SK (034730)

자사주 소각에 따른 재무적 효과 결국 주가에 반영 전망

BUY (유지)

목표주가(12M)	400,000원(상향)
현재주가(3.19)	346,000원

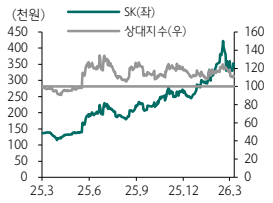
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,763.22
52주 최고/최저(원)	422,500/115,400
시가총액(십억원)	25,085.9
시가총액비중(%)	0.53
발행주식수(천주)	72,502.7
60일 평균 거래량(천주)	264.1
60일 평균 거래대금(십억원)	86.6
외국인지분율(%)	28.25
주요주주 지분율(%)	
최태원 외 38 인	25.41
국민연금공단	7.75

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	124,122.0	128,842.4
영업이익(십억원)	5,040.1	6,230.5
순이익(십억원)	7,116.8	9,447.1
EPS(원)	44,930	74,326
BPS(원)	556,900	837,993

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025	2026F
총영업이익	128,798.5	123,399.7	122,703.3	124,607.3
세전이익	4,754.0	2,396.0	1,818.5	5,202.7
지배순이익	(853.6)	1,328.9	2,637.0	5,851.5
EPS	(776.8)	(1,292.7)	1,597.5	1,985.9
(증감율)	(10,496)	(17,618)	21,863	27,179
수정BPS	적전	적지	흑전	24.32
DPS	(16.96)	(7.46)	11.73	12.73
PER	0.58	0.36	0.69	0.88
PBR	9.92	12.09	13.82	10.30
ROE	(3.67)	(5.64)	6.35	7.65
ROA	307,557	370,376	371,368	392,515
배당수익률	5,000	7,000	8,000	8,500

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

하나증권 리서치센터

자회사 지분가치 대폭 상승을 반영해 목표주가 상향. 영업이익 흑자 전환도 긍정적

SK에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 400,000원으로 상향. 목표가 상향 배경은 SK텔레콤과 SK스퀘어의 지분가치가 대폭 상승한데 따른 실질 NAV 증가 현상을 반영했기 때문. SK의 4분기 매출액은 YoY 1.3% 증가한 30.1조원, 영업이익은 YoY 흑자전환한 3,917억원을 시현. 영업이익 YoY 흑자전환의 배경은 SK스퀘어와 SK이노베이션의 영업이익이 큰 폭 증가했기 때문. 1) SK하이닉스가 분기 사상 최대 실적을 경신함에 따라 SK스퀘어(SK하이닉스 지분 20.1% 보유)의 지분법이익이 대폭 증가했고, 2) SK이노베이션은 SK온의 영업이익 적자 폭이 확대되었음에도 석유/화학 실적 개선에 힘입어 영업이익이 YoY 68.6% 증가한 3,374억원을 기록. 3) 반면 SK텔레콤은 사이버 침해사고 영향에 따른 매출 감소와 대규모 명예퇴직, 데이터센터 관련 일회성 비용 발생 등으로 매출액과 영업이익이 YoY 모두 감소했으며, 4) 주요 비상장사인 SK실트론도 Si Wafer 고객사 재고 조정 등으로 영업이익이 YoY 32.7% 감소해 다소 부진한 실적을 기록

주요 자회사 업황 호조세 지속 기대. 시장의 우려 요인이었던 순차입금도 감소 추세

반도체 슈퍼사이클에 대한 기대로 SK하이닉스 기업가치 상승 현상이 계속되고 있고 SK이노베이션도 정유·에너지 부문의 실적 개선 가능성이 높아지고 있으며, SK텔레콤 또한 일회성 비용 소멸 이후 이익정상화 가능성이 높아 자회사들의 업황 호조세 지속에 대한 기대감이 높은 상황. 또한 2년간 이어진 리밸런싱 작업도 막바지에 달하면서 시장의 우려 요인이었던 순차입금도 감소 추세 지속 중. SK는 SK스페셜티 지분과 판교 데이터센터 매각 등 비핵심자산을 정리한데다 최근에는 바이오팜 지분 일부 처분과 PRS 계약 체결로 약 1.3조원의 현금 유입 예정. SK실트론 지분 70.6% 역시 두산그룹에 매각을 추진 중으로 향후 약 3조원의 추가 현금 유입도 예상. 동사는 이처럼 확보된 자금을 재무구조 개선 외에도 미래투자 재원으로 활용 중인데 대표적으로 SKC의 1조원 규모 유상증자에 5,400억원을 참여하는 등 핵심사업에 대해 선별 투자를 이어나가고 있음. 2025년말 순차입금은 리밸런싱 초기였던 2023년 11조원에 비해 2.4조원 줄었는데 향후 감소 추세 지속될 듯. 단시간안에 재무레버리지를 유의미하게 축소시키면서 미래 투자 여력을 확보했다는 점에서 구조적인 체질 개선 기대

자사주 소각 발표에도 하락한 주가. 주당가치 상승과 ROE 제고 효과 결국 반영될 것

SK는 기보유 중이던 자사주 24.6%(1,798만주) 중 임직원보상용 4.5%(329만주)를 제외한 20.1%(1,469만주)를 전량 소각 결정. 그럼에도 소각 발표 이후 주가는 하락했는데 소각 예정일이 2027년 1월 4일로 당장 실시하는 것도 아니며, 관련 내용은 이미 시장에 어느정도 인지되어 왔던 뉴스였기 때문. 자사주 소각 진행시 이연되었던 합병차익 확정으로 약 4,000억원대의 법인세 부담 발생도 예상되는 상황. 다만 자사주 소각에 따른 주식수 감소로 EPS, BPS 등의 주당가치 상승과 ROE 개선 효과는 결국 중장기 주가에 긍정적으로 반영 전망

도표 1. SK NAV 및 SOTP Valuation

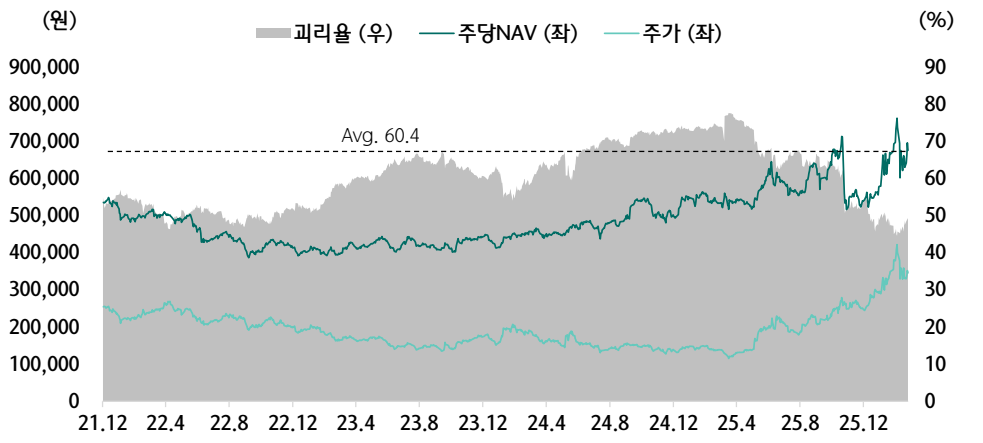
(십억원, 원, 주, %)

구분			12M Forward	적용배수	Value	NAV 비중	비고
영업가치		자체사업 (IT)	337.0	8.0	2,696	5.2%	
		로열티	433.1	5.0	2,166	4.2%	
		임대료	45.3	5.0	227	0.4%	
		소계			**5,088**	**9.8%**	
지분가치	상장자회사	**계열사명**	**지분율**	**시가총액**	**Value**	**NAV 비중**	**비고**
		SK 텔레콤	30.6	16,797	5,135	9.9%	
		SK 스퀘어	32.1	80,705	25,938	49.8%	
		SK 이노베이션	51.7	18,784	9,713	18.7%	
		SK 바이오팜	64.0	7,636	4,888	9.4%	
		SK 네트웍스	43.9	1,215	533	1.0%	
		SKC	40.6	3,753	1,525	2.9%	
		SK리츠	29.1	1,839	535	1.0%	
		소계			**48,268**	**92.7%**	
		상장사 50% 할인 적용			**24,134**	**46.4%**	
	비상장자회사	**계열사명**	**지분율**	**장부가**	**Value**	**NAV 비중**	**비고**
		SK 에코플랜트	66.7	1,271	785	1.5%	
		SK 실트론	51.0	623	318	0.6%	
		SK 팜테코	86.6	1,651	1,429	2.7%	
		기타		3,266	3,266	6.3%	
		소계			**5,798**	**11.1%**	
자기주식					1,138	2.2%	
순차입금(별도)					8,231	-15.8%	
실제 NAV					**52,061**	**100.0%**	
목표 NAV					**27,927**	**53.6%**	
발행주식수					72,502,703		
목표주가					**400,000**		
현재주가 (3/19)					**346,000**		
상승여력(%)					15.6		

주: 상장 자회사 시가총액은 3월 19일 종가 기준

자료: 하나증권

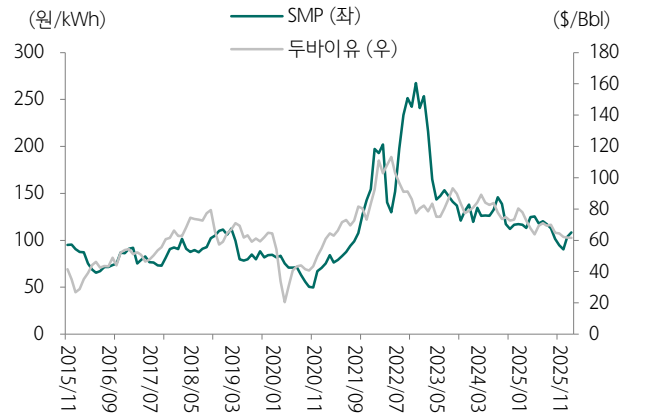
도표 2. SK NAV와 실제 주가 및 괴리율 추이



주: 2026년 3월 19일 종가 기준

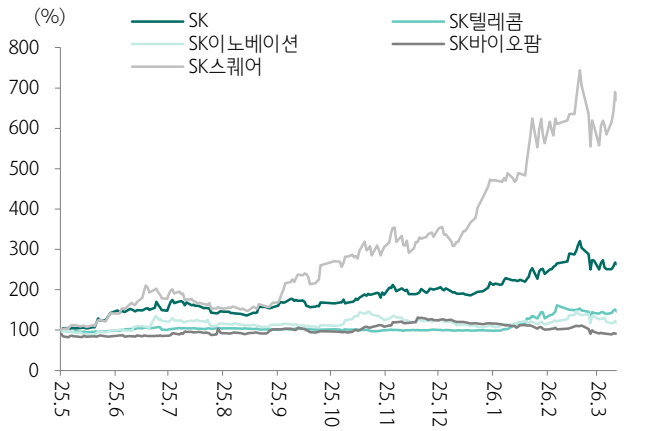
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 3. SK E&S_SMP 추이



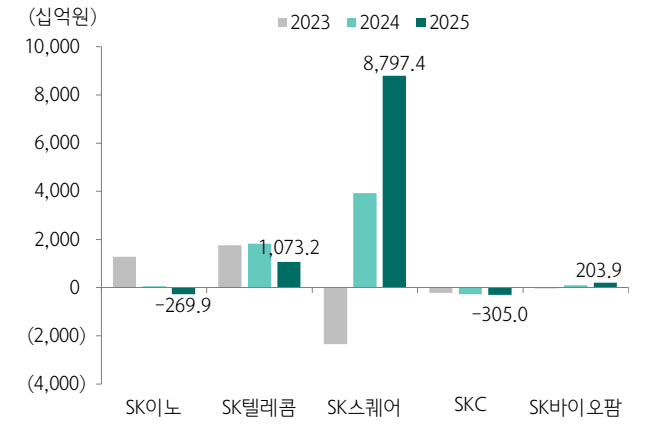
자료: 하나증권

도표 4. SK와 주요 자회사 주가지수 추이



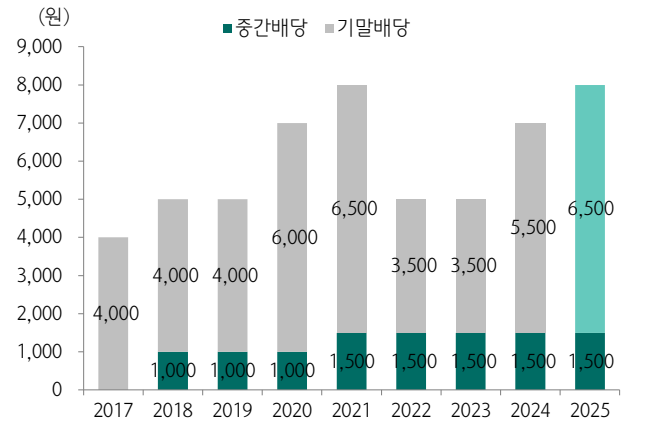
주: 2025년 5월 2일 주가를 100으로 한 상대지수 기준
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 5. SK 주요 상장 계열사 연간 영업이익 추이



자료: 하나증권

도표 6. SK 중간배당 및 기말배당 추이 및 전망



자료: Quantiwise, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**128,798.5**	**123,399.7**	**122,703.3**	**124,607.3**	**128,265.6**
매출원가	116,609.6	112,900.5	113,115.4	111,093.4	113,423.8
매출총이익	12,188.9	10,499.2	9,587.9	13,513.9	14,841.8
판관비	8,052.0	8,395.5	8,488.1	8,311.1	8,735.8
영업이익	**4,754.0**	**2,396.0**	**1,818.5**	**5,202.7**	**6,106.0**
금융손익	(2,367.0)	(3,299.2)	(2,805.9)	(171.2)	(999.4)
종속/관계기업손익	(2,359.5)	3,811.2	8,837.8	820.0	840.0
기타영업외손익	(881.1)	(1,579.1)	(5,213.4)	0.0	0.0
세전이익	**(853.6)**	**1,328.9**	**2,637.0**	**5,851.5**	**5,946.5**
법인세	570.6	769.6	281.2	(768.2)	(746.4)
계속사업이익	(1,424.3)	559.3	2,355.8	6,619.7	6,692.9
중단사업이익	1,017.9	(30.5)	1,199.4	0.0	0.0
당기순이익	**(406.4)**	**528.8**	**3,555.2**	**6,619.7**	**6,692.9**
비지배주주지분 순이익	370.4	1,821.5	1,957.7	4,633.8	4,685.0
지배주주순이익	**(776.8)**	**(1,292.7)**	**1,597.5**	**1,985.9**	**2,007.9**
지배주주지분포괄이익	(1,113.4)	532.8	1,608.0	5,824.3	5,888.7
NOPAT	7,932.0	1,008.5	1,624.6	5,885.7	6,872.4
EBITDA	13,124.9	10,487.5	9,395.0	12,511.8	12,323.4
성장성(%)					
매출액증가율	(2.48)	(4.19)	(0.56)	1.55	2.94
NOPAT증가율	62.70	(87.29)	61.09	262.29	16.76
EBITDA증가율	(22.54)	(20.09)	(10.42)	33.18	(1.51)
영업이익증가율	(41.75)	(49.60)	(24.10)	186.10	17.36
(지배주주)순익증가율	적전	적지	흑전	24.31	1.11
EPS증가율	적전	적지	흑전	24.32	1.10
수익성(%)					
매출총이익률	9.46	8.51	7.81	10.85	11.57
EBITDA이익률	10.19	8.50	7.66	10.04	9.61
영업이익률	3.69	1.94	1.48	4.18	4.76
계속사업이익률	(1.11)	0.45	1.92	5.31	5.22

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	**64,834.6**	**67,431.3**	**71,676.6**	**85,297.6**	**97,886.6**
금융자산	26,373.3	29,017.3	29,344.9	41,598.5	52,674.4
현금성자산	22,683.7	24,647.0	25,214.1	37,305.7	48,202.3
매출채권	13,879.4	13,454.4	13,133.4	13,655.7	14,233.6
재고자산	15,006.6	13,638.5	13,640.5	14,182.9	14,783.2
기타유동자산	9,575.3	11,321.1	15,557.8	15,860.5	16,195.4
비유동자산	**142,135.6**	**147,546.5**	**141,843.1**	**136,108.6**	**131,633.8**
투자자산	36,070.0	39,628.4	47,156.9	48,731.6	50,474.2
금융자산	9,532.5	8,488.3	9,371.1	9,443.2	9,523.1
유형자산	73,494.4	80,363.7	69,788.3	63,860.1	58,800.7
무형자산	**18,587.3**	**15,904.8**	**11,907.9**	**10,527.0**	**9,368.9**
기타비유동자산	**13,983.9**	**11,649.6**	**12,990.0**	**12,989.9**	**12,990.0**
자산총계	**206,970.3**	**214,977.8**	**213,519.7**	**221,406.1**	**229,520.4**
유동부채	**65,353.3**	**71,532.8**	**67,125.3**	**68,469.4**	**69,956.8**
금융부채	32,051.2	36,694.4	28,413.5	28,483.0	28,560.0
매입채무	12,949.4	12,752.9	13,083.3	13,603.6	14,179.3
기타유동부채	20,352.7	22,085.5	25,628.5	26,382.8	27,217.5
비유동부채	**63,737.9**	**63,157.4**	**60,703.0**	**61,066.5**	**61,468.6**
금융부채	**54,286.4**	**54,339.1**	**51,559.0**	**51,559.0**	**51,559.0**
기타비유동부채	9,451.5	8,818.3	9,144.0	9,507.5	9,909.6
부채총계	**129,091.2**	**134,690.2**	**127,828.3**	**129,535.8**	**131,425.4**
지배주주지분	**20,726.8**	**25,114.6**	**25,187.2**	**26,732.4**	**28,272.0**
자본금	**16.1**	**16.1**	**16.1**	**16.1**	**16.1**
자본잉여금	8,985.0	13,197.9	12,046.2	12,046.2	12,046.2
자본조정	(1,960.1)	(1,948.4)	(1,948.2)	(1,948.2)	(1,948.2)
기타포괄이익누계액	17.6	1,967.0	2,061.6	2,061.6	2,061.6
이익잉여금	13,668.1	11,881.9	13,011.4	14,556.6	16,096.2
비지배주주지분	**57,152.3**	**55,172.9**	**60,504.1**	**65,137.9**	**69,823.0**
자본총계	**77,879.1**	**80,287.5**	**85,691.3**	**91,870.3**	**98,095.0**
순금융부채	59,964.3	62,016.3	50,627.6	38,443.5	27,444.5

