

SK (034730/KS)

실적도 주가도 바닥을 지나는 중

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 240,000 원(유지)

현재주가: 163,400 원

상승여력: 46.9%

1Q24: 기대치에 부합한 실적

SK 1Q24 실적은 매출액 33.03조(1.6% 이하 YoY), 영업이익 1.54조원(+30.5%, OPM: 4.7%)이다. SK 스퀘어가 영업이익 흑자전환 했으며, SK 이노베이션 영업이익이 63% 증가했고. SK E&S 도 여주발전소 가동 효과 및 Freeport 정상화에 따른 원가 경쟁력으로 영업이익이 95% 증가했다. 비상장사 합산 EBITDA는 17% 증가하며 점진적인 실적개선이 확인되고 있다. 반도체 웨이퍼를 생산하는 SK 실트론은 매출과 EBITDA는 각각 18%, 39% 감소했는데, 1분기부터 반도체 경기 회복이 확인됨에 따라 1분기 저점으로 점진적인 실적개선이 가능할 전망이다.

실적도 주가도 바닥을 지나는 중

SK는 23년 연간 순이익 적자를 기록했다. SK 하이닉스의 대규모 순이익 적자(-9.1조원)에 따른 SK 스퀘어 실적부진(2.34조원 영업적자)과 머티리얼즈 영업이익 감소(-42%) 등 반도체 부문 실적이 부진했던 결과이다. 하지만 1분기 SK 하이닉스 순이익이 흑자전환(+1.9조원)하는 등 반도체 업황 회복이 확인되고 있고, SK 이노베이션(+40%), SK E&S(+20%) 등 주요 자회사 영업이익 개선을 확인한 만큼 SK의 24년 연간 연결 실적 개선이 예상된다. 이에 주가도 1분기 실적발표를 계기로 저점을 벗어나 점진적인 상승 가능성이 높다고 판단한다.

Analyst
최관순ks1.choi@sk.com
3773-8812

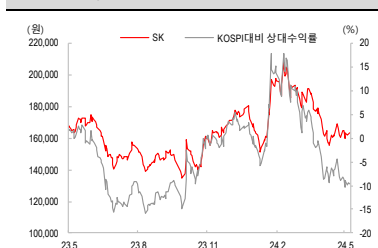
Company Data

발행주식수	7,320 만주
시가총액	11,961 십억원
주요주주	
자사주	25.52%
최태원(외39)	25.44%

Stock Data

주가(24/05/16)	163,400 원
KOSPI	2,753.00 pt
52주 최고가	207,500 원
52주 최저가	134,900 원
60일 평균 거래대금	29 십억원

주가 및 상대수익률



투자의견 매수, 목표주가 24만원(유지)

SK에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 저점으로 SK 실트론을 비롯한 반도체 부문 비상장 자회사 및 자체사업의 실적개선이 예상되고, 보유 자사주 중 1%에 대해 소각 및 하반기 추가적인 자사주 매입이 예정되어 있으며, 현 주가는 NAV 대비 66.5% 할인되어 현저한 저평가 상태라 판단하기 때문이다. 특히 하반기부터 본격화될 밸류업 프로그램 및 자사주 제도 개선안 실시로 기존 자사주 소각 등 SK의 적극적인 주주환원 정책이 기대된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	97,204	132,079	131,238	137,076	146,067	153,787
영업이익	십억원	4,860	8,161	5,056	7,253	9,176	10,878
순이익(지배주주)	십억원	1,966	1,099	-777	774	931	1,161
EPS	원	21,420	8,792	-22,609	10,491	12,626	15,739
PER	배	11.7	21.5	-7.9	15.6	12.9	10.4
PBR	배	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	8.2	7.1	9.7	6.8	5.6	4.6
ROE	%	10.2	5.1	-3.7	3.7	4.3	5.2

