

SK
(034730)

양지환

jhwang.yang@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

270,000

상향

현재주가

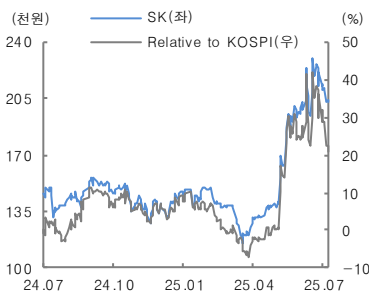
203,000

(25.07.31)

지주업종

KOSPI	3254.47
시가총액	14,810십억원
시가총액비중	0.67%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	230,000원 / 115,400원
120일 평균거래대금	404억원
외국인지분율	25.27%
주요주주	최태원 외 33 인 25.45% 국민연금공단 7.75%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.7	53.3	36.7	38.4
상대수익률	-6.3	20.4	6.6	16.4



SK의 사업구조개편과 재무구조 안정화

- 자회사 주가 상승에 따른 NAV 증가를 반영하여 목표주가 17.4% 상향
- SK이노베이션 유증, SK온 유증 및 SK엔무브와의 합병 등 추진
- SK이노베이션과 SK온의 재무 리스크 감소에 따라 투자 매력 증가

투자의견 매수, 목표주가 270,000원으로 17.4% 상향

목표주가 상향은 자회사들의 주가 상승에 따른 NAV 증가를 반영. NAV대비 Target 할인율은 50%를 적용

SK그룹은 2024년부터 강도높은 Portfolio Rebalancing 및 Deleveraging을 진행하는 중. 7월 30일 SK는 SK이노베이션에 대한 3차배정 유상증자 참여(SK 0.4조원 + 외부 투자자 1.6조원)를 통해 SK이노베이션의 사업구조개편과 재무구조안정화를 추진하기로 결정

SK이노베이션은 SK온의 F지분 51,079천주를 3조 5,880억원에 취득하기로 결정하였으며, SK온은 SK엔무브와의 합병을 통해 사업구조 개편을 진행. F지분인수 및 SK온과 SK엔무브와의 합병이 완료되면, SK이노베이션은 합병법인의 지분을 총 90.32% 확보할 것으로 전망

SK이노베이션은 2024년 SKE&S와의 합병, SK온과 SK트레이딩인터내셔널의 합병을 진행한 데 이어, 2025년 SK온과 SK엔무브의 합병 및 자본확충을 실시함에 따라 향후 SK온과 관련된 재무적 위험을 크게 낮춘 것으로 판단

SK이노베이션 2025년 총 9.5조 + α 의 순차입금 감소 계획

SK이노베이션은 2025년 총 9.5조원 + α 의 순차입금 감축을 계획 중. 세부적인 자본조달 계획은 ① 비핵심자산매각/유동화로 1.5조원 ② SK Inc.가 참여한 SK의 제3차배정 유상증자 2조원 ③ SK온의 유상증자 2조원 및 영구채 0.7조원 ④ SK아이티테크놀로지 유상증자 0.3조원 등과 추가 계획 3조원 등. 자본조달이 완료되면 SK이노베이션의 재무 위험이 크게 완화되며 주가 상승을 기대할 수 있으며, 이 경우 SK는 외부투자자의 1.6조원 증자 참여분에 대한 PRS(Price Return Swap) 계약에서 수익 기대 가능할 전망

2025년 2분기 연결 매출액 29.6조원, 영업이익 4,328억원 전망

SK의 2025년 2분기 실적은 매출액 29조 6,397억원(-3.8% yoy), 영업이익 4,328억원(-28% yoy)로 시장 컨센서스 영업이익 7,378억원을 하회할 전망. 주된 이유는 주요 연결회사인 SK이노베이션의 영업손실(4,176억원)과 SK텔레콤의 인해 영업이익이 약 4천억원 수준으로 전년동기대비 -25.6% 감소할 것으로 예상되기 때문

