

SK (034730)

자사주 소각 의무화로 가는 길목에서

자사주 제도개선 시행되었으나 이사회 의 형식적인 검토 및 승인 등으로
천편일률적인 답변 공시 ⇒ 지배주주의 지배력 강화 수단으로 활용 반증

자사주 취득은 기업의 이익을 주주에게 현금으로 돌려준다는 점에서 배당과 더불어
대표적인 주주환원 수단으로 인식되지만 우리나라의 경우 회사가 매입한 자사주가
대주주의 지배력 강화 수단으로 오용되는 등 문제점이 있다.

이러한 환경하에서 상장법인 자사주 제도 개선을 위한 「자본시장과 금융투자업에 관한
법률 시행령」 개정안이 2024. 12. 31.부터 시행되었다.

이러한 개정안에는 인적분할 또는 합병 시 자사주에 대한 신주배정 금지, 발행주식총수
5% 이상 자사주 보유시 관련 계획 공시, 상장회사의 모든 자사주 처분에 대한 공시
강화, 자사주 신탁 취득·처분 관련 공시 강화 등이 주요 내용으로 포함되어 있다.

특히 상장법인의 자사주 보유 비중이 최근 사업연도말일 기준 발행주식총수의 5%
이상인 경우 자사주 보유현황과 보유목적, 향후 처리계획(추가취득 또는 소각 등)등에
관한 보고서를 작성하여 이사회 의 승인을 받은 후 사업보고서에 함께 공시하도록
하였다.

이러한 환경하에서 2024년 12월말 기준으로 동사의 주주구성을 살펴보면 최태원
17.9%, 최기원 6.6%, 기타 특수관계인 1.0%, 국민연금 7.6%, 자사주 24.6%, 기타
42.3% 등으로 분포되어 있다.

이에 따라 동사는 2024년 사업보고서를 통하여 자사주 보유현황과 보유목적, 향후
처리계획(추가취득 또는 소각 등)등에 대하여 공시하였다. 2024년말 보통주 기준으로
자사주 24.8%를 보유하고 있다. 자사주 보유 목적은 주가 안정 및 주주가치 제고,
임직원 보상이며 추가 취득, 처분, 소각 계획은 없으나 향후 검토하여 실행할 수 있다고
공시하였다.

자사주 제도개선의 근본적인 취지는 이사회에서 자사주 비중의 적정성 등을 검토하여
향후 자사주 처리 계획 등을 사업보고서에 함께 공시하게 되면 자사주가 지배주주의
지배력 수단으로 악용되는 것을 견제하는 효과가 나타나는 것이다. 이러한 취지와는
다르게 이사회 의 형식적인 검토 및 승인 등으로 천편일률적인 답변을 공시하고 있다.

무엇보다 자사주는 의결권이 제한되기 때문에 상장법인은 자사주 매입을 통해 의결권을
가진 주식을 줄임으로써 지배주주 보유 지분의 의결권을 상대적으로 강화시킨다. 특히
자사주 보유 비중이 일정 수준이상의 경우 지배주주 보유 지분의 의결권의 강화효과가
상대적으로 더 크게 나타날 수 있다.

동사의 경우 자사주 24.8%가 실질적으로 지배주주 보유 지분의 의결권을 보다 더 크게
강화시키는 결과로 나타나고 있어서 자사주가 지배주주의 지배력 강화 수단으로
활용되고 있다는 것을 반증하는 것이다.

**이번 대선에서 자사주 소각 의무화 쟁점으로 부각⇒주주환원 측면에서
주주들 자사주 소각 요구 커지면서 동사 자사주 중 일정부분 소각 할 듯**

이번 달 21일 이재명 더불어민주당 대선 후보의 주식시장 활성화 정책발표문에는
상장회사 자사주의 경우 원칙적으로 소각해 주주이익 환원 제도와, 쏠개기 상장시
모회사 일반주주에게 신주 우선 배정, 이사의 충실의무 대상을 회사에서 회사 및 주주로
확대, 집중투표제와 감사위원 분리 선출 도입 확대 등의 내용이 포함되어 있다.

