COMPANY UPDATE

2026. 3. 5

금융/소비재팀

박세웅 Analyst

sewoong.park@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

SK (034730)

4Q25 preview – 늘어나는 곳간, 올라가는 기대

- 4분기는 자회사 영업외비용 영향으로 bottom line은 컨센서스 하회 예상
- NAV 할인 해소를 위한 주주환원 강화 및 포트폴리오 리밸런싱 행보는 긍정적
- 목표주가 470,000원으로 상향. 지주 업종 차선호주로 제시.

WHAT'S THE STORY?

4Q preview – 영업외비용 영향으로 분기 순손실: SK Inc의 매출액/손익 변경 공시에 따르면, 동사는 4Q25 연결 매출액 30.3조원 (-3% y-y), 영업이익 3,917억원 (흑전 y-y)을 기록. 별도 사업부문 SK AX는 4Q 매출액 8,454억원 (+9% y-y), 영업이익 676억원 (+44% y-y) 기록하며 견조한 수익성 예상. 한편, 4분기 연결 세전이익과 순이익은 각각 -2.7조원 (vs 컨센서스 4,365억원, Fnguide), -1.8조원 (vs 컨센서스 1,763억원)을 기록하며 시장 기대치를 하회했음에 초점 필요. 이는 주로 자회사 SK 이노베이션의 SK온-포드 JV 청산에 따른 영업외비용에 기인.

NAV 할인 해소를 위한 전향적 행보 긍정적: 4분기 bottom line의 컨센서스 하회에도 불구, NAV 할인 해소를 위한 행보는 긍정적.

- **주주환원:** 동사는 '25년 DPS를 8,000원으로 전년비 1,000원 상향. 순이익 규모를 고려할 때, '25년 배당은 분리과세 요건 충족 기대.
- **포트폴리오 리밸런싱:** 동사는 지난 2/26 SK바이오팜 지분 매각(14%, 1.3조원)과 동시에, SKC 유상증자에도 5,400억원 출자. 두 건의 deal 종료 후 남는 현금은 약 5,000~6,000억원 수준. 동사는 1) AI 중심 포트폴리오 리밸런싱, 2) 재무구조 개선, 3) 자사주 소각 위한 납세 재원 마련 등 현금 재원 필요성 높은 상황. 확보한 현금 재원의 활용 방안에 초점 필요.

목표주가 470,000원으로 상향: 동사 목표주가를 470,000원으로 기존 대비 44% 상향하며, 지주 업종 차선호주로 제시. 동사는 이익 증가 및 자본 활용에 대한 기대감으로 최근 NAV-시가총액 회귀선 기울기 상향. 증가된 자본 여력의 배치 효율성이 향후 NAV 할인율 및 주가의 관건이라 판단.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	124,690	122,703	123,077	125,661
영업이익 (십억원)	2,355	1,818	4,040	5,038
순이익 (십억원)	529	3,556	6,201	7,744
EPS (adj) (원)	-17,618	28,520	46,113	56,261
EPS (adj) growth (%)	적지	흑전	61.7	22.0
EBITDA margin (%)	8.4	7.7	9.6	10.1
ROE (%)	-5.6	8.2	12.3	13.4
P/E (adj) (배)	n/a	9.0	7.2	5.9
P/B (배)	0.3	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA (배)	12.0	14.3	11.5	10.5
Dividend yield (%)	5.3	3.1	2.7	3.1

자료: SK, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	470,000원 42.4%
현재주가	330,000원
시가총액	23.9조원
주식수 (유동주식 비중)	72,502,703주 (49.8%)
52주 최저/최고	115,400원/422,500원
60일-평균거래대금	738.7억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
SK (%)	-0.3	61.4	136.7
Kospi 지수 대비 (%pts)	5.1	1.4	17.5

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	470,000	326,000	44.2%
2025E EPS	28,520	53,921	-47.1%
2026E EPS	46,113	56,882	-18.9%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	8
목표주가	411,750
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권

