SK (034730)

이승웅 통신/지주
seungwoong.lee@yuantakorea.com

강한 자신감

투자의견 BUY, 목표주가 55만원 상향

동사에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가는 550,000원으로 상향한다. 목표주가는 사업가치 5.1조원, 상장자회사 가치 31.6조원(40% 할인), 비상장 자회사 가치 11.1조원에 순차입금 8.3조원을 차감해 산출했다. 동사의 주가는 연초대비 +56.3% 상승했지만 자회사 지분가치 상승으로 NAV 할인율은 여전히 50%를 상회하고 있다. 그룹 리밸런싱 효과로 재무구조 개선세가 뚜렷하게 나타나고 있으며, 지분매각을 통한 주주환원 재원도 확대되고 있다. 주가 상승 여력이 충분하다고 판단한다.

자회사에 대한 자신감으로 해석

2/26 SK바이오팜 지분 일부 매각과 PRS 계약, SKC 유상증자 참여를 공시했다. SK바이오팜 지분 13.94%를 1.25조원에 매각하고, 이에 대해 3년간 PRS 계약을 체결했다. 매각 차익 1.17조원 중 5,397억원은 SKC 유상증자에 투입하고 나머지는 재무구조 개선, 주주환원에 활용할 계획이다. 한편 자회사 SKC는 1조원 규모의 유상증자를 발표했으며, 동사는 5,397억원으로 기존 지분율(40.64%)을 120% 초과 청약하기로 결정했다. SKC는 1조원 중 5,896억원은 앱솔릭스(글라스기판)에 투입하고 4,110억원은 차입금 상환에 활용할 예정이다. 그룹 차원에서 중기 사업 방향성은 AI와 바이오에 집중하는 것으로 판단한다. SK하이닉스(HBM)를 필두로 SK텔레콤(AIDC, Anthropic), SKC(글라스기판) 등 AI 사업에 집중 하는 한편, SK바이오팜 PRS 계약으로 3년간 SK바이오팜 실적에 대한 자신감으로 해석된다.

차곡차곡 쌓이는 곳간

동사는 25년 기말 주당 배당금 6,500원(25년 연간 8,000원)을 결정했다. 동사는 그동안 투자 성과를 특별 배당으로 주주에게 지급해왔다. 이번 SK바이오팜 지분 매각과 현재 진행중인 SK실트론 매각 등을 감안하면 26년 특별배당을 실시할 가능성이 높아진 것으로 파악된다.

BUY (M)

목표주가	550,000원 (U)
직전 목표주가	330,000원
현재주가 (2/27)	401,000원
상승여력	37%

시가총액	290,736억원
총발행주식수	73,068,838주
60일 평균 거래대금	719억원
60일 평균 거래량	233,311주
52주 고/저	422,500원 / 115,400원
외인지분율	28.33%
배당수익률	5.32%
주요주주	최태원 외 31 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	34.6	57.9	168.2
상대	9.6	0.8	12.6
절대 (달러환산)	35.2	60.6	168.8

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	30,492	-2.3	-1.8	31,720	-3.9
영업이익	516	흑전	-37.7	582	-11.4
세전계속사업이익	-1,923	적지	적전	436	-540.6
지배순이익	-3,127	적지	적전	176	-1,874.0
영업이익률 (%)	1.7	흑전	-1.0 %pt	1.8	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	-10.3	적지	적전	0.6	-10.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	128,798	124,690	122,905	116,997
영업이익	4,754	2,355	1,942	4,720
지배순이익	-777	-1,293	720	1,933
PER	-15.5	-8.9	26.0	15.1
PBR	0.4	0.3	0.6	0.8
EV/EBITDA	9.9	12.3	12.7	10.8
ROE	-3.7	-5.6	2.8	7.4

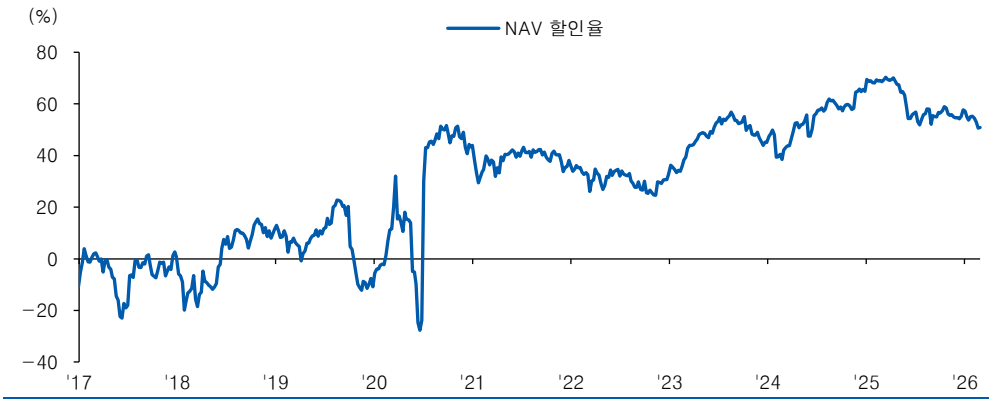
자료: 유안타증권

SK 목표주가 산정 (단위: 십억원)

	기업 가치	지분율	적정 가치	비고
A. 사업 가치			**5,079**	
IT 서비스			920	'26E 예상 영업이익에 5x 적용
브랜드			4,158	'26E 예상치에 10x 적용
B. 자회사 지분가치			**42,673**	**B=a+b**
a. 상장 자회사 지분가치			**31,564**	**40% 할인**
ⓐ 상장자회사 합산 지분가치			52,606	전일 종가 기준
SK 이노베이션	21,588	52.1%	11,245	
SK 텔레콤	17,140	30.6%	5,240	
SK 스퀘어	85,196	32.0%	27,288	
SK 네트웍스	1,272	43.9%	559	
SKC	4,287	40.6%	1,742	
SK 바이오팜	9,382	64.0%	6,004	
SK 리츠	1,779	29.7%	528	
b. 비상장 자회사 가치			**11,109**	
SK 에코플랜트	3,041	67.6%	2,056	장외 시가총액 기준
SK 실트론	5,416	51.0%	2,762	26년 예상 EBITDA 에 8x 적용
기타	6,291		6,291	장부가
C. 순차입금			**8,331**	**3Q25말 별도 기준**
D. 적정 기업가치			**39,420**	**D=A+B-C**
E. NAV			60,463	
F. 발행주식수(백만주)			72.5	
G. 적정주가(원)			543,708	G=D/F
목표주가(원)			**550,000**	**상승여력 +37.2%**

자료: SK, 유안타증권 리서치센터

SK NAV 할인율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

SK 바이오팜 지분 매각 및 SKC 유상증자 개요

SK 바이오팜 지분매각 및 PRS 계약

매각 자산: SK 바이오팜 지분 1,092 만주(지분율 13.94%)

거래 금액: 1.25 조원, 주당 114,500 원

매각 일자: 26.03.30

계약 상대: 한국투자증권 등 5 개 금융기관

정산 구조: 3 년 후 실제 매각가와 기준가 114,500 원 차액 상호 정산

지분 변화: SK 의 바이오팜 지분율 64.02% > 50.08%로 변동

SKC 유상증자

유증 규모: 1.0 조원, 1,173 만주

발행가액: 85,300 원(26.05.11 확정 예정)

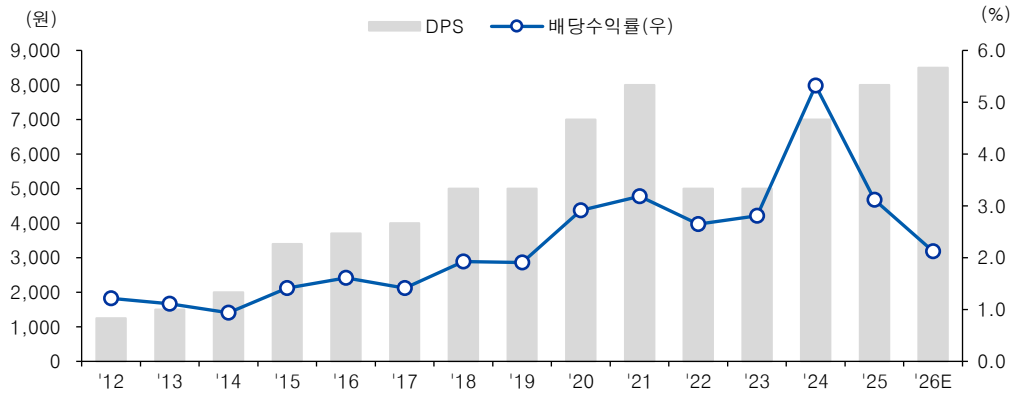
주요 일정: 신주배정 기준일 26.04.07, 구주주 청약 26.05.14, 신주상장 26.06.08

조달 목적: 타법인 증권취득 5,896 억원, 채무상환 4,110 억원

SK 출자금액 5,397 억원(120% 초과 청약)

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

SK DPS 및 배당수익률 추이



자료: SK, 유안타증권 리서치센터

SK (034730) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**128,798**	**124,690**	**122,905**	**116,997**	**122,597**
매출원가	116,610	113,999	113,073	105,297	109,112
매출총이익	12,189	10,692	9,832	11,700	13,486
판관비	8,052	8,629	7,890	6,980	6,109
영업이익	**4,754**	**2,355**	**1,942**	**4,720**	**7,376**
EBITDA	13,125	10,447	10,794	13,686	16,672
영업외손익	-5,608	-1,259	1,489	1,724	2,281
외환관련손익	-157	-459	366	-459	0
이자손익	-2,219	-2,744	-2,510	-2,449	-2,351
관계기업관련손익	-2,359	3,812	5,500	6,500	6,500
기타	-873	-1,868	-1,868	-1,868	-1,868
법인세비용차감전순손익	-854	1,097	3,431	6,444	9,657
법인세비용	571	748	858	1,611	3,416
계속사업순손익	-1,424	349	2,573	4,833	6,241
중단사업순손익	1,018	180	0	0	0
당기순이익	-406	529	2,573	4,833	6,241
지배지분순이익	**-777**	**-1,293**	**720**	**1,933**	**3,120**
포괄순이익	-609	5,479	2,573	4,833	6,241
지배지분포괄이익	-1,113	533	250	470	607

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**11,354**	**8,110**	**8,521**	**11,414**	**11,349**
당기순이익	-406	529	2,573	4,833	6,241
감가상각비	7,232	6,531	6,851	6,991	7,317
외환손익	-194	367	-366	459	0
종속,관계기업관련손익	2,359	-3,812	-5,500	-6,500	-6,500
자산부채의 증감	1,383	737	-300	394	-950
기타현금흐름	980	3,759	5,264	5,238	5,242
투자활동 현금흐름	**-21,628**	**-12,158**	**-10,509**	**-8,557**	**-11,193**
투자자산	-2,008	1,049	-286	-231	-1,031
유형자산 증가 (CAPEX)	-18,915	-15,673	-8,884	-7,884	-9,384
유형자산 감소	196	409	0	0	0
기타현금흐름	-901	2,057	-1,339	-442	-777
재무활동 현금흐름	**11,524**	**5,085**	**-1,816**	**-1,931**	**-1,790**
단기차입금	54	2,833	-26	-87	83
사채 및 장기차입금	4,771	1,257	0	0	0
자본	574	4,213	0	0	0
현금배당	-1,674	-1,815	-386	-441	-469
기타현금흐름	7,799	-1,404	-1,404	-1,404	-1,404
연결범위변동 등 기타	40	926	4,639	1,663	4,495
현금의 증감	**1,290**	**1,963**	**836**	**2,589**	**2,863**
기초 현금	21,394	22,684	24,647	25,483	28,071
기말 현금	22,684	24,647	25,483	28,071	30,934
NOPLAT	**7,932**	**2,355**	**1,942**	**4,720**	**7,376**
FCF	**-7,561**	**-7,563**	**-363**	**3,530**	**1,965**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**64,835**	**67,463**	**68,171**	**69,429**	**74,124**
현금및현금성자산	22,684	24,647	25,483	28,071	30,934
매출채권 및 기타채권	17,057	16,776	16,826	16,017	16,784
재고자산	15,007	13,638	13,443	12,797	13,410
비유동자산	142,136	147,515	148,343	149,321	152,441
유형자산	73,494	80,364	82,397	83,290	85,358
관계기업등 지분관련자산	26,538	31,108	31,420	31,734	32,686
기타투자자산	9,532	8,488	8,463	8,379	8,459
자산총계	**206,970**	**214,978**	**216,514**	**218,750**	**226,566**
유동부채	65,353	71,533	71,008	69,270	70,917
매입채무 및 기타채무	29,144	29,892	29,464	28,048	29,390
단기차입금	17,388	20,003	20,003	20,003	20,003
유동성장기부채	13,019	14,789	14,789	14,789	14,789
비유동부채	63,738	63,157	63,031	62,613	63,009
장기차입금	19,261	22,039	22,039	22,039	22,039
사채	29,309	26,034	26,034	26,034	26,034
부채총계	**129,091**	**134,690**	**134,039**	**131,883**	**133,927**
지배지분	20,727	25,115	25,449	26,942	29,594
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	8,985	13,198	13,198	13,198	13,198
이익잉여금	13,668	11,882	12,217	13,709	16,361
비지배지분	57,152	55,173	57,026	59,925	63,046
자본총계	**77,879**	**80,288**	**82,475**	**86,867**	**92,639**
순차입금	**59,964**	**62,016**	**61,217**	**58,498**	**55,510**
총차입금	86,338	91,034	91,007	90,920	91,003

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-10,616	-17,809	9,875	26,592	42,967
BPS	373,965	455,927	461,992	489,084	537,222
EBITDAPS	177,341	142,376	147,720	187,299	228,164
SPS	1,740,299	1,699,362	1,682,045	1,601,186	1,677,833
DPS	5,000	7,000	8,000	8,500	8,500
PER	**-15.5**	**-8.9**	**26.0**	**15.1**	**9.3**
PBR	**0.4**	**0.3**	**0.6**	**0.8**	**0.7**
EV/EBITDA	**9.9**	**12.3**	**12.7**	**10.8**	**8.9**
PSR	**0.1**	**0.1**	**0.2**	**0.3**	**0.2**

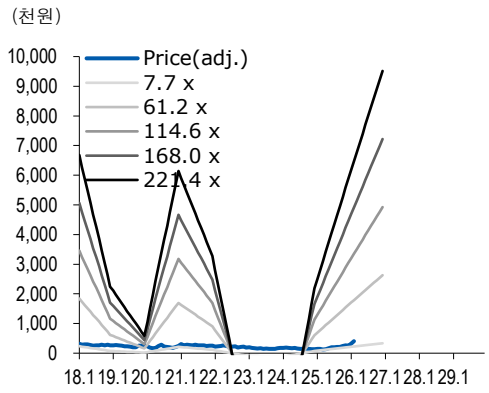
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	**-2.5**	**-3.2**	**-1.4**	**-4.8**	**4.8**
영업이익 증가율 (%)	**-41.7**	**-50.5**	**-17.5**	**143.0**	**56.3**
지배순이익 증가율 (%)	**적전**	**적지**	**흑전**	**168.3**	**61.4**
매출총이익률 (%)	9.5	8.6	8.0	10.0	11.0
영업이익률 (%)	**3.7**	**1.9**	**1.6**	**4.0**	**6.0**
지배순이익률 (%)	-0.6	-1.0	0.6	1.7	2.5
EBITDA 마진 (%)	10.2	8.4	8.8	11.7	13.6
ROIC	8.6	0.8	1.4	3.2	4.7
ROA	-0.4	-0.6	0.3	0.9	1.4
ROE	**-3.7**	**-5.6**	**2.8**	**7.4**	**11.0**
부채비율 (%)	165.8	167.8	162.5	151.8	144.6
순차입금/자기자본 (%)	289.3	246.9	240.5	217.1	187.6
영업이익/금융비용 (배)	1.5	0.6	0.6	1.3	2.1

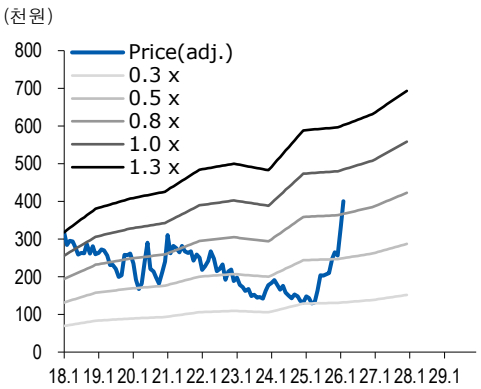
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

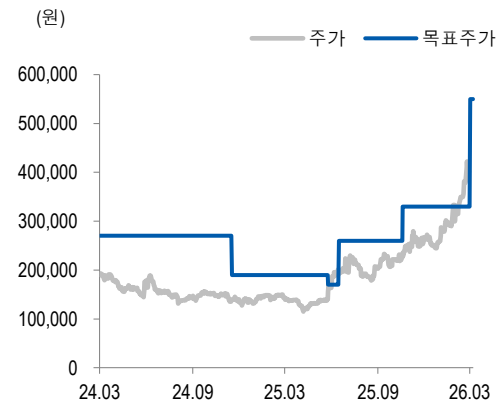
P/E band chart



P/B band chart



SK (034730) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-03-03	BUY	550,000	1년		
2025-10-22	BUY	330,000	1년	-13.83	28.03
2025-06-18	BUY	260,000	1년	-20.03	-10.38
2025-05-28	BUY	170,000	1년	9.07	18.24
2024-11-19	BUY	190,000	1년	-27.57	-21.05
2023-11-27	BUY	270,000	1년	-39.76	-23.15

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-03-03

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이승웅**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.