

자사주 소각의 모범

4.8조원 규모의 자사주 소각 결정

기보유 자사주 24.6% 중 20.1%(약 4.8조원)를 소각하기로 결정했다. 소각 예정일은 27년 1월 4일이다. 이번 소각으로 이연됐던 세금 5,000억원이 발생할 것으로 예상된다. 최근 SK바이오팜 지분 매각으로 현금 1.25조원이 유입될 예정이다. SKC 유상증자 참여를 감안하더라도 세금 납부에 충분한 재원은 확보한 것으로 판단된다. 자사주에 대한 불확실성 해소와 주식수 감소에 따른 주가 상승 여력이 더욱 확대될 전망이다.

넘치는 자회사에 대한 자신감

동사는 SK 바이오팜 지분 13.94%를 1.25조원에 매각하고, 해당 지분에 대해 3년간 PRS 계약을 체결했다. 이로 인해 발생하는 매각 차익 1.17조원 중 5,397억원은 SKC 유상증자에 투입하고, 나머지는 재무구조 개선 및 주주환원에 활용할 계획이다. 동사는 SKC 유상증자에 기존 지분율(40.64%) 대비 120% 초과 청약하기로 결정했다. 조달 자금은 애플리케이션(클라스기판)에 5,896억원, 차입금 상환에 4,110억원이 활용된다. 그룹 차원의 중기 사업 방향성은 AI와 바이오로 집중될 것이다. AI에서는 SK하이닉스(HBM)를 필두로 SK텔레콤(AIDC, Anthropic), SKC(클라스기판) 등이 핵심 축으로 부상할 것이다. 이번 SK바이오팜 PRS 계약은 향후 3년간 SK바이오팜 실적에 대한 자신감을 반영한 것으로 해석된다.

차곡차곡 쌓이는 공간

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 진행 중인 SK실트론 매각 등을 감안하면 주주환원 재원은 지속적으로 확대될 것으로 예상된다. NAV 할인율 역시 52%로 부담 없는 수준이다. 동사에 대해 투자 의견 BUY, 목표 주가 550,000원을 유지한다.



이승웅 통신/지주
seungwoong.lee@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **550,000원 (M)**

직전 목표주가 **550,000원**

현재주가 (3/31) **301,000원**

상승여력 **83%**

| | |
|-------------|---------------------|
| 시가총액 | 218,233억원 |
| 총발행주식수 | 73,068,838주 |
| 60일 평균 거래대금 | 921억원 |
| 60일 평균 거래량 | 276,094주 |
| 52주 고/저 | 422,500원 / 115,400원 |
| 외인지분율 | 28.43% |
| 배당수익률 | 3.12% |
| 주요주주 | 최태원 외 31인 |

| 주가수익률 (%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
|-----------|--------|-------|-------|
| 절대 | (24.9) | 17.3 | 132.3 |
| 상대 | (7.2) | (2.1) | 14.1 |
| 절대 (달러환산) | (29.4) | 10.4 | 123.6 |

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

| | 1Q26E | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|------------|--------|----------|----------|--------|----------|
| 매출액 | 34,979 | 12.0 | 15.5 | 30,530 | 14.6 |
| 영업이익 | 3,336 | 734.4 | 751.6 | 899 | 271.2 |
| 세전계속사업이익 | 2,516 | 53.2 | 흑전 | 2,154 | 16.8 |
| 지배순이익 | 1,006 | -57.2 | 흑전 | 829 | 21.4 |
| 영업이익률 (%) | 9.5 | +8.2 %pt | +8.2 %pt | 2.9 | +6.6 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 2.9 | -4.6 %pt | 흑전 | 2.7 | +0.2 %pt |

자료: 유안타증권

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

| 결산 (12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 123,400 | 122,703 | 137,435 | 126,800 |
| 영업이익 | 2,396 | 1,818 | 5,759 | 5,773 |
| 지배순이익 | -1,293 | 1,597 | 2,480 | 2,955 |
| PER | -8.9 | 8.6 | 8.8 | 7.4 |
| PBR | 0.3 | 0.4 | 0.6 | 0.6 |
| EV/EBITDA | 12.3 | 13.3 | 9.1 | 9.0 |
| ROE | -5.6 | 6.4 | 9.5 | 10.4 |

