

# SK (034730/KS)

## 단기 주가부진으로 상승여력도 확대

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 240,000 원(유지)

현재주가: 182,700 원

상승여력: 31.4%



Analyst  
최관순

ks1.choi@sks.co.kr  
3773-8812

#### Company Data

발행주식수	7,320 만주
시가총액	13,373 십억원
주요주주	
최태원(외40)	25.57%
자사주	24.57%

#### Stock Data

주가(24/03/19)	182,700 원
KOSPI	2,656.17 pt
52주 최고가	207,500 원
52주 최저가	134,900 원
60일 평균 거래대금	37 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 4Q23 Review: 연결 영업이익 흑자전환

SK 4Q23 연결실적은 매출 32.76조원(-3.3% 이하 YoY), 영업이익 0.52조원(흑자 전환)이다. SK 이노베이션과 SK E&S의 4분기 흑자전환으로 연결 영업이익도 흑자전환에 성공했다. SK E&S는 SMP 약세 영향으로 연간 EBITDA가 16.3% 감소했으나, 24년 여주발전소 실적의 온기 반영으로 24년 턴어라운드를 예상한다. 고객사 감산에 따라 SK 실트론 연간 EBITDA 마진은 7.3%p 하락하였으나, 24년 하반기 본격적인 반도체 경기 회복이 예상됨에 따라 24년 연간 수익성 개선이 가능할 전망이다. 반도체 경기 회복은 24년 머티리얼즈 수익성 개선에도 기여할 것으로 판단한다.

### 최근 부진한 주가로 밸류에이션 매력 확대

SK는 3월 들어 12거래일 중 9거래일 주가가 빠지며 부진한 주가 흐름을 보이고 있다. 이로 인해 현 주가의 NAV 대비 할인율은 63.5%까지 상승하였다. SK는 섹터 내에서도 대표적인 저평가 종목으로 보유 자사주 25.5%를 고려(5월 이후 1% 규모의 자사주 소각 예정)한다면 기업 밸류업 프로그램 및 자사주 제도 개선 실시로 재평가가 유력하다. 또한 SK E&S, SK 실트론, 머티리얼즈 등 대표적인 비상장 자회사 및 자체사업의 24년 턴어라운드가 유력한 만큼 SK에 적용하는 NAV 대비 할인율도 점진적인 축소가 전망된다.

### 투자의견 매수, 목표주가 24만원(유지)

SK에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 최근 부진한 주가에도 불구하고 밸류에이션 매력이 확대되어 주가 상승여력이 증가하였고, 25년까지 예정된 시가총액 1% 이상의 자사주 매입 및 소각, 주요 비상장 자회사 및 자체사업의 실적개선 가능성이 높기 때문이다. 기존 보유 자사주에 대한 소각 여부는 결정된 바 없으나, 기업 밸류업 프로그램 및 자사주 제도 개선안 시행과 특히 전일 발표된 자사주 소각 시 법인세 감면 혜택이 현실화 될 경우 SK가 보유하고 있는 자사주에 대한 가치가 부각될 가능성이 높다는 판단이다.

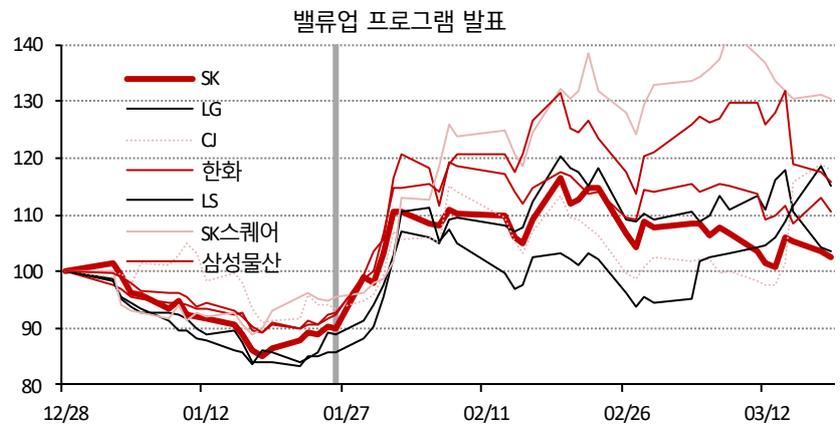
#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	97,204	132,079	131,238	133,118	142,659	152,884
영업이익	십억원	4,860	8,161	5,056	6,617	7,635	8,699
순이익(지배주주)	십억원	1,966	1,099	-777	1,837	1,747	-754
EPS	원	21,420	8,792	-22,609	24,902	23,682	-10,222
PER	배	11.7	21.5	-7.9	7.3	7.7	-17.9
PBR	배	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	8.2	7.1	9.7	7.0	6.0	6.6
ROE	%	10.2	5.1	-3.7	8.5	7.6	-3.2

