

SK (034730/KS)

가장 안정적인 선택지

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 240,000 원(상향)

현재주가: 202,500 원

상승여력: 18.5%



Analyst
최관순

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

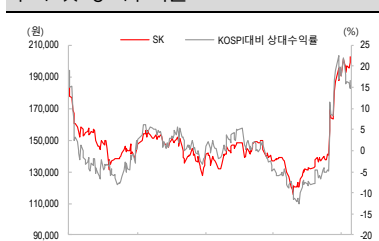
Company Data

발행주식수	7,250 만주
시가총액	14,682 십억원
주요주주	
최태원(외33)	25.46%
자사주	24.80%

Stock Data

주가(25/06/25)	202,500 원
KOSPI	3,108.25 pt
52주 최고가	202,500 원
52주 최저가	115,400 원
60일 평균 거래대금	40 십억원

주가 및 상대수익률



추가적인 재무구조 개선 여력

SK 는 지난 3 월말 SK 스페셜티 매각을 2.7 조원에 매각한 바 있다. 이에 별도기준 순차입금은 지난해 말 10.5조원에서 1분기말 8.1조원으로 감소했다. 2분기에는 C&C 판교 데이터센터를 SK 브로드밴드에 5,068 억원에 매각 예정이며, 하반기 SK 실트론 매각까지 확정될 경우 연말 순차입금 규모는 5 조원 이하로 감소할 전망이다. 높은 차입금 규모에 따른 디스카운트 요인이 축소되는 계기가 될 것이다.

시가총액에 연동된 주주환원 정책

SK 는 연간 주당 최소배당금 5,000 원과 함께 자산 매각 이익 등을 활용하여 시가총액의 1~2% 규모의 자사주 매입·소각 또는 추가로 배당금을 지급 하는 주주환원 정책을 26 년까지 유지하고 있다. 지난해 배당규모는 시가총액의 1.1%에 해당하는 주당 2,000 원의 추가 배당을 지급해 연간 7,000 원의 배당금(배당수익률: 5.0%)을 지급 하였다. 최근 주가 상승에도 불구하고 시가총액에 기반해 주주환원 규모가 결정되기 때문에 현재 시가총액 기준 1%~2% 가정 시 25 년 연간 주당 현금배당 규모는 7,700 원~10,500 원 규모로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 240,000 원(상향)

SK 에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 현재 SK 는 밸류에이션 매력력이 높고 재무구조 개선, 주주환원 확대 등 리레이팅 가능성이 높기 때문이다. 현 주가는 25 년 기준 PBR 기준 0.5 배(ROE: 10.3%), NAV 대비 할인율 60.6% 수준으로 하반기 재무구조 개선 및 주주환원 확대 가능성이 가시화 될 경우 할인율 축소를 가능성이 높다. 목표주가는 자회사 가치 상승과 순차입금 감소를 반영하여 기존 19 만원에서 24 만원으로 상향한다. 상법 개정 등 지주회사 디스카운트 축소에 대한 기대감으로 지주회사의 전반적인 리레이팅이 진행되는 가운데 SK 는 높은 밸류에이션 매력, 재무구조 개선, 주주환원 확대 등 확실한 주가 상승요인을 보유한 만큼 현 시점 가장 안정적인 선택지라 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	132,079	128,798	124,690	122,567	127,769	137,673
영업이익	십억원	8,161	4,754	2,355	3,339	7,423	8,554
순이익(지배주주)	십억원	1,099	-777	-1,293	2,709	1,118	1,649
EPS	원	8,792	-24,330	-20,155	11,534	15,306	22,561
PER	배	21.5	-7.3	-6.5	17.3	13.0	8.8
PBR	배	0.6	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	7.1	9.9	12.1	10.5	7.2	6.1
ROE	%	5.1	-3.7	-5.6	10.3	4.0	5.8

SK 목표주가 산정

(단위: 억원, 주, 원)

구분	내용	비고
자회사 지분가치	199,991	자회사 가치 대비 50% 할인
브랜드 가치	32,937	24년 브랜드 수수료의 10배
자체사업 가치	20,485	IT 서비스 0.7조원 + 머티리얼즈 1.3조원
순차입금	81,075	1Q25 별도 기준
우선주 가치(차감)	935	
적정 시가총액	171,402	
발행주식수	72,502,703	
적정주가	236,408	
목표주가	240,000	
현재주가	202,500	
상승여력	18.5%	