SK 분기별 실적전망										(단위: 조원)	
	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023A	2024E	2025E
매출액	32.50	31.92	33.86	32.76	33.03	33.82	35.02	35.20	131.04	137.08	146.07
별도	1.64	0.79	0.77	0.94	1.24	0.61	0.81	0.79	4.14	3.45	4.02
이노베이션	19.14	18.73	19.89	19.53	18.86	19.56	20.11	20.19	77.29	78.72	82.19
스퀘어	0.01	-0.13	0.04	2.36	0.91	0.59	0.60	0.67	2.28	2.77	2.94
텔레콤	4.37	4.31	4.40	4.53	4.47	4.43	4.49	4.57	17.61	17.96	18.37
네트웍스	2.39	2.18	2.28	2.22	2.48	2.19	2.25	2.44	9.07	9.36	9.47
SKC	0.48	0.63	0.55	0.26	0.42	0.45	0.54	0.62	1.92	2.03	2.96
에코플랜트	1.48	2.45	2.59	2.35	2.06	2.97	3.04	2.94	8.87	11.00	12.26
E&S	3.39	2.33	2.57	2.84	3.57	2.48	2.71	3.08	11.13	11.83	12.39
머티리얼즈	0.31	0.30	0.29	0.31	0.32	0.31	0.32	0.36	1.21	1.31	1.47
실트론	0.58	0.49	0.47	0.49	0.48	0.52	0.53	0.58	2.03	2.11	2.40
영업이익	1.18	0.70	2.71	0.52	1.54	1.19	2.75	1.78	5.11	7.25	9.18
영업이익률	3.6%	2.2%	8.0%	1.6%	4.7%	3.5%	7.8%	5.0%	3.9%	5.3%	6.3%

자료: SK, SK 증권

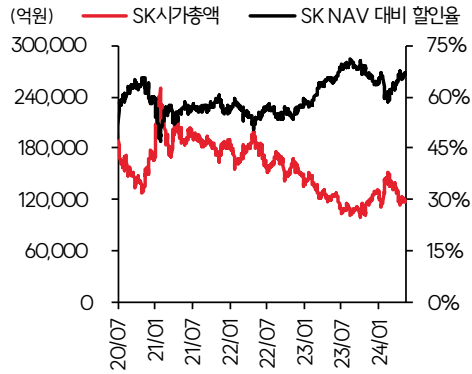
SK 목표주가 산정			(단위: 억원, 주, 배, 원)
구분	내용		비고
자회사 지분가치	185,012		자회사 가치 대비 50% 할인
브랜드 가치	32,937		23년 브랜드 수수료의 10 배
자체사업 가치	64,567		IT 서비스 0.8조원 + 머티리얼즈 5.6조원
순차입금	109,649		4Q23 별도 기준
우선주 가치(차감)	750		
적정 시가총액	172,117		
발행주식수	73,198,329		
적정주가	235,138		
목표주가	240,000		
현재주가	163,400		
상승여력	46.9%		

자료: SK 증권

SK 자회사 지분가치							(단위: 억원)
구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고	
상장사	SK 이노베이션	105,022	34.5%	34,669	36,233		
	SK 텔레콤	111,691	30.0%	29,299	33,518		
	SK 스퀘어	109,013	30.6%	24,861	33,303		
	SK 네트웍스	11,418	41.2%	7,062	4,704		
	SKC	41,920	40.6%	5,487	17,036		
	에스엠코어	1,122	26.6%	289	298		
	SK 리츠	11,737	32.4%	4,365	3,804		
	SK 바이오팜	70,169	64.0%	3,692	44,922		
	SK	119,606	25.5%		30,543		
	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 4.5배	
SK 에코플랜트			47.8%	5,453	16,187	유상증자 가치(22.07.15)	
SK 팜테코			100.0%	16,512	16,512	장부가액 적용	
기타				68,317	59,691	장부가액 적용	
자회사 가치 합계			232,232	370,024			

