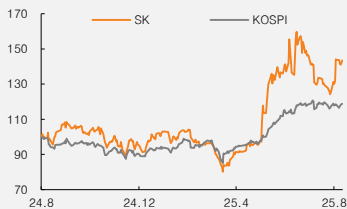


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 279,000원
현재주가(25/9/5)	206,500원
상승여력	35.1%

영업이익(25F,십억원)	970
Consensus 영업이익(25F,십억원)	2,711
EPS 성장률(25F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(25F,%)	22.7
P/E(25F,x)	18.8
MKT P/E(25F,x)	11.9
KOSPI	3,205.12
시가총액(십억원)	14,972
발행주식수(백만주)	73
유동주식비율(%)	49.7
외국인 보유비중(%)	25.4
벤투(12M) 일간수익률	1.69
52주 최저가(원)	115,400
52주 최고가(원)	230,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	9.9	47.1	45.1
상대주가	9.7	17.4	16.6



[반도체]

김영건

younggun.kim.a@miraeasset.com

김제호

jaeho.kim.b@miraeasset.com

034730 · 반도체

SK

홍콩/싱가폴 NDR 후기

투자 의견 및 밸류에이션: 목표가 상향

동사에 대해 투자 의견 매수를 유지하며, 목표주가를 279,000원(기존 275,000원)으로 상향한다. 1) AI 본격화와 생산성 개선에 따른 SK AX의 성장궤도 진입, 2) 자회사 NAV에 대한 보수적 가치반영, 3) 고정배당 및 자사주 매입 여력 등을 고려하면 충분히 보수적인 목표가 산정이라 판단한다.

그룹사 전반의 재무건전성 확보에 대한 가치평가도 추가적으로 이뤄져야 할 필요가 있다. 배터리 비즈니스에서 유발된 그룹사 전반의 재무 리스크에 대한 우려가 작용해 왔다. 그러나 최근 리밸런싱 조치로 향후 3년간은 재정비의 시간을 확보했다는 판단이며, 그만큼 리스크도 완화된 기준으로 반영할 필요가 있다.

홍콩/싱가폴 지역 NDR 진행

동사는 지난 한 주간 홍콩/싱가폴 지역의 집합투자기구 및 연기금 등 기관을 대상으로 투자자 설명회(NDR)를 진행했다. 경영진은 투자자들에게 최근 진행 중인 그룹 내 포트폴리오 리밸런싱 및 운용 효율화 과정의 중간 진행 상황과 중장기 비전에 대해 공유했다. 투자자들의 공통된 주요 관심사는 다음과 같이 크게 3가지였다.

I. 비상장 자회사의 향후 전망: SK실트론의 25F 매출액은 +MT%, OPM MT%로 전망된다. SK팜테코는 25년부터 회복세에 진입했으며, 합성 사업의 이익 구간이 예상되는 27F EBITDA 마진 25%를 목표로 한다. SK에코플랜트는 하이테크향 비중(현재 49%)을 확대할 계획이며, SK AX는 25 ~ 26F 두자릿수% 성장이 예상된다.

II. 그룹의 재무 건전성에 대한 전망: SK Inc는 Divest를 통해 순차입금을 9.5조원 → 7.1조원으로 축소했다. SK에코플랜트에 대한 소재사 현물출자로 순차입금은 5.5조원 → 2조원대로 축소될 예정이며, SK온에 SK엔무브 합병 및 2조원 유증으로 순차입금을 5조원 → 2조원대로 안정화시켰다. 3년간은 자생 가능하다는 판단이다.

III. 상법 개정과 연계된 자사주의 운용 계획: 동사는 현재 25%에 해당하는 자사주를 보유하고 있다. 이 중 15%는 과거 M&A 과정에서 취득했으며, 10%가 시장에서 취득한 자사주다. 동사는 상법 개정에 전향적 대응을 희망한다. 다만, 최대 5,000억원의 과세와 채권자 보호절차 등 조치의 선행이 불가피한 점 등이 고려 사항이다.

(자세한 내용 본문 참조)

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	4,137	3,707	3,830	4,318	4,919
영업이익 (십억원)	1,550	998	970	1,149	1,246
영업이익률 (%)	37.5	26.9	25.3	26.6	25.3
순이익 (십억원)	363	-746	804	4,790	2,312
EPS (원)	4,904	-10,166	11,004	65,553	31,643
ROE (%)	2.3	-4.9	5.4	27.8	11.3
P/E (배)	36.3	-	18.8	3.2	6.5
P/B (배)	0.7	0.6	0.9	0.7	0.6
배당수익률 (%)	2.8	5.3	3.4	3.4	3.4

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: SK, 미래에셋증권 리서치센터

홍콩/싱가폴 지역 NDR 진행

동사는 지난 한 주간(9/1 ~ 4) 홍콩/싱가폴 지역의 집합투자기구 및 연기금 등 기관을 대상으로 투자자 설명회(NDR)를 진행했다. 김기동 CFO, 윤치원 주주소통위원(사외이사), 박재범 IR 담당 임원 등 주주 소통 계통의 직계 경영진과 실무진이 참석했다. 동사는 최근 진행 중인 그룹 내 포트폴리오 리밸런싱 및 운용 효율화 과정의 진행 상황과 중장기 비전에 대해 공유했다. 투자자들의 공통된 주요 관심사는 다음과 같이 크게 3가지였다.