자료: SK 증권

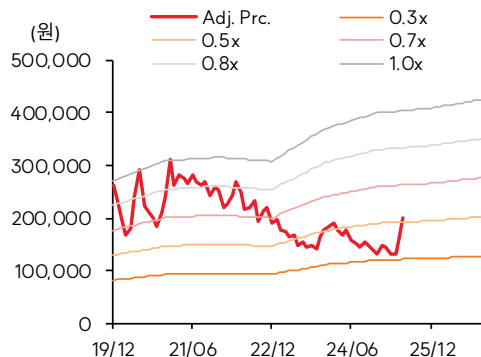
SK 자회사 지분가치

(단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	SK 이노베이션	152,545	55.5%	60,669	84,602	
	SK 텔레콤	122,645	30.6%	29,299	37,493	
	SK 스퀘어	254,744	31.5%	24,861	80,244	
	SK 네트워크스	10,157	43.9%	7,062	4,457	
	SKC	41,731	40.6%	5,487	16,959	
	에스엠코어	748	26.6%	289	199	
	SK 리츠	12,912	32.1%	4,365	4,145	
	SK 바이오팜	72,361	64.0%	3,692	46,326	
	SK	146,818	24.8%		36,414	
비상장사	SK 실트론		51.0%	6,226	12,642	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	399,981	