자료: SK 증권

SK 시가총액과 NAV 대비 할인율 추이



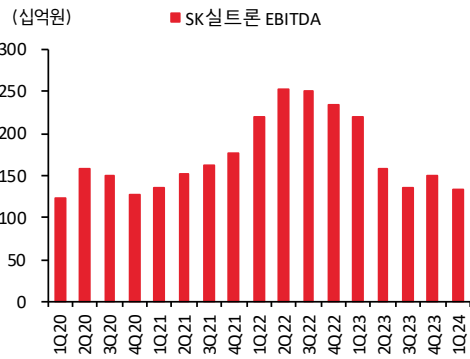
자료: SK, SK 증권

SK 상장자회사 NAV 추이



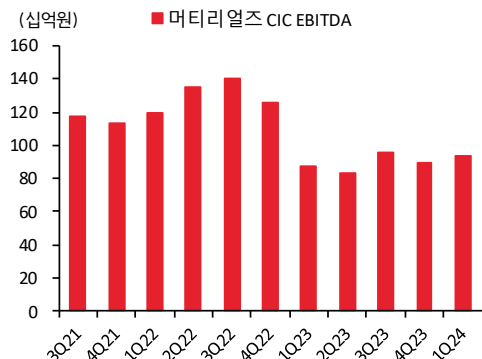
자료: SK, SK 증권

SK 실트론 EBITDA 추이



자료: SK, SK 증권

머티리얼즈 CICEBITDA 추이



자료: SK, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	64,994	64,835	79,946	95,435	111,945
현금및현금성자산	21,394	22,684	35,069	48,377	62,632
매출채권 및 기타채권	18,011	17,057	19,105	20,151	21,232
재고자산	15,552	15,007	17,168	18,108	19,079
비유동자산	129,512	142,136	132,268	121,883	111,497
장기금융자산	10,319	10,051	10,051	10,051	10,051
유형자산	59,922	73,494	65,835	58,175	50,515
무형자산	20,185	18,587	15,861	13,135	10,409
자산총계	194,506	206,970	212,215	217,317	223,441
유동부채	63,053	65,353	67,656	69,378	71,157
단기금융부채	30,326	32,026	32,026	32,026	32,026
매입채무 및 기타채무	21,229	22,681	31,447	33,168	34,948
단기충당부채	632	571	571	571	571
비유동부채	59,644	63,738	63,738	63,738	63,738
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	1,227
부채총계	122,697	129,091	131,394	133,115	134,895
지배주주지분	21,596	20,727	21,226	21,857	22,718
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	14,167	14,798	15,660
비지배주주지분	50,213	57,152	59,551	62,345	65,828
자본총계	71,809	77,879	80,777	84,202	88,546
부채외자본총계	194,506	206,970	212,171	217,317	223,441

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	7,678	11,354	11,652	13,847	14,757
당기순이익(손실)	3,966	-406	3,173	3,725	4,644
비현금성항목등	13,726	14,489	13,963	13,247	13,132
유형자산감가상각비	7,049	7,232	7,660	7,660	7,660
무형자산상각비	1,735	1,756	2,726	2,726	2,726
기타	4,942	5,501	3,577	2,861	2,746
운전자본감소(증가)	-6,422	1,383	-1,907	-264	-273
매출채권및기타채권의감소(증가)	-3,880	1,240	-2,048	-1,046	-1,081
재고자산의감소(증가)	-5,509	881	-2,162	-940	-972
매입채무및기타채무의증가(감소)	3,817	549	2,303	1,721	1,780
기타	-6,062	-6,093	-4,857	-3,912	-4,181
법인세납부	-2,471	-1,982	-1,281	-1,051	-1,434
투자활동현금흐름	-14,959	-21,628	-519	0	0
금융자산의감소(증가)	2,630	649	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-12,642	-18,719	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-582	-480	0	0	0
기타	-4,366	-3,078	-519	0	0
재무활동현금흐름	16,013	11,524	-275	-300	-300
단기금융부채의증가(감소)	10,426	-1,144	0	0	0
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	3,041	7,779	0	0	0
현금의 증가(감소)	9,076	1,290	12,296	13,307	14,310
기초현금	12,318	21,394	22,684	34,980	48,287
기말현금	21,394	22,684	34,980	48,287	62,597
FCF	-4,964	-7,365	11,652	13,847	14,757

