

# SK (034730) - 매수 (유지), TP 210,000원 (하향)



## 그룹 체질 변화 노력에 거는 기대

### 포트폴리오 조정을 통한 경영 효율성 제고

- 고금리 환경 + IT/정유화학 등 주력 사업 업황 부진 + 투자 자산 평가손실 확대 → 현금흐름/재무구조 악화 → YTD 수익률 -24.0%
- 중복 사업 정리, 비핵심자산 매각 등 그룹 리밸런싱 노력 지속(ex. SK이노베이션-SK E&S 합병, SK온/SK에코플랜트 경쟁력 제고)

### 지주회사 밸류업 1호, 기업가치 제고 의지 피력

- 1) ROE 개선(2024~26년 8%, 2027년 ~10%), 2) 주주환원정책 확대(최소 DPS 5,000원, 시가총액 1~2% 규모의 추가 주주환원)
- 보유 지분가치 하락 등을 반영해 목표주가 21만원으로 하향. 다만 금리 하락, 구조조정, 주주환원 확대 등을 고려할 때 바텀피싱 유효

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	132,079.4	8,161.3	1,098.7	12.9	5.1	0.7	7.0	2.6
2023	131,237.9	5,056.4	(776.8)	(16.9)	(3.7)	0.6	9.2	2.8
2024F	127,126.0	4,531.3	646.8	15.4	3.1	0.5	9.8	3.7
2025F	136,216.6	7,327.0	1,623.7	6.1	7.3	0.4	8.1	3.7
2026F	140,822.2	8,411.3	1,804.8	5.5	7.7	0.4	7.6	3.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권



## SK NAV Valuation

(주, %, 원, 십억원)	회사명	지분율/주식수	장부가	현재가	평가액	비고
1) 상장사 지분가치					17,504	11월 15일 기준
	SK이노베이션	36.2		9,200	3,332	
	SK스퀘어	31.5		10,457	3,294	
	SK텔레콤	30.6		12,007	3,670	
	SK네트웍스	43.9		1,006	442	
	SKC	40.6		3,904	1,587	
	SK바이오팜	64.0		8,090	5,179	
2) 비상장사 지분가치					14,779	
	SKE&S	90.0	2,600		4,783	SK이노베이션 합병 가정
	SK팜테코	100.0	1,651		1,651	장부가 기준
	SK실트론	51.0	623		318	장부가 기준
	SK에코플랜트	44.5	545	1,588	707	K-OTC 기준
	기타		7,318		7,321	2024년 6월말 기준
3) 영업가치					6,221	
4) 순차입금					10,464	2024년 9월말 기준
5) NAV					28,040	
6) 할인율					60.0	
7) Target NAV					11,216	
8) 유통주식수		54,520,349				보통주 기준
9) 주당 NAV					205,723	
<b>10) 목표주가</b>					<b>210,000</b>	
11) 현재가					135,200	11월 15일 기준
12) 상승여력					55.3	