SK 분기별 실적전망									(단위: 조원)		
	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023A	2024E	2025E
매출액	32.70	31.92	33.86	32.76	32.55	32.48	33.91	34.17	131.24	133.12	142.66
별도	1.64	0.79	0.77	0.94	1.43	0.61	0.81	0.79	4.14	3.64	4.02
이노베이션	19.14	18.73	19.89	19.53	18.29	18.43	19.24	19.07	77.29	75.03	79.96
스퀘어	0.01	-0.13	0.04	2.36	0.35	0.74	0.95	1.35	2.28	3.38	4.37
텔레콤	4.37	4.31	4.40	4.53	4.44	4.42	4.48	4.55	17.61	17.89	18.34
네트웍스	2.45	2.18	2.28	2.22	2.42	2.21	2.37	2.47	9.13	9.47	10.00
SKC	0.67	0.63	0.55	0.26	0.47	0.53	0.61	0.68	2.11	2.28	3.07
에코플랜트	1.48	2.45	2.59	2.35	1.92	2.83	3.04	2.60	8.87	10.38	11.26
E&S	3.34	2.33	2.57	2.84	3.38	2.48	2.71	3.03	11.08	11.60	12.17
머티리얼즈	0.31	0.30	0.29	0.31	0.32	0.33	0.32	0.34	1.21	1.30	1.41
실트론	0.58	0.49	0.47	0.49	0.59	0.54	0.60	0.60	2.03	2.33	2.66
연결조정	-1.29	-0.16	0.01	-3.07	-1.06	-0.63	-1.20	-1.30	-4.51	-4.19	-4.61
영업이익	1.13	0.70	2.71	0.52	1.22	1.37	2.27	1.76	5.06	6.62	7.63
별도	1.12	0.11	0.19	0.13	0.88	0.03	0.41	0.07	1.55	1.39	1.55
이노베이션	0.38	-0.11	1.56	0.07	0.46	0.58	0.76	0.71	1.90	2.50	4.23
스퀘어	-0.64	-0.73	-0.56	-0.41	-0.34	0.05	0.22	0.47	-2.34	0.40	1.24
텔레콤	0.49	0.46	0.50	0.30	0.51	0.49	0.50	0.32	1.75	1.82	2.00
네트웍스	0.05	0.06	0.05	0.08	0.07	0.07	0.07	0.06	0.24	0.27	0.22
SKC	-0.02	-0.04	-0.04	-0.09	-0.04	-0.01	0.01	0.02	-0.19	-0.02	0.21
에코플랜트	0.05	0.13	0.12	-0.16	0.07	0.14	0.16	-0.05	0.14	0.32	0.41
E&S	0.18	0.25	0.57	0.23	0.28	0.30	0.48	0.26	1.23	1.32	1.49
머티리얼즈	0.05	0.05	0.06	0.06	0.05	0.06	0.07	0.06	0.22	0.24	0.32
실트론	0.11	0.07	0.04	0.06	0.11	0.10	0.15	0.16	0.28	0.51	0.58
연결조정	-0.64	0.45	0.22	0.25	-0.83	-0.43	-0.54	-0.32	0.28	-2.12	-4.61

