

SK (034730/KS)

리밸런싱 효과 기대

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 220,000 원(유지)

현재주가: 137,400 원

상승여력: 60.1%


Analyst
최관순

 ks1.choi@sks.co.kr
 3773-8812

Company Data

발행주식수	7,250 만주
시가총액	9,962 십억원
주요주주	
최태원(외38)	25.51%
자사주	24.80%

Stock Data

주가(25/03/18)	137,400 원
KOSPI	2,612.34 pt
52주 최고가	191,200 원
52주 최저가	127,600 원
60일 평균 거래대금	14 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24: 비상장 및 자체사업 실적개선

SK 4Q24 실적은 매출 29.82 조원(-9.0% 이하 YoY), 영업이익 -0.45 조원(적자 전환)이다. 24년 연간으로는 매출과 영업이익이 각각 124.69 조원(-3.2%), 영업이익 2.36 조원(-50.3%)을 기록했다. 스퀘어 흑자전환에도 이노베이션, SKC, 팜테코 등의 자회사 실적부진으로 연간 영업이익이 크게 감소하였다. 25년에는 반도체 부문 비상장자회사 및 자체사업 실적개선과 이노베이션 및 E&S 합병효과 등으로 수익성 개선이 가능할 전망이다.

재무안정성과 주주환원 강화

SK는 지난해 12월 이사회를 통해 SK 스페셜티 지분 85%를 2.7 조원에 한앤컴퍼니에 매각하는 주식매매계약을 승인한 바 있으며 올해 상반기 거래가 완료될 전망이다. 또한 SK 이노베이션과 E&S 합병, SK 스퀘어의 크래프톤, SK 네트워크의 SK 렌터카 지분매각 등 그룹 차원의 리밸런싱이 진행되면서 그룹 재무안정성이 견고해질 전망이다. SK는 26년까지 시가총액 1~2% 규모의 자기주식 매입·소각 또는 정기 배당 시 추가 배당을 지급하는 중기 주주환원 정책을 발표한 바 있는데, 24년 회계연도에 대한 연간 주당 배당금은 7,000 원(+40%, 중간배당 포함)으로 결정되었다. 이는 배당수익률 5.3%로 안정적인 주주환원은 SK 주가의 하방을 유지하는 요인으로 작용할 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 22만원(유지)

SK에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 25년 자체사업 및 비상장 자회사 실적개선에 따른 수익성 개선이 예상되고, 자산 리밸런싱에 따른 재무구조 개선이 예상되기 때문이다. 또한 배당확대에 따라 기대 배당수익률이 5%를 상회하면서 주가의 하방도 견고하기 때문이다. SK 현 주가는 NAV 대비 71.5%로 역사적 최저 수준이며, 상장 자회사 NAV 대비 SK 시가총액의 괴리도 최고 수준으로 확대됨에 단기적인 주가 반등 가능성이 높다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	132,079	128,798	124,690	129,881	136,800	150,135
영업이익	십억원	8,161	4,754	2,355	7,312	8,181	9,067
순이익(지배주주)	십억원	1,099	-777	-1,293	991	1,399	1,580
EPS	원	8,792	-24,330	-20,155	13,558	19,144	21,621
PER	배	21.5	-7.3	-6.5	10.1	7.2	6.4
PBR	배	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	배	7.1	9.9	12.1	8.4	7.4	6.5
ROE	%	5.1	-3.7	-5.6	3.9	5.3	5.8