자료 : SK, SK증권 추정

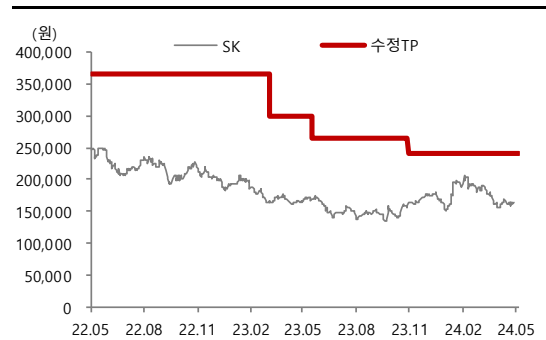
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	132,079	131,238	137,076	146,067	153,787
매출원가	116,436	118,445	121,632	129,324	135,932
매출총이익	15,644	12,793	15,444	16,743	17,855
매출총이익률(%)	11.8	9.7	11.3	11.5	11.6
판매비와 관리비	7,482	8,354	8,191	7,567	6,977
영업이익	8,161	5,056	7,253	9,176	10,878
영업이익률(%)	6.2	3.9	5.3	6.3	7.1
비영업손익	-2,261	-5,735	-2,800	-4,400	-4,800
순금융손익	-1,575	-2,333	-2,296	-1,811	-1,312
외환관련손익	-375	-156	0	0	0
관계기업등 투자손익	84	-2,359	0	0	0
세전계속사업이익	5,900	-678	4,453	4,776	6,078
세전계속사업이익률(%)	4.5	-0.5	3.2	3.3	4.0
계속사업법인세	2,376	619	1,281	1,051	1,434
계속사업이익	3,524	-1,297	3,173	3,725	4,644
중단사업이익	442	891	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3,966	-406	3,173	3,725	4,644
순이익률(%)	3.0	-0.3	2.3	2.6	3.0
지배주주	1,099	-777	774	931	1,161
지배주주귀속 순이익률(%)	0.8	-0.6	0.6	0.6	0.8
비지배주주	2,867	370	2,399	2,794	3,483
총포괄이익	3,376	-609	3,173	3,725	4,644
지배주주	852	-1,113	1,914	2,247	2,801
비지배주주	2,524	504	1,259	1,478	1,843
EBITDA	16,945	13,427	17,639	19,562	21,264

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	35.9	-0.6	4.4	6.6	5.3
영업이익	67.9	-38.0	43.4	26.5	18.6
세전계속사업이익	-1.4	적전	흑전	7.3	27.3
EBITDA	27.9	-20.8	31.4	10.9	8.7
EPS	-59.0	적전	흑전	20.3	24.7
수익성 (%)					
ROA	2.2	-0.2	1.5	1.7	2.1
ROE	5.1	-3.7	3.7	4.3	5.2
EBITDA마진	12.8	10.2	12.9	13.4	13.8
안정성 (%)					
유동비율	103.1	99.2	118.2	137.6	157.3
부채비율	170.9	165.8	162.7	158.1	152.3
순차입금/자기자본	76.9	77.0	58.9	40.7	22.6
EBITDA/이자비용(배)	8.3	4.2	5.0	5.6	6.1
배당성향	25.5	-35.6	38.7	32.2	25.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,792	-22,609	10,491	12,626	15,739
BPS	315,927	307,557	314,320	322,881	334,555
CFPS	132,266	111,316	151,289	153,423	156,537
주당 현금배당금	5,000	5,000	5,500	5,500	5,500
Valuation지표 (배)					
PER	21.5	-7.9	15.6	12.9	10.4
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
PCR	1.4	1.6	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.1	9.7	6.8	5.6	4.6
배당수익률	2.6	2.8	3.4	3.4	3.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
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 05월 17일 기준)

매수	97.06%	중립	2.94%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------