자료: SK, SK 증권

24년 주요 지주회사 중 가장 부진한 주가 수익률 기록중인 SK

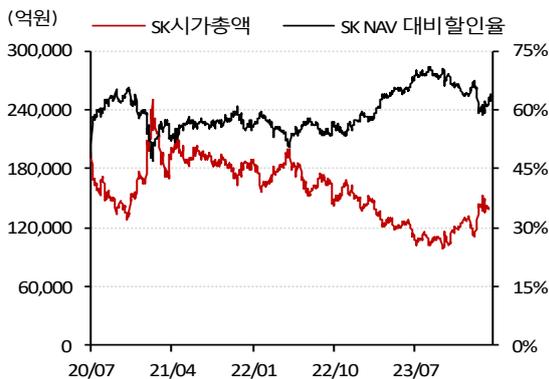


자료: SK 증권  
 주: 23년말 종가=100

SK NAV 대비 할인율						(단위: 조원)
구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	SK 이노베이션	119,765	34.6%	30,729	41,451	
	SK 텔레콤	114,268	30.0%	29,299	34,290	
	SK 스퀘어	95,480	30.0%	24,861	28,652	
	SK 네트워크	14,595	39.1%	7,062	5,712	
	SKC	46,881	40.6%	5,487	19,053	
	에스엠코어	1,182	26.6%	394	314	
	SK 리츠	10,940	50.0%	3	5,470	
	SK 바이오팜	73,145	64.0%	3,692	46,826	
	SK	133,733	25.5%	0	34,150	
비상장사	SK E&S		90.0%	26,000	61,000	유상증자 가치(17.11.17)
	SK 실트론		51.0%	6,226	12,271	EV/EBITDA 4.5 배
	SK 에코플랜트		42.9%	5,453	16,187	유상증자 가치(22.07.15)
	SK 팜테코		100.0%	16,512	16,512	장부가액 적용
	기타			77,233	59,691	장부가액 적용
자회사 가치 합계			232,952	381,581		
브랜드 가치				28,249	22년 브랜드 수수료의 10 배	
자체사업 가치				67,287	IT 서비스 1.1조원, 첨단소재 5.6조원	
순차입금				109,649	4Q23 별도 기준	
우선주 가치(차감)				818		
SK NAV					366,650	
SK 시가총액					133,733	24년 3월 19일 종가 기준
SK NAV 대비 할인율					63.5%	

자료: SK 증권

SK NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

SK 시가총액 및 NAV 변동 추이



자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	64,994	64,835	78,436	92,974	101,033
현금및현금성자산	21,394	22,684	34,722	46,570	47,372
매출채권 및 기타채권	18,011	17,057	18,548	19,837	21,259
재고자산	15,552	15,007	16,667	17,826	19,104
<b>비유동자산</b>	129,512	142,136	132,268	121,883	116,163
장기금융자산	10,319	10,051	10,051	10,051	10,231
유형자산	59,922	73,494	65,835	58,175	52,275
무형자산	20,185	18,587	15,861	13,135	11,233
<b>자산총계</b>	194,506	206,970	210,704	214,857	217,196
<b>유동부채</b>	63,053	65,353	66,738	68,861	73,708
단기금융부채	30,326	32,026	32,026	32,026	34,322
매입채무 및 기타채무	21,229	22,681	30,529	32,652	34,992
단기충당부채	632	571	571	571	612
<b>비유동부채</b>	59,644	63,738	63,738	63,738	62,535
장기금융부채	50,704	53,829	53,829	53,829	53,829
장기매입채무 및 기타채무	2,006	1,754	1,754	1,754	1,754
장기충당부채	867	1,227	1,227	1,227	1,315
<b>부채총계</b>	122,697	129,091	130,476	132,599	136,244
<b>지배주주지분</b>	21,596	20,727	22,289	23,736	22,682
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	8,411	8,985	8,985	8,985	8,985
기타자본구성요소	-2,009	-1,960	-1,960	-1,960	-1,960
자기주식	-2,009	-1,960	-1,960	-1,960	-1,960
이익잉여금	14,919	13,668	15,230	16,677	15,623
비지배주주지분	50,213	57,152	57,940	58,522	58,271
<b>자본총계</b>	71,809	77,879	80,228	82,257	80,952
<b>부채외자본총계</b>	194,506	206,970	210,704	214,857	217,196

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	8,799	13,484	11,244	12,389	7,200
당기순이익(손실)	3,966	-406	2,624	2,329	-1,005
비현금성항목등	13,726	14,489	13,480	13,122	17,506
유형자산감가상각비	7,049	7,232	7,660	7,660	5,900
무형자산상각비	1,735	1,756	2,726	2,726	1,902
기타	4,942	5,501	3,094	2,736	9,704
운전자본감소(증가)	-6,422	1,383	-1,766	-326	404
매출채권및기타채권의감소(증가)	-3,880	1,240	-1,491	-1,290	-1,422
재고자산의감소(증가)	-5,509	881	-1,660	-1,159	-1,278
매입채무및기타채무의증가(감소)	3,817	549	1,385	2,123	2,340
기타	-851	-1,287	0	0	763
법인세납부	-2,471	-1,982	-792	-906	-8,149
<b>투자활동현금흐름</b>	-13,939	-20,450	-519	0	-2,333
금융자산의감소(증가)	2,630	649	0	0	-251
유형자산의감소(증가)	-12,642	-18,719	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-582	-480	0	0	0
기타	-3,346	-1,900	-519	0	-2,082
<b>재무활동현금흐름</b>	10,678	-137	-275	-300	1,996
단기금융부채의증가(감소)	10,426	-1,144	0	0	2,295
장기금융부채의증가(감소)	4,101	5,989	0	0	0
자본의증가(감소)	153	574	0	0	0
배당금지급	-1,708	-1,674	-275	-300	-300
기타	-2,294	-3,883	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	9,076	1,290	11,945	11,966	777
기초현금	12,318	21,394	22,684	34,628	46,595
기말현금	21,394	22,684	34,628	46,595	47,372
FCF	-3,843	-5,235	11,244	12,389	7,200