Valuation

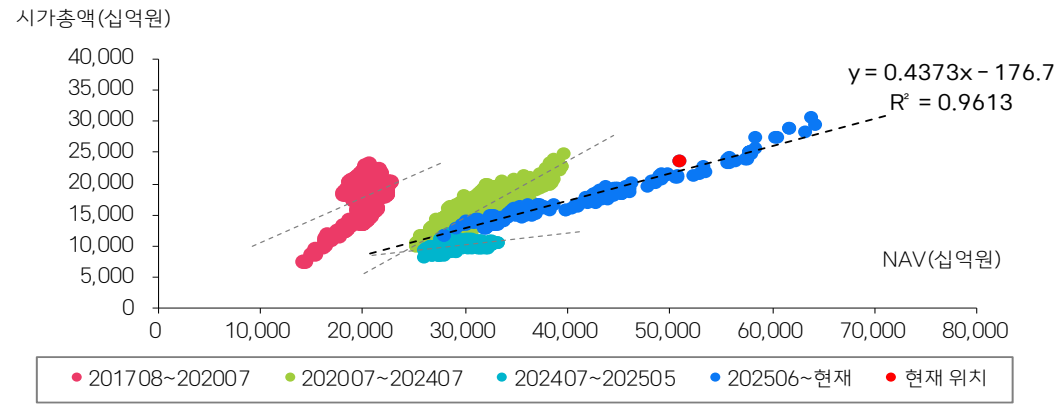
SK에 대해 목표주가를 470,000원으로 기존 대비 44% 상향한다. 이는 동사의 NAV-시가총액 회귀선 기울기가 향상된 것을 반영했기 때문이다 (2025년 6월~12월: 0.38 → 2025년 6월 ~ 현재: 0.44). 기울기 상승은 1) 2026년 동사의 연결 기준 실적 개선이 전망되며, 2) 주주환원 강화 및 포트폴리오 리밸런싱 등 NAV 할인 축소를 위한 동사 측 노력도 지속되고 있기 때문이라고 판단. 적정 NAV-시가총액 회귀선 기울기는 2025년 6월~2026년 3월 구간 기울기에 40% 할증한 0.62를 적용하였다.

SK: SOTP valuation

		지분율 (%)	시가총액 (십억원)	장부 가치 (십억원)	평가방식	공정 가치 (십억원)	할인/할증 (%)	목표 가치 (십억원)	비고
투자자산 지분가치	**[A = B+C]**							**59,347.3**	
투자자산	[B]							55,670.3	
상장자회사						41,328.3		47,152.9	
SK이노베이션		52.1%	18,426.8	6,066.9	당사 추정	9,598.5	28%	12,328.3	당사 목표주가 적용
SK텔레콤		30.6%	15,099.7	2,929.9	당사 추정	4,616.0	-6%	4,333.6	당사 목표주가 적용
SK스퀘어		32.0%	66,968.2	2,486.1	시가평가	21,449.9	0%	21,449.9	
SK네트웍스		43.9%	1,106.4	706.2	당사 추정	485.7	14%	553.7	당사 목표주가 적용
SKC		40.6%	3,332.4	548.7	당사 추정	1,354.3	53%	2,077.6	당사 목표주가 적용
SK바이오팜		50.1%*	7,635.5	369.2	당사 추정	3,823.9	44%	5,490.7	당사 목표주가 적용
기타 상장사				919.0	장부가치			919.0	
비상장자회사 및 비계열 상장사	[C]							8,517.4	
SK실트론		70.6%	n/a	622.6	EV/EBITDA	2,077.6		2,077.6	EV/EBITDA 9.1배**, TRS 가치 포함
SK팜테코		86.6%	n/a	1,651.2	장부가치			1,651.2	
기타			n/a	4,788.6	장부가치			4,788.6	
기타자산								3,677.1	
자기주식					시가평가			3,677.1	
별도 영업가치								**3,424.1**	
브랜드가치 (로열티수익)					EV/EBITDA			3,424.1	EV/EBITDA 7.5배***
차감항목	**[D]**							**7,457.6**	
우선주				133.6	장부가			133.6	
순차입금 (별도 기준)				7,324.0	장부가			7,324.0	
현금				3,518.3				3,518.3	
차입금				10,842.3				10,842.3	
Estimated NAV	**[E = A-D]**							**55,313.8**	
NAV 회귀선 기울기								**0.62**	
Y절편								-106.0	
표준오차 조정									
예상 시가총액 (십억원)								34,047.3	
Target 시가총액 (십억원)								**34,050.0**	**NAV 대비 38.44% 할인**
현재 NAV discount								**-51.9%**	
Target NAV discount								**-38.4%**	
발행주식수 (천주)								72,503	
Target price (원)								**470,000**	
현재 주가 (원)								330,000	
상승여력 (%)								42.4%	

참고: *SK바이오팜 지분 매각 반영; **해외 peer 10년 평균 EV/EBITDA 멀티플; * KOSPI 1년 평균 EV/EBITDA 멀티플; 현재 주가는 3/4 종가 기준
자료: 삼성증권 추정