SK 분기별 실적전망									(단위: 조원)		
	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024A	2025E	2026E
매출액	33.03	31.20	30.64	29.82	32.53	30.63	33.68	33.03	124.69	129.88	136.80
별도	1.24	0.80	0.74	0.93	1.59	0.64	0.82	0.97	3.71	4.02	4.19
이노베이션	18.86	18.80	17.66	19.40	21.03	20.56	20.90	21.08	74.72	83.58	88.28
스퀘어	0.91	0.47	0.46	0.48	0.71	0.06	2.29	1.73	2.32	4.79	4.79
텔레콤	4.47	4.42	4.53	4.52	4.51	4.50	4.56	4.58	17.94	18.15	18.48
네트웍스	2.48	1.69	2.04	1.85	2.08	1.69	1.99	2.00	8.06	7.76	7.87
SKC	0.42	0.47	0.46	0.37	0.45	0.46	0.47	0.46	1.72	1.85	2.15
에코플랜트	2.06	2.20	2.10	2.95	1.93	2.09	2.06	2.09	9.31	8.18	8.71
머티리얼즈	0.32	0.34	0.34	0.10	0.37	0.40	0.37	0.40	1.10	1.53	1.62
실트론	0.48	0.49	0.57	0.58	0.59	0.57	0.63	0.64	2.12	2.42	2.56
영업이익	1.54	0.76	0.51	-0.45	1.26	1.46	2.15	2.44	2.36	7.31	8.18
별도	0.61	0.13	0.12	0.14	0.84	0.08	0.16	0.10	1.00	1.19	1.32
이노베이션	0.62	-0.05	-0.42	-0.42	0.46	0.45	0.61	0.63	-0.27	2.15	3.15
스퀘어	0.32	0.77	1.16	1.66	0.60	1.20	1.80	2.18	3.91	5.78	5.16
텔레콤	0.50	0.46	0.53	0.25	0.53	0.55	0.55	0.35	1.74	1.98	2.08
네트웍스	0.06	0.03	0.03	0.04	0.03	0.04	0.04	0.04	0.16	0.14	0.15
SKC	-0.08	-0.06	-0.06	-0.08	-0.05	-0.03	-0.02	-0.01	-0.28	-0.10	0.09
에코플랜트	0.06	0.07	-0.01	-0.01	0.05	0.06	0.02	0.01	0.11	0.14	0.17
머티리얼즈	0.05	0.06	0.06	0.02	0.07	0.08	0.08	0.09	0.19	0.33	0.34
실트론	0.04	0.07	0.04	0.11	0.09	0.11	0.13	0.10	0.26	0.42	0.47

자료: SK, SK 증권

SK NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

SK 상장자회사 NAV와 시가총액 추이



자료: SK 증권

SK 목표주가 산정

(단위: 억원, 주, 원)

구분	내용	비고
자회사 지분가치	187,572	자회사 가치 대비 50% 할인
브랜드 가치	32,937	24년 브랜드 수수료의 10배
자체사업 가치	46,975	IT 서비스 0.6조원 + 스페셜티 등 4.1조원
순차입금	105,260	4Q24 별도 기준
우선주 가치(차감)	692	
적정 시가총액	161,533	
발행주식수	72,502,703	
적정주가	222,796	
목표주가	220,000	
현재주가	137,400	
상승여력	60.1%	

자료: SK 증권

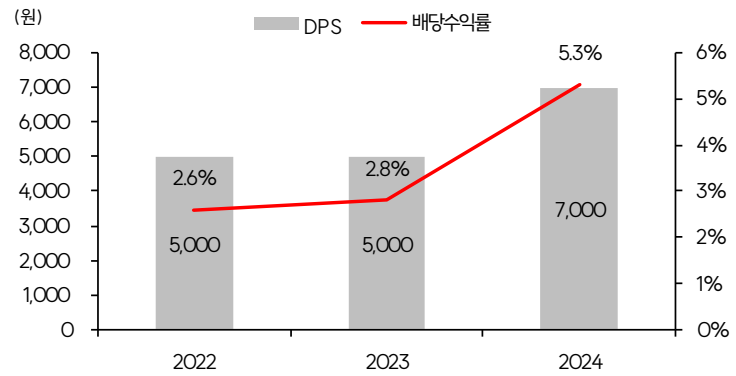
SK 자회사 지분가치

(단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	SK 이노베이션	190,455	55.5%	60,669	105,626	
	SK 텔레콤	120,068	30.6%	29,299	36,705	
	SK 스퀘어	125,268	31.5%	24,861	39,459	
	SK 네트워크스	9,692	43.9%	7,062	4,253	
	SKC	48,926	40.6%	5,487	19,883	
	에스엠코어	904	26.6%	289	240	
	SK 리츠	13,662	32.1%	4,365	4,386	
	SK 바이오팜	83,560	64.0%	3,692	53,495	
	SK	99,619	24.8%		24,708	
비상장사	SK 실트론		51.0%	6,226	9,888	EV/EBITDA 6배
	SK 에코플랜트		62.2%	9,107	16,187	유상증자 가치(22.07.15)
	SK 팜테코		86.6%	16,512	16,512	장부가액 적용
	기타			43,801	43,801	장부가액 적용, SK 스페셜티 제외
자회사 가치 합계				217,376	375,144	