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

| SK NAV 산정 | | | | (단위: 십억원) |
|-----------------------|--------|-------|---------------|-----------------------|
| | 기업 가치 | 지분율 | 적정 가치 | 비고 |
| A. 사업 가치 | | | 5,484 | |
| IT 서비스 | | | 1,022 | '26E 예상 영업이익에 5x 적용 |
| 브랜드 | | | 4,462 | '26E 예상치에 10x 적용 |
| B. 자회사 지분가치 | | | 51,317 | B=a+b |
| a. 상장 자회사 지분가치 | | | 41,575 | |
| SK 이노베이션 | 18,376 | 52.1% | 9,572 | |
| SK 텔레콤 | 16,410 | 30.6% | 5,017 | |
| SK 스퀘어 | 61,619 | 32.1% | 19,804 | |
| SK 네트워크 | 1,089 | 43.9% | 478 | |
| SKC | 3,457 | 40.6% | 1,405 | |
| SK 바이오팜 | 7,424 | 64.0% | 4,753 | |
| SK 리츠 | 1,872 | 29.2% | 547 | |
| b. 비상장 자회사 가치 | | | 9,742 | |
| SK 에코플랜트 | 2,467 | 67.6% | 2,056 | 장외 시가총액 기준 |
| SK 실트론 | 5,416 | 51.0% | 2,762 | 26년 예상 EBITDA 에 8x 적용 |
| 기타 | 4,924 | | 4,924 | 장부가 |
| C. 순차입금 | | | 8,606 | 4Q25말 별도 기준 |
| D. NAV | | | 48,195 | D=A+B-C |
| F. 유통주식수(백만주) | | | 54.5 | |
| G. 주당 NAV(원) | | | 883,953 | G=D/F |

자료: SK, 유안타증권 리서치센터

SK NAV 할인율 추이



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

SK (034730) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 결산(12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 123,400 | 122,703 | 137,435 | 126,800 | 130,604 |
| 매출원가 | 112,900 | 113,115 | 123,691 | 112,852 | 116,237 |
| 매출충이익 | 10,499 | 9,588 | 13,743 | 13,948 | 14,366 |
| 판매비 | 8,396 | 8,488 | 7,985 | 8,175 | 8,175 |
| 영업이익 | 2,396 | 1,818 | 5,759 | 5,773 | 6,192 |
| EBITDA | 10,488 | 9,395 | 14,555 | 14,605 | 14,890 |
| 영업외손익 | -1,067 | 819 | 2,400 | 2,002 | 1,142 |
| 외환관련손익 | -462 | 288 | -618 | 0 | 0 |
| 이자손익 | -2,679 | -2,209 | -1,946 | -1,817 | -1,676 |
| 관계기업관련손익 | 3,811 | 8,838 | 9,000 | 9,000 | 9,000 |
| 기타 | -1,737 | -6,098 | -4,036 | -5,181 | -6,181 |
| 법인세비용차감전순손익 | 1,329 | 2,637 | 8,159 | 7,775 | 7,334 |
| 법인세비용 | 770 | 281 | 1,958 | 1,866 | 1,760 |
| 계속사업순손익 | 559 | 2,356 | 6,201 | 5,909 | 5,574 |
| 중단사업순손익 | -31 | 1,199 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 529 | 3,555 | 6,201 | 5,909 | 5,574 |
| 지배지분순이익 | -1,293 | 1,597 | 2,480 | 2,955 | 2,787 |
| 포괄순이익 | 5,479 | 4,461 | 6,201 | 5,909 | 5,574 |
| 지배지분포괄이익 | 533 | 1,608 | 2,235 | 2,130 | 2,009 |