이와 같이 이번 대선에서 자사주 소각 의무화가 쟁점으로 부각됨에 따라 동사와 같이
자사주 보유비중이 큰 상장회사에 대하여 주주환원 측면에서 주주들의 자사주 소각
요구가 커지면서 자사주 24.8%의 일정부분에 대하여 소각 등을 기대할 수 있을 것이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	200,000원(유지)
종가(2025.04.25)	131,700원
상승여력	51.9%

Stock Indicator

자본금	16십억원
발행주식수	7,250만주
시가총액	9,549십억원
외국인지분율	23.4%
52주 주가	115,400~188,600원
60일평균거래량	112,217주
60일평균거래대금	15.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.1	-11.3	-11.4	-18.4
상대수익률	-2.5	-11.7	-9.9	-15.2

Price Trend



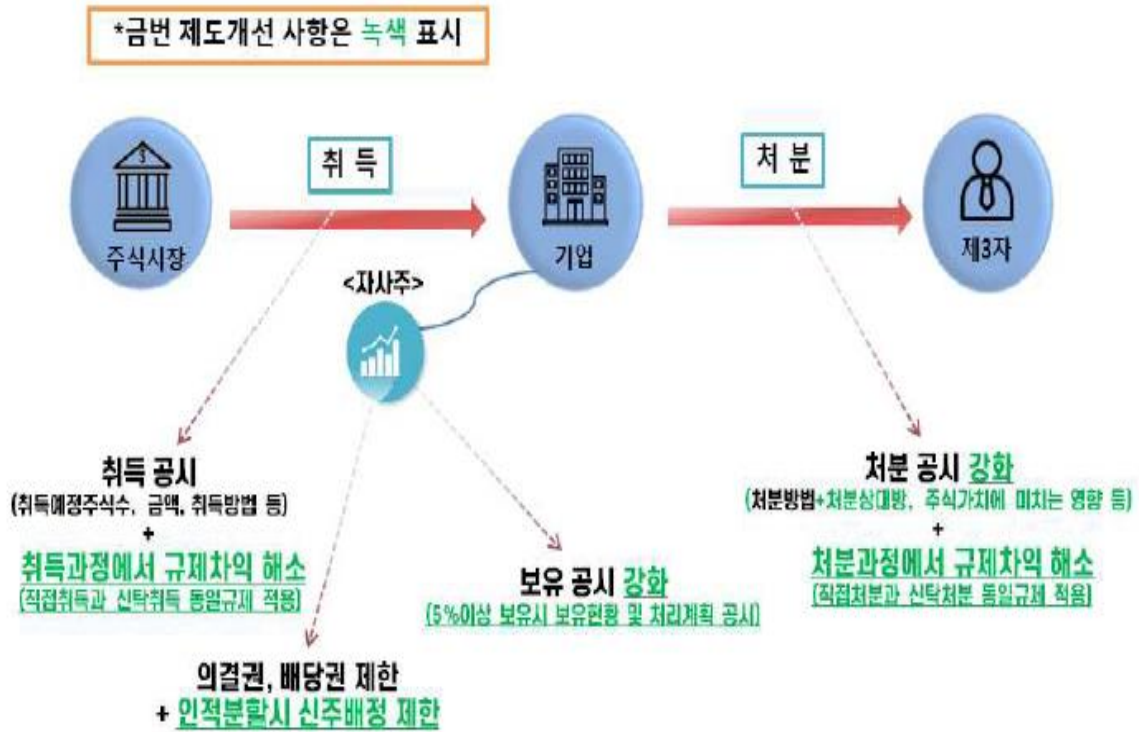
FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	124,690	126,343	131,470	136,297
영업이익(십억원)	2,355	4,040	5,812	7,812
순이익(십억원)	-1,293	555	1,022	1,614
EPS(원)	-17,618	7,589	13,984	22,086
BPS(원)	343,711	378,826	390,335	414,947
PER(배)		17.4	9.4	6.0
PBR(배)	0.4	0.4	0.3	0.3
ROE(%)	-5.6	2.0	3.1	4.1
배당수익률(%)	5.3	5.3	5.3	5.3
EV/EBITDA(배)	11.9	8.1	7.2	6.3

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

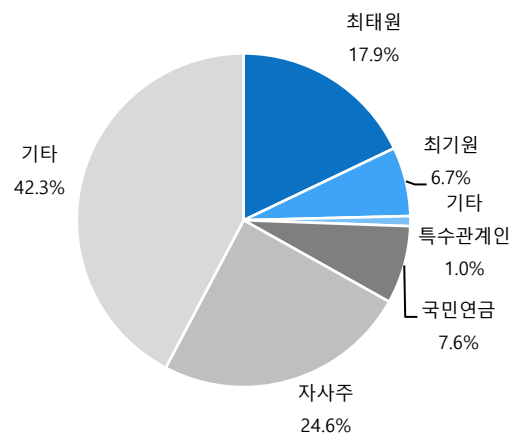
이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

그림1. 상장법인 자사주 제도개선 주요 내용



자료: 금융위원회, iM증권 리서치본부

그림2. SK 주주 분포(2024년 12월 31일 기준)