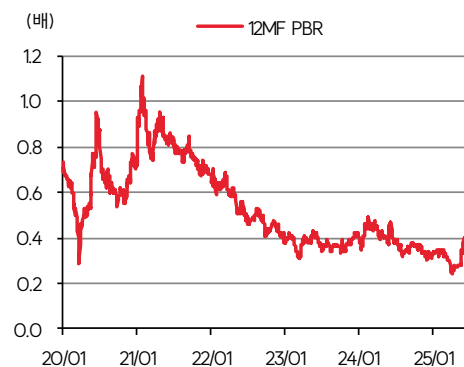
자료: SK 증권

SK PBR 밴드차트



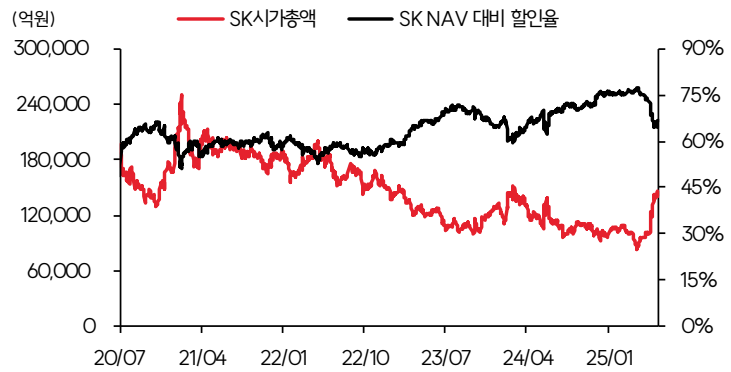
자료: Fnguide, SK 증권

SK 12MF PBR



자료: Quantiwise, SK 증권

SK NAV 대비 할인율 추이



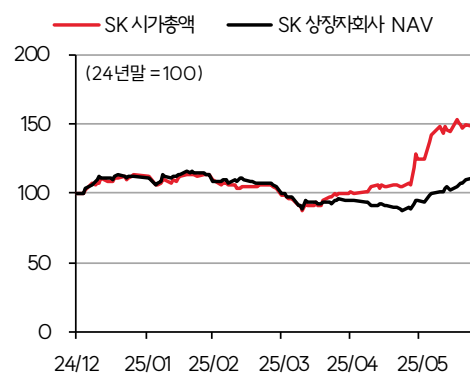
자료: SK 증권

SK 상장자회사 NAV 추이



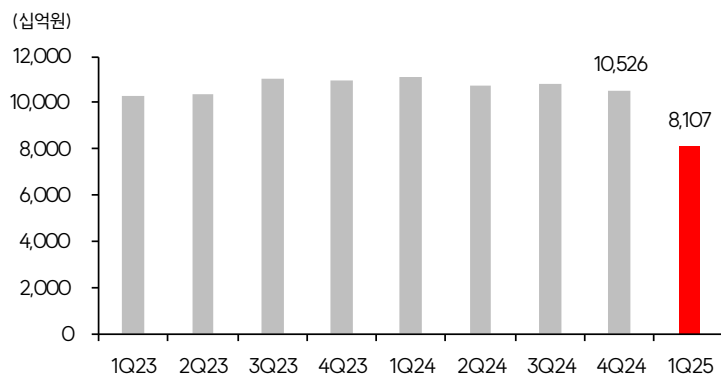
자료: SK 증권

SK 시가총액과 상장자회사 NAV 상대수익률 추이



자료: SK 증권

SK 별도기준 순차입금



자료: SK, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	64,835	67,463	76,445	88,269	102,559
현금및현금성자산	22,684	24,647	34,832	45,814	58,060
매출채권 및 기타채권	17,057	16,776	17,713	18,137	19,163
재고자산	15,007	13,638	13,978	14,311	15,122
비유동자산	142,136	147,515	142,355	133,841	125,326
장기금융자산	10,051	8,828	8,710	8,710	8,710
유형자산	73,494	80,364	75,215	68,444	61,672
무형자산	18,587	15,905	14,223	12,480	10,736
자산총계	206,970	214,978	218,800	222,110	227,885
유동부채	65,353	71,533	70,862	71,586	73,342
단기금융부채	32,026	36,629	35,434	35,434	35,434
매입채무 및 기타채무	22,681	23,176	30,293	31,017	32,772
단기충당부채	571	588	601	601	601
비유동부채	63,738	63,157	67,641	67,641	67,641
장기금융부채	53,829	53,317	58,481	58,481	58,481
장기매입채무 및 기타채무	1,754	1,065	720	720	720
장기충당부채	1,227	1,308	1,337	1,337	1,337
부채총계	129,091	134,690	138,503	139,227	140,982
지배주주지분	20,727	25,115	27,284	27,966	29,178
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	8,985	13,198	13,105	13,105	13,105
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	14,231	14,913	16,126
비지배주주지분	57,152	55,173	53,013	54,917	57,724
자본총계	77,879	80,288	80,297	82,883	86,903
부채와자본총계	206,970	214,978	218,800	222,110	227,885

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	11,354	8,110	7,558	11,504	12,889
당기순이익(손실)	-406	529	4,140	3,023	4,455
비현금성항목등	14,489	11,053	10,270	10,594	10,738
유형자산감가상각비	7,232	6,531	6,771	6,771	6,771
무형자산감각비	1,756	1,853	1,743	1,743	1,743
기타	5,501	2,669	1,755	2,080	2,223
운전자본감소(증가)	1,383	737	-4,079	-33	-81
매출채권및기타채권의감소(증가)	1,240	1,570	1,843	-423	-1,027
재고자산의감소(증가)	881	1,466	-427	-334	-810
매입채무및기타채무의증가(감소)	549	-1,954	-5,468	724	1,756
기타	-6,093	-5,766	-3,211	-2,080	-2,721
법인세납부	-1,982	-1,558	-438	0	-498
투자활동현금흐름	-21,628	-12,158	-391	0	0
금융자산의감소(증가)	649	360	-617	0	0
유형자산의감소(증가)	-18,719	-15,265	-3,100	0	0
무형자산의감소(증가)	-480	-17	-62	0	0
기타	-3,078	2,764	3,389	0	0
재무활동현금흐름	11,524	5,085	1,536	-436	-436
단기금융부채의증가(감소)	-1,144	3,074	-2,324	0	0
장기금융부채의증가(감소)	5,989	2,738	7,130	0	0
자본의증가(감소)	574	4,213	-93	0	0
배당금지급	-1,674	-1,815	-143	-436	-436
기타	7,779	-3,126	-3,034	0	0
현금의 증가(감소)	1,290	1,963	10,230	10,953	12,298
기초현금	21,394	22,684	24,647	34,877	45,830
기말현금	22,684	24,647	34,877	45,830	58,128
FCF	-7,365	-7,154	4,457	11,504	12,889

