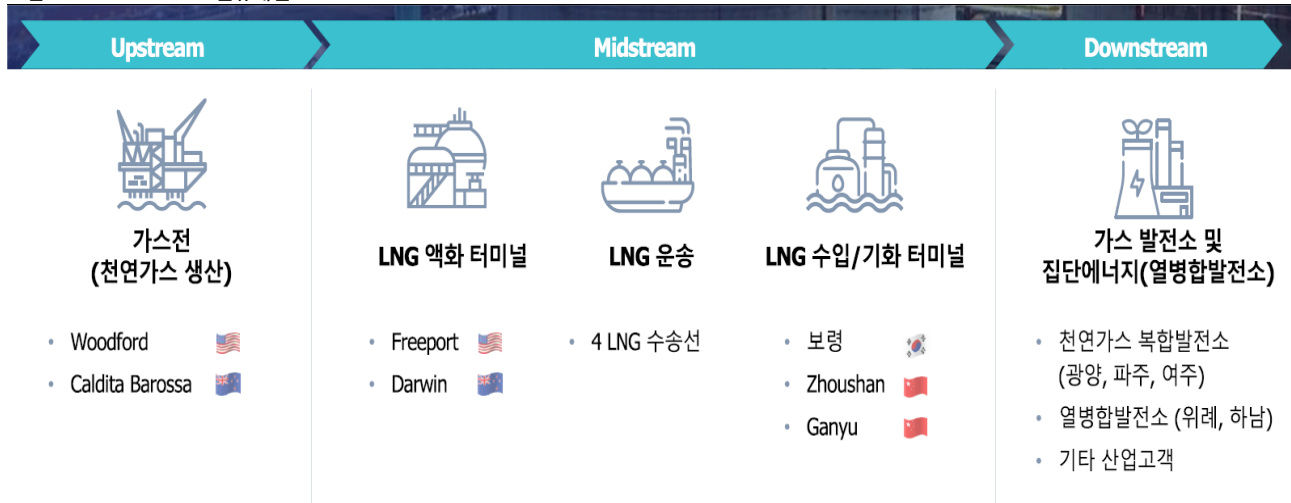
자료: SK E&amp;S, 하이투자증권 리서치본부

그림5. SK E&amp;S 사업 포트폴리오



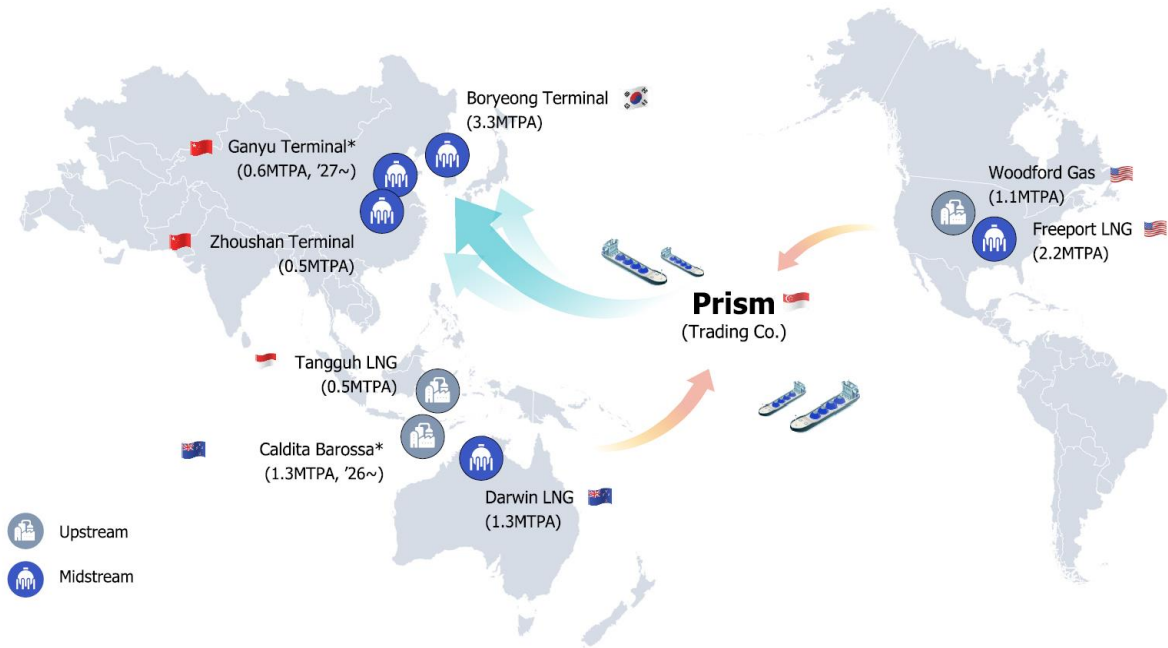
자료: SK E&amp;S, 하이투자증권 리서치본부

그림6. SK E&amp;S LNG 밸류체인



