

# SK (034730/KS)

## 자사주 취득, 저평가 해소의 계기가 필요했다

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 265,000 원(유지)  
 현재주가: 142,000 원  
 상승여력: 86.6%



Analyst  
**최관순**

ks1.choi@sk.com  
 3773-8812

#### Company Data

발행주식수	7,320 만주
시가총액	10,394 십억원
주요주주	
최태원(외39)	25.91%
자사주	24.59%

#### Stock Data

주가(23/10/31)	142,000 원
KOSPI	2,277.99 pt
52주 최고가	227,000 원
52주 최저가	134,900 원
60일 평균 거래대금	20 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 자사주 취득 결정

전일 SK 는 1,200 억원 규모의 자사주 취득을 공시하였다. 취득 기간은 23 년 11 월 1 일부터 24 년 5 월 2 일까지이다. 이번 자사주 취득은 지난 22 년 3 월 공시한 '주주가치 제고를 위한 주주환원정책' 중 25 년까지 시가총액의 1% 이상의 자사주 매입에 따른 것이다. 매입 예정 자사주는 현 시가총액 대비 1.2%에 해당하며 신탁계약이 완료된 이후 전량 소각 예정이다. 작년에도 2,000 억원(작년 시가총액 대비 1.3%)의 자사주 취득 및 소각을 완료했다. 올해 작년과 같은 현금배당(중간배당 1,500 원 + 기말배당 3,500 원)이 유지된다고 한다면 올해 자사주 취득을 포함한 주주환원률은 3.8%(현재 시가총액 기준, 22년: 3.4%)이다.

### 보유 NAV 대비 주가 낙폭 과도

SK 는 주주가치 제고를 위해 지난해부터 자사주를 매입해 오고 있다. 현재 SK 주가의 NAV 대비 할인율은 66.6%로 역사적 최고 수준이며 최근 고금리를 고려했을 때 주주환원 재원의 자사주 매입 및 소각 활용은 합리적인 결정이라 판단한다. 최근 주식시장의 하락으로 SK 의 상장자회사 NAV 는 연초 대비 871 억원 감소하였는데, SK 의 시가총액은 3.6 조원 이상 하락하면서 낙폭이 과도했다. 이번 자사주 매입을 계기로 주가 반등의 계기가 될 것으로 기대한다.

### 현 시점이 매수의 적기

SK 에 대한 투자 의견 매수를 유지한다. 주기적인 자사주 매입 및 소각은 SK 주가 리레이팅 계기가 될 가능성이 높기 때문이다. SK 현 주가는 보유 NAV 대비 현저한 저평가 상태이기 때문에 주가 하락 리스크는 대단히 제한적이라 판단한다. 또한 3 분기 SK E&S 등 비상장 자회사 실적개선이 확인될 것으로 예상되어 이번 자사주 매입을 계기로 주가 재평가를 기대한다. 현재 추진중인 것으로 알려진 왓슨 지분매각 시 현재 시가총액의 10% 수준인 1 조원 내외의 매각차익이 발생할 가능성도 높아 현 시점이 매수의 적기라 판단하며 목표주가 265,00 원과 지주회사 내 탐픽으로 제시한다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	80,819	97,204	134,552	132,212	138,361	152,071
영업이익	십억원	-77	4,860	8,005	4,451	6,828	8,747
순이익(지배주주)	십억원	189	1,966	1,099	375	1,408	1,539
EPS	원	886	21,420	8,931	4,305	19,082	20,869
PER	배	271.5	11.7	21.2	33.0	7.4	6.8
PBR	배	0.9	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	11.7	8.2	7.1	8.5	6.6	5.4
ROE	%	1.1	10.2	5.1	1.7	6.1	6.3

SK 자사주 취득 내역

(단위: 억원, 주)

시작일	종료일	취득가액	취득주식 수	자사주 취득비율	비고
2015-09-01	2015-11-11	8,996	3,514,276	5.0%	
2019-10-02	2019-12-11	9,059	3,520,000	5.0%	
2022-09-01	2022-12-22	19,998	951,000	1.3%	소각 완료

자료: SK 증권

SK NAV 대비 할인율

(단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	SK 이노베이션	126,725	34.9%	30,729	44,240	126,725
	SK 텔레콤	108,213	30.0%	29,299	32,473	108,213
	SK 스퀘어	60,040	30.0%	24,861	18,017	60,040
	SK 네트워크스	13,392	39.1%	7,062	5,242	13,392
	SKC	28,363	41.0%	5,487	11,630	28,363
	에스엠코어	1,032	26.6%	394	274	1,032
	SK 리츠	10,225	50.0%	3	5,112	10,225
	SK 바이오팜	59,440	64.0%	3,692	38,052	59,440
	SK	104,966	24.6%		25,807	104,966
비상장사	SK E&S		90.0%	26,000	26,000	
	SK 실트론		51.0%	6,226	6,226	
	SK 에코플랜트		44.5%	5,453	5,453	
	SK 팜테코		100.0%	16,512	16,512	
	기타			77,233	77,233	
자회사 가치 합계			232,952	312,271		
순차입금				104,134		
브랜드 가치				28,249		
자체사업 가치				77,632		
SK NAV					314,018	
SK 시가총액					104,966	
<b>현주가 NAV 대비 할인율</b>					<b>66.6%</b>	