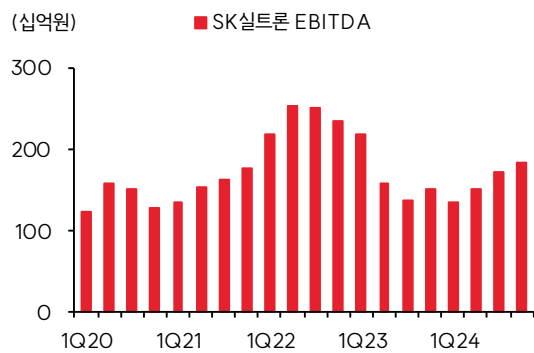
자료: SK 증권

SK 주당 배당금 및 배당수익률 추이



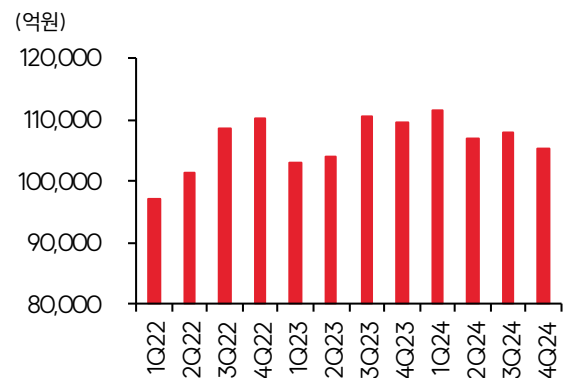
자료: SK, SK 증권

SK 실트론 EBITDA 추이



자료: SK, SK 증권

SK 별도기준 순차입금 추이



자료: SK, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	64,835	67,463	77,564	89,734	102,816
현금및현금성자산	22,684	24,647	32,756	42,900	53,444
매출채권 및 기타채권	17,057	16,776	18,348	19,344	20,592
재고자산	15,007	13,638	15,135	15,956	16,985
비유동자산	142,136	147,515	140,786	133,716	126,647
장기금융자산	10,051	8,828	8,828	8,828	8,828
유형자산	73,494	80,364	75,108	69,851	64,595
무형자산	18,587	15,905	14,092	12,279	10,466
자산총계	206,970	214,978	218,350	223,450	229,463
유동부채	65,353	71,533	72,939	74,637	76,766
단기금융부채	32,026	36,629	36,629	36,629	36,629
매입채무 및 기타채무	22,681	23,176	31,298	32,996	35,125
단기충당부채	571	588	588	588	588
비유동부채	63,738	63,157	63,157	63,157	63,157
장기금융부채	53,829	53,317	53,317	53,317	53,317
장기매입채무 및 기타채무	1,754	1,065	1,065	1,065	1,065
장기충당부채	1,227	1,308	1,308	1,308	1,308
부채총계	129,091	134,690	136,096	137,794	139,924
지배주주지분	20,727	25,115	25,720	26,733	27,927
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	8,985	13,198	13,198	13,198	13,198
기타자본구성요소	-1,960	-1,948	-1,948	-1,948	-1,948
자기주식	-1,960	-1,948	-1,948	-1,948	-1,948
이익잉여금	13,668	11,882	12,487	13,500	14,694
비지배주주지분	57,152	55,173	56,541	58,923	61,613
자본총계	77,879	80,288	82,261	85,656	89,540
부채와자본총계	206,970	214,978	218,357	223,450	229,463

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	11,354	8,110	7,765	10,731	11,190
당기순이익(손실)	-406	529	2,359	3,781	4,270
비현금성항목등	14,489	11,053	10,389	9,527	10,408
유형자산감가상각비	7,232	6,531	5,256	5,256	5,256
무형자산상각비	1,756	1,853	1,813	1,813	1,813
기타	5,501	2,669	3,320	2,458	3,339
운전자본감소(증가)	1,383	737	-1,663	-119	-149
매출채권및기타채권의감소(증가)	1,240	1,570	-1,573	-996	-1,248
재고자산의감소(증가)	881	1,466	-1,496	-821	-1,030
매입채무및기타채무의증가(감소)	549	-1,954	1,406	1,698	2,129
기타	-6,093	-5,766	-3,873	-2,458	-4,536
법인세납부	-1,982	-1,558	-553	0	-1,197
투자활동현금흐름	-21,628	-12,158	-340	0	0
금융자산의감소(증가)	649	360	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-18,719	-15,265	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-480	-17	0	0	0
기타	-3,078	2,764	-340	0	0
재무활동현금흐름	11,524	5,085	-386	-386	-386
단기금융부채의증가(감소)	-1,144	3,074	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	5,989	2,738	0	0	0
자본의증가(감소)	574	4,213	0	0	0
배당금지급	-1,674	-1,815	-386	-386	-386
기타	7,779	-3,126	0	0	0
현금의 증가(감소)	1,290	1,963	8,029	10,125	10,605
기초현금	21,394	22,684	24,647	32,676	42,801
기말현금	22,684	24,647	32,676	42,801	53,405
FCF	-7,365	-7,154	7,765	10,731	11,190

