

SK (034730)

양지환 jhwan.yang@daishin.com
이지니 jni.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

230,000

하향

현재주가

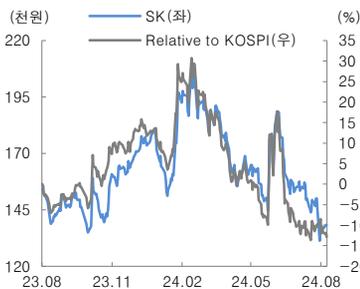
138,500

(24.08.16)

지주업종

KOSPI	2,697.23
시가총액	10,111십억원
시가총액비중	0.47%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	207,500원 / 131,300원
120일 평균거래대금	493억원
외국인지분율	23.72%
주요주주	최태원 외 39 인 25.55% 국민연금공단 7.62%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.9	-15.2	-28.6	-3.5
상대수익률	-6.4	-13.5	-29.9	-9.6



긍정 요인과 부정 요인의 혼재

- 2024년 2분기 실적 당사 추정을 크게 하회. NAV 감소 반영 TP 8% 하향
- 사업포트폴리오 재편 및 재무안정성 확보, 기취득 자기주식 소각 등 긍정적
- 긍정적 요인과 부정적 요인 혼재. SKE&S와 SK이노베이션 합병 이후 기대

투자 의견 매수 유지하나, 목표주가 230,000원으로 -8% 하향

목표주가 하향은 자회사 주가 하락에 따른 지분가치 감소를 반영. SK의 2024년 2분기 실적은 당사 및 시장 기대치를 크게 하회. SK하이닉스의 실적 개선에 따른 SK스퀘어의 실적 개선에도 불구하고 SK이노베이션과 SKC의 영업적자와 SKE&S의 영업이익 감소 등의 영향 때문

그룹 경영전략회의를 통해 사업 포트폴리오 재편과 재무안정성 확보를 위한 방안 시행, 그리고 기취득 자기 주식(695.6천주)에 대한 소각을 결정한 점은 긍정적임. SKE&S와 SK이노베이션의 합병으로 인한 NAV 변화는 크지 않을 전망. 합병비용 산정 시의 SKE&S의 가치는 당사에서 추정된 부문과 차이 미미하기 때문

통신 계열의 안정적인 실적과 반도체 부문의 실적 개선, 그리고 SK바이오팜의 해외 판매 호조 등 긍정적 요인과 정유화학 및 전기차 Value-Chain에 속한 계열사들의 실적 부진이 혼재하고 있는 상황임. 단시일 내에 극적인 반전은 어렵겠지만, SKE&S와의 합병 이후 SK온을 포함한 SK이노베이션의 턴어라운드 시 주가 회복을 기대해 볼 수 있을 것으로 판단

2Q24 실적 매출액 31.2조원, 영업이익 7,562억원으로 부진한 실적 시현

SK의 2분기 실적은 SK이노베이션의 영업손실 영향으로 당사 추정을 크게 하회 [SKE&S] 매출액 2조 3,300억원(+0.1% yoy), 영업이익 1,927억원(-21.9% yoy)을 시현. SMP약세(-16.5% yoy)와 발전소 정비에 따른 발전량 감소(-7.3% yoy) 때문 [별도](증감은 yoy) 매출액 7,957억원(+0.6%), 영업이익 1,306억원(+18.9%) 기록. 2분기 브랜드로열티는 857억원(-15.5%), 배당수익은 798억원(+32.8%) 등 기록

(단위: 십억원 %)

구분	2Q23	1Q24	작년추정	잠정치	2Q24			3Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	31,923	33,027	31,412	31,197	-2.3	-5.5	32,879	33,281	-2.0	6.7
영업이익	528	1,499	1,083	756	43.2	-49.5	1,267	2,005	-26.1	165.2
순이익	-141	157	173	183	흑전	16.0	176	298	-8.9	63.1