SK: NAV-시가총액 상관관계



자료: 삼성증권 추정

SK 연결 실적 추정

(십억원)	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (연결)	31,041.4	30,290.1	31,475.5	30,494.7	30,320.2	30,786.4	124,690.4	122,703.3	123,076.8	125,660.9
SK (별도)	865.0	999.8	889.7	1,054.8	903.5	1,052.7	3,706.8	3,656.2	3,900.7	4,264.4
SK이노베이션	20,533.2	19,671.3	20,095.9	18,760.0	18,412.4	18,256.1	74,717.0	80,296.1	75,524.4	75,904.7
SK텔레콤	3,978.1	4,328.7	4,323.9	4,295.3	4,474.2	4,551.3	17,940.6	17,126.1	17,644.6	18,062.2
SK실트론	516.7	532.2	471.2	528.6	527.0	542.8	2,126.8	2,029.1	2,069.7	2,090.3
기타 및 연결조정	5,148.4	4,758.1	5,694.8	5,856.0	6,003.0	6,383.6	26,199.3	19,595.9	23,937.4	25,339.3
매출원가	28,377.7	27,836.6	28,485.4	27,902.6	27,263.6	27,830.9	113,998.9	113,268.4	111,482.5	113,283.0
매출원가율 (%)	91.4%	91.9%	90.5%	91.5%	89.9%	90.4%	91.4%	92.3%	90.6%	90.1%
판매관리비	2,009.4	2,105.2	1,983.0	1,921.2	1,910.2	1,939.5	8,628.6	8,277.1	7,753.8	7,539.7
판관비율 (%)	6.5%	7.0%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.9%	6.7%	6.3%	6.0%
기타영업손익	173.1	43.4	50.0	50.0	50.0	50.0	292.4	660.7	200.0	200.0
영업이익	827.4	391.7	1,057.2	720.9	1,196.4	1,066.0	2,355.3	1,818.5	4,040.5	5,038.3
SK(별도)	196.9	174.8	246.2	360.8	215.5	201.8	998.3	878.7	1,024.2	1,264.9
SK이노베이션	573.5	294.8	485.7	492.0	526.4	559.5	277.0	406.0	2,063.6	2,691.6
SK텔레콤	48.4	119.1	463.7	460.7	519.4	347.1	1,823.4	1,073.2	1,790.8	1,916.8
SK실트론	37.4	53.2	43.3	60.1	43.4	59.7	315.5	182.2	206.6	229.5
기타 및 연결조정	-28.8	-250.1	-181.6	-652.8	-108.2	-102.2	-1,058.9	-721.7	-1,044.8	-1,064.6
금융손익	-249.0	-2,355.3	-943.0	-829.3	-236.5	-1,637.5	-3,364.4	-4,469.8	-3,646.3	-3,121.8
기타영업외손익*	12.9	-2,554.1	251.9	-618.6	-430.0	-2,387.9	-1,706.3	-2,488.0	-3,184.5	-3,286.7
지분법 손익	2,630.3	1,830.1	2,630.3	2,650.0	2,700.0	2,800.0	3,812.0	7,805.8	10,780.3	11,049.8
세전계속사업이익	3,221.6	-2,687.6	2,996.4	1,923.0	3,230.0	-159.5	1,096.6	2,666.5	7,989.9	9,679.5
중단영업손익**	-237.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	180.0	1,770.6	0.0	0.0
당기순이익	2,680.0	-3,691.2	2,397.1	1,538.4	2,584.0	-318.9	528.8	3,556.3	6,200.6	7,743.6
연결지배주주순이익	950.9	-1,763.6	1,298.0	833.0	1,399.2	-160.8	-1,292.7	2,083.9	3,369.4	4,110.9
이익률 (%)										
영업이익	2.7%	1.3%	3.4%	2.4%	3.9%	3.5%	1.9%	1.5%	3.3%	4.0%
SK (별도)	22.8%	17.5%	27.7%	34.2%	23.9%	19.2%	26.9%	24.0%	26.3%	29.7%
SK이노베이션	2.8%	1.5%	2.4%	2.6%	2.9%	3.1%	0.4%	0.5%	2.7%	3.5%
SK텔레콤	1.2%	2.8%	10.7%	10.7%	11.6%	7.6%	10.2%	6.3%	10.1%	10.6%
세전이익	10.4%	-8.9%	9.5%	6.3%	10.7%	-0.5%	0.9%	2.2%	6.5%	7.7%
순이익	8.6%	-12.2%	7.6%	5.0%	8.5%	-1.0%	0.4%	2.9%	5.0%	6.2%
연결지배주주순이익	3.1%	-5.8%	4.1%	2.7%	4.6%	-0.5%	-1.0%	1.7%	2.7%	3.3%