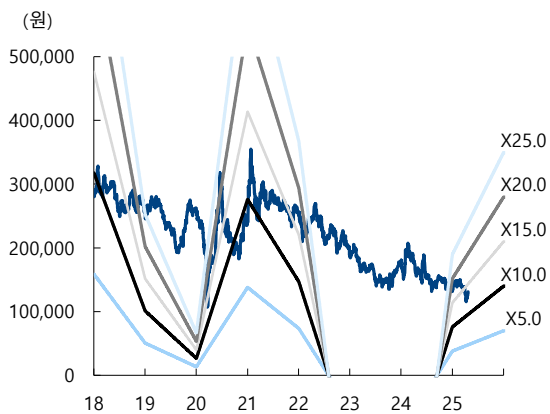
자료: SK, iM증권 리서치본부

표1. SK 자사주 보유현황(2024년 12월 31일 기준)

취득 방법	취득결정 공시일자	주식 종류	취득 기간	취득 목적	최초보유 예상기간	최초 취득수량	변동 수량 처분(-)	소각(-)	기말 수량
직접 취득	2015.08.28	보통주	2015.09.01 ~ 2015.11.11	주가 안정을 통한 주주가치 제고	6개월 이상	3,514,276	33,693	-	3,480,583
	2019.10.01	보통주	2019.10.02 ~ 2019.12.11	주가 안정을 통한 주주가치 제고	6개월 이상	3,520,000	-	-	3,520,000
기타 취득	-	보통주	2015.08.03	합병관련 포합주식	-	11,010,816	43,163	-	10,967,653
	-	보통주	2015.08.03	합병관련 단주매입	-	8,316	-	-	8,316
	-	보통주	2021.12.09	합병관련 단주매입	-	5,601	-	-	5,601
	-	보통주	2022.01.26 ~ 2022.07.28	합병관련 주식매수청구분 매입	-	201	-	-	201
	-	우선주	2015.08.03	합병관련 단주매입	-	1,339	-	-	1,339
	-	우선주	2015.08.03	합병소멸법인 기보유 자기주식	-	448	-	-	448
총계						18,060,997	76,856	-	17,984,141

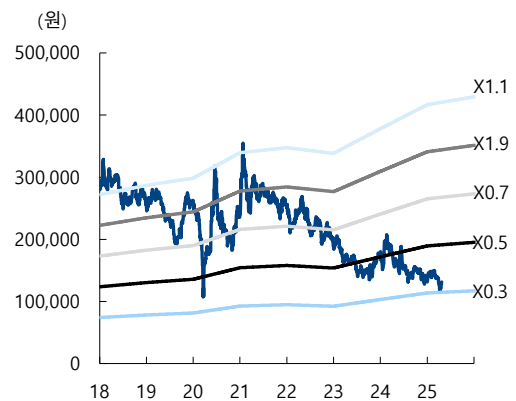
자료: SK, iM증권 리서치본부

그림3. SK PER 밴드



자료: SK, iM증권 리서치본부

그림4. SK PBR 밴드



자료: SK, iM증권 리서치본부

표2. SK 그룹 리밸런싱 매각 내역

연도	정리 기업	매각 금액(억원)
2024	SK렌타카	8,200
	SK엔텔스 파인세라믹스 사업	3,303
	SK엔텔스 CMP PAD 사업	3,346
2025	SK스페셜티	26,000
	SK넥실리스 박막 사업	950(매각예정)
	리뉴원·리뉴어스	진행 중
	SK오션플랜트	진행 중
	SK실트론	진행 중
	서울공항리무진	진행 중