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	128,798	124,690	120,111	123,355	128,289
영업이익	4,754	2,355	1,922	3,377	3,503
세전순이익	-854	1,097	1,136	1,465	748
총당기순이익	-406	529	541	646	418
지배지분순이익	-777	-1,293	189	226	146
EPS	-10,496	-17,618	2,593	3,094	2,002
PER	NA	NA	78.3	65.6	101.4
BPS	280,055	342,278	358,134	371,347	375,769
PBR	0.6	0.4	0.6	0.5	0.5
ROE	-3.7	-5.6	0.7	0.8	0.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
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		332	1,995	6.8
	로열티	DCF		319	4,560	15.5
	소계——(1)				6,555	22.2
지분가치	상장자회사	계열사명	지분율	시가총액	Value	Weight
		SK 바이오팜	64.0	7,815.7		5,004
		SK 텔레콤	30.6	12,028.2		3,677
		SK 스퀘어	31.8	19,616.0		6,236
		SK 이노베이션	55.9	17,701.3		9,897
		SK 네트워크스	43.9	1,017.9		447
		SKC	43.9	3,904.2		1,714
		에스엠코어	26.6	316.2		84
		SK 리츠	32.1	1,422.3		457
		소계——(2)				27,516
	비상장자회사	계열사명	지분율	장부가액	Value	Weight
		SK 에코플랜트	95.7	910.7	911	3.1
		SK 해운	16.3	206.3	206	0.7
		SK 팜테코	100.0	1,651.2	1,651	5.6
		SK 실트론	51.0	622.6	623	2.1
		소계——(3)			3,391	11.5
	지분가치 합계				30,906	104.8
순차입금(별도)——(4)					7,981	-27.1
순자산가치(NAV)——(5)=(1)+(2)+(3)-(4)					29,481	100.0
할인율——(6)					50%	
Target NPV——(7)=(5)*(1-(6))					14,740	
발행주식수——(8)					72,502,703	
자기주식——(9)					17,982,354	
유통주식수——(10)=(8)-(9)					54,520,349	
목표주가(11)=(7)/(9)					270,362	
현재가(07/31)					203,000	
Upside Potential					33.2	

자료: 대신증권 Research Center

표 2.SK 분기 및 연간 매출 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	33,027	30,796	30,637	30,230	31,230	29,640	29,121	30,120	124,691	120,111	123,355
Change(% yoy)	1.0	-3.5	-9.5	-12.2	-5.4	-3.8	-4.9	-0.4	-6.2	-3.7	2.7
매출원가	29,435	28,568	28,187	28,185	28,767	27,360	26,548	27,688	114,375	110,363	111,931
% of 매출액	89.1	92.8	92.0	93.2	92.1	92.3	91.2	91.9	91.7	91.9	90.7
Change(% yoy)	-0.3	-3.1	-3.0	-13.2	-2.3	-4.2	-5.8	-1.8	-5.1	-3.5	1.4
매출총이익	3,592	2,629	2,450	2,045	2,463	2,280	2,573	2,433	10,716	9,748	11,424
GPM	10.9	8.5	8.0	6.8	7.9	7.7	8.8	8.1	8.6	8.1	9.3
Change(% yoy)	13.2	7.4	-49.0	4.3	-31.4	-13.3	5.0	18.9	-13.5	-9.0	17.2
판매비	2,111	1,985	1,998	2,535	2,063	1,847	1,847	2,200	8,629	7,957	8,363