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

| 결산(12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------------|---------|--------|---------|---------|--------|
| 영업활동 현금흐름 | 8,320 | 6,099 | 10,413 | 12,641 | 10,607 |
| 당기순이익 | 529 | 3,555 | 6,201 | 5,909 | 5,574 |
| 감가상각비 | 6,531 | 6,632 | 7,107 | 7,092 | 7,079 |
| 외환손익 | 368 | -228 | 618 | 0 | 0 |
| 중속, 관계기업관련손익 | -3,813 | -8,839 | -9,000 | -9,000 | -9,000 |
| 자산부채의 증감 | 947 | -968 | -2,110 | 847 | -718 |
| 기타현금흐름 | 3,758 | 5,946 | 7,598 | 7,793 | 7,673 |
| 투자활동 현금흐름 | -12,158 | -537 | -7,213 | -4,675 | -4,104 |
| 투자자산 | 1,049 | 3,975 | -596 | -1,247 | -1,243 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -15,673 | -9,586 | -10,000 | -7,000 | -7,000 |
| 유형자산 감소 | 409 | 1,114 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | 2,057 | 3,960 | 3,383 | 3,572 | 4,140 |
| 재무활동 현금흐름 | 4,875 | -5,038 | 8,270 | 7,881 | 8,087 |
| 단기차입금 | 2,833 | -8,377 | 210 | -152 | 54 |
| 사채 및 장기차입금 | 1,257 | -2,466 | 0 | 0 | 0 |
| 자본 | 4,213 | -1,152 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -1,815 | -1,544 | -441 | -469 | -469 |
| 기타현금흐름 | -1,613 | 8,501 | 8,501 | 8,501 | 8,501 |
| 연결범위변동 등 기타 | 926 | 43 | -7,219 | -11,048 | -9,848 |
| 현금의 증감 | 1,963 | 567 | 4,251 | 4,799 | 4,742 |
| 기초 현금 | 22,684 | 24,647 | 25,214 | 29,465 | 34,264 |
| 기말 현금 | 24,647 | 25,214 | 29,465 | 34,264 | 39,006 |
| NOPLAT | 2,396 | 1,818 | 5,759 | 5,773 | 6,192 |
| FCF | -7,354 | -3,488 | 413 | 5,641 | 3,607 |

자료: 유안타증권

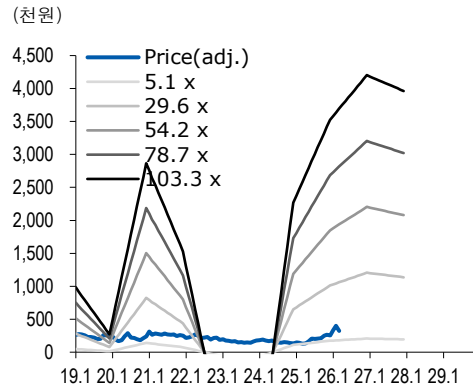
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 결산(12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 67,431 | 71,677 | 79,827 | 84,094 | 90,328 |
| 현금및현금성자산 | 24,647 | 25,214 | 29,465 | 34,264 | 39,006 |
| 매출채권 및 기타채권 | 16,776 | 15,936 | 18,029 | 16,971 | 17,480 |
| 재고자산 | 13,638 | 13,640 | 15,278 | 15,736 | 16,209 |
| 비유동자산 | 147,546 | 141,843 | 145,408 | 146,823 | 147,367 |
| 유형자산 | 80,364 | 69,788 | 72,682 | 72,590 | 72,512 |
| 관계기업 등 지분관련 자산 | 31,140 | 37,786 | 38,164 | 39,309 | 40,488 |
| 기타투자자산 | 8,488 | 9,371 | 9,589 | 9,690 | 9,754 |
| 자산총계 | 214,978 | 213,520 | 225,235 | 230,916 | 237,696 |
| 유동부채 | 71,533 | 67,125 | 71,983 | 71,862 | 73,218 |
| 매입채무 및 기타채무 | 29,892 | 28,154 | 31,534 | 32,480 | 33,455 |
| 단기차입금 | 20,003 | 11,714 | 11,714 | 11,714 | 11,714 |
| 유동성장기부채 | 14,789 | 14,941 | 14,941 | 14,941 | 14,941 |
| 비유동부채 | 63,157 | 60,703 | 61,801 | 62,162 | 62,480 |
| 장기차입금 | 22,039 | 20,613 | 20,613 | 20,613 | 20,613 |
| 사채 | 26,034 | 24,933 | 24,933 | 24,933 | 24,933 |
| 부채총계 | 134,690 | 127,828 | 133,784 | 134,024 | 135,698 |
| 지배지분 | 25,115 | 25,187 | 27,227 | 29,713 | 32,031 |
| 자본금 | 16 | 16 | 16 | 16 | 16 |
| 자본잉여금 | 13,198 | 12,046 | 12,046 | 12,046 | 12,046 |
| 이익잉여금 | 11,882 | 13,011 | 15,051 | 17,537 | 19,855 |
| 비지배지분 | 55,173 | 60,504 | 64,224 | 67,179 | 69,966 |
| 자본총계 | 80,288 | 85,691 | 91,451 | 96,892 | 101,997 |
| 순차입금 | 62,016 | 50,628 | 46,546 | 41,914 | 37,113 |
| 총차입금 | 91,034 | 79,972 | 80,182 | 80,031 | 80,085 |

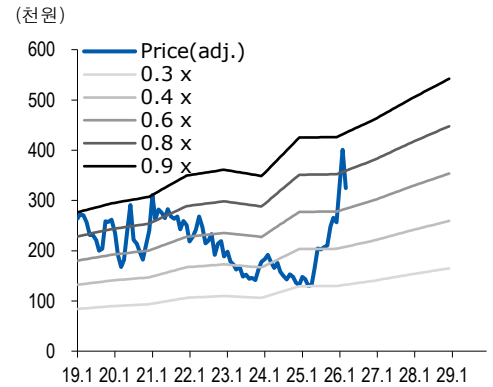
| 결산(12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| EPS | -17,809 | 21,971 | 34,138 | 40,682 | 38,369 |
| BPS | 455,927 | 457,231 | 494,255 | 539,386 | 581,473 |
| EBITDAPS | 142,931 | 128,577 | 199,200 | 199,884 | 203,786 |
| SPS | 1,681,771 | 1,679,284 | 1,880,896 | 1,735,344 | 1,787,405 |
| DPS | 7,000 | 8,000 | 8,500 | 8,500 | 8,500 |
| PER | -8.9 | 8.6 | 8.8 | 7.4 | 7.8 |
| PBR | 0.3 | 0.4 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| EV/EBITDA | 12.3 | 13.3 | 9.1 | 9.0 | 8.7 |
| PSR | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |

| 결산(12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 증가율 (%) | -4.2 | -0.6 | 12.0 | -7.7 | 3.0 |
| 영업이익 증가율 (%) | -49.6 | -24.1 | 216.7 | 0.3 | 7.2 |
| 지배순이익 증가율 (%) | 격저 | 혁신 | 55.3 | 19.1 | -5.7 |
| 매출총이익률 (%) | 8.5 | 7.8 | 10.0 | 11.0 | 11.0 |
| 영업이익률 (%) | 1.9 | 1.5 | 4.2 | 4.6 | 4.7 |
| 지배순이익률 (%) | -1.0 | 1.3 | 1.8 | 2.3 | 2.1 |
| EBITDA 마진 (%) | 8.5 | 7.7 | 10.6 | 11.5 | 11.4 |
| ROIC | 1.0 | 1.8 | 5.7 | 5.3 | 5.6 |
| ROA | -0.6 | 0.7 | 1.1 | 1.3 | 1.2 |
| ROE | -5.6 | 6.4 | 9.5 | 10.4 | 9.0 |
| 부채비율 (%) | 167.8 | 149.2 | 146.3 | 138.3 | 133.0 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 246.9 | 201.0 | 171.0 | 141.1 | 115.9 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 0.7 | 0.6 | 2.0 | 2.0 | 2.2 |

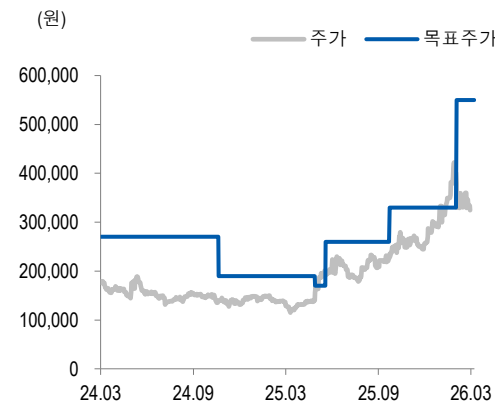
P/E band chart



P/B band chart



SK (034730) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2026-04-01 | BUY | 550,000 | 1년 | | |
| 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: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자여건 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0 |
| Buy(매수) | 94.8 |
| Hold(중립) | 5.2 |
| Sell(비중축소) | 0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2026-04-01

※해의 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 대법인의 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.