자료: SK, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	132,079	131,238	132,889	141,388	148,598
영업이익	8,161	5,056	5,874	6,944	7,563
세전순이익	5,900	-678	3,798	5,165	5,367
총당기순이익	3,966	-406	3,435	4,351	4,487
지배지분순이익	1,099	-777	1,460	1,849	1,907
EPS	14,705	-10,496	19,899	25,310	26,096
PER	12.9	NA	6.9	5.5	5.3
BPS	289,037	280,055	298,377	321,151	343,477
PBR	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
ROE	5.1	-3.7	6.9	8.2	7.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: SK, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	135,353	141,985	132,889	141,388	-1.8	-0.4
판매비와 관리비	8,545	8,803	8,494	9,037	-0.6	2.7
영업이익	6,215	6,679	6,246	6,820	0.5	2.1
영업이익률	4.6	4.7	4.7	4.8	0.1	0.1
영업외손익	-3,315	-3,495	-2,076	-1,779	적자유지	적자유지
세전순이익	2,900	3,184	4,170	5,041	43.8	58.3
지배지분순이익	966	1,042	1,566	1,814	62.1	74.1
순이익률	1.6	1.6	2.8	3.0	1.2	1.4
EPS(지배지분순이익)	13,097	14,126	21,343	24,826	63.0	75.8

자료: SK, 대신증권 Research Center

표 1. SK의 SOTP Valuation

(단위: 십억원, %, 원/주)

구분		Valuation 방식		2024F	Value	Weight(% of NAV)
영업가치	자체사업 EBITDA	EV/EBITDA		262	1,573	6.2
	로열티	DCF		297	4,245	16.8
	소계—(1)				5,818	23.0
지분가치	상장자회사	계열사명	지분율	시가총액	Value	
		SK 바이오팜	64.0	7,745	4,958	19.6
		SK 텔레콤	30.6	11,813	3,612	14.3
		SK 스퀘어	36.2	9,899	3,494	14.2
		SK 이노베이션	43.9	998	3,586	1.7
		SK 네트워크	40.6	4,692	438	7.5
		SKC	26.6	91	1,907	0.1
		에스엠코어	26.6	90.8	24	1.8
		SK 리츠	32.4	1,377.7	447	72.9
	소계—(2)				18,465	72.9
	비상장자회사	계열사명	지분율	장부가액	Value	
		SKE&S	90.0	2,600	6,100	24.1
		SK 에코플랜트	41.8	545	545	2.2
		SK 해운	16.3	180	180	0.7
		SK 팜테코	100.0	1,651.2	1,651	6.5
		SK 실트론	51.0	622.6	1,608	6.3
		SK 스페셜티	100.0	600.5	600	2.4
기타자회사		0.0	69.4	69	0.3	
소계—(3)				10,753	42.5	
지분가치 합계				29,219	115.4	
순차입금(별도)—(4)				9,709	-38.3	
순자산가치(NAV)—(5)=(1)+(2)+(3)-(4)				25,327	100.0	
할인율—(6)				50%		
Target NPV—(7)=(5)*(1-(6))				12,664		
발행주식수—(8)				72,808,702		
자기주식—(9)				17,996,386		
유통주식수—(10)=(8)-(9)				54,812,316		
목표주가(11)=(7)/(9)				231,036		
현재가				138,200		
Upside Potential				67.2		