자료 : SK, SK증권 추정

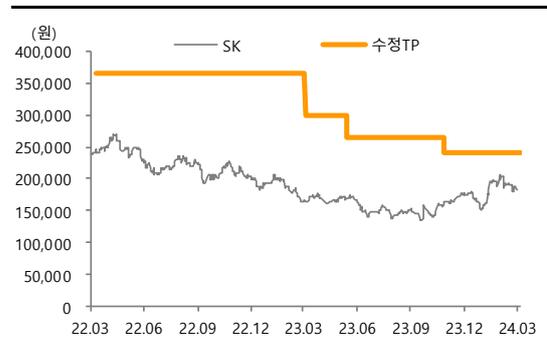
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	132,079	131,238	133,118	142,659	152,884
<b>매출원가</b>	116,436	118,445	118,110	126,324	135,378
<b>매출총이익</b>	15,644	12,793	15,008	16,335	17,505
매출총이익률(%)	11.8	9.7	11.3	11.5	11.5
<b>판매비와 관리비</b>	7,482	8,354	8,391	8,700	8,806
<b>영업이익</b>	8,161	5,056	6,617	7,635	8,699
영업이익률(%)	6.2	3.9	5.0	5.4	5.7
<b>비영업손익</b>	-2,261	-5,735	-3,200	-4,400	-1,555
순금융손익	-1,575	-2,333	-2,302	-1,830	-1,555
외환관련손익	-375	-156	0	0	0
관계기업등 투자손익	84	-2,359	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	5,900	-678	3,417	3,235	7,143
세전계속사업이익률(%)	4.5	-0.5	2.6	2.3	4.7
<b>계속사업법인세</b>	2,376	619	792	906	8,149
<b>계속사업이익</b>	3,524	-1,297	2,624	2,329	-1,005
<b>중단사업이익</b>	442	891	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	3,966	-406	2,624	2,329	-1,005
순이익률(%)	3.0	-0.3	2.0	1.6	-0.7
<b>지배주주</b>	1,099	-777	1,837	1,747	-754
지배주주귀속 순이익률(%)	0.8	-0.6	1.4	1.2	-0.5
<b>비지배주주</b>	2,867	370	787	582	-251
총포괄이익	3,376	-609	2,624	2,329	-1,005
지배주주	852	-1,113	1,583	1,405	-606
비지배주주	2,524	504	1,041	924	-399
<b>EBITDA</b>	16,945	13,427	17,002	18,021	16,500

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	35.9	-0.6	1.4	7.2	7.2
영업이익	67.9	-38.0	30.9	15.4	13.9
세전계속사업이익	-1.4	적전	흑전	-5.3	120.8
EBITDA	27.9	-20.8	26.6	6.0	-8.4
EPS	-59.0	적전	흑전	-4.9	적전
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	2.2	-0.2	1.3	1.1	-0.5
ROE	5.1	-3.7	8.5	7.6	-3.2
EBITDA마진	12.8	10.2	12.8	12.6	10.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	103.1	99.2	117.5	135.0	137.1
부채비율	170.9	165.8	162.6	161.2	168.3
순차입금/자기자본	76.9	77.0	59.7	43.9	46.1
EBITDA/이자비용(배)	8.3	4.2	4.9	5.1	8.0
배당성향	25.5	-35.6	16.3	17.2	-39.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	8,792	-22,609	24,902	23,682	-10,222
BPS	315,927	307,557	328,730	348,347	334,060
CFPS	132,266	111,316	165,699	164,479	95,540
주당 현금배당금	5,000	5,000	5,500	5,500	5,500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	21.5	-7.9	7.3	7.7	-17.9
PBR	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
PCR	1.4	1.6	1.1	1.1	1.9
EV/EBITDA	7.1	9.7	7.0	6.0	6.6
배당수익률	2.6	2.8	3.0	3.0	3.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.11.15	매수	240,000원	6개월		
2023.06.02	매수	265,000원	6개월	-43.14%	-34.04%
2023.03.22	매수	300,000원	6개월	-43.88%	-41.23%
2021.09.16	매수	365,000원	6개월	-38.04%	-25.07%



### Compliance Notice

작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 03월 20일 기준)

매수	94.74%	중립	5.26%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------