

SK  
(034730)

## 양지환

jhwan.yang@daishin.com

## 투자 의견

BUY

매수, 유지

## 6개월 목표주가

210,000

하향

## 현재주가

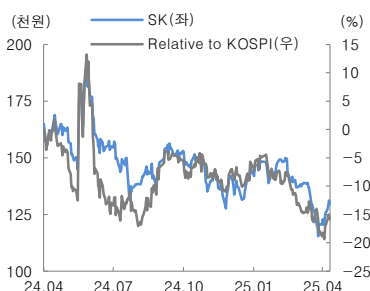
131,400

(25.04.28)

자주업증

|             |                                 |
|-------------|---------------------------------|
| KOSPI       | 2522.33                         |
| 시가총액        | 9,470십억원                        |
| 시가총액비중      | 0.44%                           |
| 자본금(보통주)    | 16십억원                           |
| 52주 최고/최저   | 188,600원 / 115,400원             |
| 120일 평균거래대금 | 148억원                           |
| 외국인지분율      | 23.43%                          |
| 주요주주        | 최대원 외 42인 25.5%<br>국민연금공단 7.75% |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M    | 6M    | 12M   |
|----------|------|-------|-------|-------|
| 절대수익률    | -6.5 | -12.7 | -10.9 | -19.9 |
| 상대수익률    | -2.4 | -12.2 | -8.8  | -15.1 |



# 리밸런싱, 재무구조 개선 주력

- NAV 감소 반영하여 목표주가 21만원으로 8.7% 하향
- Portfolio Rebalancing(통합 & Divest) 예상보다 빠른 속도로 진행 중
- 25년 SK바이오팜, SK스퀘어 실적 개선. 현 주가 기준 배당수익률 약 6%

## 투자 의견 매수, 목표주가 210,000원으로 8.7% 하향

SK는 2024년부터 10월말 밸류업 공시를 통해 밝힌 바대로 Portfolio Rebalancing을 진행 중. 리밸런싱은 계열사간 중복투자영역 통합을 통한 효율성 제고 및 사업 역량 집중, 그리고 비효율 자산 및 밸류업된 자산 매각의 두가지 방안

포트폴리오 통합으로 SK이노베이션과 E&S의 합병, SK온과 엔텔, 트레이딩 인터네셔널 합병, SK에코플랜트와 에센코어의 통합이 진행되었으며, SK스페셜티 매각, 렌터카 매각 등이 신속하게 성사. 이 외에도 SK실트론의 매각도 추진하는 등 당사의 예상보다 강도 높은 디레버리징을 추진하는 모습

SK의 이같은 디레버리징은 차입금을 획기적인 수준으로 감축해 재무구조를 개선하고 미래성장투자를 위한 재원을 확보하기 위한 목적으로 완료되면 기업가치 상승에 기여할 것으로 분석. 24년말 SK의 별도 순차입금은 약 10조원으로 산출되는데, 25년 1분기말에는 약 8조원 수준으로 감소할 것으로 예상. 25년 예상 배당금은 주당 5천원+α 로 현 주가 기준 배당수익률은 6% 수준

SK이노베이션과 SK온의 실적 개선이 뒷받침되어야 주가가 본격적으로 상승할 수 있을 것으로 예상되지만, 주가의 하방 리스크는 제한적인 상황으로 판단

## 25년 1분기 실적 매출액 32.5조원, 영업이익 1.55조원으로 예상

2025년 1분기 SK의 연결 실적은 매출액 32조 5,425억원(-1.5% yoy), 영업이익 1조 5,513억원(+3.5% yoy)로 당사의 직전 추정을 하회할 것으로 예상

SK하이닉스의 깜짝 실적으로 SK스퀘어의 실적이 예상을 상회할 것으로 보이지만, SK이노베이션의 1분기 영업이익이 시장 기대치를 크게 하회할 것으로 전망되기 때문. 2024년 11월 SKE&S와 합병한 SK이노베이션의 1분기 영업이익 컨센서스는 연초 4천억원 수준에서 최근 860억원까지 하향 조정된 모습

SK이노베이션을 제외한 SK텔레콤, SK스퀘어, 그리고 SK바이오팜 등은 1분기 양호한 실적을 시현할 것으로 전망(주요 자회사별 실적은 4page 표를 참조)

(단위: 십억원 %)

| 구분   | 1Q24   | 4Q24   | 직전추정   | 당사추정   | 1Q25(F) |     |           | 2Q25   |       |       |
|------|--------|--------|--------|--------|---------|-----|-----------|--------|-------|-------|
|      |        |        |        |        | YoY     | QoQ | Consensus | 당사추정   | YoY   | QoQ   |
| 매출액  | 33,027 | 30,231 | 35,473 | 32,542 | -1.5    | 7.6 | 32,654    | 30,517 | -0.9  | -6.2  |
| 영업이익 | 1,499  | -490   | 2,033  | 1,551  | 3.5     | 흑전  | 1,359     | 1,302  | 116.4 | -16.1 |
| 순이익  | 157    | -2,143 | 688    | 567    | 260.2   | 흑전  | 196       | 473    | 161.1 | -16.7 |

