

SK (O34730/KS)

리밸런싱 및 자사주 소각 효과 극대화

지주회사/ESG. 최관순 / ks1.choi@sks.co.kr / 3773-8812

Signal: NAV 업데이트

Key: 자회사 가치 상승분 목표주가에 반영

Step: 지속적인 비중확대 전략유요

매수(유지)

목표주가: 300,000 원(상향)

현재주가: 247,500 원

상승여력: 21.2%

STOCK DATA

주가(25/10/30)	247,500 원
KOSPI	4,086.89 pt
52 주 최고가	250,000 원
60 일 평균 거래대금	48 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	7,250 만주
시가총액	17,944 십억원
주요주주	
최태원(외 32)	25.44%
자사주	24.80%
외국인 지분율	26.19%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	124,220	128,000	141,051
영업이익	십억원	2,066	4,964	7,252
순이익(지배주주)	십억원	3,069	1,309	1,496
EPS	원	14,507	17,916	20,474
PER	배	17.2	14.0	12.2
PBR	배	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	12.8	9.0	7.1
ROE	%	12.0	4.9	5.4
배당성향	%	13.4	31.2	27.3

구체화되는 리밸런싱 효과

SK 는 과감한 리밸런싱을 통해 포트폴리오 간소화와 재무구조 개선에 힘쓰고 있다. 언론 보도에 따르면 지난 7 월 글로벌 물류사인 ESR 케이만 지분 4,386 만주(1.04%, 장부가: 985 억원)를 매각했다. 매각가격은 알려지지 않았으나 상반기 5,768 만주를 1,286 억원에 매각한 이후 잔여 지분에 대한 매각이다. 25 년 상반기에는 SK 스페셜티, 에스엠코어 등 지분 매각을 단행하였으며, 3 분기에는 데이터센터, 베트남 빈그룹 매각분이 반영될 예정이다. 향후 베트남 마산그룹, 중국 룬디안왓슨, SK 실트론 등을 매각에 정자산으로 분류해 매각을 추진하고 있다. 이로 인해 별도기준 순차입금 규모가 지난해 말 10.5 조원에서 2Q25 8.1 조원까지 감소했으며 타법인출자 장부가액도 3,412 억원 감소하였다. 리밸런싱 통한 재무구조 개선은 SK 주가에 대한 할인을 축소로 이어질 전망이다.

자사주 24.8%, 자사주 소각안 확정 시 최대수혜

SK 는 자사주 24.8%를 보유하고 있다. 지주회사 중에서도 자사주 비율이 매우 높다. 보유 자사주 중 9.7%는 직접 취득(취득원가: 1.8 조원)한 주식이며, 15.1%는 SK C&C 와 SK 의 합병과정에서 발생한 주식이다. 자사주 보유 비율이 높은 만큼 일괄 소각에 대한 부담도 있으나 변경되는 법안에 따라 적법하게 처리할 것으로 예상되기 때문에 자사주 의무 소각에 따라 추가적으로 가장 탄력적으로 상승할 가능성이 높은 기업이다. 최근 전반적인 주가 상승으로 배당수익률 하락에 대한 우려가 있지만 SK 는 배당정책을 시가총액에 연동된 배당정책을 채택하고 있다. 리밸런싱을 통해 확보한 현금도 일부 주주환원 재원으로 활용할 가능성이 있어 주가 상승에도 안정적인 배당수익률(25 년 예상 연간 배당수익률: 3.0%)을 기대할 수 있는 점도 긍정적이다..

투자의견 매수, 목표주가 30 만원(상향)

SK 에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 현재 SK 의 NAV 대비 할인율은 62.3%, PBR 0.6 배로 밸류에이션 매력력이 높으며, 리밸런싱을 통한 재무구조 개선, 자사주 의무 소각에 따른 수혜가 예상되어 SK 주가에 대한 할인을 축소가 기대되기 때문이다. 목표주가는 30 만원으로 상향한다. Target 할인율은 55%로 타 지주회사 대비 보수적으로 적용하여 주가 상승여력은 충분하다. 안정적인 배당과 자사주 소각 가능성, 밸류에이션 등을 고려했을 때 지주회사 내 가장 안정적인 투자처라 판단한다.