자료 : SK, SK증권 추정

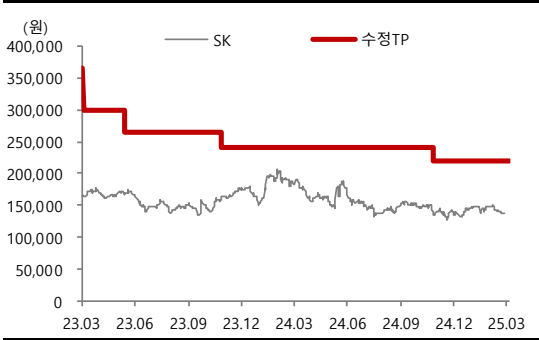
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	128,798	124,690	129,881	136,800	150,135
매출원가	116,610	113,999	117,436	123,813	135,852
매출총이익	12,189	10,692	12,446	12,987	14,283
매출총이익률(%)	9.5	8.6	9.6	9.5	9.5
판매비와 관리비	8,052	8,629	5,133	4,806	5,216
영업이익	4,754	2,355	7,312	8,181	9,067
영업이익률(%)	3.7	1.9	5.6	6.0	6.0
비영업손익	-5,608	-1,259	-4,400	-4,400	-3,600
순금융손익	-2,219	-2,744	-2,766	-2,458	-2,141
외환관련손익	-157	-459	0	0	0
관계기업등 투자손익	-2,359	3,812	0	0	0
세전계속사업이익	-854	1,097	2,912	3,781	5,467
세전계속사업이익률(%)	-0.7	0.9	2.2	2.8	3.6
계속사업법인세	571	748	553	0	1,197
계속사업이익	-1,424	349	2,359	3,781	4,270
중단사업이익	1,018	180	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-406	529	2,359	3,781	4,270
순이익률(%)	-0.3	0.4	1.8	2.8	2.8
지배주주	-777	-1,293	991	1,399	1,580
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.6	-1.0	0.8	1.0	1.1
비지배주주	370	1,821	1,368	2,382	2,690
총포괄이익	-609	5,479	2,359	3,781	4,270
지배주주	-1,113	533	-576	-924	-1,043
비지배주주	504	4,946	2,935	4,704	5,313
EBITDA	13,125	10,447	14,381	15,250	16,136

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-2.5	-3.2	4.2	5.3	9.7
영업이익	-41.7	-50.5	210.5	11.9	10.8
세전계속사업이익	적전	흑전	165.6	29.8	44.6
EBITDA	-22.5	-20.4	37.7	6.0	5.8
EPS	적전	적지	흑전	41.2	12.9
수익성 (%)					
ROA	-0.2	0.3	1.1	1.7	1.9
ROE	-3.7	-5.6	3.9	5.3	5.8
EBITDA마진	10.2	8.4	11.1	11.1	10.7
안정성 (%)					
유동비율	99.2	94.3	106.3	120.2	133.9
부채비율	165.8	167.8	165.4	160.9	156.3
순차입금/자기자본	77.0	77.2	65.5	51.1	37.1
EBITDA/이자비용(배)	4.3	2.8	3.8	4.0	4.3
배당성향	-35.6	-29.8	38.9	27.6	24.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-24,330	-20,155	13,558	19,144	21,621
BPS	307,557	370,376	378,657	392,524	408,867
CFPS	111,316	97,048	110,303	115,889	118,366
주당 현금배당금	5,000	7,000	7,000	7,000	7,000
Valuation지표 (배)					
PER	-7.3	-6.5	10.1	7.2	6.4
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
PCR	1.6	1.4	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	9.9	12.1	8.4	7.4	6.5
배당수익률	2.8	5.3	5.1	5.1	5.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.11.15	매수	220,000원	6개월		
2023.11.15	매수	240,000원	6개월	-32.14%	-13.54%
2023.06.02	매수	265,000원	6개월	-43.14%	-34.04%
2023.03.22	매수	300,000원	6개월	-43.88%	-41.23%



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 기관투자자 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 (2025년 03월 19일 기준)

매수	97.53%	중립	2.47%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------