자료: SK, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

|         | 2023A   | 2024A   | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액     | 128,798 | 124,690 | 125,707 | 129,341 | 134,514 |
| 영업이익    | 4,754   | 2,355   | 5,995   | 7,718   | 5,102   |
| 세전순이익   | -854    | 1,097   | 5,209   | 5,807   | 2,347   |
| 총당기순이익  | -406    | 529     | 1,837   | 2,027   | 927     |
| 자배지분순이익 | -777    | -1,293  | 643     | 709     | 324     |
| EPS     | -10,496 | -17,618 | 8,799   | 9,710   | 4,438   |
| PER     | NA      | NA      | 14.7    | 13.4    | 29.2    |
| BPS     | 280,055 | 342,278 | 364,340 | 384,223 | 391,136 |
| PBR     | 0.6     | 0.4     | 0.4     | 0.3     | 0.3     |
| ROE     | -3.7    | -5.6    | 2.5     | 2.6     | 1.1     |

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

|              | 수정 전    |         | 수정 후    |         | 변동률   |       |
|--------------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|
|              | 2025F   | 2026F   | 2025F   | 2026F   | 2025F | 2026F |
| 매출액          | 139,419 | 146,529 | 125,707 | 129,341 | -9.8  | -11.7 |
| 판매비와 관리비     | 8,800   | 9,085   | 8,211   | 8,711   | -6.7  | -4.1  |
| 영업이익         | 7,616   | 7,460   | 5,995   | 7,718   | -21.3 | 3.5   |
| 영업이익률        | 5.5     | 5.1     | 4.8     | 6.0     | -0.7  | 0.9   |
| 영업외손익        | -1,779  | -2,197  | -786    | -1,912  | 적자유지  | 적자유지  |
| 세전순이익        | 5,837   | 5,263   | 5,209   | 5,807   | -10.8 | 10.3  |
| 자배지분순이익      | 2,041   | 1,877   | 643     | 709     | -68.5 | -62.2 |
| 순이익률         | 3.4     | 3.0     | 1.5     | 1.6     | -2.0  | -1.4  |
| EPS(자배지분순이익) | 27,930  | 25,693  | 8,799   | 9,710   | -68.5 | -62.2 |

자료: SK, 대신증권 Research Center

표 1. SK SOTP Valuation

(단위: 십억원, %, 원/주)

| 구분                              |             | Valuation 방식 |       | 2025F    | Value      | Weight (% of NAV) |
|---------------------------------|-------------|--------------|-------|----------|------------|-------------------|
| 영업가치                            | 자체사업 EBITDA | EV/EBITDA    |       | 340      | 2,039      | 8.1               |
|                                 | 로열티         | DCF          |       | 319      | 4,555      | 18.1              |
|                                 | 소계——(1)     |              |       |          | 6,594      | 26.2              |
| 지분가치                            | 상장자회사       | 계열사명         | 지분율   | 시가총액     | Value      | Weight            |
|                                 |             | SK 바이오팜      | 64.0  | 8,168.1  | 5,229      | 20.7              |
|                                 |             | SK 텔레콤       | 30.6  | 12,393.4 | 3,789      | 15.0              |
|                                 |             | SK 스퀘어       | 31.8  | 11,178.0 | 3,553      | 14.1              |
|                                 |             | SK 이노베이션     | 55.9  | 14,333.2 | 8,014      | 31.8              |
|                                 |             | SK 네트워크      | 43.9  | 940.4    | 413        | 1.6               |
|                                 |             | SKC          | 43.9  | 3,885.3  | 1,706      | 6.8               |
|                                 |             | 에스엠코어        | 26.6  | 222.6    | 59         | 0.2               |
|                                 |             | SK 리츠        | 32.1  | 1,353.3  | 434        | 1.7               |
|                                 |             | 소계——(2)      |       |          | 23,198     | 92.0              |
|                                 | 비상장자회사      | 계열사명         | 지분율   | 장부가액     | Value      | Weight            |
|                                 |             | SK 에코플랜트     | 95.7  | 910.7    | 911        | 3.6               |
|                                 |             | SK 해운        | 16.3  | 206.3    | 206        | 0.8               |
|                                 |             | SK 팜테코       | 100.0 | 1,651.2  | 1,651      | 6.6               |
|                                 |             | SK 실트론       | 51.0  | 622.6    | 623        | 2.5               |
|                                 |             |              |       |          |            |                   |
|                                 |             |              |       |          |            |                   |
|                                 |             | 소계——(3)      |       |          | 3,391      | 13.5              |
|                                 | 지분가치 합계     |              |       |          | 26,589     | 105.5             |
| 순차입금(별도)——(4)                   |             |              |       |          | 7,981      | -31.7             |
| 순자산가치(NAV)——(5)=(1)+(2)+(3)-(4) |             |              |       |          | 25,202     | 100.0             |
| 할인율——(6)                        |             |              |       |          | 55%        |                   |
| Target NPV——(7)=(5)*(1-(6))     |             |              |       |          | 11,341     |                   |
| 발행주식수——(8)                      |             |              |       |          | 72,502,703 |                   |
| 자기주식——(9)                       |             |              |       |          | 17,982,354 |                   |
| 유통주식수——(10)=(8)-(9)             |             |              |       |          | 54,520,349 |                   |
| 목표주가(11)=(7)/(9)                |             |              |       |          | 208,010    |                   |
| 현재가(04/28)                      |             |              |       |          | 131,400    |                   |
| Upside Potential                |             |              |       |          | 58.3       |                   |