% of 매출액	6.4	6.4	6.5	8.4	6.6	6.2	6.3	7.3	6.9	6.6	6.8
Change(% yoy)	6.0	3.3	-4.3	18.3	-2.3	-7.0	-7.5	-13.2	6.0	-7.8	5.1
영업이익	1,481	602	452	-490	400	433	726	233	2,045	1,791	3,061
OPM	4.5	2.0	1.5	-1.6	1.3	1.5	2.5	0.8	1.6	1.5	2.5
Change(% yoy)	25.4	13.9	-83.3	169.7	-73.0	-28.0	60.5	-147.5	-51.8	-12.4	70.9
I. 부문별 매출액											
1. IT 서비스	599	630	584	793	564	646	614	845	2,606	2,668	2,793
1. SK 2. 배당	559	80	70	60	142	79	68	58	769	347	714
(별도) 3. 상표권	79	86	82	82	82	78	79	81	330	319	329
소계	1,236	796	736	936	788	802	760	984	3,704	3,334	3,836
2. SK 이노베이션	18,894	18,911	17,718	19,487	21,317	19,306	18,942	19,056	75,009	78,622	79,623
3. SK 텔레콤	4,475	4,422	4,532	4,512	4,454	4,398	4,144	4,476	17,941	17,472	17,676
4. SK 스퀘어	498	469	458	482	403	478	480	530	1,907	1,892	1,986
5. SK 네트워크	2,477	1,690	1,642	1,849	1,637	1,455	1,817	1,758	7,657	6,667	6,813
6. SKC	415	473	462	371	438	467	529	519	1,722	1,954	2,358
7. S 에코플랜트	2,063	2,204	2,105	2,946	2,611	2,314	2,347	3,005	9,318	10,276	10,931
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	2,108	2,797	2,439	2,209	19,075	9,553	10,033
단순합계	36,701	33,971	32,592	41,629	33,755	32,018	31,459	32,538	144,894	129,770	133,255
연결조정	-2,438	-3,175	-1,955	-11,399	-2,525	-2,379	-2,337	-2,417	-18,967	-9,659	-9,900
연결매출액	34,263	30,796	30,637	30,230	31,230	29,640	29,121	30,120	125,927	120,111	123,355
II. 부문별 영업이익											
1. SK(별도)	606	131	124	137	176	121	190	139	998	626	923
2. SK 이노베이션	586	-158	-484	170	-172	-418	217	260	114	-112	1,537
3. SK 텔레콤	498	538	533	254	567	400	231	299	1,823	1,497	1,886
4. SK 스퀘어	324	775	1,162	1,652	1,652	1,307	1,392	1,523	3,913	5,873	6,270
5. SK 네트워크	62	-14	29	37	16	31	32	30	114	109	122
6. SKC	-76	-63	-62	-76	-74	-70	-37	-37	-277	-219	38
7. S 에코플랜트	57	70	-11	117	57	72	50	114	232	293	442
8. SK E&S	457	193	519	0	0	0	0	0	1,169	0	0
단순합계	2,515	1,471	1,810	2,291	2,223	1,443	2,074	2,328	8,087	8,067	11,218
연결조정	-1,034	-870	-1,358	-2,781	-1,823	-1,010	-1,348	-2,095	-6,042	-6,276	-8,158
연결영업이익	1,481	602	452	-490	400	433	726	233	2,045	1,791	3,061