참고: * 공동기업 투자 및 관계기업 투자 처분 이익 등; ** SK스페셜티, SK에코플랜트 환경 사업, SK네트웍스 렌터카 사업, SKC Industry 소재 사업의 중단영업 손익
자료: SK, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**128,798**	**124,690**	**122,703**	**123,077**	**125,661**
매출원가	116,610	113,999	113,268	111,482	113,283
매출총이익	**12,189**	**10,692**	**9,435**	**11,594**	**12,378**
(매출총이익률, %)	9.5	8.6	7.7	9.4	9.9
판매 및 일반관리비	8,052	8,629	8,277	7,754	7,540
영업이익	**4,754**	**2,355**	**1,818**	**4,040**	**5,038**
(영업이익률, %)	3.7	1.9	1.5	3.3	4.0
영업외손익	**-4,439**	**-1,023**	**3,253**	**3,949**	**4,641**
금융수익	7,086	6,813	7,204	6,844	6,844
금융비용	9,453	10,178	11,674	10,490	9,966
지분법손익	-2,359	3,812	7,806	10,780	11,050
기타	287	-1,471	-83	-3,185	-3,287
세전이익	**315**	**1,332**	**5,071**	**7,990**	**9,680**
법인세	571	748	881	1,789	1,936
(법인세율, %)	181.2	56.1	17.4	22.4	20.0
계속사업이익	-1,424	349	1,786	6,201	7,744
중단사업이익	1,018	180	1,771	0	0
순이익	**-406**	**529**	**3,556**	**6,201**	**7,744**
(순이익률, %)	-0.3	0.4	2.9	5.0	6.2
지배주주순이익	-777	-1,293	2,084	3,369	4,111
비지배주주순이익	370	1,821	1,472	2,831	3,633
EBITDA	13,125	10,447	9,479	11,874	12,665
(EBITDA 이익률, %)	10.2	8.4	7.7	9.6	10.1
EPS (지배주주)	-10,496	-17,618	28,520	46,113	56,261
EPS (연결기준)	-5,491	7,207	48,670	84,860	105,977
수정 EPS (원)*	-10,496	-17,618	28,520	46,113	56,261

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**64,835**	**67,463**	**65,398**	**69,387**	**75,171**
현금 및 현금등가물	22,684	24,647	21,427	25,221	30,564
매출채권	13,879	13,454	13,324	13,406	13,580
재고자산	15,007	13,638	13,506	13,590	13,766
기타	13,265	15,723	17,140	17,170	17,261
비유동자산	**142,136**	**147,515**	**147,852**	**147,101**	**147,075**
투자자산	36,070	39,597	44,870	45,111	45,865
유형자산	73,494	80,364	78,080	78,256	78,408
무형자산	18,587	15,905	12,939	11,530	10,351
기타	13,984	11,650	11,964	12,205	12,451
자산총계	**206,970**	**214,978**	**213,250**	**216,488**	**222,245**
유동부채	**65,353**	**71,533**	**65,632**	**64,713**	**63,969**
매입채무	12,949	12,753	12,678	12,719	12,855
단기차입금	17,388	20,003	14,605	13,605	12,605
기타 유동부채	35,016	38,777	38,350	38,390	38,509
비유동부채	**63,738**	**63,157**	**65,398**	**63,812**	**63,055**
사채 및 장기차입금	48,570	48,073	51,066	49,466	48,666
기타 비유동부채	15,168	15,084	14,332	14,346	14,389
부채총계	**129,091**	**134,690**	**131,030**	**128,525**	**127,023**
지배주주지분	**20,727**	**25,115**	**26,008**	**28,920**	**32,546**
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	8,985	13,198	12,689	12,689	12,689
이익잉여금	13,668	11,882	13,562	16,475	20,101
기타	-1,942	19	-260	-260	-260
비지배주주지분	**57,152**	**55,173**	**56,212**	**59,043**	**62,676**
자본총계	**77,879**	**80,288**	**82,220**	**87,963**	**95,222**
순부채	59,669	60,941	60,370	53,967	46,801