자료: 대신증권 Research Center

표 1. SK 분기 및 연간 매출 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	32,703	31,923	33,864	33,617	32,664	31,197	33,281	35,384	132,107	132,927	141,388
Change(% yoy)	6.3	-4.2	-5.7	5.8	-0.1	-2.3	-1.7	5.3	0.2	0.6	6.4
매출원가	29,682	29,474	29,063	31,268	29,058	28,568	29,368	30,796	119,487	118,191	125,753
% of 매출액	90.8	92.3	85.8	93.0	89.0	91.6	88.2	87.0	90.4	88.9	88.9
Change(% yoy)	13.8	5.2	-10.2	3.5	-2.1	-3.1	1.0	-1.5	2.4	-1.1	6.4
매출총이익	3,021	2,449	4,800	2,350	3,606	2,629	3,913	4,588	12,620	14,736	15,634
GPM	9.2	7.7	14.2	7.0	11.0	8.4	11.8	13.0	9.6	11.1	11.1
Change(% yoy)	-35.4	-53.8	34.6	51.6	19.4	7.4	-18.5	95.3	-16.4	16.8	6.1
판매비	1,890	1,921	2,089	2,168	2,111	1,985	2,018	2,752	8,068	8,865	8,913
% of 매출액	5.9	5.6	5.9	7.8	5.9	5.4	6.1	7.8	6.1	6.7	6.3
Change(% yoy)	16.2	11.4	22.7	6.2	11.7	3.3	-3.4	26.9	13.7	9.9	0.5
영업이익	1,130	528	2,712	182	1,495	756	1,895	1,836	4,552	5,982	6,722
OPM	3.5	1.7	8.0	0.5	4.6	2.4	5.7	5.2	3.4	4.5	4.8
Change(% yoy)	-63.0	-85.2	45.4	-137.0	32.2	43.2	-30.1	911.2	-43.1	31.4	12.4
I. 부문별 매출액											
1. IT 서비스	465	629	520	798	599	630	547	850	2,413	2,626	2,749
2. 배당	1,105	60	166	62	559	80	171	64	1,394	874	967
3. 상표권	71	101	79	79	79	86	79	86	329	330	320
소계	1,641	791	765	939	1,236	796	798	1,000	4,136	3,830	4,036
2. SK 이노베이션	19,143	18,727	19,889	19,529	18,894	18,911	19,863	20,140	77,288	77,807	81,683
3. SK 텔레콤	4,372	4,306	4,403	4,527	4,475	4,422	4,495	4,567	17,609	17,960	18,397
4. SK 스퀘어	11	-127	40	300	868	1,382	528	605	224	3,383	2,602
5. SK 네트워크	2,450	2,178	2,283	2,223	2,076	1,690	2,049	2,201	9,134	8,016	8,838
6. SKC	669	631	530	-259	415	473	537	610	1,571	2,035	2,872
7. S 에코플랜트	1,475	2,452	2,587	2,411	2,063	2,204	2,885	2,459	8,925	9,611	10,267
8. SK E&S	3,345	2,327	2,566	2,930	3,569	2,330	2,252	2,800	11,167	10,952	11,319
9. 기타	3,232	2,366	2,376	3,715	3,074	2,677	2,545	3,841	11,689	12,137	12,722
단순합계	36,337	33,651	35,439	36,315	36,669	34,885	35,952	38,224	141,743	145,730	152,735
연결조정	-3,634	-1,728	-1,575	-2,698	-2,769	-2,780	-2,671	-2,840	-9,635	-11,060	-11,347
연결매출액	32,703	31,923	33,864	33,617	33,900	32,105	33,281	35,384	132,107	132,927	141,388
II. 부문별 영업이익											
1. SK(별도)	1,120	110	192	128	606	131	252	240	1,550	1,229	1,344
2. SK 이노베이션	375	-274	1,353	-168	586	-46	315	536	1,287	1,392	2,908
3. SK 텔레콤	495	463	498	297	498	538	515	331	1,753	1,881	1,983
4. SK 스퀘어	-639	-735	-561	-405	324	775	725	652	-2,340	2,476	2,682
5. SK 네트워크	53	65	55	65	62	29	43	49	237	184	193
6. SKC	-22	-37	-43	-115	-76	-63	-24	3	-216	-160	148
7. S 에코플랜트	48	129	121	84	70	70	130	86	383	356	424
8. SK E&S	185	247	573	327	457	193	439	263	1,332	1,352	1,521
단순합계	1,615	-31	2,188	214	2,528	1,626	2,395	2,160	3,986	8,710	11,203
연결조정	-484	559	524	-32	-1,034	-870	-500	-324	567	-2,727	-4,481
연결영업이익	1,131	528	2,712	182	1,495	756	1,895	1,836	4,552	5,982	6,722

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

- (주)SK의 연결종속회사는 SK 이노베이션, SK 텔레콤, SK 스퀘어, SK 네트워크 등을 포함해 총 698개사로 이루어짐
- 동사의 영업수익은 미래 성장동력을 발굴, 육성하는 '투자부문'과, 종합 IT 서비스 사업 등을 영위하는 사업부문으로 구분되어 있음
- 최대주주 및 특수관계인 총 29명은 총 25.6%의 지분을 보유하고 있으며 최대주주인 최태원은 지분 17.73% 보유하고 있음