자료: 대신증권 Research Center

표 2. SK 분기 및 연간 매출 전망 (단위: 십억원, %)

|               | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24   | 4Q24     | 1Q25F  | 2Q25F  | 3Q25F  | 4Q25F  | 2024    | 2025F   | 2026F   |
|---------------|--------|--------|--------|----------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 매출액           | 33,027 | 30,796 | 30,637 | 30,230   | 32,542 | 30,517 | 30,870 | 31,777 | 124,691 | 125,707 | 129,341 |
| Change(% yoy) | 1.0    | -3.5   | -9.5   | -12.2    | -1.5   | -0.9   | 0.8    | 5.1    | -6.2    | 0.8     | 2.9     |
| 매출원가          | 29,422 | 28,568 | 28,187 | 28,185   | 29,036 | 27,389 | 27,400 | 27,977 | 114,362 | 111,802 | 113,228 |
| % of 매출액      | 89.1   | 92.8   | 92.0   | 93.2     | 89.2   | 89.7   | 88.8   | 88.0   | 91.7    | 88.9    | 87.5    |
| Change(% yoy) | -0.4   | -3.1   | -3.0   | -12.7    | -1.3   | -4.1   | -2.8   | -0.7   | -5.0    | -2.2    | 1.3     |
| 매출총이익         | 3,606  | 2,629  | 2,450  | 2,045    | 3,506  | 3,128  | 3,470  | 3,801  | 10,730  | 13,905  | 16,113  |
| GPM           | 10.9   | 8.5    | 8.0    | 6.8      | 10.8   | 10.3   | 11.2   | 12.0   | 8.6     | 11.1    | 12.5    |
| Change(% yoy) | 13.7   | 7.4    | -49.0  | -5.7     | -2.7   | 19.0   | 41.6   | 85.8   | -14.8   | 29.6    | 15.9    |
| 판매비           | 2,111  | 1,985  | 1,998  | 2,535    | 2,030  | 1,901  | 1,958  | 2,321  | 8,629   | 8,211   | 8,711   |
| % of 매출액      | 6.4    | 6.4    | 6.5    | 8.4      | 6.2    | 6.2    | 6.3    | 7.3    | 6.9     | 6.5     | 6.7     |
| Change(% yoy) | 6.0    | 3.3    | -4.3   | 18.3     | -3.8   | -4.2   | -2.0   | -8.4   | 6.0     | -4.8    | 6.1     |
| 영업이익          | 1,495  | 602    | 452    | -490     | 1,476  | 1,227  | 1,512  | 1,480  | 2,058   | 5,694   | 7,402   |
| OPM           | 4.5    | 2.0    | 1.5    | -1.6     | 4.5    | 4.0    | 4.9    | 4.7    | 1.7     | 4.5     | 5.7     |
| Change(% yoy) | 26.5   | 13.9   | -83.3  | -1,953.3 | -1.2   | 103.9  | 234.3  | -402.1 | -53.7   | 176.6   | 30.0    |
| I. 부문별 매출액    |        |        |        |          |        |        |        |        |         |         |         |
| 1. IT 서비스     | 599    | 630    | 584    | 793      | 622    | 646    | 614    | 845    | 2,606   | 2,727   | 2,854   |
| 1. SK 2. 배당   | 559    | 80     | 70     | 60       | 614    | 82     | 72     | 62     | 769     | 831     | 899     |
| (별도) 3. 상표권   | 79     | 86     | 82     | 82       | 82     | 78     | 79     | 81     | 330     | 319     | 329     |
| 소계            | 1,236  | 796    | 736    | 936      | 1,319  | 806    | 765    | 987    | 3,704   | 3,876   | 4,081   |
| 2. SK 이노베이션   | 18,894 | 18,911 | 17,718 | 19,487   | 21,084 | 20,032 | 20,369 | 20,648 | 75,009  | 82,133  | 83,858  |
| 3. SK 텔레콤     | 4,475  | 4,422  | 4,532  | 4,512    | 4,504  | 4,479  | 4,552  | 4,569  | 17,941  | 18,104  | 18,428  |
| 4. SK 스퀘어     | 498    | 469    | 458    | 482      | 488    | 478    | 480    | 530    | 1,907   | 1,977   | 2,076   |
| 5. SK 네트워크    | 2,477  | 1,690  | 1,642  | 1,849    | 1,852  | 1,599  | 1,923  | 1,914  | 7,657   | 7,287   | 7,400   |
| 6. SKC        | 415    | 473    | 462    | 371      | 451    | 462    | 473    | 464    | 1,722   | 1,850   | 2,151   |
| 7. S 에코플랜트    | 2,063  | 2,204  | 2,105  | 2,946    | 2,228  | 2,314  | 2,347  | 3,005  | 9,318   | 9,894   | 10,518  |
| 8. SK E&S     | 3,569  | 2,330  | 2,663  | 0        | 0      | 0      | 0      | 0      | 8,562   | 0       | 0       |
| 9.기타          | 3,074  | 2,677  | 2,277  | 11,047   | 3,228  | 2,797  | 2,439  | 2,209  | 19,075  | 10,673  | 11,209  |
| 단순합계          | 36,701 | 33,971 | 32,592 | 41,629   | 35,154 | 32,966 | 33,348 | 34,327 | 144,894 | 135,795 | 139,721 |
| 연결조정          | -2,438 | -3,175 | -1,955 | -11,399  | -2,612 | -2,449 | -2,478 | -2,550 | -18,967 | -10,089 | -10,380 |
| 연결매출액         | 34,263 | 30,796 | 30,637 | 30,230   | 32,542 | 30,517 | 30,870 | 31,777 | 125,927 | 125,707 | 129,341 |
| II. 부문별 영업이익  |        |        |        |          |        |        |        |        |         |         |         |
| 1. SK(별도)     | 606    | 131    | 124    | 137      | 773    | 122    | 217    | 139    | 998     | 1,251   | 1,278   |
| 2. SK 이노베이션   | 586    | -158   | -484   | 170      | 69     | 131    | 318    | 349    | 114     | 867     | 1,940   |
| 3. SK 텔레콤     | 498    | 538    | 533    | 254      | 535    | 552    | 555    | 346    | 1,823   | 1,988   | 2,086   |
| 4. SK 스퀘어     | 324    | 775    | 1,162  | 1,652    | 1,037  | 1,125  | 1,302  | 1,495  | 3,913   | 4,960   | 6,373   |
| 5. SK 네트워크    | 62     | -14    | 29     | 37       | 21     | 29     | 38     | 38     | 114     | 126     | 138     |
| 6. SKC        | -76    | -63    | -62    | -76      | -52    | -31    | -16    | -6     | -277    | -104    | 94      |
| 7. S 에코플랜트    | 70     | 70     | -11    | 117      | 76     | 116    | 106    | 105    | 246     | 402     | 428     |
| 8. SK E&S     | 457    | 193    | 519    | 0        | 0      | 0      | 0      | 0      | 1,169   | 0       | 0       |
| 단순합계          | 2,528  | 1,471  | 1,810  | 2,291    | 2,460  | 2,044  | 2,519  | 2,466  | 8,101   | 9,490   | 12,337  |
| 연결조정          | -1,034 | -870   | -1,358 | -2,781   | -984   | -818   | -1,008 | -986   | -6,042  | -3,796  | -4,935  |
| 연결영업이익        | 1,495  | 602    | 452    | -490     | 1,476  | 1,227  | 1,512  | 1,480  | 2,058   | 5,694   | 7,402   |