자료: SK E&amp;S, 하이투자증권 리서치본부

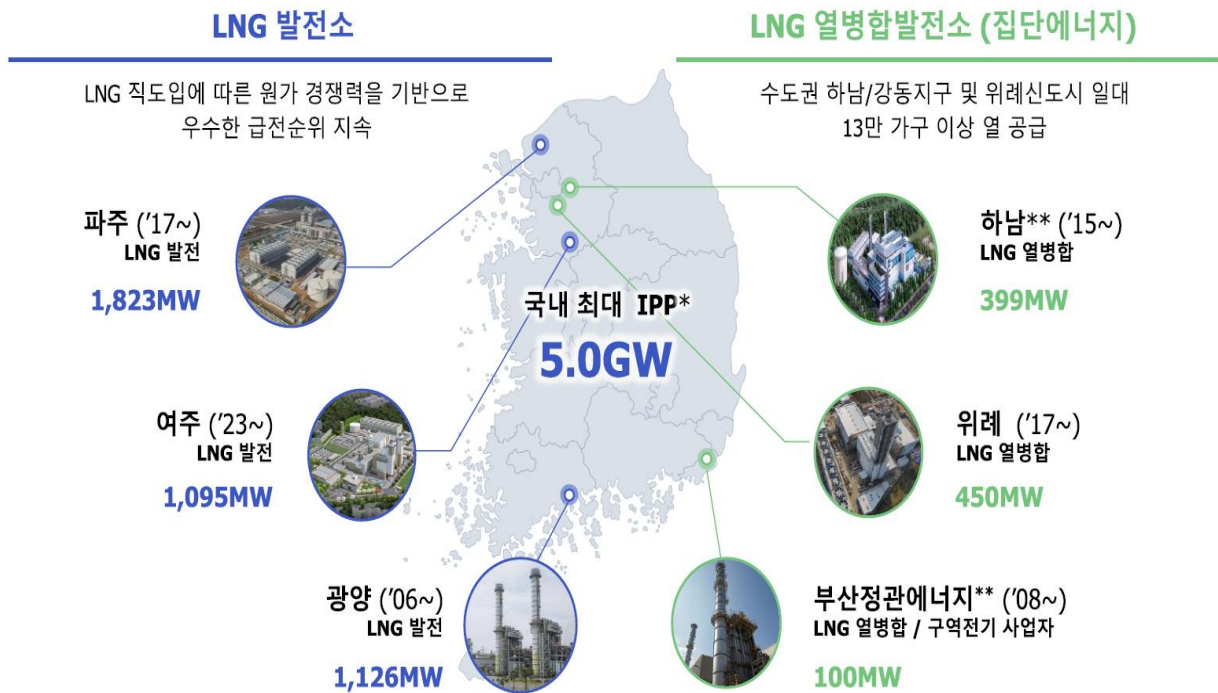
그림7. SK E&amp;S LNG 밸류체인



\* 건설 중

자료: SK E&amp;S, 하이투자증권 리서치본부

그림8. SK E&amp;S LNG 밸류체인(Downstream)