자료 : SK, SK증권 추정

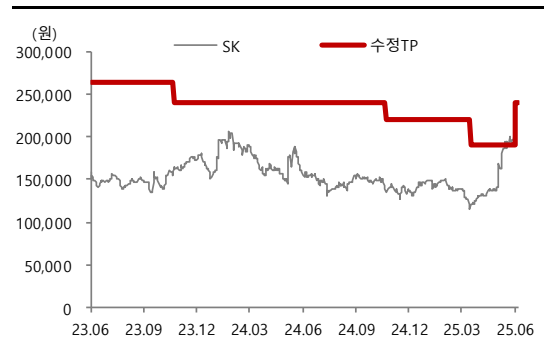
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	128,798	124,690	122,567	127,769	137,673
매출원가	116,610	113,999	111,751	115,680	124,617
매출총이익	12,189	10,692	10,817	12,090	13,056
매출총이익률(%)	95	86	88	95	95
판매비와 관리비	8,052	8,629	7,649	4,667	4,502
영업이익	4,754	2,355	3,339	7,423	8,554
영업이익률(%)	37	19	27	58	62
비영업손익	-5,608	-1,259	-1,157	-4,400	-3,600
순금융손익	-2,219	-2,744	-2,436	-2,080	-1,725
외환관련손익	-157	-459	56	0	0
관계기업등 투자손익	-2,359	3,812	1,794	0	0
세전계속사업이익	-854	1,097	2,181	3,023	4,954
세전계속사업이익률(%)	-0.7	0.9	1.8	2.4	3.6
계속사업법인세	571	748	-93	0	498
계속사업이익	-1,424	349	2,274	3,023	4,455
중단사업이익	1,018	180	1,866	0	0
*법인세효과	151	56	659	0	0
당기순이익	-406	529	4,140	3,023	4,455
순이익률(%)	-0.3	0.4	3.4	2.4	3.2
지배주주	-777	-1,293	2,709	1,118	1,649
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.6	-1.0	2.2	0.9	1.2
비지배주주	370	1,821	1,432	1,904	2,807
총포괄이익	-609	5479	3,971	3,023	4,455
지배주주	-1,113	533	2,599	1,978	2,916
비지배주주	504	4,946	1,372	1,044	1,539
EBITDA	13,125	10,447	11,683	15,937	17,069

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-2.5	-3.2	-1.7	4.2	7.8
영업이익	-41.7	-50.5	41.8	122.3	15.2
세전계속사업이익	적전	흑전	98.9	38.6	63.9
EBITDA	-22.5	-20.4	11.8	36.4	7.1
EPS	적전	적지	흑전	32.7	47.4
수익성 (%)					
ROA	-0.2	0.3	1.9	1.4	2.0
ROE	-3.7	-5.6	10.3	4.0	5.8
EBITDA마진	10.2	8.4	9.5	12.5	12.4
안정성 (%)					
유동비율	99.2	94.3	107.9	123.3	139.8
부채비율	165.8	167.8	172.5	168.0	162.2
순차입금/자기자본	77.0	77.2	69.3	53.9	37.3
EBITDA/이자비용(배)	4.3	2.8	3.3	4.5	4.8
배당성향	-35.6	-29.8	16.1	39.0	26.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-24,330	-20,155	11,534	15,306	22,561
BPS	307,557	370,376	400,063	409,399	425,991
CFPS	111,316	97,048	153,601	131,837	139,093
주당 현금배당금	5,000	7,000	8,000	8,000	8,000
Valuation지표 (배)					
PER	-7.3	-6.5	17.3	13.0	8.8
PBR	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
PCR	1.6	1.4	1.3	1.5	1.4
EV/EBITDA	99	12.1	10.5	7.2	6.1
배당수익률	2.8	5.3	4.0	4.0	4.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.06.26	매수	240,000원	6개월		
2025.04.10	매수	190,000원	6개월	-19.06%	6.58%
2024.11.15	매수	220,000원	6개월	-36.60%	-31.82%
2023.11.15	매수	240,000원	6개월	-32.14%	-13.54%
2023.06.27	매수	265,000원	6개월	-44.09%	-39.32%



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 06월 26일 기준)

매수	96.82%	중립	3.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------