자료: 대신증권 Research Center

표 3. 중단영업 현황

| 분류   | 기업      | No | 시기    | 내용   |                                                                                      |
|------|---------|----|-------|------|--------------------------------------------------------------------------------------|
| 지배기업 | SK      |    |       | 사업결정 | SK 스페셜티 지분 일부 매각                                                                     |
|      |         |    |       | 회계처리 | 해당 지분 매각예정자산으로 분류                                                                    |
|      |         |    |       |      | 관련 손익 중단영업손익으로 분류                                                                    |
| 종속기업 | SK 네트워크 | 1  | 전기 이전 | 사업결정 | 중국사업과 자원사업의 매각 및 영업중단                                                                |
|      |         |    | 당기 중  | 진행상황 | 주요 자산 및 부채 매각 완료                                                                     |
|      |         |    |       |      | 잔여 재산에 대한 매각계획 변경                                                                    |
|      |         |    | 2     | 회계처리 | 관련 매각예정비유동자산 및 매각예정부채를 본 계정으로 대체                                                     |
|      |         |    |       | 사업결정 | 매직 가전사업부의 매각예정 대체 및 영업중단                                                             |
|      |         |    |       | 회계처리 | 관련 손익 중단영업손익으로 분류                                                                    |
|      | SKC     | 2  | 전기 중  |      | 매각예정비유동자산 및 매각예정부채로 분류 및 회수가능액 고려해 평가                                                |
|      |         |    |       | 사업결정 | 렌터카사업부 매각 완료                                                                         |
|      |         |    |       | 회계처리 | 관련 손익 중단영업손익으로 분류                                                                    |
|      |         | 3  | 당기 중  | 사업결정 | 렌터카사업부 매각 완료                                                                         |
|      |         |    |       | 회계처리 | 관련 손익 중단영업손익으로 분류                                                                    |
|      |         |    |       |      |                                                                                      |
|      |         | 1  | 전기 중  | 결정근거 | 이사회 결의                                                                               |
|      |         |    |       | 사업결정 | 중국 내 Wet Chemical 및 세정사업, 파인세라믹사업부, 에스케이파유코어 및 SKC (Nantong) PU Specialty 발행주식 전량 매각 |
|      |         |    |       | 회계처리 | 관련 손익 중단영업손익으로 분류                                                                    |
|      |         | 2  | 당기 중  | 결정근거 | 이사회 결의                                                                               |
|      |         |    |       | 사업결정 | 에스케이엔펠스의 CMP PAD 사업부문 및 에스케이넥실리스 박막사업 영업양도                                           |
|      |         |    |       | 회계처리 | 관련 손익 중단영업손익으로 분류                                                                    |
|      |         | 3  | 당기 중  | 결정근거 | 임시주주총회 결정 (2024년 9월 10일)                                                             |
|      |         |    |       | 사업결정 | 주식회사 울뉴원 청산(2024년 12월 9일)                                                            |
|      |         |    |       | 회계처리 | 관련 손익 중단영업손익으로 분류                                                                    |
|      | SK 스퀘어  | 1  | 전기 중  | 결정근거 | 지배기업이 보유 중인 코리사시큐리티홀딩스의 지분에 대한 주식매매계약                                                |
|      |         |    |       | 사업결정 | 보안사업 매각                                                                              |
|      |         |    |       | 회계처리 | 관련 손익 중단영업손익으로 분류                                                                    |