자료: 언론종합, iM증권 리서치본부

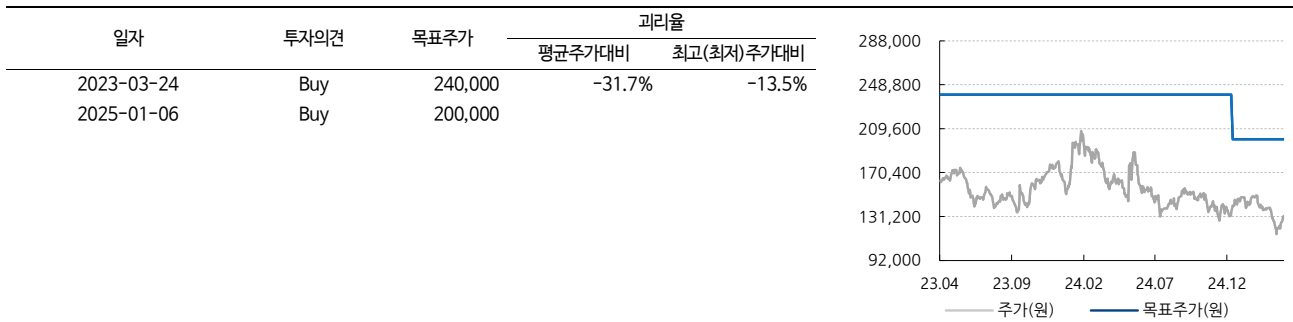
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	67,463	79,502	91,977	105,069	매출액	124,690	126,343	131,470	136,297
현금 및 현금성자산	24,647	32,785	38,871	43,357	증가율(%)	-3.2	1.3	4.1	3.7
단기금융자산	2,966	2,588	2,258	1,970	매출원가	113,999	113,616	116,827	119,501
매출채권	17,690	17,912	18,602	19,252	매출충이익	10,692	12,727	14,643	16,796
재고자산	13,638	13,819	14,380	14,908	판매비와관리비	8,629	8,686	8,831	8,984
비유동자산	147,515	142,797	139,393	137,094	연구개발비	808	819	852	884
유형자산	80,364	73,753	68,195	63,523	기타영업수익	292	-	-	-
무형자산	15,905	14,257	12,869	11,700	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	214,978	222,299	231,371	242,162	영업이익	2,355	4,040	5,812	7,812
유동부채	71,533	72,701	74,284	75,897	증가율(%)	-50.5	71.5	43.9	34.4
매입채무	12,753	12,922	13,446	13,940	영업이익률(%)	1.9	3.2	4.4	5.7
단기차입금	20,003	20,003	20,003	20,003	이자수익	949	1,216	1,414	1,558
유동성장기부채	14,789	14,789	14,789	14,789	이자비용	3,693	3,693	3,693	3,693
비유동부채	63,157	63,157	63,157	63,157	자본이익(손실)	3,812	3,812	3,812	3,812
사채	26,034	26,034	26,034	26,034	기타영업외손익	-1,706	-3,257	-3,635	-3,780
장기차입금	22,039	22,039	22,039	22,039	세전계속사업이익	1,097	1,864	3,456	5,456
부채총계	134,690	135,859	137,441	139,054	법인세비용	748	280	535	846
자배주주지분	25,115	30,238	35,828	42,011	세전계속이익률(%)	0.9	1.5	2.6	4.0
자본금	16	16	16	16	당기순이익	529	1,584	2,921	4,609
자본잉여금	13,198	13,198	13,198	13,198	순이익률(%)	0.4	1.3	2.2	3.4
이익잉여금	11,882	12,055	12,695	13,927	자배주주귀속 순이익	-1,293	555	1,022	1,614
기타자본항목	19	4,969	9,919	14,870	기타포괄이익	4,950	4,950	4,950	4,950
비자배주주지분	55,173	56,203	58,101	61,097	총포괄이익	5,479	6,535	7,871	9,560
자본총계	80,288	86,440	93,930	103,108	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	8,110	4,439	2,433	875	주당지표(원)				
당기순이익	529	1,584	2,921	4,609	EPS	-17,618	7,589	13,984	22,086
유형자산감가상각비	6,531	6,611	5,558	4,672	BPS	343,711	378,826	390,335	414,947
무형자산감각비	1,853	1,648	1,388	1,169	CFPS	96,644	120,618	109,041	102,028
지분법관련손익(이익)	3,812	3,812	3,812	3,812	DPS	7,000	7,000	7,000	7,000
투자활동 현금흐름	-12,158	3,383	3,335	3,293	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-15,265	-	-	-	PER		17.4	9.4	6.0
무형자산의 처분(취득)	-17	-	-	-	PBR	0.4	0.4	0.3	0.3
금융상품의 증감	-44	271	271	271	PCR	1.4	1.1	1.2	1.3
재무활동 현금흐름	5,085	-366	-362	-362	EV/EBITDA	11.9	8.1	7.2	6.3
단기금융부채의증감	3,074	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	3,806	-	-	-	ROE	-5.6	2.0	3.1	4.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	8.6	9.7	9.7	10.0
배당금지급	-1,815	-386	-382	-382	부채비율	167.8	157.2	146.3	134.9
현금및현금성자산의증감	1,963	8,138	6,086	4,486	순부채비율	68.8	54.9	44.4	36.4
기초현금및현금성자산	22,684	24,647	32,785	38,871	매출채권회전율(x)	6.9	7.1	7.2	7.2
기말현금및현금성자산	24,647	32,785	38,871	43,357	재고자산회전율(x)	8.7	9.2	9.3	9.3

자료 : SK, iM증권 리서치본부

SK 투자의견 및 목표주가 변동추이



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-mail등을 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.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 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 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%