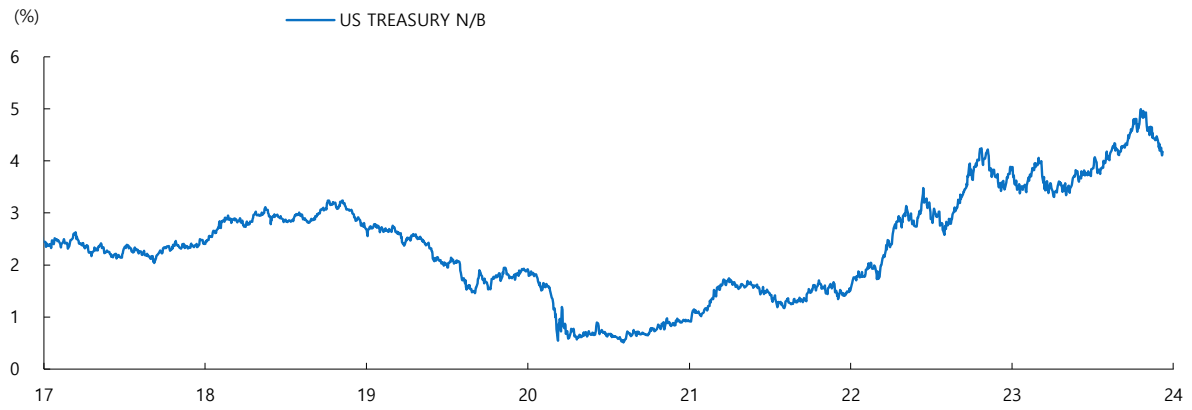


\* Independent Power Plant

\*\* KOGAS 연료 도입 중, 그 외 발전소는 LNG 직도입

자료: SK E&amp;S, 하이투자증권 리서치본부

그림9. 미국 10년물 국채금리 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

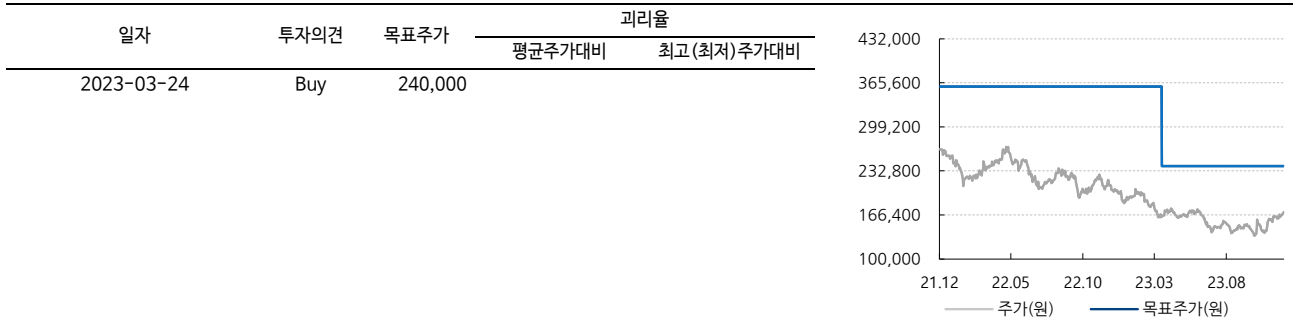
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	64,994	73,095	81,570	89,298	매출액	134,552	133,274	139,819	144,072
현금 및 현금성자산	21,394	31,121	38,686	45,703	증가율(%)	38.4	-0.9	4.9	3.0
단기금융자산	4,128	2,585	1,619	1,014	매출원가	119,453	119,749	124,739	128,070
매출채권	18,910	18,739	19,615	20,184	매출총이익	15,099	13,525	15,080	16,002
재고자산	15,552	15,405	16,161	16,653	판매비와관리비	7,094	7,063	7,205	7,270
비유동자산	129,512	122,109	116,420	112,118	연구개발비	646	640	671	692
유형자산	59,922	52,509	46,572	41,817	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	20,185	18,446	16,945	15,650	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	194,506	195,204	197,990	201,416	영업이익	8,005	6,461	7,875	8,733
유동부채	63,053	62,818	63,399	63,742	증가율(%)	64.7	-19.3	21.9	10.9
매입채무	14,025	13,892	14,574	15,017	영업이익률(%)	5.9	4.8	5.6	6.1
단기차입금	17,457	17,457	17,457	17,457	이자수익	474	626	749	868
유동성장기부채	11,373	11,373	11,373	11,373	이자비용	2,124	2,124	2,124	2,124
비유동부채	59,644	59,644	59,644	59,644	지분법이익(손실)	84	84	84	84
사채	27,744	27,744	27,744	27,744	기타영업외손익	732	-870	-255	90
장기차입금	17,898	17,898	17,898	17,898	세전계속사업이익	5,909	2,600	4,753	6,074
부채총계	122,697	122,462	123,043	123,386	법인세비용	2,374	801	1,683	2,126
자배주주지분	21,596	21,202	21,565	22,279	세전계속이익률(%)	4.4	2.0	3.4	4.2
자본금	16	16	16	16	당기순이익	3,966	1,799	3,070	3,948
자본잉여금	8,411	8,411	8,411	8,411	순이익률(%)	2.9	1.3	2.2	2.7
이익잉여금	14,919	15,115	16,068	17,372	자배주주귀속 순이익	1,099	471	1,228	1,579
