

SK (034730/KS)

재무구조 개선 통한 디스카운트 해소

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 190,000 원(유지)
 현재주가: 137,100 원
 상승여력: 38.6%



Analyst
최관순

ks1.choi@sk.com
 3773-8812

Company Data

발행주식수	7,250 만주
시가총액	9,940 십억원
주요주주	
최태원(외33)	25.47%
자사주	24.80%

Stock Data

주가(25/05/16)	137,100 원
KOSPI	2,626.87 pt
52주 최고가	188,600 원
52주 최저가	115,400 원
60일 평균 거래대금	15 십억원

주가 및 상대수익률



1Q25: 순차입금 크게 감소

SK 1Q25 실적은 매출액 31.2 조원(-3.7% 이하 YoY), 영업이익 3,998 억원(-72.8%, OPM: 1.3%)이다. SK E&S와 SK 이노베이션 합병 이후 배당금 수입 감소로 별도 영업이익이 70.5% 감소하였으며, SK 이노베이션이 적자전환 하면서 연결 실적은 대체로 부진했다. 다만 비상장사인 SK 에코플랜트와 SK 실트론 영업이익이 전년 수준을 유지한 가운데 SK 팜테코 영업손실은 300억원 가량 축소되었다. 별도 기준 순차입금은 SK 스페셜티 매각에 따라 8.1 조원으로 전기 대비 2.4 조원 감소하며 재무구조 개선이 확인되었다.

리밸런싱 통한 재무구조 개선

SK는 사업 간 시너지 극대화 및 미래성장기반 강화를 위한 그룹 내 포트폴리오 리밸런싱을 추진하고 있다. SK가 보유하던 SK 트리캠, SK 레조낙, SK 머티리얼즈제이엔씨 주식을 SK 에코플랜트로 현물출자하고, SK 머티리얼즈퍼포먼스 주식은 SK 에코플랜트와 포괄적 주식교환 예정이다. 이 과정에서 SK 에코플랜트 기업가치는 5조원 수준으로 평가되었으며 SK의 SK 에코플랜트 지분율은 기존 62.2%에서 65.9%로 상승하게 된다. 또한 C&C가 보유하던 판교 데이터센터를 SK 브로드밴드에 매각할 예정이다. 매각금액은 5,068 억원 2분기말까지 거래가 종료될 예정이다. SK는 SK 스페셜티 매각에 이어 다양한 리밸런싱 추진하고 있는데 사업부문 단순화 및 재무구조 개선 측면에서 긍정적 요인이다.

투자의견 매수, 목표주가 190,000 원(유지)

SK에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 리밸런싱을 통한 재무구조 개선이 확인됨에 따른 주가 디스카운트 요인이 해소될 시점이라 판단하기 때문이다. SK는 기본배당 5,000 원에 시가총액의 1~2%의 추가 주주환원 정책을 보유하고 있는데 리밸런싱을 통한 재무구조 개선을 고려한다면 지난해 추가 배당 2,000 원(시가총액의 1.1%)을 넘는 기말 주주환원을 기대해 볼만하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	132,079	128,798	124,690	126,897	130,974	141,180
영업이익	십억원	8,161	4,754	2,355	5,305	7,765	10,116
순이익(지배주주)	십억원	1,099	-777	-1,293	308	1,245	1,883
EPS	원	8,792	-24,330	-20,155	4,213	17,041	25,769
PER	배	21.5	-7.3	-6.5	32.7	8.1	5.4
PBR	배	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	배	7.1	9.9	12.1	9.8	7.6	6.1
ROE	%	5.1	-3.7	-5.6	12	4.9	7.1

구분	내용	비고
자회사 지분가치	165,292	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)	695	
적정 시가총액	139,250	
발행주식수	72,502,703	
적정주가	192,062	
목표주가	190,000	
현재주가	137,100	
상승여력	38.6%	

자료: SK 증권

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	SK 이노베이션	132,004	55.5%	60,669	73,210	
	SK 텔레콤	112,120	30.6%	29,299	34,275	
	SK 스퀘어	135,987	31.5%	24,861	42,836	
	SK 네트웍스	8,940	43.9%	7,062	3,923	
	SKC	37,376	40.6%	5,487	15,190	
	에스엠코어	930	26.6%	289	247	
	SK 리츠	13,671	32.1%	4,365	4,389	
	SK 바이오팜	71,030	64.0%	3,692	45,473	
	SK	99,401	24.8%		24,654	
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
자회사 가치 합계				217,376	330,585	

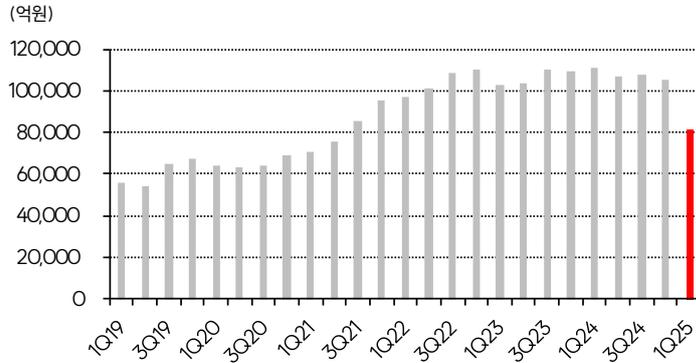
자료: SK 증권

SK NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

SK 별도기준 순차입금 추이



자료: SK, SK 증권

SK 분기별 실적전망

(단위: 조원)

	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024A	2025E	2026E
매출액	33.03	31.20	30.64	29.82	31.23	30.71	31.89	33.06	124.69	126.90	130.97
별도	1.24	0.80	0.74	0.93	0.79	0.64	0.82	0.97	3.71	3.22	4.19
이노베이션	18.86	18.80	17.66	19.40	21.15	19.28	19.67	20.18	74.72	80.29	82.95
스퀘어	0.50	0.47	0.46	0.48	0.40	1.74	2.03	2.32	1.91	6.49	4.49
텔레콤	4.47	4.42	4.53	4.52	4.45	4.42	4.49	4.51	17.94	17.87	18.23
네트웍스	2.48	1.69	2.04	1.85	1.64	1.46	1.78	1.80	8.06	6.67	7.08
SKC	0.42	0.47	0.46	0.37	0.44	0.45	0.47	0.44	1.72	1.81	2.05
에코플랜트	2.06	2.20	2.10	2.95	2.61	2.09	2.06	3.02	9.31	9.79	10.43
머티리얼즈	0.08	0.34	0.34	0.10	0.09	0.40	0.37	0.11	0.86	0.96	1.02
실트론	0.48	0.49	0.57	0.58	0.45	0.57	0.63	0.62	2.12	2.27	2.41
영업이익	1.47	0.76	0.51	-0.45	0.40	0.86	1.79	2.26	2.29	5.30	7.77
별도	0.61	0.13	0.12	0.14	0.18	0.08	0.16	0.10	1.00	0.53	1.32
이노베이션	0.62	-0.05	-0.42	-0.42	-0.04	-0.10	0.32	0.42	-0.27	0.60	2.62
스퀘어	0.32	0.77	1.16	1.66	1.65	1.20	1.80	2.35	3.91	7.00	5.55
텔레콤	0.50	0.46	0.53	0.25	0.57	0.52	0.50	0.29	1.74	1.88	1.97
네트웍스	0.06	0.03	0.03	0.04	0.02	0.03	0.03	0.03	0.16	0.11	0.13
SKC	-0.08	-0.06	-0.06	-0.08	-0.07	-0.04	-0.02	-0.02	-0.28	-0.15	0.06
에코플랜트	0.06	0.07	-0.01	-0.01	0.06	0.06	0.02	0.01	0.11	0.15	0.20
머티리얼즈	0.01	0.06	0.06	0.02	0.02	0.08	0.08	0.02	0.15	0.21	0.21
실트론	0.04	0.07	0.04	0.11	0.04	0.11	0.13	0.10	0.26	0.37	0.44

자료: SK, SK 증권

SK의 SK 에코플랜트에 대한 사업양도 내용

(단위: 백만원, 주, 원)

구분	기업명	출자 지분율	출자금액	SK 에코플랜트 발행주식수	신주발행가액
현물출자 방식의 유상증자 참여	SK 트리캠	65%	224,923	3,74,070	75,573
	SK 레조낙	51%	34,379		
	SK 머티리얼즈에이엔씨	51%	20,626		
포괄적 주식교환	SK 머티리얼즈퍼포먼스	100%	202,155	2,674,966	75,573
합계			482,083	6,379,036	

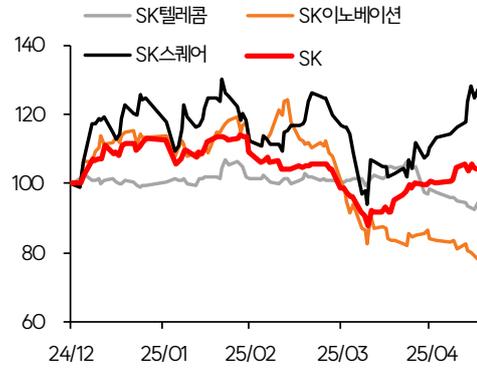
자료: SK, SK 증권

SK 상장자회사 NAV 추이



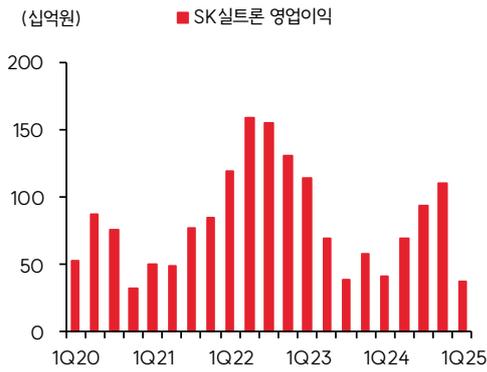
자료: SK, SK 증권

SK 주요 자회사 25년 상대주가 추이



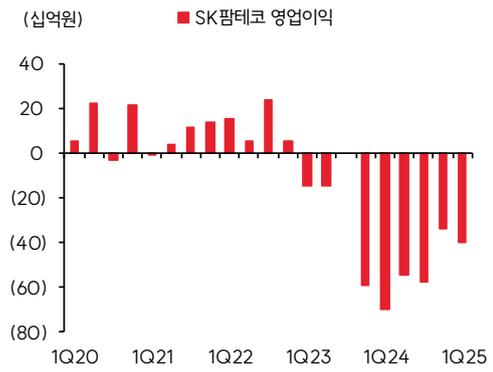
자료: SK, SK 증권

SK 실트론 영업이익 추이



자료: SK, SK 증권

SK 팜테코 영업이익 추이



자료: SK, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	64,835	67,463	75,974	86,437	99,854
현금및현금성자산	22,684	24,647	31,132	41,106	52,567
매출채권 및 기타채권	17,057	16,776	18,365	18,605	19,567
재고자산	15,007	13,638	15,148	15,346	16,140
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	216,760	220,153	226,502
유동부채	65,353	71,533	72,967	73,376	75,018
단기금융부채	32,026	36,629	36,629	36,629	36,629
매입채무 및 기타채무	22,681	23,176	31,326	31,736	33,377
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	136,124	136,534	138,175
지배주주지분	20,727	25,115	25,038	25,901	27,402
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	11,805	12,668	14,170
비지배주주지분	57,152	55,173	55,598	57,718	60,924
자본총계	77,879	80,288	80,636	83,619	88,327
부채외자본총계	206,970	214,978	216,760	220,153	226,502

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	11,354	8,110	6,137	10,406	12,043
당기순이익(손실)	-406	529	733	3,365	5,089
비현금성항목등	14,489	11,053	10,036	9,597	10,705
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	2,967	2,528	3,636
운전자본감소(증가)	1,383	737	-1,665	-29	-115
매출채권및기타채권의감소(증가)	1,240	1,570	-1,589	-240	-962
재고자산의감소(증가)	881	1,466	-1,510	-198	-794
매입채무및기타채무의증가(감소)	549	-1,954	1,434	409	1,641
기타	-6,093	-5,766	-3,139	-2,528	-5,063
법인세납부	-1,982	-1,558	-172	0	-1,427
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	-385	-382	-382
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	-385	-382	-382
기타	7,779	-3,126	0	0	0
현금의 증가(감소)	1,290	1,963	6,539	9,888	11,565
기초현금	21,394	22,684	24,647	31,186	41,074
기말현금	22,684	24,647	31,186	41,074	52,639
FCF	-7,365	-7,154	6,137	10,406	12,043

자료 : SK, SK증권 추정

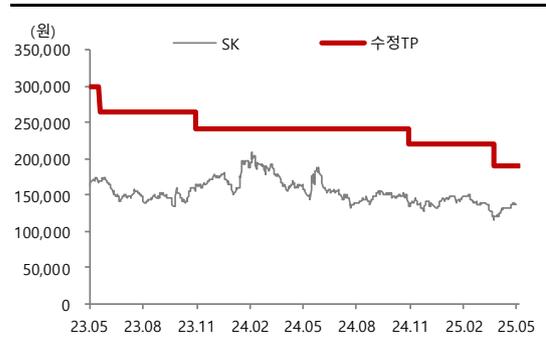
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	128,798	124,690	126,897	130,974	141,180
매출원가	116,610	113,999	114,812	118,587	127,801
매출총이익	12,189	10,692	12,085	12,388	13,379
매출총이익률(%)	9.5	8.6	9.5	9.5	9.5
판매비와 관리비	8,052	8,629	6,780	4,622	3,262
영업이익	4,754	2,355	5,305	7,765	10,116
영업이익률(%)	3.7	1.9	4.2	5.9	7.2
비영업손익	-5,608	-1,259	-4,400	-4,400	-3,600
순금융손익	-2,219	-2,744	-2,795	-2,528	-2,209
외환관련손익	-157	-459	0	0	0
관계기업등 투자손익	-2,359	3,812	0	0	0
세전계속사업이익	-854	1,097	905	3,365	6,516
세전계속사업이익률(%)	-0.7	0.9	0.7	2.6	4.6
계속사업법인세	571	748	172	0	1,427
계속사업이익	-1,424	349	733	3,365	5,089
중단사업이익	1,018	180	0	0	0
*법인세효과	151	56	0	0	0
당기순이익	-406	529	733	3,365	5,089
순이익률(%)	-0.3	0.4	0.6	2.6	3.6
지배주주	-777	-1,293	308	1,245	1,883
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.6	-1.0	0.2	1.0	1.3
비지배주주	370	1,821	425	2,120	3,206
총포괄이익	-609	5,479	733	3,365	5,089
지배주주	-1,113	533	-179	-822	-1,243
비지배주주	504	4,946	912	4,188	6,332
EBITDA	13,125	10,447	12,374	14,834	17,185

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-2.5	-3.2	1.8	3.2	7.8
영업이익	-41.7	-50.5	125.2	46.4	30.3
세전계속사업이익	적전	흑전	-17.5	272.0	93.6
EBITDA	-22.5	-20.4	18.4	19.9	15.8
EPS	적전	적지	흑전	304.5	51.2
수익성 (%)					
ROA	-0.2	0.3	0.3	1.5	2.3
ROE	-3.7	-5.6	1.2	4.9	7.1
EBITDA마진	10.2	8.4	9.8	11.3	12.2
안정성 (%)					
유동비율	99.2	94.3	104.1	117.8	133.1
부채비율	165.8	167.8	168.8	163.3	156.4
순차입금/자기자본	77.0	77.2	68.9	54.5	38.6
EBITDA/이자비용(배)	4.3	2.8	3.3	3.9	4.5
배당성향	-35.6	-29.8	124.0	30.7	20.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-24,330	-20,155	4,213	17,041	25,769
BPS	307,557	370,376	369,323	381,141	401,687
CFPS	111,316	97,048	100,957	113,786	122,514
주당 현금배당금	5,000	7,000	7,000	7,000	7,000
Valuation지표 (배)					
PER	-7.3	-6.5	32.7	8.1	5.4
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
PCR	1.6	1.4	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.9	12.1	9.8	7.6	6.1
배당수익률	2.8	5.3	5.0	5.0	5.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.04.10	매수	190,000원	6개월		
2024.11.15	매수	220,000원	6개월	-36.60%	-31.82%
2023.11.15	매수	240,000원	6개월	-32.14%	-13.54%
2023.06.02	매수	265,000원	6개월	-43.14%	-34.04%



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 (2025년 05월 19일 기준)

매수	96.86%	중립	3.14%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------