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**11,354**	**8,110**	**5,559**	**8,162**	**9,201**
당기순이익	-406	529	3,556	6,201	7,744
현금유출입이없는 비용 및 수익	14,489	11,053	5,185	5,938	5,400
유형자산 감가상각비	7,232	6,531	6,649	6,624	6,648
무형자산 상각비	1,756	1,853	1,671	1,409	1,179
기타	5,501	2,669	-3,136	-2,096	-2,427
영업활동 자산부채 변동	1,383	737	931	-92	-119
투자활동에서의 현금흐름	**-21,628**	**-12,158**	**-4,935**	**-7,055**	**-7,088**
유형자산 증감	-18,719	-15,265	-8,187	-6,800	-6,800
장단기금융자산의 증감	544	-631	-1,833	-14	-42
기타	-3,453	3,738	5,085	-241	-246
재무활동에서의 현금흐름	**11,524**	**5,085**	**-3,452**	**-3,054**	**-2,275**
차입금의 증가(감소)	4,825	4,090	-1,954	-2,597	-1,791
자본금의 증가(감소)	574	4,213	-509	0	0
배당금	-1,674	-1,815	-1,434	-457	-485
기타	7,799	-1,404	445	0	0
현금증감	1,290	1,963	-3,220	3,794	5,343
기초현금	21,394	22,684	24,647	21,427	25,221
기말현금	22,684	24,647	21,427	25,221	30,564
Gross cash flow	**14,083**	**11,582**	**8,741**	**12,138**	**13,143**
Free cash flow	**-7,561**	**-7,563**	**-2,843**	**1,362**	**2,401**

재무비율 및 주당지표

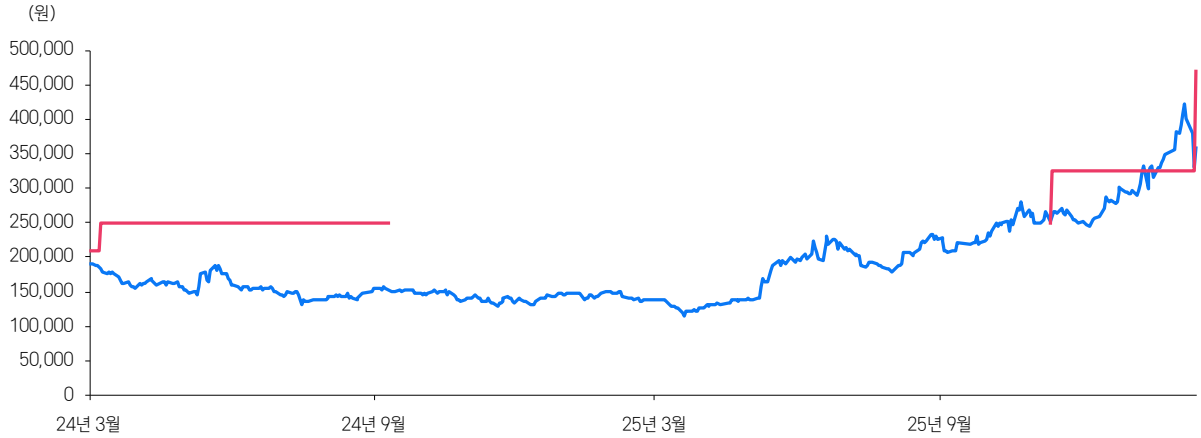
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-2.5	-3.2	-1.6	0.3	2.1
영업이익	-41.7	-50.5	-22.8	122.2	24.7
순이익	적전	흑전	572.5	74.4	24.9
수정 EPS**	적전	적지	흑전	61.7	22.0
주당지표					
EPS (지배주주)	-10,496	-17,618	28,520	46,113	56,261
EPS (연결기준)	-5,491	7,207	48,670	84,860	105,977
수정 EPS**	-10,496	-17,618	28,520	46,113	56,261
BPS	373,965	455,927	472,130	524,996	590,822
DPS (보통주)	5,000	7,000	8,000	8,800	10,300
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	9.0	7.2	5.9
P/B***	0.5	0.3	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA	9.9	12.0	14.3	11.5	10.5
비율					
ROE (%)	-3.7	-5.6	8.2	12.3	13.4
ROA (%)	-0.2	0.3	1.7	2.9	3.5
ROIC (%)	7.8	0.7	1.1	3.0	3.9
배당성향 (%)	-35.3	-29.5	20.9	14.2	13.7
배당수익률 (보통주, %)	2.8	5.3	3.1	2.7	3.1
순부채비율 (%)	76.6	75.9	73.4	61.4	49.1
이자보상배율 (배)	1.5	0.6	0.6	1.4	1.8

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: SK, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 3월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 3월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/7/7	2024/3/28	2025/12/2	2026/3/5
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	210000	250000	326000	470000
괴리율 (평균)	-22.31	-37.75	-7.54	
괴리율 (최대or최소)	-1.19	-24.56	29.60	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA