Initiation

SK (034730)

636조 그늘 아래 23조, 빛을 발할 주주환원

이경연 kyungyeon.lee@daishin.com
이채리 RA cherry.lee@daishin.com

투자의견 BUY 신규

6개월 목표주가 390,000 신규

현재주가 (26.04.01) 321,000 지주업종

- SK하이닉스 시총 636조 대비 ㈜SK 시총 23조
- 증손회사 가치가 지주회사에 반영되는 과정이 핵심 투자 포인트
- 고배당기업 과세 특례 요건 충족+자사주 전량 소각=주주환원 모범생

투자의견 매수, 목표주가 390,000원으로 커버리지 개시

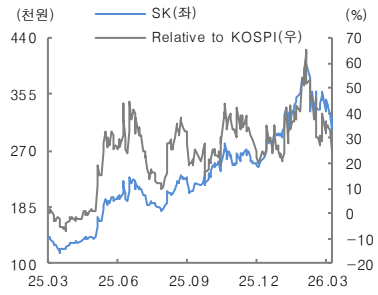
SOTP 밸류에이션을 통해 산출한 목표주가 390,000원과 투자의견 '매수(BUY)'를 제시한다. 타겟 할인율은 상법 개정이 공식화된 날부터 1차 상법 개정이 통과된 날까지의 할인율 최저값인 55%를 적용했다. 전체 NAV의 46%를 SK스퀘어 지분가치가 차지하며, SK스퀘어는 SK하이닉스 지분 20%를 보유한 중간지주회사다. 636조에 달하는 SK하이닉스 시총이 SK스퀘어를 거쳐 ㈜SK에 반영되는 구조임에도 ㈜SK 시총은 23조에 불과해, 최대주주의 낮은 지분율과 맞물려 경영권 방어 차원에서도 디스카운트 해소 유인은 어느 지주사보다 강하다고 판단한다.

펀더멘털 턴어라운드와 모범적인 밸류업 모멘텀

2026년 연결 기준 매출액은 122조 원, 영업이익은 4.8조 원으로 추정된다. 원가율 개선과 판관비 통제 효과로 이익 체력이 회복되며 2025년 대비 실적 턴어라운드를 시현할 전망이다. 이처럼 회복된 펀더멘털은 선도적인 주주환원 정책을 뒷받침하는 핵심 동력이 될 것으로 판단한다. 2025년 보통주 기준 총 8,000원(중간배당 1,500원+결산배당 6,500원)의 DPS를 지급하며 고배당기업 배당소득 과세 특례 요건을 충족했다. 3월 주주총회에 상정된 기보유 자사주 전량 소각 안건 통과는 밸류업의 핵심 촉매다. 2027년 1월까지 소각 완료될 경우, 유통주식수 축소에 따른 주당가치 상승과 외국인 수급 유입 효과가 극대화될 것으로 판단한다.

KOSPI	5478.7
시가총액	23,411십억원
시가총액비중	0.70%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	422,500원 / 115,400원
120일 평균거래대금	751억원
외국인지분율	28.38%
주요주주	최태원 외 31 인 25.41% 국민연금공단 7.75%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-20.0	25.1	53.6	147.9
상대수익률	-8.8	-3.7	-3.1	14.1



영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원 , 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	123,400	122,703	122,103	127,000	133,680
영업이익	2,396	1,818	4,851	6,822	7,434
세전순이익	1,329	2,637	5,753	7,643	8,181
총당기순이익	529	3,555	6,585	8,446	8,973
지배지분순이익	-1,293	1,597	3,293	5,067	5,653
EPS	-17,618	21,863	45,061	69,352	77,364
PER	NA	11.7	7.7	5.0	4.5
BPS	342,278	344,705	369,683	351,660	342,250
PBR	0.4	0.7	0.9	0.9	0.9
ROE	-5.6	6.4	12.6	19.2	22.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: SK, 대신증권 Research Center

표 1. SK 기업가치 제고계획

방향	정책	내용
자본효율성(ROE) 개선	ROE 타겟	– 장기 Target 으로 ROE 10% 이상 달성
	포트폴리오 리밸런싱	– 자회사 간 시너지 창출 및 비핵심 자산 매각을 통한 포트폴리오 최적화
	재무구조 개선	– 획기적인 수준의 차입금 감축으로 재무구조 개선 및 미래 성장투자 재원확보
주주환원 규모 확대	기존 중기 정책 ('22~'25 년)	– 경상적 배당수입의 30% 이상 현금배당 – 투자 성과의 일정 비율 공유 – 자산매각이익 등을 활용하여 '25 년까지 매년 시가총액 1% 이상 자기주식 매입 · 소각
	변경안 (FY24~FY26)	– 연간 주당 최소 배당금 보통주 기준 5,000 원 설정 – 자산매각이익 등을 활용하며 시가총액의 1~2% 규모의 자기주식 매입 · 소각 또는 정기 배당 시 추가배당금 지급

자료: SK, 대신증권 Research Center

표 2. SK 자기주식 보유 · 처분계획

(단위: 주)

구분	취득방법	주식의 종류	보유 개시 시점 기준[주1]		처분 예정 시점 기준[주2]	
			시점	수량	시점	수량
임직원 보상	특정목적취득	보통주	26.03.26	3,288,098	~29.03 [주3]	0
자기주식 소각	배당가능이익으로 직접 취득	보통주	26.03.26	7,000,583	~27.01 [주4]	0
	특정목적취득	보통주	26.03.26	7,692,018	~27.01 [주4]	0
	특정목적취득	우선주	26.03.26	1,787	~27.01 [주4]	0

주 1: 자기주식보유처분계획을 승인받은 주주총회일을 보유 개시 시점으로 함
주 2: 처분 또는 소각 예정 수량의 전량 처분 또는 소각 완료 시점 기준
주 3: 주식매수선택권 등 현재까지 부여한 주식보상의 행사기간 만료일 기준이며 향후 임직원에 대한 주식보상 추가 부여 등에 따라 달라질 수 있음
주 4: 2026.3.10 이사회에서 결의한 소각 예정 시점임
자료: SK 주주총회소집공고(26.03.10)_제 5 호 의안: 자기주식보유처분계획 승인, 대신증권 Research Center

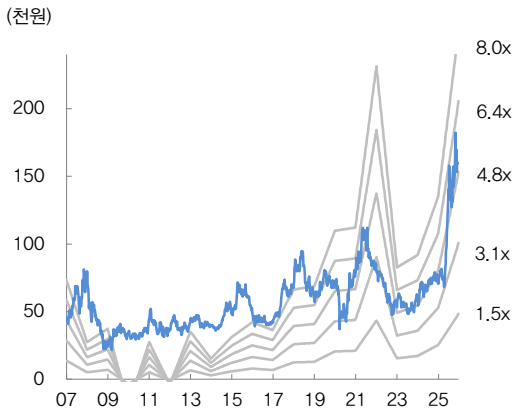
표 3. SK 산하 상장자회사 DPS 5 개년 추이

(단위: 원)

	SK 이노베이션 A096770	SK 네트웍스 A001740	SK 바이오팜 A326030	SK 리츠 A395400	SK 텔레콤 A017670	SK 스퀘어 A402340	SKC A011790
2021	–	120	–	70	2,660	–	1,100
2022	–	120	–	66	3,320	–	1,100
2023	–	200	–	91	3,540	–	–
2024	2,000	300	–	66	3,540	–	–
2025	–	250	–	–	–	–	–

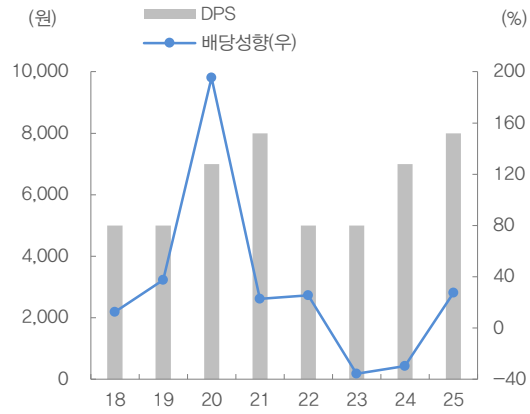
자료: 퀀티와이즈, 대신증권 Research Center

그림 1. SK 12M FWD P/B band



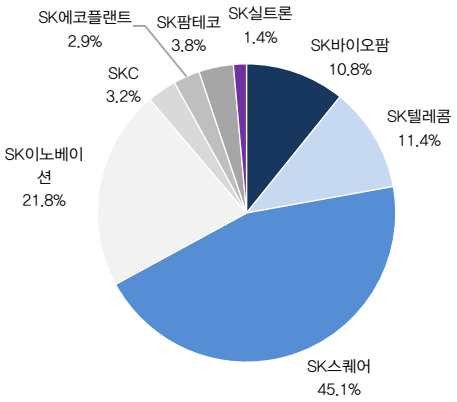
자료: 퀀티와이즈, 대신증권 Research Center

그림 2. SK 연간 DPS 및 배당성향 추이



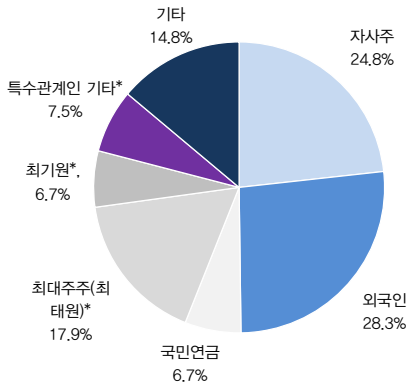
자료: 퀀티와이즈, 대신증권 Research Center

그림 3. SK NAV 구성



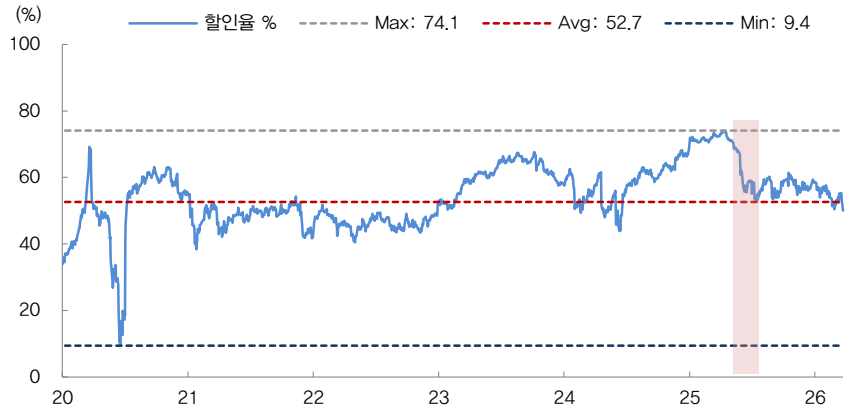
자료: 퀀티와이즈, 대신증권 Research Center

그림 4. SK 지분구조



주: *는 특수관계인
자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 5. SK NAV 대비 할인율 추이



자료: 대신증권 Research Center

표 4. SK SOTP Valuation

(단위: 십억원, %, 원/주)

구분		Valuation 방식	2026F	적용배수	Value	Weight (% of NAV)
영업가치	자체사업 EBITDA	EV/EBITDA	335	6	2,010	4.3%
	로열티	DCF	380		5,429	11.7%
	소계——(1)				**7,439**	**16.0%**
지분가치	상장자회사	**계열사명**	**지분율**	**시가총액**	**Value**	**Weight**
		SK 바이오팜	64.0	7,753	4,963	10.7%
		SK 텔레콤	30.6	16,861	5,155	11.1%
		SK 스퀘어	32.1	66,176	21,269	45.8%
		SK 이노베이션	52.1	19,357	10,082	21.7%
		SK 네트웍스	43.9	1,235	542	1.2%
		SKC	40.6	3,730	1,516	3.3%
		에스엠코어	5.5	102	6	0.0%
		SK 리츠	0.5	1,911	9	0.0%
		소계——(2)		**5,067**	**43,541**	**93.7%**
	비상장자회사	**계열사명**	**지분율**	**장부가액**	**Value**	**Weight**
		SK 에코플랜트	66.7	1,271	1,271	2.7%
		SK 해운	16.4	202	202	0.4%
		SK 팜테코	86.6	1,651	1,651	3.6%
		SK 실트론	51.0	623	623	1.3%
		소계——(3)			**3,747**	**8.1%**
	지분가치 합계				**47,288**	
순차입금(별도)——(4)					8,280	-18.8%
순자산가치(NAV)——(5)=(1)+(2)+(3)-(4)					**46,447**	
할인율——(6)					**55%**	
Target NPV——(7)=(5)*(1-(6))					**20,901**	
발행주식수——(8)					72,502,703	
자기주식——(9)					17,980,699	
유통주식수——(10)=(8)-(9)					54,522,004	
목표주가(11)=(7)/(10)					**383,000**	
현재가(04/01)					321,000	
Upside Potential					19.3%	

자료: 대신증권 Research Center

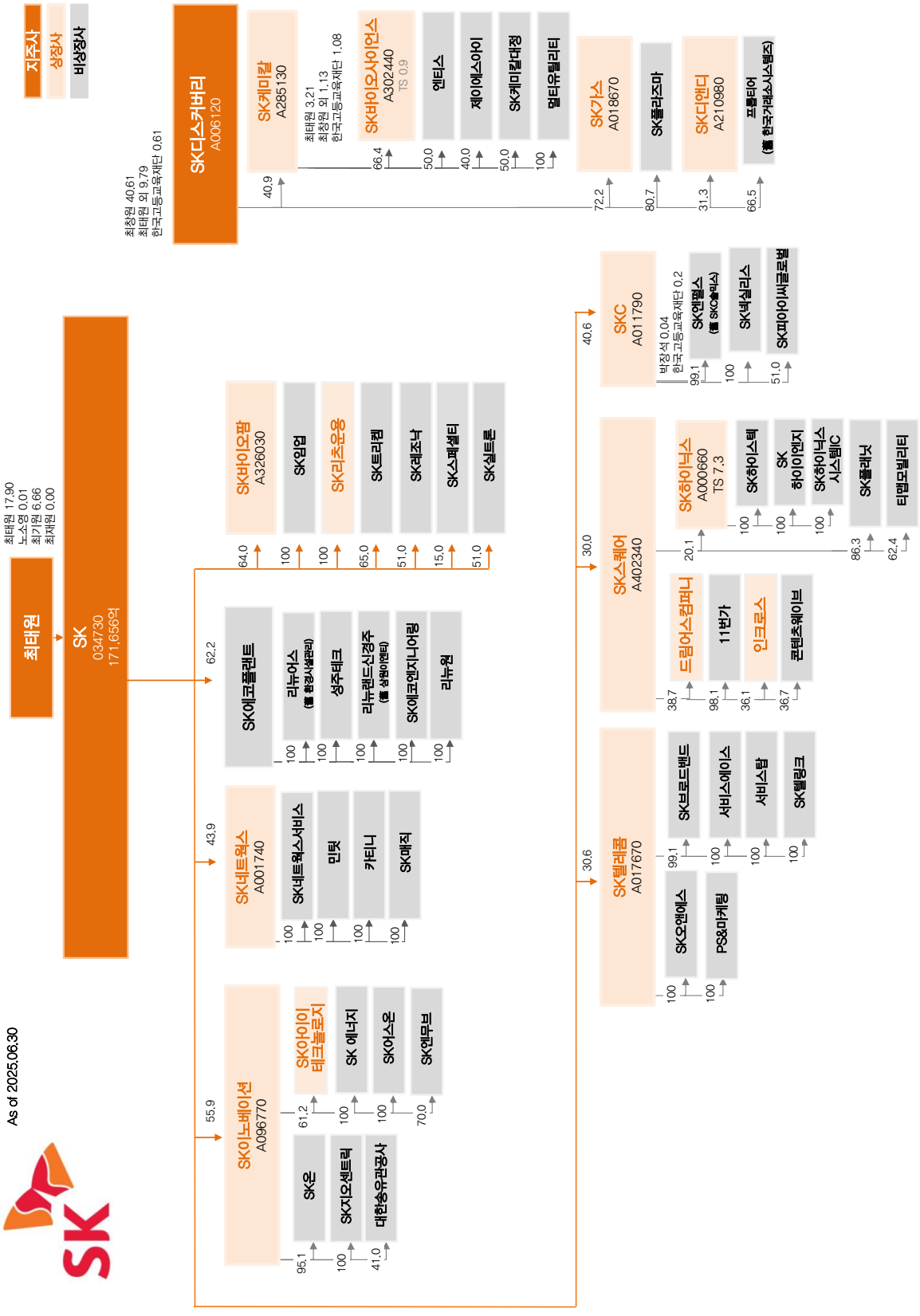
표 5. SK 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**31,230**	**30,142**	**31,041**	**30,290**	**30,530**	**30,394**	**30,413**	**30,766**	**122,703**	**122,103**	**127,000**
Change(% yoy)	-3.7	-2.8	3.3	-3.0	-2.2	0.8	-2.0	1.6	-1.6	-0.5	4.0
매출원가	28,938	28,116	28,378	28,145	27,482	27,287	27,016	27,437	113,577	109,222	111,899
% of 매출액	92.7	93.3	91.4	92.9	90.7	92.4	90.1	92.9	92.6	89.5	88.1
Change(% yoy)	-0.1	-1.1	2.4	-2.6	-5.0	-2.9	-4.8	-2.5	-0.4	-3.8	2.5
매출총이익	2,292	2,026	2,664	2,145	3,048	3,107	3,397	3,329	9,126	12,881	15,101
GPM	7.3	6.7	8.6	7.1	10.0	10.2	11.2	10.8	7.4	10.5	11.9
Change(% yoy)	-33.8	-21.4	14.2	-7.5	33.0	53.4	27.5	55.2	-14.6	41.1	17.2
판관비	2,063	2,100	2,009	2,328	2,150	2,150	2,150	2,300	8,500	8,750	9,000
% of 매출액	6.6	7.0	6.5	7.7	6.4	6.6	6.4	8.2	6.9	7.2	7.1
Change(% yoy)	1.5	7.0	5.1	-14.5	4.2	2.4	7.0	-1.2	-1.5	2.9	2.9
영업이익	**229**	**-74**	**654**	**392**	**898**	**957**	**1,247**	**1,029**	**1,201**	**4,131**	**6,101**
OPM	0.7	-0.2	2.1	1.3	2.9	3.1	4.1	3.3	1.0	3.4	4.8
Change(% yoy)	-84.0	-112.0	55.3	-197.3	292.1	-1,396	90.6	162.5	-41.8	243.8	47.7
I. 부문별 매출액											
1. SK (별도) 1. IT 서비스	564	627	669	850	590	660	700	895	2,710	2,845	2,987
1. SK (별도) 2. 배당	122	249	106	15	135	276	114	16	491	540	594
1. SK (별도) 3. 상표권	82	103	92	92	85	105	95	95	369	380	390
1. SK (별도) **소계**	788	1,004	865	950	810	1,041	909	1,006	3,606	3,765	3,971
2. SK이노베이션 E&S	21,147	19,307	20,533	19,310	19,594	18,484	18,596	19,180	80,296	75,855	79,857
3. SK 텔레콤	4,454	4,339	3,978	4,330	4,404	4,388	4,466	4,474	17,101	17,732	18,098
4. SK 스퀘어	403	407	408	200	423	427	428	210	1,417	1,488	1,563
5. SK 네트웍스	1,637	1,516	1,973	1,610	1,648	1,550	1,994	1,689	6,736	6,880	7,060
6. SKC	438	467	506	420	474	508	521	526	1,832	2,029	2,401
7. SK 에코플랜트	2,611	3,189	3,248	3,144	2,819	3,348	3,622	3,207	12,191	12,996	13,256
소계	30,689	29,224	30,646	29,014	29,363	28,705	29,627	29,286	119,573	116,980	122,234
기타 및 연결조정	-246	-86	-469	326	357	649	-122	474	-476	1,357	794
연결매출액	**31,230**	**30,142**	**31,041**	**30,290**	**30,530**	**30,394**	**30,413**	**30,766**	**122,703**	**122,103**	**127,000**
II. 부문별 영업이익											
1. SK(별도)	176	331	197	100	284	250	173	138	804	845	915
2. SK이노베이션 E&S	-45	-418	573	340	449	388	535	516	451	1,888	2,266
3. SK 텔레콤	567	338	48	110	506	521	517	305	1,064	1,850	1,977
4. SK 스퀘어	1,652	1,401	2,646	3,100	2,854	3,769	6,305	8,171	8,799	21,098	22,874
5. SK 네트웍스	16	43	22	10	24	29	34	33	92	120	128
6. SKC	-74	-70	-53	-120	-50	-38	-25	-17	-317	-130	62
7. SK 에코플랜트	57	153	157	-50	96	167	163	112	316	538	401
소계	2,174	1,447	3,394	3,390	3,879	4,836	7,528	9,120	10,405	25,365	27,707
기타 및 연결조정	-2,121	-1,852	-2,936	-3,098	-3,265	-4,129	-6,454	-8,229	-10,009	-22,079	-22,521
연결영업이익	**229**	**-74**	**654**	**392**	**898**	**957**	**1,247**	**1,029**	**1,201**	**4,131**	**6,101**

자료: 대신증권 Research Center

그림 6. SK 지배구조



자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	123,400	122,703	122,103	127,000	133,680
매출원가	112,900	113,115	109,222	111,899	117,768
매출총이익	10,499	9,588	12,881	15,101	15,912
판매비와관리비	8,396	8,488	8,750	9,000	9,200
영업이익	2,396	1,818	4,851	6,822	7,434
영업이익률	1.9	1.5	4.0	5.4	5.6
EBITDA	10,488	9,395	12,444	14,447	15,104
영업외손익	-1,067	819	902	821	748
관계기업손익	3,811	8,838	8,910	8,820	8,830
금융수익	6,800	7,393	7,347	7,369	7,350
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-10,100	-10,199	-10,165	-10,136	-10,158
외환관련손실	3,615	2,630	2,554	2,584	2,629
기타	-1,579	-5,213	-5,190	-5,232	-5,274
법인세비용차감전순손익	1,329	2,637	5,753	7,643	8,181
법인세비용	770	281	288	229	286
계속사업순손익	559	2,356	5,465	7,414	7,895
중단사업순손익	-31	1,199	1,120	1,032	1,078
당기순이익	529	3,555	6,585	8,446	8,973
당기순이익률	0.4	2.9	5.4	6.7	6.7
비지배지분순이익	1,821	1,958	3,293	3,378	3,320
지배지분순이익	-1,293	1,597	3,293	5,067	5,653
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	495	91	90	89	88
포괄순이익	5,479	4,461	7,482	9,333	9,852
비지배지분포괄이익	4,946	2,853	3,741	3,733	3,645
지배지분포괄이익	533	1,608	3,741	5,600	6,207

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	67,431	71,677	72,907	71,364	70,403
현금및현금성자산	24,647	25,214	26,647	25,377	24,229
매출채권 및 기타채권	16,776	15,936	15,900	15,813	15,988
재고자산	13,638	13,640	13,574	13,335	13,368
기타유동자산	12,370	16,886	16,786	16,839	16,818
비유동자산	147,546	141,843	141,354	142,225	142,042
유형자산	80,364	69,788	71,643	73,416	75,140
관계기업투자금	31,140	37,786	37,196	38,016	37,846
기타비유동자산	36,043	34,269	32,515	30,793	29,056
자산총계	214,978	213,520	214,260	213,590	212,445
유동부채	71,533	67,125	66,919	67,131	66,415
매입채무 및 기타채무	29,892	28,154	28,090	28,030	27,224
차입금	20,003	11,714	11,831	11,950	11,962
유동성채무	14,789	14,941	14,776	14,924	14,984
기타유동부채	6,849	12,316	12,222	12,228	12,247
비유동부채	63,157	60,703	59,522	59,895	60,093
차입금	48,073	45,546	44,468	44,766	45,064
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	15,084	15,157	15,054	15,129	15,029
부채총계	134,690	127,828	126,441	127,027	126,508
지배지분	25,115	25,187	27,012	25,695	25,008
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	13,198	12,046	11,009	10,809	10,609
이익잉여금	11,882	13,011	15,863	14,736	14,238
기타자본변동	19	113	124	134	144
비지배지분	55,173	60,504	60,807	60,867	60,928
자본총계	80,288	85,691	87,819	86,563	85,936
순차입금	62,016	50,628	47,932	49,727	51,211

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-17,618	21,863	45,061	69,352	77,364
PER	NA	11.7	6.7	4.3	3.9
BPS	342,278	344,705	369,683	351,660	342,250
PBR	0.4	0.7	0.8	0.9	0.9
EBITDAPS	142,931	128,577	170,305	197,722	206,711
EV/EBITDA	12.1	13.8	10.5	9.2	8.9
SPS	1,681,771	1,679,284	1,671,068	1,738,087	1,829,508
PSR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	157,844	144,827	183,134	209,586	218,764
DPS	7,000	8,000	8,800	9,680	10,648

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-4.2	-0.6	-0.5	4.0	5.3
영업이익 증가율	-49.6	-24.1	166.7	40.6	9.0
순이익 증가율	-230.1	572.3	85.2	28.3	6.2
수익성					
ROIC	0.9	1.5	4.7	6.8	7.3
ROA	1.1	0.8	2.3	3.2	3.5
ROE	-5.6	6.4	12.6	19.2	22.3
안정성					
부채비율	167.8	149.2	144.0	146.7	147.2
순차입금비율	77.2	59.1	54.6	57.4	59.6
이자보상배율	0.7	0.6	1.6	2.2	2.4

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	8,320	6,099	10,053	12,293	12,422
당기순이익	529	3,555	6,585	8,446	8,973
비현금항목의 가감	11,053	7,027	6,796	6,868	7,012
감가상각비	8,384	8,295	8,313	8,346	8,392
외환손익	368	-228	-318	-298	-248
지분법평가손익	-3,811	-8,838	-8,800	-8,700	-8,700
기타	6,112	7,798	7,601	7,520	7,567
자산부채의 증감	947	-968	-809	-582	-1,076
기타현금흐름	-4,209	-3,516	-2,520	-2,439	-2,487
투자활동 현금흐름	-12,158	-537	-2,527	-3,921	-2,911
투자자산	766	3,814	572	-822	188
유형자산					-15,265
기타	2,341	4,122	5,374	5,374	5,373
재무활동 현금흐름	4,875	-5,038	-1,841	-196	-439
단기차입금	3,074	-7,806	117	118	12
사채	3,806	4,588	-55	-502	-502
장기차입금	0	0	-1,023	800	800
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-1,815	-1,544	-441	-485	-533
기타	-189	-275	-440	-127	-216
현금의 증감	1,963	567	1,433	-1,270	-1,148
기초 현금	22,684	24,647	25,214	26,647	25,377
기말 현금	24,647	25,214	26,647	25,377	24,229
NOPLAT	1,008	1,625	4,608	6,617	7,173
FCF	-6,298	-65	3,335	5,377	5,979

자료: SK, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

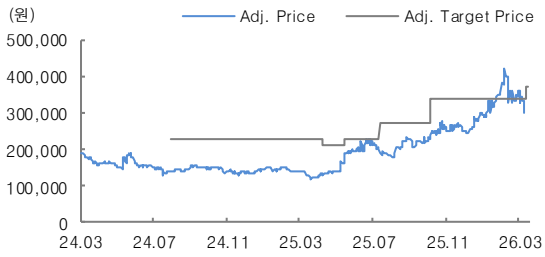
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이경연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK(034730) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.04.02	담당자 변경	25.10.26	25.08.01	25.06.04	25.04.28
투자의견	Buy		Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	390,000		340,000	270,000	230,000	210,000
괴리율(평균,%)			(12.70)	(22.63)	(10.48)	(32.60)
괴리율(최대/최소,%)			24.26	(12.04)	0.00	(19.29)
제시일자	25.02.18	24.10.30	24.09.25	24.08.18		
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy		
목표주가	230,000	230,000	230,000	230,000		
괴리율(평균,%)	(41.61)	(37.50)	(35.96)	(37.23)		
괴리율(최대/최소,%)	(34.78)	(32.04)	(32.04)	(32.26)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260330)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상