

SK (034730/KS)

NDR 후기: 속도감 있는 자산효율화

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 240,000 원(유지)

현재주가: 181,500 원

상승여력: 32.2%


 Analyst
최관순

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

Company Data

발행주식수	7,250 만주
시가총액	13,159 십억원
주요주주	
최태원(외33)	25.45%
자사주	24.80%

Stock Data

주가(25/08/20)	181,500 원
KOSPI	3,130.09 pt
52주 최고가	230,000 원
52주 최저가	115,400 원
60일 평균 거래대금	70 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25: 계열사별 엇갈린 실적

SK 2Q25 연결 실적은 매출액 30.14 조원(-2.8% 이하 YoY), 영업이익 0.2 조원(-72.6%, OPM: 0.7%)이다. SK 스퀘어, SK 에코플랜트 등의 호조에도 SK 이노베이션과 SKC 적자지속과 SK 텔레콤의 실적부진으로 연결 실적은 둔화되었다. SK 실트론은 매출증가(+3.0%)에도 재고평가손실 반영으로 영업이익이 감소(-22.9%)했으며, SK 팜테코는 CGT 수익성 부진으로 영업적자가 지속되었다. SK AX 는 수주확대와 생산성 개선으로 영업이익이 크게 개선(+108.3%)되었다.

속도감 있는 자산효율화

SK 는 연초 이후 속도감 있게 자산효율화를 추진하고 있다. SK 스페셜티(2.7 조원, 1Q 반영), DC(0.5 조원, 3Q 반영)를 매각했고 SK 트리캠, SK 레조낙, SK 머티리얼즈제이엔씨 주식의 SK 에코플랜트에 현물출자(2,800 억원), SK 머티리얼즈퍼포먼스 주식의 SK 에코플랜트와 포괄적 주식교환(2,000 억원)이 예정(4Q 반영)되어 있다. 또한 SK 이노베이션에 대해 SK E&S 와 합병 및 유상증자 참여(4,000 억원) 등 속도감 있는 자산효율화가 진행되었다. 향후 베트남 마산그룹, 중국 룬디안왓슨, SK 실트론까지 매각예정자산으로 분류되어 자산효율화가 추진중에 있다. 속도감 있는 자산효율화를 통해 확보한 현금은 재무구조 개선 및 주주환원 재원으로 활용될 예정이다.

풍부한 주주환원 재원과 의지

SK 의 중간 배당은 주당 1,500 원으로 전년대와 동일한 수준이다. SK 는 26 년까지 연간 5,000 원의 기본배당(2.8%)에 시가총액의 1~2%를 특별배당으로 지급하는 배당정책을 유지하고 한다. 올해 배당재원 확대 및 시가총액 상승에 따라 올해 배당은 지난해 배당(주당 7,000 원)을 상회할 것으로 기대한다. 현재 자사주 소각 의무화에 대한 논의가 진행중에 있는데 SK 는 자사주 24.8%를 보유하고 있는 만큼 법제화 이후 자사주 소각 등 주주환원에 대한 기대감이 유효하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	132,079	128,798	124,690	125,220	127,180	137,883
영업이익	십억원	8,161	4,754	2,355	2,317	4,365	6,297
순이익(지배주주)	십억원	1,099	-777	-1,293	2,027	653	1,164
EPS	원	8,792	-24,330	-20,155	2,205	8,936	15,928
PER	배	21.5	-7.3	-6.5	82.3	20.3	11.4
PBR	배	0.6	0.6	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	7.1	9.9	12.1	11.5	8.8	7.1
ROE	%	5.1	-3.7	-5.6	7.8	2.4	4.3

주요 Q&A 정리

Q. 리밸런싱 관련 매각예정자산과 이를 통해 확보한 현금의 활용 방안은?

A. 베트남 마산그룹 지분 매각을 추진하고 있으며, 중국 룬디안왓슨 지분도 매각예정자산으로 분류하고 있음. SK 실트론도 매각에 대한 가능성을 열어두고 있는데 매각 시점에 대해서는 서두를 필요는 없음. 리밸런싱으로 확보한 현금은 재무구조 개선에 활용할 예정이며, 주주환원 재원으로 일부 활용할 수도 있음. 내년에는 일부 투자를 재개할 예정인데, 대규모 투자보다는 AI 중심의 소규모 투자 중심으로 재개할 예정임. 2 분기말 기준 순차입금 규모는 1 분기와 유사한 8.1조원으로 데이터센터 매각 대금 5,000 억원은 3 분기에 반영될 예정.