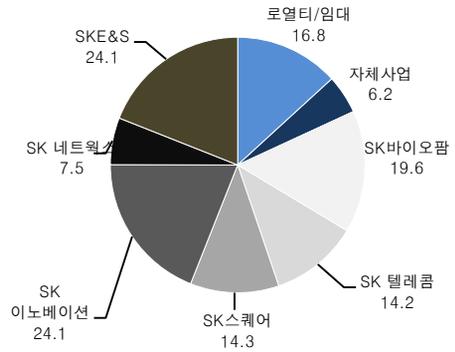
주가 변동요인

- 정부의 대기업그룹 정책 및 공정거래법, 상법 등 관련 규제와 법률
- 상장지회사의 실적 및 주가에 따른 NAV 변동요인
- 비상장 지회사의 IPO 등 NAV 변화 요인
- 배당정책을 포함한 주주가치 제고와 관련한 회사의 정책 방향

자료: SK, 대신증권 Research Center

SK의 NAV 구성

(단위: %)



자료: SK, 대신증권 Research Center

Earnings Driver

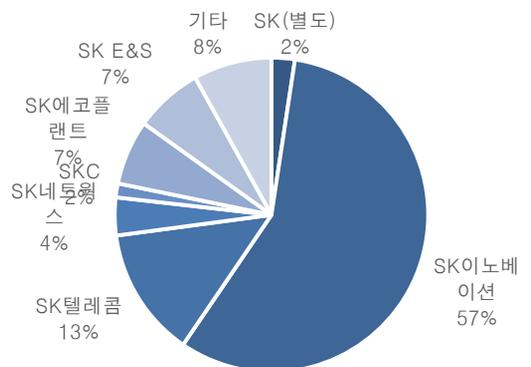
그림 1. SK의 시가총액 대비 NAV 할인율

자료: SK, 대신증권 Research Center

그림 2. SK의

자료: SK, 대신증권 Research Center

그림 3. SK의 연결기준 매출 구성 비중



자료: SK, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	132,079	131,238	132,889	141,388	148,598
매출원가	116,436	118,445	118,149	125,753	131,955
매출총이익	15,644	12,793	14,740	15,634	16,643
판매비와관리비	7,482	8,354	8,866	8,913	9,213
영업이익	8,161	5,056	5,874	6,944	7,563
영업외수익	62	39	44	49	51
EBITDA	16,945	13,427	15,658	17,403	18,852
영업외손익	-2,261	-5,735	-2,076	-1,779	-2,197
관계기업손익	84	-2,359	1,413	1,672	1,235
금융수익	9,126	7,101	5,690	5,637	5,585
외환포괄이익	0	0	0	0	0
금융비용	-11,961	-9,580	-8,814	-8,747	-8,701
외환포괄손실	4,726	3,517	2,961	2,872	2,786
기타	489	-895	-366	-342	-315
법인세비용차감전순이익	5,900	-678	3,798	5,165	5,367
법인세비용	-2,376	-619	-1,253	-1,704	-1,771
계속사업손익	3,524	-1,297	2,545	3,461	3,596
중단사업손익	442	891	891	891	891
당기순이익	3,966	-406	3,435	4,351	4,487
당기순이익	30	-0.3	2.6	3.1	3.0
비재계분순이익	2,867	370	1,975	2,502	2,580
재계분순이익	1,099	-777	1,460	1,849	1,907
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-59	-20	-21	-22	-23
포괄순이익	3,376	-609	3,223	4,128	4,252
비재계분포괄이익	2,524	504	1,853	2,374	2,445
재계분포괄이익	852	-1,113	1,370	1,754	1,807

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	14,705	-10,496	19,899	25,310	26,096
PER	12.9	NA	6.9	5.5	5.3
BPS	289,037	280,055	298,377	321,151	343,477
PBR	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	226,793	181,427	213,402	238,179	258,007
EV/EBITDA	7.1	9.7	8.6	8.2	7.9
SPS	1,767,765	1,773,260	1,811,097	1,934,993	2,033,677
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	236,788	190,287	232,794	261,021	279,991
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	35.9	-0.6	1.3	6.4	5.1
영업이익 증/감	67.9	-38.0	16.2	18.2	8.9
순이익 증/감	-30.5	작전	흑전	26.7	3.1
수익성					
ROIC	5.4	9.4	3.5	3.9	4.1
ROA	4.5	2.5	2.8	3.3	3.5
ROE	5.1	-3.7	6.9	8.2	7.9
안정성					
부채비율	170.9	165.8	150.9	142.7	135.7
순차입금비율	76.9	77.0	78.3	76.7	73.5
이자보상비율	4.0	1.6	2.0	2.3	2.5