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정



## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>194,505.9</b>	<b>206,970.3</b>	<b>213,809.3</b>	<b>218,513.9</b>	<b>223,092.5</b>
유동자산	64,993.6	64,834.6	70,083.3	77,473.8	85,596.3
현금및현금성자산	21,393.9	22,683.7	27,833.5	33,078.0	39,700.4
매출채권	14,334.5	13,879.4	13,714.0	14,369.9	14,929.9
재고자산	15,552.3	15,006.6	14,827.8	15,536.9	16,142.4
비유동자산	129,512.3	142,135.6	143,726.0	141,040.1	137,496.2
유형자산	59,921.9	73,494.4	76,077.8	72,991.3	69,142.4
무형자산	20,184.6	18,587.3	17,666.5	16,630.2	15,694.2
투자자산	37,115.6	36,070.0	36,149.3	37,586.2	38,827.3
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>122,697.1</b>	<b>129,091.2</b>	<b>132,557.4</b>	<b>133,797.6</b>	<b>134,809.3</b>
유동부채	63,053.2	65,353.3	66,429.4	69,064.6	71,557.0
단기차입금	17,457.3	17,388.4	19,065.4	19,435.4	19,842.4
매입채무	14,024.9	12,949.4	12,795.1	13,407.0	13,929.5
유동성장기부채	11,373.1	13,019.3	12,836.7	13,451.7	14,128.2
비유동부채	59,643.9	63,737.9	66,128.0	64,733.0	63,252.3
사채	27,744.0	29,308.8	30,680.4	29,310.4	27,890.4
장기차입금	22,959.8	24,520.2	25,422.8	24,951.2	24,509.2
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>71,808.8</b>	<b>77,879.1</b>	<b>81,251.9</b>	<b>84,716.3</b>	<b>88,283.2</b>
자본금	16.1	16.1	16.1	16.1	16.1
자본잉여금	8,411.0	8,985.0	8,914.5	8,914.5	8,914.5
기타자본	(2,009.1)	(1,960.1)	(2,023.9)	(2,023.9)	(2,023.9)
기타포괄이익누계액	258.9	17.6	693.9	693.9	693.9
이익잉여금	14,918.6	13,668.1	13,863.7	15,214.9	16,474.5
<b>지배주주지분</b>	<b>21,595.6</b>	<b>20,726.8</b>	<b>21,464.3</b>	<b>22,815.4</b>	<b>24,075.0</b>
비지배주주지분	50,213.2	57,152.3	59,787.6	61,900.9	64,208.2
*총차입금	81,030.1	85,855.2	89,604.5	88,824.4	88,111.2
*순차입금(순현금)	55,068.1	59,481.9	57,524.3	51,171.2	43,887.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>132,079.4</b>	<b>131,237.9</b>	<b>127,126.0</b>	<b>136,216.6</b>	<b>140,822.2</b>
증감률 (%)	35.9	(0.6)	(3.1)	7.2	3.4
<b>매출원가</b>	<b>116,435.6</b>	<b>118,444.9</b>	<b>115,558.1</b>	<b>124,171.8</b>	<b>128,238.0</b>
<b>매출총이익</b>	<b>15,643.8</b>	<b>12,793.0</b>	<b>11,567.9</b>	<b>12,044.8</b>	<b>12,584.3</b>
매출총이익률 (%)	11.8	9.7	9.1	8.8	8.9
<b>판매관리비</b>	<b>7,482.5</b>	<b>8,353.6</b>	<b>7,075.2</b>	<b>4,717.8</b>	<b>4,173.0</b>
<b>영업이익</b>	<b>8,161.3</b>	<b>5,056.4</b>	<b>4,531.3</b>	<b>7,327.0</b>	<b>8,411.3</b>
증감률 (%)	67.9	(38.0)	(10.4)	61.7	14.8
영업이익률 (%)	6.2	3.9	3.6	5.4	6.0
<b>영업외손익</b>	<b>(2,261.3)</b>	<b>(5,734.6)</b>	<b>(1,450.9)</b>	<b>(1,988.3)</b>	<b>(2,536.9)</b>
금융손익	(2,834.8)	(2,479.8)	(3,122.7)	(2,843.6)	(2,880.0)
기타영업외손익	489.3	(895.3)	(230.2)	(690.5)	(957.9)
총속 및 관계기업관련손익	84.2	(2,359.5)	1,902.0	1,545.7	1,301.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>5,900.0</b>	<b>(678.2)</b>	<b>3,080.4</b>	<b>5,338.7</b>	<b>5,874.4</b>
법인세비용	2,550.4	723.8	970.8	1,601.6	1,762.3
계속사업이익	3,524.4	(1,297.3)	2,109.7	3,737.1	4,112.1
중단사업이익	616.6	995.6	91.3	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>3,966.2</b>	<b>(406.4)</b>	<b>2,201.0</b>	<b>3,737.1</b>	<b>4,112.1</b>
증감률 (%)	(30.5)	적전	흑전	69.8	10.0
순이익률 (%)	3.0	(0.3)	1.7	2.7	2.9
(지배주주)당기순이익	1,098.7	(776.8)	646.8	1,623.7	1,804.8
(비지배주주)당기순이익	2,867.5	370.4	1,554.2	2,113.3	2,307.3
<b>총포괄이익</b>	<b>3,376.3</b>	<b>(609.0)</b>	<b>4,085.7</b>	<b>3,737.1</b>	<b>4,112.1</b>
(지배주주)총포괄이익	852.5	(1,113.4)	1,313.2	1,201.2	1,321.7
(비지배주주)총포괄이익	2,523.8	504.4	2,772.5	2,535.9	2,790.4
<b>EBITDA</b>	<b>16,944.9</b>	<b>14,044.3</b>	<b>12,970.0</b>	<b>15,095.7</b>	<b>15,519.3</b>
증감률 (%)	27.9	(17.1)	(7.6)	16.4	2.8
EBITDA 이익률 (%)	12.8	10.7	10.2	11.1	11.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권



## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>7,677.7</b>	<b>11,353.9</b>	<b>8,521.2</b>	<b>12,034.8</b>	<b>11,637.6</b>
당기순이익	3,966.2	(406.4)	2,201.0	3,737.1	4,112.1
유형자산상각비	7,048.8	7,231.9	7,122.8	6,732.5	6,171.9
무형자산상각비	1,734.8	1,756.1	1,315.8	1,036.3	936.1
외화환산손실(이익)	(305.4)	(194.0)	139.1	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(1,370.3)	(647.1)	(143.1)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(214.3)	1,570.9	(492.5)	0.0	0.0
운전자본변동	(6,422.2)	1,382.8	(2,011.8)	529.0	417.5
(법인세납부)	(2,470.6)	(1,981.6)	(575.3)	(1,601.6)	(1,762.3)
기타	5,710.7	2,641.3	965.2	1,601.5	1,762.3
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(14,959.1)</b>	<b>(21,627.8)</b>	<b>(6,068.4)</b>	<b>(5,248.4)</b>	<b>(3,705.4)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(14,000.1)	(18,915.2)	(7,854.3)	(3,880.0)	(2,876.0)
유형자산의감소	1,358.0	196.1	161.4	234.0	553.0
무형자산의감소(증가)	(581.9)	(480.0)	(57.5)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(719.6)	(972.9)	802.9	(1,436.9)	(1,241.1)
기타	(1,015.5)	(1,455.8)	879.1	(165.5)	(141.3)
<b>FCF</b>	<b>(4,407.8)</b>	<b>1,008.3</b>	<b>3,755.9</b>	<b>8,746.9</b>	<b>9,888.7</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>16,012.7</b>	<b>11,524.0</b>	<b>3,205.7</b>	<b>(1,052.7)</b>	<b>(1,176.6)</b>
차입금의증가(감소)	15,627.2	6,110.6	3,143.8	(780.1)	(713.2)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(1,708.4)	(1,674.0)	(104.0)	(272.6)	(463.4)
기타	2,093.9	7,087.4	165.9	0.0	0.0
기타현금흐름	(21.5)	(39.2)	(806.9)	(489.1)	(133.1)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	366.5	78.9	298.2	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>9,076.3</b>	<b>1,289.8</b>	<b>5,149.8</b>	<b>5,244.5</b>	<b>6,622.4</b>
기초현금	12,317.6	21,393.9	22,683.7	27,833.5	33,078.0
기말현금	21,393.9	22,683.7	27,833.5	33,078.0	39,700.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	53,046	(5,530)	29,838	50,662	55,746
EPS (지배순이익, 원)	14,667	(10,534)	8,768	22,012	24,467
BPS (자본총계, 원)	961,097	1,055,780	1,101,504	1,148,471	1,196,826
BPS (지배지분, 원)	289,037	280,985	290,984	309,301	326,377
DPS (원)	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
PER (당기순이익, 배)	3.6	(32.2)	4.5	2.7	2.4
PER (지배순이익, 배)	12.9	(16.9)	15.4	6.1	5.5
PBR (자본총계, 배)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
PBR (지배지분, 배)	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	7.0	9.2	9.8	8.1	7.6
배당성향 (%)	25.5	(35.6)	42.1	16.8	15.1
배당수익률 (%)	2.6	2.8	3.7	3.7	3.7
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	12.8	10.7	10.2	11.1	11.0
영업이익률 (%)	6.2	3.9	3.6	5.4	6.0
순이익률 (%)	3.0	(0.3)	1.7	2.7	2.9
ROA (%)	2.2	(0.2)	1.0	1.7	1.9
ROE (지배순이익, %)	5.1	(3.7)	3.1	7.3	7.7
ROIC (%)	6.4	9.5	3.1	5.5	6.5
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	170.9	165.8	163.1	157.9	152.7
순차입금비율 (%)	76.7	76.4	70.8	60.4	49.7
현금비율 (%)	33.9	34.7	41.9	47.9	55.5
이자보상배율 (배)	4.0	1.6	0.7	1.1	1.4
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	26.6	20.6	22.3	23.5	23.3
재고자산회수기간 (일)	36.2	42.5	42.8	40.7	41.1
매출채권회수기간 (일)	35.5	39.2	39.6	37.6	38.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권