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

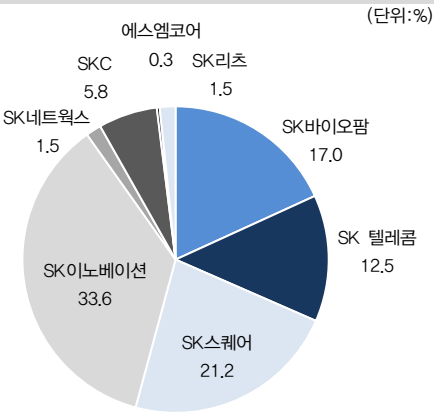
- (주)SK의 연결종속회사는 SK이노베이션, SK텔레콤, SK스퀘어, SK네트웍스 등을 포함해 총 649개사
- 동사의 사업은 미래 성장동력을 발굴, 육성하는 '투자부문'과, 종합 IT 서비스 사업 등을 영위하는 사업부문으로 구분

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 주주가치 제고와 관련한 회사의 정책 방향

자료: SK, 대신증권 Research Center

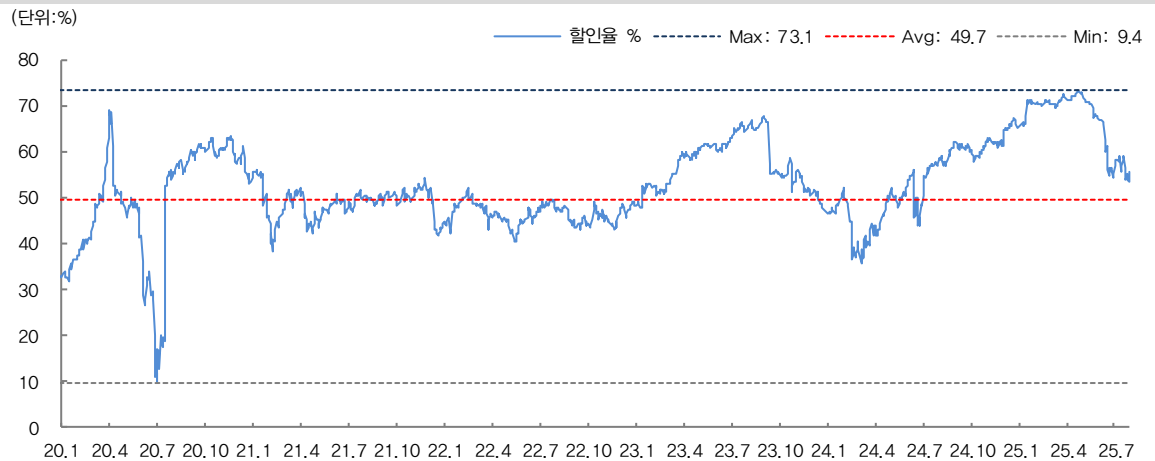
SK 1Q25 NAV 구성



자료: SK, 대신증권 Research Center

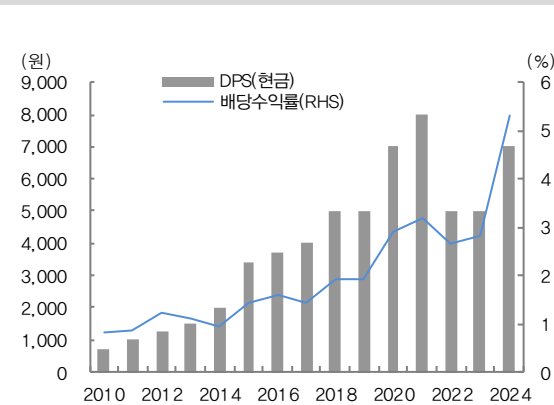
Earnings Driver

그림 1. SK 시가총액 대비 NAV 할인율 추이



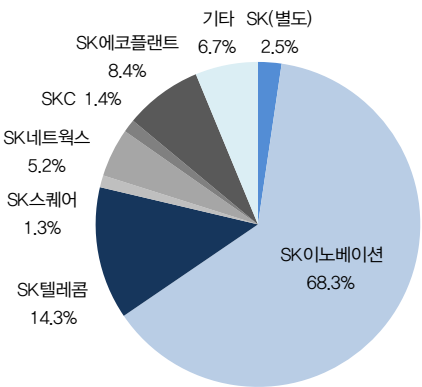
자료: SK, 대신증권 Research Center

그림 2. SK 연간 DPS 및 배당수익률 추이



자료: SK, 대신증권 Research Center

그림 3. SK 1Q25 연결기준 매출 구성 비중



자료: SK, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	128,798	124,690	120,111	123,355	128,289
매출원가	116,610	113,999	110,534	111,931	116,423
매출총이익	12,189	10,692	9,578	11,424	11,866
판매비와관리비	8,052	8,629	7,957	8,363	8,698
영업이익	4,754	2,355	1,922	3,377	3,503
영업이익률	3.7	1.9	1.6	2.7	2.7
EBITDA	13,125	10,447	10,215	12,608	13,533
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
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-9,453	-10,178	-9,088	-9,129	-9,129
외환관련손실	3,508	3,626	2,269	2,201	2,135
기타	-881	-1,706	-1,740	-1,774	-1,809
법인세비용차감전순이익	-854	1,097	1,136	1,465	748
법인세비용	-571	-748	-775	-999	-510
계속사업순이익	-1,424	349	361	466	238
중단사업순이익	1,018	180	180	180	180
당기순이익	-406	529	541	646	418
당기순이익률	-0.3	0.4	0.5	0.5	0.3
비배지분순이익	370	1,821	352	420	272
지배지분순이익	-777	-1,293	189	226	146
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-20	495	125	113	56
포괄순이익	-609	5,479	1,791	1,771	980
비배지분포괄이익	504	4,946	1,164	1,151	637
지배지분포괄이익	-1,113	533	627	620	343

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-10,496	-17,618	2,593	3,094	2,002
PER	NA	NA	78.3	65.6	101.4
BPS	280,055	342,278	358,134	371,347	375,769
PBR	0.6	0.4	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	177,341	142,376	139,802	172,551	185,203
EV/EBITDA	9.9	12.1	13.8	11.9	11.7
SPS	1,740,299	1,699,362	1,643,811	1,688,201	1,755,729
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	190,287	157,844	160,855	193,339	205,772
DPS	5,000	7,000	7,000	7,000	7,000

