

SK034730

구조조정과 Rebalancing 진행 중

2분기 E&S 부진 & 실트론 회복 중

2분기 연결 매출 31.2조원 (-5.5% QoQ, -2.3% YoY), 영업이익 7,560억원 (-50.8% QoQ, +8.8% YoY)을 기록했다. E&S가 SMP 가격 약세, 발전소 정비 등으로 매출과 영업이익이 각각 -34.7% QoQ, -57.8% QoQ 감소했다. 반면 실트론은 웨이퍼 외형 성장에 힘입어 +5.6% QoQ 매출 성장을 기록했으며 영업이익도 700억원 (+66.8% QoQ)으로 개선됐다. 그 외 머티리얼즈 CIC도 특수 가스 판매 증가에 힘입어 매출액 3,350억원 (+4.5% QoQ), 영업이익 620억원 (+14.1% QoQ)을 기록했다.

하반기 주요 계열사들의 실적 턴어라운드와 리밸런싱 효과 기대

전방 고객사의 가동률 증가 등으로 실트론과 머티리얼즈의 하반기 실적 회복이 본격화될 전망이다. E&S도 발전량 회복 시 원가 경쟁력을 기반으로 실적 개선이 가능하다. 특히 그룹의 재무 구조 우려는 손자회사인 SK하이닉스의 실적 턴어라운드로 상당 부분 해소될 전망이다.

E&S와 이노베이션의 합병을 통해 유동성 우려도 상당 부분 해소될 전망이다. SK이노베이션이 발행하는 합병 신주는 4,976만 9,267주이며 8월 27일 임시 주총을 거쳐 신주는 11월 20일 상장 예정이다. 이후 SK이노베이션에 대한 동사의 지분율은 기존 36.2%에서 55.9%로 상승한다.

향후에도 주주가치 제고 정책 유인 큰 상황

그룹의 리밸런싱을 통한 재무 안정성 확보 작업이 시작됐고 SK하이닉스의 턴어라운드와 보유 중인 투자 유가증권 (플러그 파워 등) 중 일부 매각을 통한 현금화 가능성도 열려있다. 18년 이후 7년 연속 중간 배당을 해왔고 올해 상반기도 주당 1,500원의 중간 배당을 결정했다. 오너 일가 관련 소송 등을 감안하면 회사의 주가 부양 의지도 높을 수 밖에 없는 상황이다. 향후 보유 중인 자사주 소각 등을 포함하여 밸류업 정책에 적극적으로 나설 공산이 크다고 판단된다. 투자 의견 '매수', 목표주가 20만원을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	80,819	97,204	132,079	131,238	132,116
영업이익	-77	4,860	8,161	5,056	5,940
영업이익률(%)	-0.1	5.0	6.2	3.9	4.5
세전이익	32	5,982	5,900	-678	3,923
지배주주지분순이익	189	1,966	1,099	-777	1,177
EPS(원)	2,635	26,448	14,779	-10,651	21,405
증감률(%)	-74.0	903.8	-44.1	적전	흑전
ROE(%)	1.1	10.2	5.1	-3.7	5.6
PER(배)	91.3	9.5	12.8	-16.7	6.5
PBR(배)	1.0	0.9	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	7.3	4.8	4.1	5.2	4.1

자료: SK, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

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

2024.08.16

매수(유지)

목표주가(유지)	200,000원
현재주가(08/14)	138,200원
상승여력	44.7%

Stock Data

KOSPI	2,644.5pt
시가총액(보통주)	10,020십억원
발행주식수	72,503천주
액면가	200원
자본금	16십억원
60일 평균거래량	414천주
60일 평균거래대금	69,320백만원
외국인 지분율	23.7%
52주 최고가	212,000원
52주 최저가	128,400원
주요주주	
최대원(외 40인)	25.6%
자사주(외 1인)	24.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-10.9	-3.5
3M	-15.1	-12.0
6M	-26.8	-27.7

주가차트

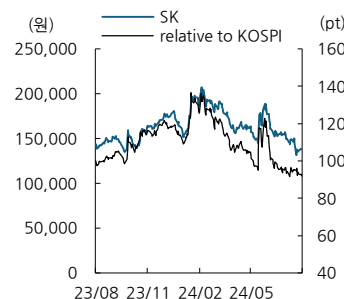


표1 SK 2Q24 실적 VS. 컨센서스

(십억원, %)	2Q24 실적	YoY	QoQ	2Q24 DS추정치	차이 (%)	2Q24 컨센서스	차이 (%)
매출액	31,197	-2.3	-5.5	34,007	-8.3	32,879	-5.1
영업이익	756	8.8	-50.8	1,638	-53.8	1,267	-40.3