Q. SK 온에 대해 그룹의 추가 지원 가능성은?

A. SK 온의 FI 지분 매입을 통해 중장기적인 관점에서 배터리 산업에 대한 욕성을 지속할 수 있게 됨. 배터리 산업이 현재 어려운 상황이나 중장기적으로는 현재 저점에 근접했다고 보고 있음. 하지만 SK 온의 대규모 투자가 이미 마무리되어 감에 따라 추가적인 그룹의 지원 가능성은 낮다고 판단함.

Q. SK AX 실적개선 이유 및 전망은?

A. 고객사의 투자 확대와 AI 를 활용한 생산성 향상을 통해 수익성 개선이 가능했음. 하반기에도 AI 등 고객사의 견조한 IT 서비스 수요 증가와 비용 효율화를 통해 수익성 개선 지속될 것으로 예상. 2 분기 영업이익률은 7.6%로 정상화될 경우 추가적인 실적개선 가능할 것으로 기대하고 있음

Q. 올해 주주환원 규모는?

A. 26 년까지 기본 주당 5,000 원과 시가총액의 1~2% 규모로 자사주 매입 혹은 특별배당을 지급하는 주주환원정책을 발표한 바 있음. 연말 주주환원에 대해 결정된 바는 없으나 아직까지 자사주에 대한 규제안이 확정되지 않았기 때문에 자사주 매입보다는 특별배당이 유력할 것으로 예상하고 있음. 연말 배당규모는 아직 미정이나 Divest 규모를 고려할 경우 최소한 전년 수준은 유지할 것으로 예상함.

Q. 자사주 활용방안은?

A. 2 분기말 기준 자사주 24.8% 보유 중. 현재 자사주 의무소각에 대한 법제화가 진행중으로 입법이 완료되면 법안에 따라 자사주를 처리할 예정임.

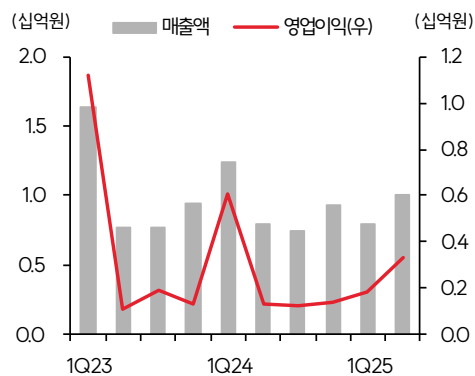
SK 분기별 실적전망

(단위: 조원)

	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25E	4Q25E	2024A	2025E	2026E
매출액	33.03	31.20	30.64	29.82	31.23	30.14	31.86	31.99	124.69	125.22	127.18
별도	1.24	0.80	0.74	0.93	0.79	1.00	0.82	0.97	3.71	3.58	4.19
이노베이션	18.86	18.80	17.66	19.40	21.15	19.31	19.09	18.81	74.72	78.37	78.39
스퀘어	0.50	0.47	0.46	0.48	0.40	0.41	2.19	2.52	1.91	5.52	4.18
텔레콤	4.47	4.42	4.53	4.52	4.45	4.34	3.95	4.39	17.94	17.13	17.58
네트웍스	2.48	1.69	2.04	1.85	1.64	1.52	1.89	1.75	8.06	6.79	6.92
SKC	0.42	0.47	0.46	0.37	0.44	0.47	0.52	0.54	1.72	1.97	2.55
에코플랜트	2.06	2.20	2.10	2.95	2.61	3.19	3.13	3.22	9.31	12.15	12.59
머티리얼즈	0.08	0.34	0.34	0.10	0.09	0.09	0.10	0.11	0.86	0.39	0
실트론	0.48	0.49	0.57	0.58	0.45	0.52	0.58	0.60	2.12	2.15	2.26
영업이익	1.47	0.76	0.51	-0.45	0.40	0.20	0.75	0.96	2.29	2.32	4.36
별도	0.61	0.13	0.12	0.14	0.18	0.33	0.16	0.10	1.00	0.77	1.32
이노베이션	0.62	-0.05	-0.42	-0.42	-0.04	-0.42	0.19	0.17	-0.27	-0.10	1.60
스퀘어	0.32	0.77	1.16	1.66	1.65	1.40	1.66	1.99	3.91	6.69	5.93
텔레콤	0.50	0.46	0.53	0.25	0.57	0.34	0.06	0.23	1.74	1.20	1.82
네트웍스	0.06	0.03	0.03	0.04	0.02	0.04	0.03	0.03	0.16	0.12	0.13
SKC	-0.08	-0.06	-0.06	-0.08	-0.07	-0.07	-0.04	-0.03	-0.28	-0.21	0.06
에코플랜트	0.06	0.07	-0.01	-0.01	0.06	0.15	0.12	0.16	0.11	0.49	0.59
머티리얼즈	0.01	0.06	0.06	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.15	0.09	0
실트론	0.04	0.07	0.04	0.11	0.04	0.05	0.06	0.05	0.26	0.20	0.31

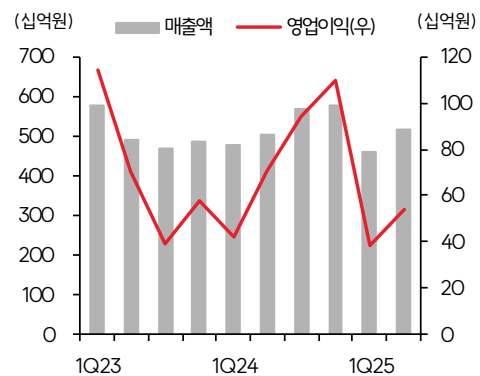
자료: SK, SK 증권

SK 별도실적 추이



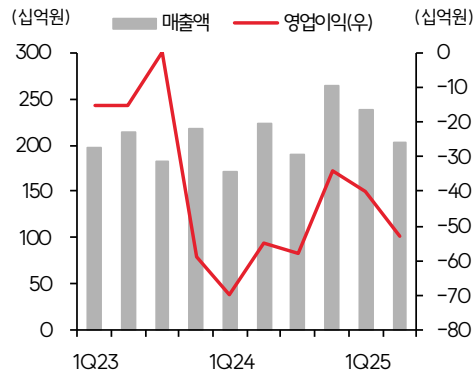
자료: SK, SK 증권

SK 실트론 실적추이



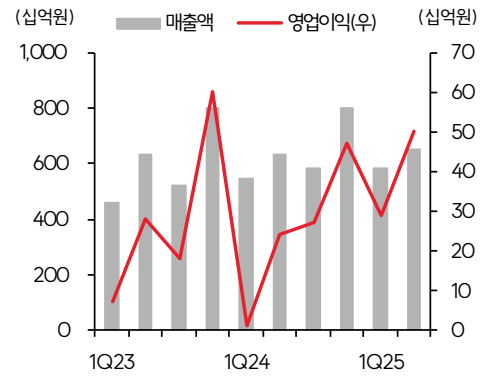
자료: SK, SK 증권

SK 팜테코 실적 추이



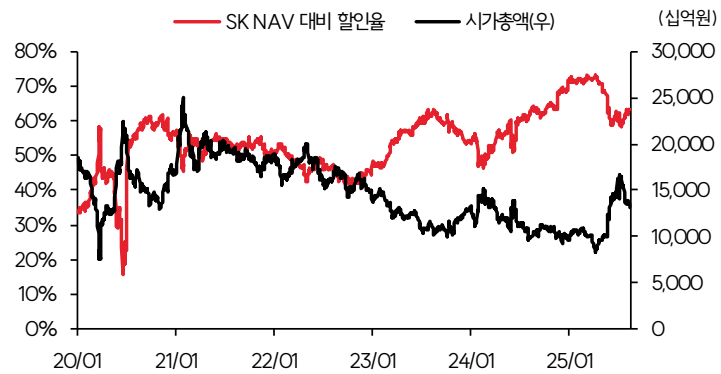
자료: SK 증권

SKAX CIC 실적 추이



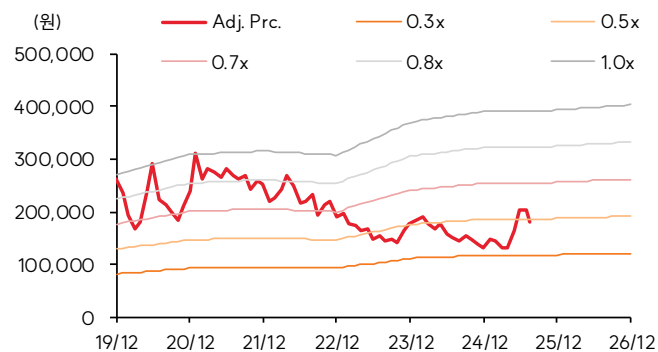
자료: SK 증권

SK NAV 대비 할인율



자료: SK 증권

SK 12MF PBR 밴드차트



자료: FnGuide, SK 증권

SK 목표주가 산정						(단위: 십억원)
구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	SK 이노베이션	15,723	55.5%	6,067	8,720	
	SK 텔레콤	12,007	30.6%	2,930	3,670	
	SK 스퀘어	18,171	31.5%	2,486	5,724	
	SK 네트워크	1,002	43.9%	706	440	
	SKC	3,666	40.6%	549	1,490	
	에스엠코어	70	26.6%	29	19	
	SK 리츠	1,437	32.1%	436	461	
	SK 바이오팜	7,596	64.0%	369	4,863	
비상장사	SK	13,159	24.8%		3,264	
	SK 실트론		51.0%	623	1,753	EV/EBITDA 9배
	SK 에코플랜트		62.2%	911	2,347	유상증자 가치(22.07.15)
	SK 팜테코		86.6%	1,651	1,651	
기타				4,639	4,639	
합계				21,396		
지분가치					39,042	
순차입금					8,107	
사업가치					1,630	SK AX 1.1조원 + 머티리얼즈 0.5조원
브랜드가치					3,294	24년 브랜드 수수료 10배
NAV					35,858	
SK 시가총액					13,159	
현재 NAV 대비 할인율					63.3%	
Target NAV 대비 할인율					50%	
목표 시가총액					17,929	
발행주식수					72,502,703	
적정주가					247,286	
목표주가					240,000	
현재주가					181,500	
상승여력					32.2%	

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	64,835	67,463	75,633	84,798	97,891
현금및현금성자산	22,684	24,647	33,751	43,702	54,614
매출채권 및 기타채권	17,057	16,776	17,849	17,454	18,549
재고자산	15,007	13,638	14,085	13,773	14,637
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	217,989	218,638	223,216
유동부채	65,353	71,533	71,094	70,419	72,292
단기금융부채	32,026	36,629	35,434	35,434	35,434
매입채무 및 기타채무	22,681	23,176	30,525	29,850	31,722
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	138,735	138,060	139,932
지배주주지분	20,727	25,115	26,601	26,814	27,538
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	13,549	13,762	14,485
비지배주주지분	57,152	55,173	52,653	53,765	55,746
자본총계	77,879	80,288	79,254	80,579	83,284
부채와자본총계	206,970	214,978	217,989	218,638	223,216

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	11,354	8,110	6,505	10,311	11,574
당기순이익(손실)	-406	529	3,098	1,765	3,146
비현금성항목등	14,489	11,053	10,312	10,673	10,701
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	1,797	2,159	2,186
운전자본감소(증가)	1,383	737	-4,090	31	-86
매출채권및기타채권의감소(증가)	1,240	1,570	1,707	395	-1,095
재고자산의감소(증가)	881	1,466	-534	312	-864
매입채무및기타채무의증가(감소)	549	-1,954	-5,236	-675	1,873
기타	-6,093	-5,766	-3,274	-2,159	-2,538
법인세납부	-1,982	-1,558	-458	0	-352
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	1,535	-440	-440
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	-440	-440
기타	7,779	-3,126	-3,034	0	0
현금의 증가(감소)	1,290	1,963	9,071	9,901	10,903
기초현금	21,394	22,684	24,647	33,718	43,619
기말현금	22,684	24,647	33,718	43,619	54,522
FCF	-7,365	-7,154	3,405	10,311	11,574

자료 : SK, SK증권 추정

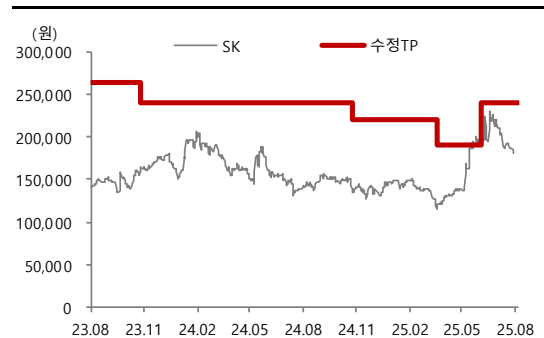
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	128,798	124,690	125,220	127,180	137,883
매출원가	116,610	113,999	114,113	115,098	124,756
매출총이익	12,189	10,692	11,107	12,082	13,127
매출총이익률(%)	95	86	89	95	95
판매비와 관리비	8,052	8,629	8,961	7,717	6,830
영업이익	4,754	2,355	2,317	4,365	6,297
영업이익률(%)	37	19	19	34	46
비영업손익	-5,608	-1,259	-1,157	-2,600	-2,800
순금융손익	-2,219	-2,744	-2,458	-2,159	-1,834
외환관련손익	-157	-459	56	0	0
관계기업등 투자손익	-2,359	3,812	1,794	0	0
세전계속사업이익	-854	1,097	1,160	1,765	3,497
세전계속사업이익률(%)	-0.7	0.9	0.9	1.4	2.5
계속사업법인세	571	748	-73	0	352
계속사업이익	-1,424	349	1,232	1,765	3,146
중단사업이익	1,018	180	1,866	0	0
*법인세효과	151	56	659	0	0
당기순이익	-406	529	3,098	1,765	3,146
순이익률(%)	-0.3	0.4	2.5	1.4	2.3
지배주주	-777	-1,293	2,027	653	1,164
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.6	-1.0	1.6	0.5	0.8
비지배주주	370	1,821	1,071	1,112	1,982
총포괄이익	-609	5,479	2,929	1,765	3,146
지배주주	-1,113	533	1,917	1,155	2,059
비지배주주	504	4,946	1,012	610	1,087
EBITDA	13,125	10,447	10,661	12,880	14,812

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-2.5	-3.2	0.4	1.6	8.4
영업이익	-41.7	-50.5	-1.6	88.4	44.3
세전계속사업이익	적전	흑전	5.7	52.2	98.2
EBITDA	-22.5	-20.4	2.1	20.8	15.0
EPS	적전	적지	흑전	305.3	78.2
수익성 (%)					
ROA	-0.2	0.3	1.4	0.8	1.4
ROE	-3.7	-5.6	7.8	2.4	4.3
EBITDA마진	10.2	8.4	8.5	10.1	10.7
안정성 (%)					
유동비율	99.2	94.3	106.4	120.4	135.4
부채비율	165.8	167.8	175.1	171.3	168.0
순차입금/자기자본	77.0	77.2	71.6	58.1	43.1
EBITDA/이자비용(배)	4.3	2.8	3.0	3.6	4.2
배당성향	-35.6	-29.8	21.7	67.4	37.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-24,330	-20,155	2,205	8,936	15,928
BPS	307,557	370,376	390,722	393,635	403,539
CFPS	111,316	97,048	144,273	125,468	132,460
주당 현금배당금	5,000	7,000	8,000	8,000	8,000
Valuation지표 (배)					
PER	-7.3	-6.5	82.3	20.3	11.4
PBR	0.6	0.4	0.5	0.5	0.4
PCR	1.6	1.4	1.3	1.4	1.4
EV/EBITDA	99	12.1	11.5	8.8	7.1
배당수익률	2.8	5.3	4.4	4.4	4.4

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%
2023.09.04	매수	265,000원	6개월	-43.92%	-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 08월 21일 기준)

매수	91.72%	중립	8.28%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------