자료: SK 증권

### SK 시가총액과 NAV 할인율 추이



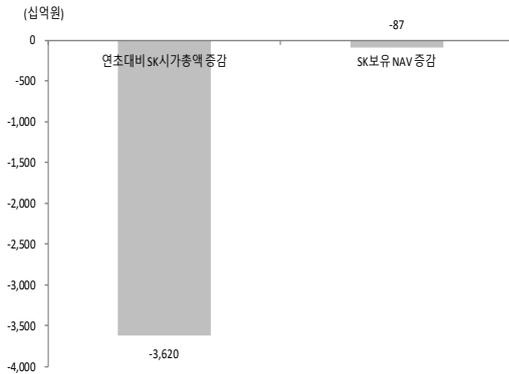
자료: SK 증권

### SK NAV와 시가총액 변화 추이



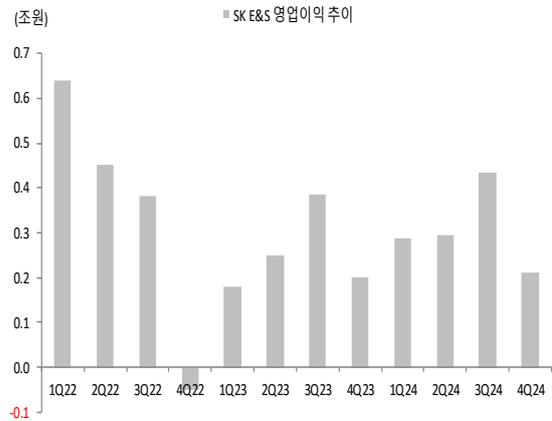
자료: SK 증권

### 연초 대비 SK 시가총액 및 NAV 증감액



자료: SK 증권

### SK E&S 분기별 영업이익 전망



자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	49,193	64,994	73,616	86,574	100,969
현금및현금성자산	12,318	21,394	28,568	39,646	50,050
매출채권 및 기타채권	13,922	18,011	17,290	18,168	20,032
재고자산	10,681	15,552	16,362	17,193	18,957
<b>비유동자산</b>	116,175	129,512	129,054	120,028	111,002
장기금융자산	10,803	10,319	11,433	11,433	11,433
유형자산	51,394	59,922	62,414	55,069	47,725
무형자산	18,300	20,185	17,388	15,707	14,026
<b>자산총계</b>	165,368	194,506	202,670	206,602	211,971
<b>유동부채</b>	44,975	63,053	65,119	66,564	69,631
단기금융부채	17,059	30,326	29,483	29,483	29,483
매입채무 및 기타채무	16,569	21,229	28,449	29,894	32,961
단기충당부채	530	640	570	570	570
<b>비유동부채</b>	54,841	59,644	61,233	61,233	61,233
장기금융부채	46,880	50,704	53,170	53,170	53,170
장기매입채무 및 기타채무	2,187	2,006	1,730	1,730	1,730
장기충당부채	706	867	1,046	1,046	1,046
<b>부채총계</b>	99,816	122,697	126,353	127,797	130,864
<b>지배주주지분</b>	21,244	21,596	22,586	23,717	24,953
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	8,258	8,411	8,813	8,813	8,813
기타자본구성요소	-1,813	-2,009	-1,905	-1,905	-1,905
자기주식	-1,813	-2,009	-1,905	-1,905	-1,905
이익잉여금	14,061	14,919	14,859	15,990	17,226
비지배주주지분	44,309	50,213	53,679	55,087	56,113
<b>자본총계</b>	65,553	71,809	76,265	78,804	81,066
<b>부채외자본총계</b>	165,368	194,506	202,618	206,602	211,931