자료: SK, 대신증권 Research Center

표 4. 매각예정 비유동자산 현황

| No | 기업                               | 분류   | 비고                                                                          |
|----|----------------------------------|------|-----------------------------------------------------------------------------|
| 1  | SK                               | 결정주체 | 연결실체                                                                        |
|    |                                  | 사업결정 | 보유 중인 (주)티라유텍 및 Grabholdings limited 지분 전량 매각                               |
|    |                                  | 회계처리 | 해당 지분을 매각예정자산으로 분류                                                          |
|    |                                  | 진행상황 | 당기 중 모두 매각 완료                                                               |
| 2  | SK                               | 결정주체 | 지배기업                                                                        |
|    |                                  | 사업결정 | 보유 중인 이에스알 케이만 유한회사 지분전량 미각                                                 |
|    |                                  | 회계처리 | 해당 지분을 매각예정자산으로 분류 및 공정가치로 측정                                               |
|    |                                  | 진행상황 | 전기 이전에 일부 지분 매각 후 잔여지분 매각 진행 중                                              |
| 3  | SK                               | 결정주체 | 지배기업                                                                        |
|    |                                  | 사업결정 | 보유 중인 (주)쏘카의 지분전량을 매각                                                       |
|    |                                  | 회계처리 | 해당 지분을 매각예정자산으로 분류<br>공정가치에서 매각부대원가를 차감한 순공정가치와 장부금액 중 작은 금액으로 측정           |
|    |                                  | 진행상황 | 당기 중 일부 지분(2,936,225 주)에 대한 매각하고 관련 처분손익 20,847 백만원 인식                      |
| 4  | SK                               | 결정주체 | 지배기업                                                                        |
|    |                                  | 사업결정 | 보유 중인 SK 스페셜티(주)의 지분일부 매각                                                   |
|    |                                  | 회계처리 | 해당 지분을 매각예정자산으로 분류<br>공정가치에서 매각부대원가를 차감한 순공정가치와 장부금액 중 작은 금액으로 측정           |
| 5  | Saturn Agriculture Investment Co | 사업결정 | 보유 중인 Joyvio Group Co., Ltd.의 지분전량 매각                                       |
|    |                                  | 회계처리 | 해당 지분을 매각예정자산으로 분류<br>공정가치에서 매각부대원가를 차감한 순공정가치와 장부금액 중 작은 금액으로 측정           |
| 6  | SKC                              | 결정근거 | 전기 중 이사회 결의                                                                 |
|    |                                  | 사업결정 | 중국 내 Wet chemical 및 세정사업, 파인세라믹사업, 에스케이이피유코여(주) 발행주식 전량 매각                  |
|    |                                  | 회계처리 | 관련 자산 및 부채를 매각예정으로 분류                                                       |
|    |                                  | 진행상황 | 당기 중 모두 매각 완료                                                               |
| 7  | SKC                              | 결정근거 | 전기 중 이사회 결의                                                                 |
|    |                                  | 사업결정 | SKC (Nantong) PU Specialty Co., Ltd. 발행주식 전량을 대진합자동차부품(소주)유한회사에게 매각         |
|    |                                  | 회계처리 | 관련 자산 및 부채를 매각예정으로 분류                                                       |
| 8  | SKC                              | 결정근거 | 당기 중 이사회 결의                                                                 |
|    |                                  | 사업결정 | 에스케이엔펠스 주식회사의 CMPPAD 사업부문 및 에스케이넥실리스 주식회사의 박막사업 영업양도<br>얼티머스 주식회사 매각        |
|    |                                  | 회계처리 | 관련 자산 및 부채를 매각예정으로 분류                                                       |
| 9  | SK 이노베이션                         | 결정근거 | 2024년 8월 22일 이사회 결의                                                         |
|    |                                  | 사업결정 | 연결실체가 공동지배력을 보유하고 있는 PT. Patra SK 에 대한 보유지분 일부를 매각하는 조건부주식<br>매매계약(CSPA) 체결 |
|    |                                  | 진행상황 | 매각 절차는 2025년 내 완료될 예정                                                       |
| 10 | SK 에코플랜트                         | 사업결정 | 보유 중인 Ascend Elements, Inc.의 지분 전량 매각                                       |
|    |                                  | 회계처리 | 당기 일부 매각 후 잔여 매각분을 매각예정비유동자산으로 분류                                           |
| 11 | SK 텔레콤                           | 사업결정 | 네이트커뮤니케이션즈(주) (舊, SK 커뮤니케이션즈)와 에스케이엠앤서비스(주)의 지분전량 매각                        |
|    |                                  | 회계처리 | 네이트커뮤니케이션즈(주) (舊, SK 커뮤니케이션즈)와 에스케이엠앤서비스(주)의 자산 및 부채를 매각예<br>정으로 분류         |
| 12 | 티맵모빌리티                           | 결정근거 | 2024년 12월 19일 이사회 승인                                                        |
|    |                                  | 사업결정 | 관계기업투자주식인 유한회사 우티에 대한 지분 전량을 Uber B.V.에 매각 결정                               |
|    |                                  | 회계처리 | 동 관계기업투자 지분 전량이 매각예정비유동자산으로 분류                                              |
|    |                                  | 진행상황 | 동 관계기업투자 2025년 5월 처분 예정                                                     |
| 13 | 드림어스컴퍼니                          | 결정근거 | 2024년 12월 30일 이사회 승인                                                        |
|    |                                  | 사업결정 | 아이리버 사업부문 일체를 미왕 주식회사에 양도                                                   |
|    |                                  | 회계처리 | 동 사업부문의 처분자산집단 일체를 매각예정으로 분류                                                |
|    |                                  | 진행상황 | 동 양도 대상 사업관련 자산과 부채 2025년 2월 28일에 처분 완료                                     |