자료: SK, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	증감율 (%, %p)
매출액	32,703	31,923	33,958	32,654	33,027	31,197	34,283	33,609	131,238	132,116	0.7
SK(별도)	1,641	791	766	939	1,237	796	773	949	4,137	3,755	-9.2
SK 이노베이션	19,143	18,727	19,889	19,529	18,855	18,799	20,268	20,359	77,288	78,281	1.3
SK 텔레콤	4,372	4,306	4,403	4,527	4,475	4,422	4,487	4,568	17,609	17,952	2.0
SK 네트워크스	2,450	2,178	2,283	2,223	2,477	1,690	2,255	2,445	9,134	8,867	-2.9
SK 에코플랜트	1,475	2,452	2,587	2,411	2,063	2,204	2,539	2,603	8,925	9,409	5.4
SK E&S	3,345	2,327	2,660	2,835	3,569	2,330	2,527	3,026	11,167	11,452	2.6
영업이익	1,130	695	2,806	425	1,537	756	1,996	1,650	5,056	5,940	17.5
SK(별도)	1,120	110	192	128	606	131	148	228	1,550	1,112	-28.3
SK 이노베이션	375	-274	1,353	-168	586	-46	725	763	1,287	2,028	57.6
SK 텔레콤	495	463	498	297	498	538	503	320	1,753	1,859	6.0
SK 네트워크스	53	65	55	65	62	29	60	67	237	219	-7.8
SK 에코플랜트	48	129	121	-124	57	70	99	0	175	225	29.2
SK E&S	185	247	667	233	457	193	517	277	1,332	1,445	8.5
지배순이익	123	-141	327	-1,085	157	181	523	315	-777	1,177	흑전
영업이익률	3.5	2.2	8.3	1.3	4.7	2.4	5.8	4.9	3.9	4.5	0.6
SK(별도)	68.3	13.9	25.1	13.6	49.0	16.4	19.1	24.0	37.5	29.6	-7.9
SK 이노베이션	2.0	-1.5	6.8	-0.9	3.1	-0.2	3.6	3.7	1.7	2.6	0.9
SK 텔레콤	11.3	10.8	11.3	6.6	11.1	12.2	11.2	7.0	10.0	10.4	0.4
SK 네트워크스	2.2	3.0	2.4	2.9	2.5	1.7	2.7	2.7	2.6	2.5	-0.1
SK 에코플랜트	3.3	5.3	4.7	-5.1	2.7	3.2	3.9	0.0	2.0	2.4	0.4
SK E&S	5.5	10.6	25.1	8.2	12.8	8.3	20.5	9.2	11.9	12.6	0.7
순이익률	0.4	-0.4	1.0	-3.3	0.5	1.0	2.0	3.0	-0.6	0.9	1.5

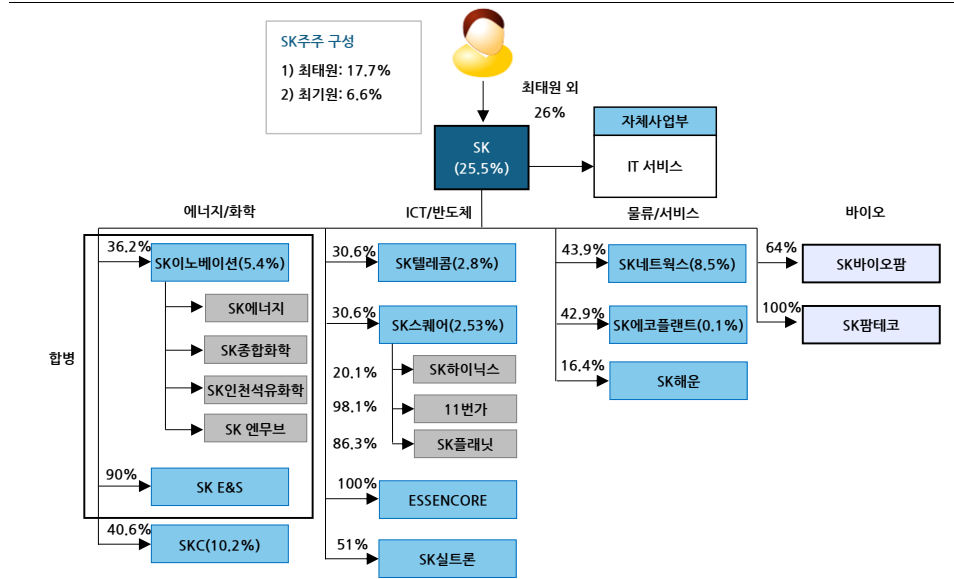
자료: SK, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 SK 목표주가 산정 테이블

(십억원, %)	적정가치	NVA내 비중	가정
영업가치	1,562	14.7	K-IFRS 개별 순이익 * 적정 PER
비상장 자회사 가치	16,775	158.3	
상장 자회사 가치	3,403	32.1	상장사 가치 할인율 80%
순차입금 (순부채)	11,141	105.1	
총 자산 가치 (NAV)	10,599	100	
발행주식수	72,503		
자사주	17,982		
주당 NAV	200,000		
현재주가	138,200		
상승여력 (%)	44.7		

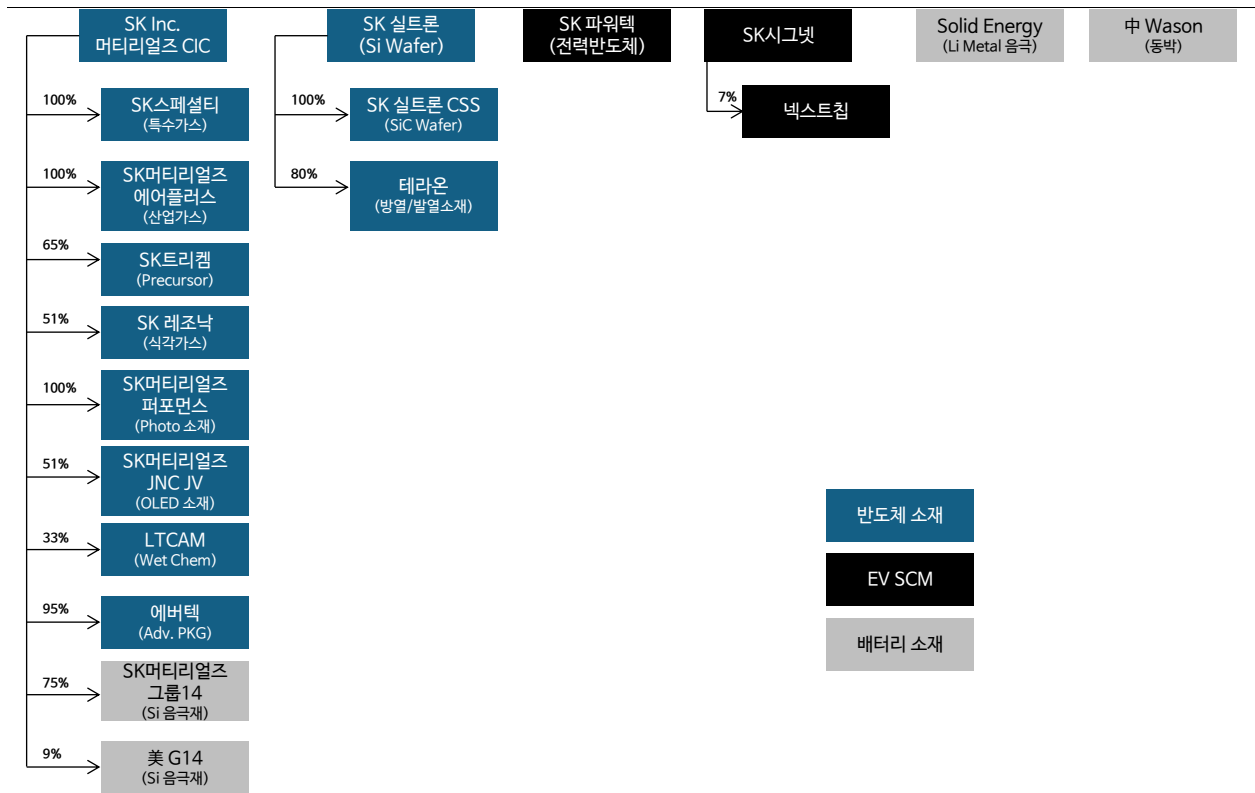
자료: SK, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 SK 지배구조도



자료: SK, DS투자증권 리서치센터

그림1 SK 첨단소재 사업 구조도



자료: SK, DS투자증권 리서치센터

[SK034730]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	38,052	49,193	64,994	64,835	77,033	매출액	80,819	97,204	132,079	131,238	132,116
현금 및 현금성자산	10,097	12,318	21,394	22,684	32,646	매출원가	75,442	86,423	116,436	118,445	117,770
매출채권 및 기타채권	10,658	13,922	18,011	17,057	17,962	매출총이익	5,377	10,781	15,644	12,793	14,346
재고자산	6,179	10,681	15,552	15,007	15,824	판매비 및 관리비	5,454	5,921	7,482	8,354	8,444
기타	11,118	12,273	10,036	10,087	10,601	영업이익	-77	4,860	8,161	5,056	5,940
비유동자산	99,616	116,175	129,512	142,136	139,217	(EBITDA)	7,907	13,247	16,945	14,044	15,597
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	71,486	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	216,250	기타영업외손익	-936	199	-573	-711	1,052
유동부채	37,213	44,975	63,053	65,353	68,720	세전계속사업이익	32	5,982	5,900	-678	3,923
매입채무 및 기타채무	18,202	23,676	28,079	29,144	30,782	계속사업법인세비용	267	642	2,376	619	1,141
단기금융부채	14,760	17,219	30,384	32,051	33,360	계속사업이익	-235	5,341	3,524	-1,297	2,782
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	2,873
장기금융부채	41,021	46,939	50,795	54,286	57,653	지배주주	189	1,966	1,099	-777	1,177
기타비유동부채	7,574	7,901	8,849	9,452	9,484	총포괄이익	-473	6,754	3,504	-648	2,873
부채총계	85,808	99,816	122,697	129,091	135,858	매출총이익률 (%)	6.7	11.1	11.8	9.7	10.9
지배주주지분	17,435	21,244	21,596	20,727	21,591	영업이익률 (%)	-0.1	5.0	6.2	3.9	4.5
자본금	15	16	16	16	16	EBITDA마진률 (%)	9.8	13.6	12.8	10.7	11.8
자본잉여금	7,062	8,258	8,411	8,985	8,914	당기순이익률 (%)	-0.1	5.9	3.0	-0.3	2.2
이익잉여금	12,497	14,061	14,919	13,668	14,667	ROA (%)	0.1	1.3	0.6	-0.4	0.6
비지배주주지분(연결)	34,425	44,309	50,213	57,152	58,801	ROE (%)	1.1	10.2	5.1	-3.7	5.6
자본총계	51,860	65,553	71,809	77,879	80,392	ROIC (%)	0.9	6.1	5.8	3.7	4.1

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동 현금흐름	9,695	6,113	7,678	11,354	8,973	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-108	5,706	3,966	-406	2,873	P/E	91.3	9.5	12.8	-16.7	6.5
비현금수익비용가감	8,505	7,472	13,726	14,489	8,800	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
무형자산감가상각비	1,635	1,688	1,735	1,756	1,760	EV/EBITDA	7.3	4.8	4.1	5.2	4.1
기타현금수익비용	520	-916	4,942	5,501	-2,457	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	3.6
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	0.7
매입채무 증가(감소)	-55	4,451	3,817	549	-1,660	영업이익	적전	흑전	67.9	-38.0	17.5
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	-3,325	당기순이익	적전	흑전	-30.5	적전	흑전
유형자산처분(취득)	-8,905	-8,387	-12,642	-18,719	-3,876	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	169.0
기타투자활동	-2,838	-3,863	-2,651	-1,934	45	유동비율	102.3	109.4	103.1	99.2	112.1
재무활동 현금	3,244	11,598	16,013	11,524	3,988	순차입금/자기자본(x)	78.7	69.4	77.2	77.2	67.6
차입금의 증가(감소)	4,156	6,188	14,528	4,845	3,568	영업이익/금융비용(x)	-0.1	3.4	4.0	1.6	1.6
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	54,358
기타재무활동	299	6,804	3,194	8,353	697	주당지표(원)					
현금의 증가	2,115	2,221	9,076	1,290	9,963	EPS	2,635	26,448	14,779	-10,651	21,405
기초현금	7,982	10,097	12,318	21,394	22,684	BPS	245,819	284,329	289,037	280,985	292,701
기말현금	10,097	12,318	21,394	22,684	32,646	SPS	1,139,473	1,300,984	1,767,765	1,779,148	1,791,046
NOPLAT	569	4,339	4,875	3,666	4,212	CFPS	118,378	176,377	236,788	190,919	158,245
FCF	1,498	-6,343	-3,690	-6,162	6,464	DPS	7,000	8,000	5,000	5,000	5,000

자료: SK, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

SK (034730) 투자이견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-02-13	담당자변경				
2023-02-13	매수	300,000	-46.8	-34.0	
2023-11-01	매수	260,000	-34.0	-20.2	
2024-05-30	매수	200,000	-21.9	-5.7	
2024-08-16	매수	200,000			

투자이견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자이견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자이견 비율

기준일 2024.06.30

매수	중립	매도
99.3%	0.7%	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 당사에 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.