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	7,068	8,799	10,991	11,577	11,030
당기순이익(손실)	5,706	3,966	632	2,815	2,566
비현금성항목등	7,472	13,726	13,295	12,300	11,925
유형자산감가상각비	6,700	7,049	7,246	7,344	7,344
무형자산상각비	1,688	1,735	1,697	1,681	1,681
기타	-916	4,942	4,352	3,274	2,899
운전자본감소(증가)	-4,102	-6,422	658	-264	-561
매출채권및기타채권의감소(증가)	-2,501	-3,880	1,431	-878	-1,864
재고자산의감소(증가)	-4,719	-5,509	-552	-831	-1,764
매입채무및기타채무의증가(감소)	4,451	3,817	987	1,445	3,067
기타	-1,333	-851	-1,207	0	0
법인세납부	-2,008	-2,471	-2,526	-1,413	-1,381
<b>투자활동현금흐름</b>	-14,933	-13,939	-9,202	0	0
금융자산의감소(증가)	-1,720	2,630	-164	0	0
유형자산의감소(증가)	-8,387	-12,642	-9,290	0	0
무형자산의감소(증가)	-636	-582	1,099	0	0
기타	-4,191	-3,346	-848	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	3,351	10,678	5,830	-276	-304
단기금융부채의증가(감소)	1,280	10,426	-1,440	0	0
장기금융부채의증가(감소)	4,908	4,101	10,064	0	0
자본의증가(감소)	1,197	153	402	0	0
배당금지급	-1,394	-1,708	-1,271	-276	-304
기타	-2,640	-2,294	-1,925	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	2,221	9,076	7,187	11,097	10,327
기초현금	10,097	12,318	21,394	28,581	39,677
기말현금	12,318	21,394	28,581	39,677	50,004
FCF	-1,319	-3,843	1,701	11,577	11,030

자료 : SK, SK증권 추정

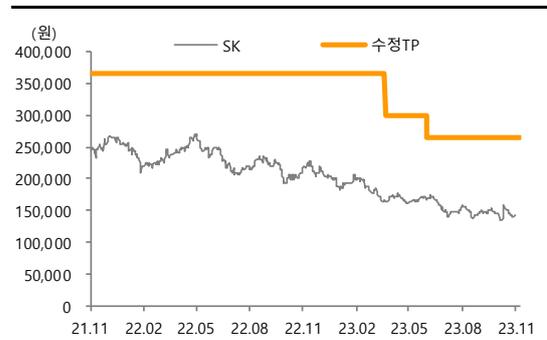
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	97,204	134,552	132,212	138,361	152,071
<b>매출원가</b>	86,423	119,453	120,567	122,778	134,676
<b>매출총이익</b>	10,781	15,099	11,645	15,583	17,396
매출총이익률(%)	11.1	11.2	8.8	11.3	11.4
<b>판매비와 관리비</b>	5,921	7,094	7,194	8,755	8,648
<b>영업이익</b>	4,860	8,005	4,451	6,828	8,747
영업이익률(%)	5.0	5.9	3.4	4.9	5.8
<b>비영업손익</b>	1,123	-2,096	-2,661	-2,600	-4,800
순금융손익	-1,246	-1,650	-2,171	-1,861	-1,518
외환관련손익	-266	-383	-246	0	0
관계기업등 투자손익	1,923	84	-1,192	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	5,982	5,909	1,790	4,228	3,947
세전계속사업이익률(%)	6.2	4.4	1.4	3.1	2.6
<b>계속사업법인세</b>	642	2,374	1,215	1,413	1,381
<b>계속사업이익</b>	5,341	3,535	575	2,815	2,566
<b>중단사업이익</b>	365	431	58	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	33	0	0
<b>당기순이익</b>	5,706	3,966	632	2,815	2,566
순이익률(%)	5.9	2.9	0.5	2.0	1.7
<b>지배주주</b>	1,966	1,099	375	1,408	1,539
지배주주귀속 순이익률(%)	2.0	0.8	0.3	1.0	1.0
<b>비지배주주</b>	3,740	2,867	257	1,408	1,026
<b>총포괄이익</b>	8,691	3,376	1,770	2,815	2,566
<b>지배주주</b>	3,014	852	979	1,695	1,545
<b>비지배주주</b>	5,677	2,524	791	1,120	1,020
<b>EBITDA</b>	13,247	16,788	13,394	15,854	17,773

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	20.3	38.4	-1.7	4.7	9.9
영업이익	흑전	64.7	-44.4	53.4	28.1
세전계속사업이익	18,745.5	-1.2	-69.7	136.3	-6.6
EBITDA	67.5	26.7	-20.2	18.4	12.1
EPS	2,318.3	-58.3	-51.8	343.3	9.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	3.8	2.2	0.3	1.4	1.2
ROE	10.2	5.1	1.7	6.1	6.3
EBITDA마진	13.6	12.5	10.1	11.5	11.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	109.4	103.1	113.0	130.1	145.0
부채비율	152.3	170.9	165.7	162.2	161.4
순차입금/자기자본	68.8	76.9	65.6	49.4	35.2
EBITDA/이자비용(배)	9.3	7.9	4.4	5.1	5.7
배당성향	22.8	25.5	73.8	21.6	19.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	21,420	8,931	4,305	19,082	20,869
BPS	308,591	315,927	332,020	347,360	364,113
CFPS	138,570	132,266	126,329	141,440	143,227
주당 현금배당금	8,000	5,000	5,000	5,500	5,500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	11.7	21.2	33.0	7.4	6.8
PBR	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4
PCR	1.8	1.4	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	8.2	7.1	8.5	6.6	5.4
배당수익률	3.2	2.6	3.5	3.9	3.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.06.02	매수	265,000원	6개월		
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 (2023년 11월 01일 기준)**

매수	94.79%	중립	5.21%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------