자료: SK, 대산증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

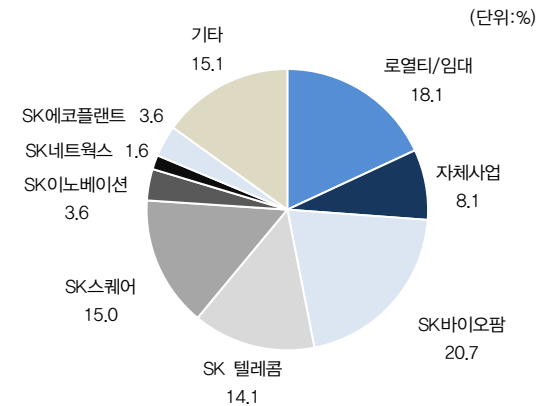
- (주)SK의 연결종속회사는 SK이노베이션, SK텔레콤, SK스퀘어, SK네트웍스 등을 포함해 총 649개사
- 동사의 사업은 미래 성장동력을 발굴, 육성하는 '투자부문'과, 종합 IT 서비스 사업 등을 영위하는 사업부문으로 구분
- 최대주주 및 특수관계인 총 43명은 총 25.5%의 지분을 보유하고 있으며 최대주주인 최대원의 보유 지분은 17.9%

주가 변동요인

- 정부의 대기업그룹 정책 및 공정거래법, 상법 등 관련 규제와 법률
- 상장자회사의 실적 및 주가에 따른 NAV 변동요인
- 비상장 자회사의 IPO 등 NAV 변화 요인
- 배당정책을 포함한 주주 가치 제고와 관련한 회사의 정책 방향

자료: SK, 대신증권 Research Center

SK NAV 구성



자료: SK, 대신증권 Research Center

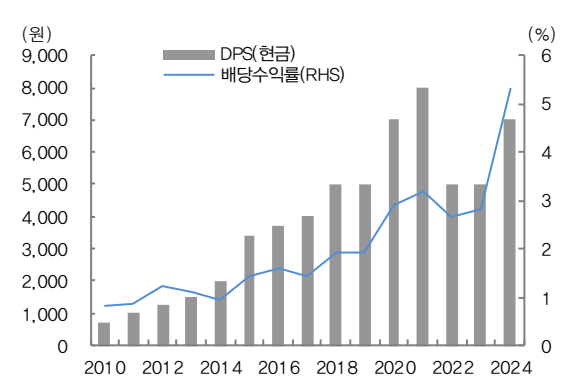
Earnings Driver

그림 1. SK 시가총액 대비 NAV 할인율



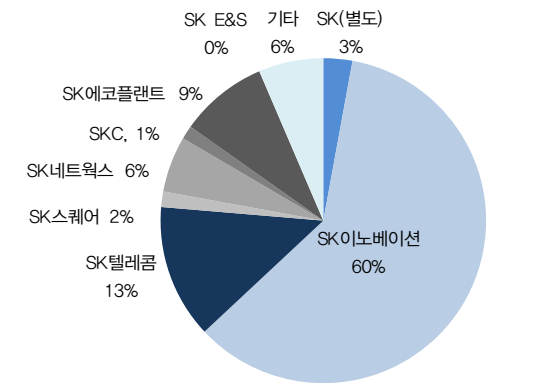
자료: SK, 대신증권 Research Center

그림 2. SK 연간 DPS 및 배당수익률



자료: SK, 대신증권 Research Center

그림 3. SK 연결기준 매출 구성 비중



자료: SK, 대신증권 Research Center

재무제표

| 포괄손익계산서     | (단위: 십억원) |         |         |         |         |
|-------------|-----------|---------|---------|---------|---------|
|             | 2023A     | 2024A   | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
| 매출액         | 128,798   | 124,690 | 125,707 | 129,341 | 134,514 |
| 매출원가        | 116,610   | 113,999 | 111,802 | 113,228 | 120,688 |
| 매출총이익       | 12,189    | 10,692  | 13,905  | 16,113  | 13,826  |
| 판매비와관리비     | 8,052     | 8,629   | 8,211   | 8,711   | 9,059   |
| 영업이익        | 4,754     | 2,355   | 5,995   | 7,718   | 5,102   |
| 영업외수익       | 3.7       | 1.9     | 4.8     | 6.0     | 3.8     |
| EBITDA      | 13,125    | 10,447  | 14,289  | 16,950  | 15,131  |
| 영업외손익       | -5,608    | -1,259  | -786    | -1,912  | -2,756  |
| 관계기업손익      | -2,359    | 3,812   | 4,193   | 3,187   | 2,422   |
| 금융수익        | 7,086     | 6,813   | 5,848   | 5,804   | 5,761   |
| 외환평가이익      | 0         | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 금융비용        | -9,453    | -10,178 | -9,088  | -9,129  | -9,129  |
| 외환평가손실      | 3,508     | 3,626   | 2,269   | 2,201   | 2,135   |
| 기타          | -881      | -1,706  | -1,740  | -1,774  | -1,809  |
| 법인세비용차감전순이익 | -854      | 1,097   | 5,209   | 5,807   | 2,347   |
| 법인세비용       | -571      | -748    | -3,552  | -3,960  | -1,600  |
| 계속사업순이익     | -1,424    | 349     | 1,657   | 1,847   | 747     |
| 중단사업순이익     | 1,018     | 180     | 180     | 180     | 180     |
| 당기순이익       | -406      | 529     | 1,837   | 2,027   | 927     |
| 당기순이익률      | -0.3      | 0.4     | 1.5     | 1.6     | 0.7     |
| 비재계분순이익     | 370       | 1,821   | 1,194   | 1,318   | 602     |
| 재계분순이익      | -777      | -1,293  | 643     | 709     | 324     |
| 매도가능금융자산평가  | 0         | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 기타포괄이익      | -20       | 495     | 125     | 113     | 56      |
| 포괄손익        | -609      | 5,479   | 3,087   | 3,152   | 1,489   |
| 비재계분포괄이익    | 504       | 4,946   | 2,007   | 2,049   | 968     |
| 재계분포괄이익     | -1,113    | 533     | 1,080   | 1,103   | 521     |

| Valuation 지표 | (단위: 원 배 %) |           |           |           |           |
|--------------|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|              | 2023A       | 2024A     | 2025F     | 2026F     | 2027F     |
| EPS          | -10,496     | -17,618   | 8,799     | 9,710     | 4,438     |
| PER          | NA          | NA        | 14.7      | 13.4      | 29.2      |
| BPS          | 280,055     | 342,278   | 364,340   | 384,223   | 391,136   |
| PBR          | 0.6         | 0.4       | 0.4       | 0.3       | 0.3       |
| EBITDAPS     | 177,341     | 142,376   | 195,550   | 231,969   | 207,085   |
| EV/EBITDA    | 9.9         | 12.1      | 9.5       | 8.5       | 10.1      |
| SPS          | 1,740,299   | 1,699,362 | 1,720,366 | 1,770,122 | 1,840,927 |
| PSR          | 0.1         | 0.1       | 0.1       | 0.1       | 0.1       |
| CFPS         | 190,287     | 157,844   | 216,603   | 252,758   | 227,654   |
| DPS          | 5,000       | 7,000     | 7,000     | 7,000     | 7,000     |

| 재무비율      | (단위 원 배 %) |       |       |       |       |
|-----------|------------|-------|-------|-------|-------|
|           | 2023A      | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 성장성       |            |       |       |       |       |
| 매출액 증/감률  | -2.5       | -3.2  | 0.8   | 2.9   | 4.0   |
| 영업이익 증/감률 | -41.7      | -50.5 | 154.5 | 28.7  | -33.9 |
| 순이익 증/감률  | 작전         | 흑전    | 247.4 | 10.3  | -54.3 |
| 수익성       |            |       |       |       |       |
| ROIC      | 7.7        | 0.7   | 1.6   | 2.0   | 1.3   |
| ROA       | 2.4        | 1.1   | 2.7   | 3.3   | 2.2   |
| ROE       | -3.7       | -5.6  | 2.5   | 2.6   | 1.1   |
| 안정성       |            |       |       |       |       |
| 부채비율      | 165.8      | 167.8 | 166.2 | 161.7 | 161.9 |
| 순차입금비율    | 77.0       | 77.2  | 80.3  | 81.7  | 87.4  |
| 이자보상비율    | 1.5        | 0.6   | 1.5   | 1.9   | 1.2   |

자료: SK, 대신증권 Research Center

| 재무상태표       | (단위: 십억원) |         |         |         |         |
|-------------|-----------|---------|---------|---------|---------|
|             | 2023A     | 2024A   | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
| 유동자산        | 64,835    | 67,463  | 68,127  | 67,169  | 64,082  |
| 현금및현금성자산    | 22,684    | 24,647  | 24,764  | 22,527  | 17,809  |
| 매출채권 및 기타채권 | 17,057    | 16,776  | 17,035  | 17,585  | 18,307  |
| 재고자산        | 15,007    | 13,638  | 13,750  | 14,147  | 14,713  |
| 기타유동자산      | 10,087    | 12,402  | 12,578  | 12,911  | 13,253  |
| 비유동자산       | 142,136   | 147,515 | 158,461 | 167,681 | 175,212 |
| 유형자산        | 73,494    | 80,364  | 88,525  | 95,521  | 101,518 |
| 관계기업투자금     | 26,538    | 31,108  | 35,452  | 38,789  | 41,361  |
| 기타비유동자산     | 42,104    | 36,043  | 34,484  | 33,372  | 32,334  |
| 자산총계        | 206,970   | 214,978 | 226,588 | 234,851 | 239,294 |
| 유동부채        | 65,353    | 71,533  | 76,417  | 77,905  | 79,100  |
| 매입채무 및 기타채무 | 29,144    | 29,892  | 29,996  | 30,368  | 30,897  |
| 차입금         | 17,388    | 20,003  | 20,076  | 20,150  | 20,224  |
| 유동상채무       | 13,019    | 14,789  | 19,000  | 19,500  | 19,500  |
| 기타유동부채      | 5,802     | 6,849   | 7,345   | 7,887   | 8,479   |
| 비유동부채       | 63,738    | 63,157  | 65,065  | 67,196  | 68,829  |
| 차입금         | 48,570    | 48,073  | 50,073  | 52,073  | 53,573  |
| 전환증권        | 0         | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 기타비유동부채     | 15,168    | 15,084  | 14,992  | 15,123  | 15,255  |
| 부채총계        | 129,091   | 134,690 | 141,482 | 145,100 | 147,929 |
| 자본부분        | 20,727    | 25,115  | 26,622  | 28,075  | 28,580  |
| 자본금         | 16        | 16      | 16      | 16      | 16      |
| 자본잉여금       | 8,985     | 13,198  | 13,198  | 13,198  | 13,198  |
| 이익잉여금       | 13,668    | 11,882  | 12,139  | 12,467  | 12,410  |
| 기타자본변동      | -1,942    | 19      | 1,269   | 2,394   | 2,956   |
| 비자본부분       | 57,152    | 55,173  | 58,484  | 61,676  | 62,786  |
| 자본총계        | 77,879    | 80,288  | 85,106  | 89,751  | 91,365  |
| 순차입금        | 59,964    | 62,016  | 68,346  | 73,350  | 79,870  |