기타자본항목	-1,750	-2,340	-2,930	-3,520	기타포괄이익	-590	-590	-590	-590
비자배주주지분	50,213	51,541	53,383	55,752	총포괄이익	3,376	1,209	2,480	3,358
자본총계	71,809	72,742	74,948	78,030	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	7,678	11,572	9,982	9,797	주당지표(원)				
당기순이익	3,966	1,799	3,070	3,948	EPS	14,705	6,367	16,648	21,409
유형자산감가상각비	7,049	7,413	5,937	4,755	BPS	289,037	287,422	292,344	302,026
무형자산상각비	1,735	1,739	1,501	1,295	CFPS	132,266	130,020	117,480	103,435
지분법관련손실(이익)	84	84	84	84	DPS	5,000	5,000	5,000	5,000
투자활동 현금흐름	-14,959	-4,532	-5,108	-5,469	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-12,642	-	-	-	PER	12.9	26.8	10.3	8.0
무형자산의 처분(취득)	-582	-	-	-	PBR	0.7	0.6	0.6	0.6
금융상품의 증감	212	-1,664	-1,664	-1,664	PCR	1.4	1.3	1.5	1.7
재무활동 현금흐름	16,013	1,814	1,819	1,819	EV/EBITDA	3.8	3.4	3.0	2.7
단기금융부채의증감	10,426	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	5,201	-	-	-	ROE	5.1	2.2	5.7	7.2
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA 이익률	12.5	11.7	11.0	10.3
배당금지급	-1,708	-280	-275	-275	부채비율	170.9	168.4	164.2	158.1
현금및현금성자산의증감	9,076	9,727	7,564	7,018	순부채비율	68.2	56.0	45.6	35.6
기초현금및현금성자산	12,318	21,394	31,121	38,686	매출채권회전율(x)	8.0	7.1	7.3	7.2
기말현금및현금성자산	21,394	31,121	38,686	45,703	재고자산회전율(x)	10.3	8.6	8.9	8.8

자료 : SK, 하이투자증권 리서치본부

## SK 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



## 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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자 의견]

## 종목추천 투자등급

종목투자 의견은 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 2023-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
94.6%	5.4%	-