자료: SK, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	64,994	64,835	55,612	55,212	56,535
현금및현금성자산	21,394	22,684	12,757	10,017	9,266
매출채권 및 기타채권	18,011	17,057	17,391	18,456	19,394
재고자산	15,552	15,007	15,195	16,167	16,992
기타유동자산	10,036	10,087	10,269	10,572	10,883
비유동자산	129,512	142,136	150,755	158,809	165,767
유형자산	59,922	73,494	79,982	85,388	89,894
관계기업투자지분	27,457	26,538	29,421	32,564	35,270
기타비유동자산	42,133	42,104	41,352	40,856	40,604
자산총계	194,506	206,970	206,367	214,020	222,302
유동부채	63,053	65,353	60,394	61,141	62,273
매입채무 및 기타채무	28,079	29,144	29,307	30,145	30,857
차입금	17,457	17,388	17,445	17,501	17,557
유동상채무	11,373	13,019	8,000	8,000	8,500
기타유동부채	6,144	5,802	5,642	5,495	5,359
비유동부채	59,644	63,738	63,711	64,707	65,728
차입금	45,642	48,570	48,070	48,570	49,070
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	14,002	15,168	15,640	16,136	16,657
부채총계	122,697	129,091	124,104	125,848	128,001
자본부분	21,596	20,727	21,893	23,466	25,097
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	8,411	8,985	8,985	8,985	8,985
이익잉여금	14,919	13,668	14,851	16,425	18,056
기타자본변동	-1,750	-1,942	-1,959	-1,960	-1,960
비재계분	50,213	57,152	60,369	64,706	69,204
자본총계	71,809	77,879	82,263	88,172	94,302
순차입금	55,217	59,964	64,372	67,610	69,357

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	7,678	11,354	11,522	12,209	13,644
당기순이익	3,966	-406	3,435	4,351	4,487
비현금항목의기감	13,726	14,489	13,646	14,721	15,972
감가상각비	8,784	8,988	9,784	10,682	11,422
외환손익	-305	-194	314	278	244
지분법평가손익	-84	2,359	-1,413	-1,672	-1,235
기타	5,332	3,336	4,961	5,433	5,541
자산부채의증감	-6,422	1,383	-1,488	-2,319	-2,163
기타현금흐름	-3,592	-4,112	-4,072	-4,544	-4,652
투자활동 현금흐름	-14,959	-21,628	-19,189	-19,505	-19,133
투자자산	-1,845	-2,237	-3,210	-3,523	-3,148
유형자산	-12,642	-18,719	-14,804	-14,804	-14,804
기타	-473	-671	-1,175	-1,178	-1,181
재무활동 현금흐름	16,013	11,524	1,347	7,368	7,868
단기차입금	10,426	-1,144	56	56	56
사채	5,201	7,254	-500	500	500
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-1,708	-1,674	-277	-275	-275
기타	2,094	7,087	2,068	7,087	7,587
현금의증감	9,076	1,290	-9,927	-2,740	-750
기초 현금	12,318	21,394	22,684	12,757	10,017
기말 현금	21,394	22,684	12,757	10,017	9,266
NOPLAT	4,875	9,672	3,936	4,652	5,067
FCF	-923	-735	-1,280	334	1,490

[Compliance Notice]

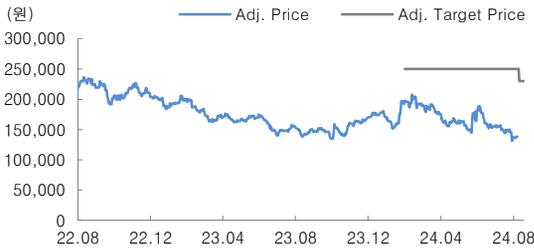
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양지환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK(034730) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.08.19	24.08.07	24.02.07
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	230,000	250,000	250,000
과다율(평균%)		(44.99)	(32.71)
과다율(최대/최소%)		(44.68)	(17.00)
제시일자			
투자의견			
목표주가			
과다율(평균%)			
과다율(최대/최소%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
과다율(평균%)			
과다율(최대/최소%)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240814)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.0%	5.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상