| 현금흐름표     | (단위: 십억원) |         |         |         |         |
|-----------|-----------|---------|---------|---------|---------|
|           | 2023A     | 2024A   | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
| 영업활동 현금흐름 | 11,354    | 8,110   | 8,803   | 10,627  | 10,908  |
| 당기순이익     | -406      | 529     | 1,837   | 2,027   | 927     |
| 비현금항목의 가감 | 14,489    | 11,053  | 13,990  | 16,442  | 15,708  |
| 감가상각비     | 8,988     | 8,384   | 8,595   | 9,548   | 10,364  |
| 외환손익      | -194      | 367     | 67      | 43      | 20      |
| 자본평가손익    | 2,359     | -3,812  | -4,193  | -3,187  | -2,422  |
| 기타        | 3,336     | 6,114   | 9,522   | 10,038  | 7,746   |
| 자산부채의 증감  | 1,383     | 737     | -461    | -762    | -939    |
| 기타현금흐름    | -4,112    | -4,209  | -6,563  | -7,080  | -4,787  |
| 투자활동 현금흐름 | -21,628   | -12,158 | -18,002 | -16,998 | -16,235 |
| 투자자산      | -2,237    | 766     | -4,364  | -3,358  | -2,594  |
| 유형자산      | -18,719   | -15,265 | -15,265 | -15,265 | -15,265 |
| 기타        | -671      | 2,341   | 1,627   | 1,625   | 1,623   |
| 재무활동 현금흐름 | 11,524    | 5,085   | 5,919   | 2,212   | 1,212   |
| 단기차입금     | -1,144    | 3,074   | 74      | 74      | 74      |
| 사채        | 7,254     | 3,806   | 1,000   | 1,000   | 500     |
| 장기차입금     | 0         | 0       | 1,000   | 1,000   | 1,000   |
| 유상증자      | 0         | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 현금배당      | -1,674    | -1,815  | -386    | -382    | -382    |
| 기타        | 7,087     | 20      | 4,231   | 520     | 20      |
| 현금의 증감    | 1,290     | 1,963   | 116     | -2,237  | -4,717  |
| 기초 현금     | 21,394    | 22,684  | 24,647  | 24,764  | 22,527  |
| 기말 현금     | 22,684    | 24,647  | 24,764  | 22,527  | 17,809  |
| NOPLAT    | 7,932     | 749     | 1,907   | 2,455   | 1,623   |
| FCF       | -2,475    | -6,557  | -5,172  | -3,671  | -3,686  |

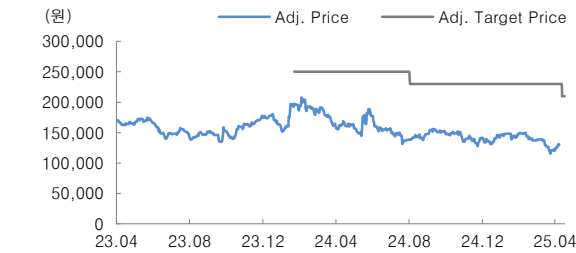
[Compliance Notice]

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:양지환)  
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        | 25.04.29 | 25.02.18 | 24.10.30 | 24.09.25 | 24.08.18 | 24.08.07 |
| 투자의견        | Buy      | 6개월 경과   | Buy      | Buy      | Buy      | 6개월 경과   |
| 목표주가        | 210,000  | 230,000  | 230,000  | 230,000  | 230,000  | 250,000  |
| 과다율(평균%)    |          | (41.56)  | (37.50)  | (35.96)  | (37.23)  | (44.93)  |
| 과다율(최대/최소%) |          | (34.78)  | (32.04)  | (32.04)  | (32.26)  | (44.60)  |
| 제시일자        | 24.02.07 |          |          |          |          |          |
| 투자의견        | Buy      |          |          |          |          |          |
| 목표주가        | 250,000  |          |          |          |          |          |
| 과다율(평균%)    | (32.71)  |          |          |          |          |          |
| 과다율(최대/최소%) | (17.00)  |          |          |          |          |          |
| 제시일자        |          |          |          |          |          |          |
| 투자의견        |          |          |          |          |          |          |
| 목표주가        |          |          |          |          |          |          |
| 과다율(평균%)    |          |          |          |          |          |          |
| 과다율(최대/최소%) |          |          |          |          |          |          |
| 제시일자        |          |          |          |          |          |          |
| 투자의견        |          |          |          |          |          |          |
| 목표주가        |          |          |          |          |          |          |
| 과다율(평균%)    |          |          |          |          |          |          |
| 과다율(최대/최소%) |          |          |          |          |          |          |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250423)

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 비율 | 92.1%   | 7.9%              | 0.0%             |

산업 투자의견  
- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상  
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상  
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

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