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-2.5	-3.2	-3.7	2.7	4.0
영업이익 증가율	-41.7	-50.5	-18.4	75.7	3.8
순이익 증가율	적전	흑전	2.4	19.3	-35.3
수익성					
ROIC	7.7	0.7	0.5	0.9	0.9
ROA	2.4	1.1	0.9	1.5	1.5
ROE	-3.7	-5.6	0.7	0.8	0.5
안정성					
부채비율	165.8	167.8	168.4	166.6	167.8
순차입금비율	77.0	77.2	82.7	87.2	94.3
이자보상배율	1.5	0.6	0.5	0.8	0.8

자료: SK, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	64,835	67,463	66,105	63,549	59,856
현금및현금성자산	22,684	24,647	23,957	20,207	14,936
매출채권 및 기타채권	17,057	16,776	16,432	16,939	17,635
재고자산	15,007	13,638	13,138	13,492	14,032
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	224,566	231,231	235,068
유동부채	65,353	71,533	75,845	77,292	78,464
매입채무 및 기타채무	29,144	29,892	29,424	29,755	30,260
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	140,910	144,488	147,292
자배지분	20,727	25,115	26,168	27,134	27,457
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	8,985	13,198	13,198	13,198	13,198
이익잉여금	13,668	11,882	11,686	11,526	11,287
기타지분변동	-1,942	19	1,269	2,394	2,956
비자배지분	57,152	55,173	57,488	59,609	60,319
자본총계	77,879	80,288	83,656	86,743	87,776
순차입금	59,964	62,016	69,152	75,669	82,744

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	11,354	8,110	8,151	9,291	10,427
당기순이익	-406	529	541	646	418
비현금항목의 가감	14,489	11,053	11,212	13,481	14,618
감가상각비	8,988	8,384	8,595	9,548	10,364
외환손익	-194	367	67	43	20
지분법평가손익	2,359	-3,812	-4,193	-3,187	-2,422
기타	3,336	6,114	6,744	7,078	6,656
자산부채의 증감	1,383	737	183	-717	-911
기타현금흐름	-4,112	-4,209	-3,785	-4,119	-3,697
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	2,208	1,208
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	-386	-386
기타	7,087	20	4,231	520	20
현금의 증감	1,290	1,963	-690	-3,750	-5,272
기초 현금	21,394	22,684	24,647	23,957	20,207
기말 현금	22,684	24,647	23,957	20,207	14,936
NOPLAT	7,932	749	611	1,074	1,114
FCF	-2,475	-6,557	-6,468	-5,052	-4,195

[Compliance Notice]

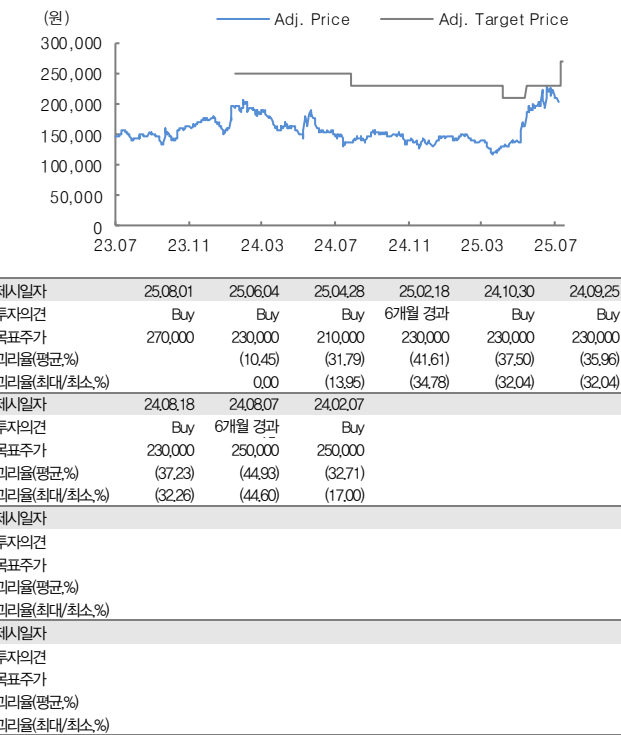
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250729)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.7%	9.3%	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 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