투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(10,496)	(17,618)	21,863	27,179	27,479
BPS	307,557	370,376	371,368	392,515	413,585
CFPS	190,287	157,844	144,827	198,879	180,151
EBITDAPS	177,341	142,931	128,577	171,234	168,655
SPS	1,740,299	1,681,771	1,679,284	1,705,341	1,755,408
DPS	5,000	7,000	8,000	8,500	8,500
주가지표(배)					
PER	(16.96)	(7.46)	11.73	12.73	12.59
PBR	0.58	0.36	0.69	0.88	0.84
PCFR	0.94	0.83	1.77	1.74	1.92
EV/EBITDA	9.92	12.09	13.82	10.30	9.94
PSR	0.10	0.08	0.15	0.20	0.20
재무비율(%)					
ROE	(3.67)	(5.64)	6.35	7.65	7.30
ROA	(0.39)	(0.61)	0.75	0.91	0.89
ROIC	7.83	0.95	1.62	7.55	11.56
부채비율	165.76	167.76	149.17	141.00	133.98
순부채비율	77.00	77.24	59.08	41.85	27.98
이자보상배율(배)	1.54	0.66	0.59	2.11	2.48

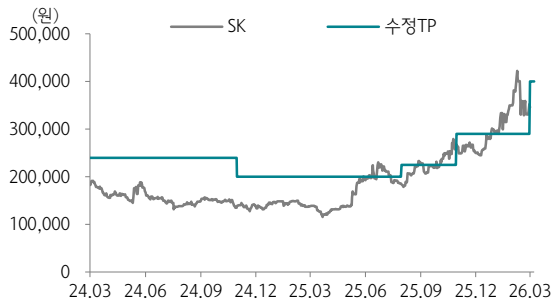
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**11,353.9**	**8,319.6**	**6,098.8**	**14,201.5**	**13,212.0**
당기순이익	(406.4)	528.8	3,555.2	6,619.7	6,692.9
조정	10,377.5	6,844.1	3,511.4	7,309.2	6,217.4
감가상각비	8,988.0	8,383.9	8,295.1	7,309.1	6,217.4
외환거래손익	(194.0)	368.0	(228.3)	0.0	0.0
지분법손익	1,570.9	(4,355.4)	(13,441.8)	0.0	0.0
기타	12.6	2,447.6	8,886.4	0.1	0.0
영업활동자산부채변동	1,382.8	946.7	(967.8)	272.6	301.7
투자활동 현금흐름	**(21,627.8)**	**(12,157.9)**	**(537.1)**	**(1,736.7)**	**(1,921.9)**
투자자산감소(증가)	3,405.1	252.8	1,309.3	(1,574.7)	(1,742.6)
자본증가(감소)	(18,719.1)	(15,264.6)	(8,472.5)	0.0	0.0
기타	(6,313.8)	2,853.9	6,626.1	(162.0)	(179.3)
재무활동 현금흐름	**11,524.0**	**4,875.3**	**(5,038.0)**	**(371.2)**	**(391.3)**
금융부채증가(감소)	4,825.1	4,090.4	(10,842.9)	69.5	77.0
자본증가(감소)	574.0	4,212.9	(1,151.7)	0.0	0.0
기타재무활동	7,798.9	(1,613.0)	8,501.0	0.0	0.0
배당지급	(1,674.0)	(1,815.0)	(1,544.4)	(440.7)	(468.3)
현금의 증감	**1,289.8**	**1,963.4**	**567.1**	**12,777.7**	**10,896.6**
Unlevered CFO	14,083.0	11,581.8	10,582.4	14,531.8	13,163.4
Free Cash Flow	(7,561.3)	(7,353.9)	(3,487.6)	14,201.5	13,212.0

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.3.20	BUY	400,000		
25.11.17	BUY	290,000	3.65%	45.69%
25.8.18	BUY	225,000	-0.41%	24.22%
24.11.18	BUY	200,000	-21.76%	15.00%
23.8.17	BUY	240,000	-32.09%	-13.54%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2026년 3월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2026년 3월 19일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.76%	3.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 3월 18일