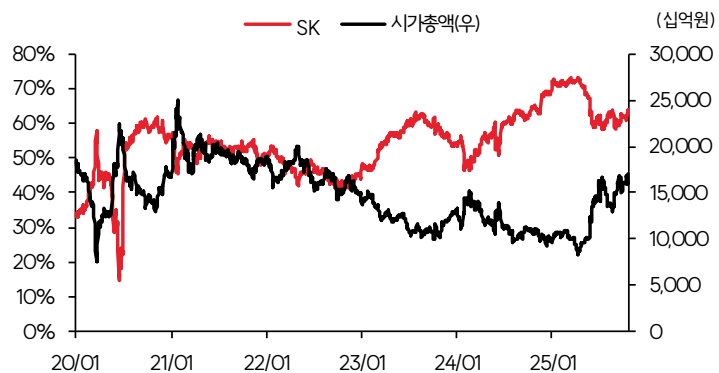
SK 목표주가 산정

(단위: 십억원, 주, 원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	SK 이노베이션	22,755	55.5%	6,067	12,620	25년 9월 16일 매각 완료
	SK 텔레콤	11,319	30.6%	2,930	3,460	
	SK 스퀘어	37,244	31.5%	2,486	11,732	
	SK 네트워크	1,007	43.9%	706	442	
	SKC	4,397	40.6%	549	1,787	
	에스엠코어	80	0.0%	0	0	
	SK 리츠	1,591	32.1%	436	511	
	SK 바이오팜	8,881	64.0%	369	5,685	
비상장사	SK	17,944	24.8%		4,450	EV/EBITDA 9배 유상증자 가치(22.07.15)
	SK 실트론		51.0%	623	1,753	
	SK 에코플랜트		62.2%	911	2,347	
	SK 팜테코		86.6%	1,651	1,651	
합계				21,396	4,668	
지분가치					51,107	
순차입금					8,117	
사업가치					1,630	AX 1.1조원 + 머티리얼즈 0.5 조원
브랜드가치					3,294	24년 브랜드 수수료 10 배
우선주차감					106	
NAV					47,807	
SK 시가총액					17,944	
현재 NAV 대비 할인율					62.5%	
Target NAV 대비 할인율					55%	
목표 시가총액					21,513	
발행주식수					72,502,703	
적정주가					296,725	
목표주가					300,000	
현재주가					247,500	
상승여력					21.2%	

자료: SK 증권

SK NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

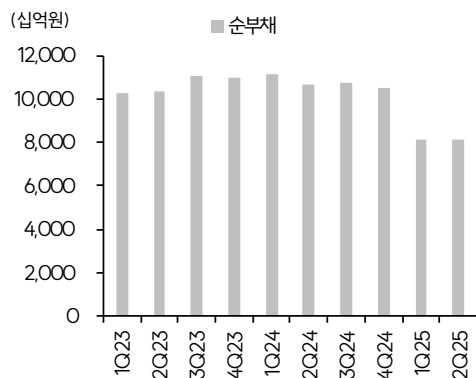
SK 분기별 실적전망

(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	31.38	31.47	124.69	124.22	128.74
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	19.51	19.62	74.72	79.59	80.64
스퀘어	0.50	0.47	0.46	0.48	0.40	0.41	1.31	1.25	1.91	3.38	3.82
텔레콤	4.47	4.42	4.53	4.52	4.45	4.34	3.94	4.39	17.94	17.12	17.55
네트웍스	2.48	1.69	2.04	1.85	1.64	1.52	1.90	1.74	8.06	6.80	6.97
SKC	0.42	0.47	0.46	0.37	0.44	0.47	0.49	0.49	1.72	1.89	2.19
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	0.40
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	0.83	0.64	2.29	2.07	5.70
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	0.23	0.10	-0.27	-0.14	2.00
스퀘어	0.32	0.77	1.16	1.66	1.65	1.40	1.72	1.70	3.91	6.47	6.79
텔레콤	0.50	0.46	0.53	0.25	0.57	0.34	0.02	0.26	1.74	1.19	1.90
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	-0.03	-0.02	-0.28	-0.19	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	0.08
실트론	0.04	0.07	0.04	0.11	0.04	0.05	0.06	0.05	0.26	0.20	0.31

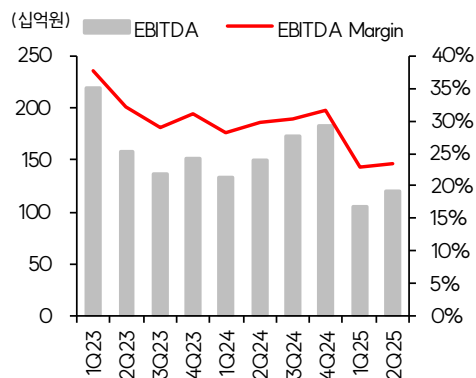
자료: SK, SK 증권

SK 별도기준 순부채 추이



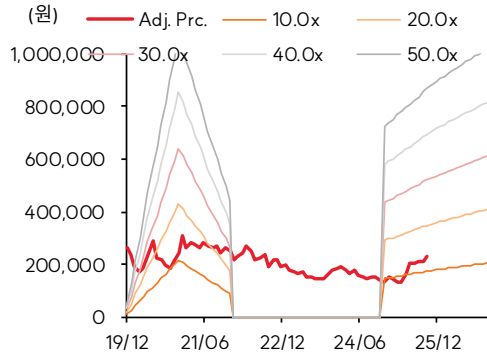
자료: SK, SK 증권

SK 실트론 EBITDA 추이



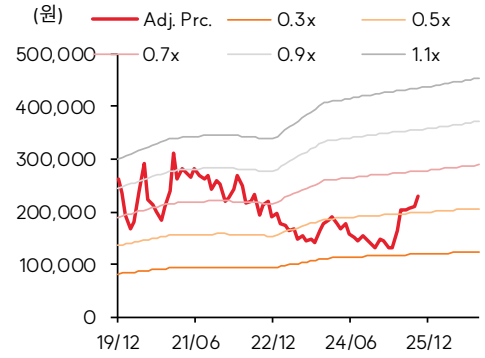
자료: SK, SK 증권

SK 12MF PER 밴드차트



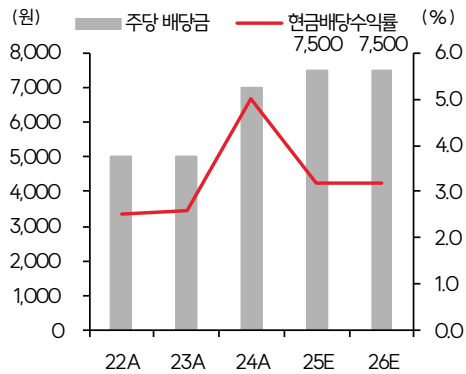
자료: FnGuide, SK 증권

SK 12MF PBR 밴드차트



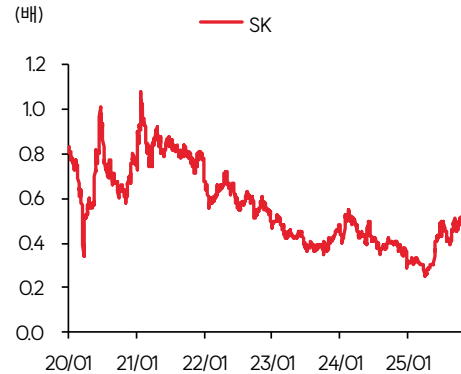
자료: FnGuide, SK 증권

SK 주당 현금배당 전망



자료: SK, SK 증권

SK PBR 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	64,835	67,463	69,167	81,745	96,313
현금및현금성자산	22,684	24,647	27,532	39,518	51,909
매출채권 및 기타채권	17,057	16,776	17,879	18,179	19,282
재고자산	15,007	13,638	13,794	14,025	14,877
비유동자산	142,136	147,515	140,896	132,658	124,420
장기금융자산	10,051	8,828	8,194	8,194	8,194
유형자산	73,494	80,364	74,213	67,699	61,185
무형자산	18,587	15,905	13,973	12,248	10,524
자산총계	206,970	214,978	210,063	214,403	220,733
유동부채	65,353	71,533	68,124	68,609	70,392
단기금융부채	32,026	36,629	34,306	34,306	34,306
매입채무 및 기타채무	22,681	23,176	28,879	29,364	31,147
단기충당부채	571	588	607	607	607
비유동부채	63,738	63,157	63,561	63,561	63,561
장기금융부채	53,829	53,317	55,187	55,187	55,187
장기매입채무 및 기타채무	1,754	1,065	730	730	730
장기충당부채	1,227	1,308	1,255	1,255	1,255
부채총계	129,091	134,690	131,685	132,170	133,953
지배주주지분	20,727	25,115	26,234	27,134	28,221
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	8,985	13,198	13,162	13,162	13,162
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	14,426	15,326	16,413
비지배주주지분	57,152	55,173	52,076	55,130	58,621
자본총계	77,879	80,288	78,310	82,264	86,842
부채와자본총계	206,970	214,978	209,995	214,434	220,795

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	11,354	8,110	7,638	12,555	13,052
당기순이익(손실)	-406	529	4,997	4,364	4,987
비현금성항목등	14,489	11,053	8,220	10,273	11,792
유형자산감가상각비	7,232	6,531	6,578	6,514	6,514
무형자산감가상각비	1,756	1,853	1,729	1,724	1,724
기타	5,501	2,669	-87	2,035	3,554
운전자본감소(증가)	1,383	737	-2,598	-47	-172
매출채권및기타채권의감소(증가)	1,240	1,570	-2,251	-300	-1,104
재고자산의감소(증가)	881	1,466	-170	-232	-852
매입채무및기타채무의증가(감소)	549	-1,954	-215	485	1,783
기타	-6,093	-5,766	-4,072	-2,035	-5,419
법인세납부	-1,982	-1,558	-1,091	0	-1,865
투자활동현금흐름	-21,628	-12,158	-919	0	0
금융자산의감소(증가)	649	360	-1,374	0	0
유형자산의감소(증가)	-18,719	-15,265	-4,740	0	0
무형자산의감소(증가)	-480	-17	203	0	0
기타	-3,078	2,764	4,991	0	0
재무활동현금흐름	11,524	5,085	-4,873	-409	-409
단기금융부채의증가(감소)	-1,144	3,074	-3,957	0	0
장기금융부채의증가(감소)	5,989	2,738	4,785	0	0
자본의증가(감소)	574	4,213	-35	0	0
배당금지급	-1,674	-1,815	-1,449	-409	-409
기타	7,779	-3,126	-4,216	0	0
현금의 증가(감소)	1,290	1,963	2,862	11,955	12,415
기초현금	21,394	22,684	24,647	27,509	39,464
기말현금	22,684	24,647	27,509	39,464	51,879
FCF	-7,365	-7,154	2,898	12,555	13,052

자료 : SK, SK증권 추정

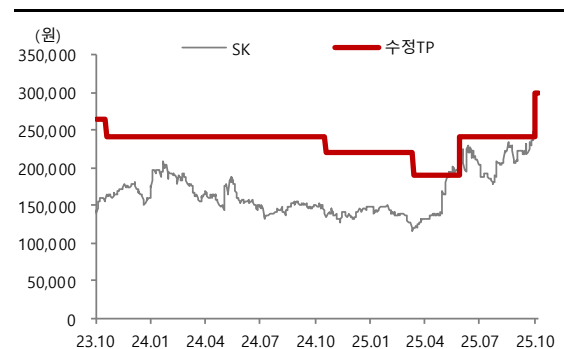
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	128,798	124,690	124,220	128,000	141,051
매출원가	116,610	113,999	113,757	116,522	127,641
매출총이익	12,189	10,692	10,463	11,478	13,410
매출총이익률(%)	9.5	8.6	8.4	9.0	9.5
판매비와 관리비	8,052	8,629	8,841	6,514	6,158
영업이익	4,754	2,355	2,066	4,964	7,252
영업이익률(%)	3.7	1.9	1.7	3.9	5.1
비영업손익	-5,608	-1,259	603	-600	-400
순금융손익	-2,219	-2,744	-2,371	-2,035	-1,689
외환관련손익	-157	-459	389	0	0
관계기업등 투자손익	-2,359	3,812	3,345	0	0
세전계속사업이익	-854	1,097	2,670	4,364	6,852
세전계속사업이익률(%)	-0.7	0.9	2.1	3.4	4.9
계속사업법인세	571	748	-319	0	1,865
계속사업이익	-1,424	349	2,989	4,364	4,987
중단사업이익	1,018	180	2,009	0	0
*법인세효과	151	56	725	0	0
당기순이익	-406	529	4,997	4,364	4,987
순이익률(%)	-0.3	0.4	4.0	3.4	3.5
지배주주	-777	-1,293	3,069	1,309	1,496
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.6	-1.0	2.5	1.0	1.1
비지배주주	370	1,821	1,929	3,055	3,491
총포괄이익	-609	5,479	2,161	4,364	4,987
지배주주	-1,113	533	1,685	1,920	2,194
비지배주주	504	4,946	476	2,444	2,793
EBITDA	13,125	10,447	9,930	13,202	15,490

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-2.5	-3.2	-0.4	3.0	10.2
영업이익	-41.7	-50.5	-12.3	140.2	46.1
세전계속사업이익	적전	흑전	143.5	63.5	57.0
EBITDA	-22.5	-20.4	-5.0	33.0	17.3
EPS	적전	적지	흑전	23.5	14.3
수익성 (%)					
ROA	-0.2	0.3	2.4	2.1	2.3
ROE	-3.7	-5.6	12.0	4.9	5.4
EBITDA마진	10.2	8.4	8.0	10.3	11.0
안정성 (%)					
유동비율	99.2	94.3	101.5	119.1	136.8
부채비율	165.8	167.8	168.2	160.7	154.2
순차입금/자기자본	77.0	77.2	74.6	56.4	39.2
EBITDA/이자비용(배)	4.3	2.8	3.1	4.2	4.9
배당성향	-35.6	-29.8	13.4	31.2	27.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-24,330	-20,155	14,507	17,916	20,474
BPS	307,557	370,376	385,694	398,014	412,892
CFPS	111,316	97,048	155,686	130,660	133,218
주당 현금배당금	5,000	7,000	7,500	7,500	7,500
Valuation지표 (배)					
PER	-7.3	-6.5	17.2	14.0	12.2
PBR	0.6	0.4	0.6	0.6	0.6
PCR	1.6	1.4	1.6	1.9	1.9
EV/EBITDA	9.9	12.1	12.8	9.0	7.1
배당수익률	2.8	5.3	3.3	3.3	3.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.10.31	매수	300,000원	6개월		
2025.06.26	매수	240,000원	6개월	-12.09%	4.17%
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%
2023.11.01	매수	265,000원	6개월	-40.53%	-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 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 10월 31일 기준)

매수 91.93% 중립 8.07% 매도 0.00%