첫째, 비상장 자회사의 주요 사업에 대한 경쟁력과 향후 전망

SK실트론: Si 웨이퍼 사업에서의 수량 성장은 지속되고 있다. 2Q25 중화권 고객향 Epi 웨이퍼 매출액 감소에도 불구하고 Polished 웨이퍼의 매출액은 견조해 전사 매출액은 YoY +3.0% 증가했다. 다만, EV Chasm이 지속됨에 따라 SiC 향 수요가 감소했고 테슬라향 공급 칩메이커인 S사와 I사향 재고의 손상처리 등으로 영업이익은 YoY -22.9% 감소했다.

하반기로 갈수록 Si 웨이퍼의 QoQ 성장은 지속되는 가운데 테슬라향 장기공급계약(LTA) 물량의 출하가 회복되며 25년 연간 매출액은 10% 중반 증가, OPM은 10% 중반을 기록할 것으로 전망된다. 최근 수년간의 업계 투자로 공급 과잉에 대한 우려가 있으나, 5개사 위주로 과점화된 상황에서 일부 증설 및 투자 속도의 조절이 감지된다.

SK팜테코: 합성 API 사업은 COVID19 전까지 10% 중반대 성장에 EBITDA 20%의 수익성을 기록했었으나, COVID 치료제 생산에 과잉 투자되며 가동률이 낮아진 상태가 지속되었었다. 머크향 치료제 양산하려고 투자했던 미국 버지니아 공장을 작년말에 노보에 매각했다. 25년부터는 제네릭은 중단하고 신약 위주로 생산하고 있으며, 회복세를 보이고 있다.

유럽 공장은 100% 가동이라 1H26 목표로 Capa +25% 증설중이다. 미국 공장은 온쇼어링 기조하에 빅파마들이 미국내 생산을 늘리려고 컨택하고 있는 상황이라 매출이 YoY +MS% 성장 가능할 전망이다. 현재 CGT(유전자 치료제) 사업이 적자의 대부분, 합성 API는 BEP 수준이며 합성 사업의 이익 구간이 예상되는 27년 EBITDA 마진 25%가 목표다.

SK에코플랜트: 그간 IPO 준비 과정에서 소통 채널의 단일화를 위해 SK Inc IR에서는 공식 언급을 자제해 왔다. 환경 사업 성과가 기대에 못미치고 다수의 M&A를 거치며 에코플랜트의 상반기말 순차입금은 5.5조원에 달한다. 지난 7월 블룸에너지 지분 5,300억원을 매각했으며, 환경 자회사 3개사 등 추가 매각으로 순차입금은 연내 2조원대로 축소될 예정이다.

또한, 작년 11월 SK Inc가 SK에어플러스와 에센코어를 현물출자 했고, 올해 5월 SK트리캠 등 반도체 소재 4개사를 추가로 현물 출자 및 주식 스왑을 결의해 인가 과정 중이며 11월중 마무리될 예정이다. 본업인 EPC 사업도 레거시향을 축소하고 울산 AI 데이터센터, SK하이닉스 용인클러스터 등 하이테크 사업 비중(현재 약 49%)을 확대할 계획이다.

SKAX(구 SK C&C): IT 서비스 사업인 AX는 과거 통상 9~10%대의 OPM을 기록하던 사업이다. COVID19 이후 IT 개발 인력의 수급난에 따른 임금 상승의 영향과 타 그룹사 대비 다소 늦은 클라우드 전환의 영향으로 24년 연간 3%대의 이익률까지 하락했다. 그러나 AI 프로젝트의 도입으로 인당 생산성이 향상되며 2Q25 기준 7.6%대의 마진율을 회복했다.

25년 연간 매출액은 10% 초반 증가, OPM은 7%대를 기록할 것으로 전망된다. 향후 약 3~4년 정도는 AI 프로젝트 등이 도입되면서 두자릿수% 성장과 과거 수준의 OPM이 지속될 수 있을 것으로 기대된다. 26년에도 두자릿수% 이상의 성장이 예상되며 OPM도 8~9%대로 정상화될 것으로 예상한다.

더불어, 지난 6월 그룹 차원에서 울산에 AWS 데이터센터 건설이 보도된 바 있다. NDA상 구체적 계약 규모는 밝힐 수 없으나, GPU 구매액을 포함한 총 사업규모가 7조원임이 언론을 통해 보도된 바 있다. 당 사업에서 SK브로드밴드가 데이터센터 운영을, SK하이닉스가 메모리와 HBM을, SK엔무브가 액침냉각을, SK이노베이션이 ESS를 공급할 예정이다.

SK에코플랜트가 EPC 구축을, SK AX는 데이터센터 전용 유틸리티 구축을 담당하게 된다. 필요한 전력은 울산지역 계열사의 발전소에서 공급할 전망이다. 데이터센터는 27년부터 가동을 시작할 예정이며, 동사는 금번 그룹사 차원의 데이터센터 구축 모델을 하나의 Case reference로 삼아 향후 데이터센터 단위의 구축 사업을 글로벌로 전개해 나갈 계획이다.

둘째, 동사와 그룹사의 재무 건전성에 대한 전망

동사는 작년 캐시카우인 SK E&S를 SK이노베이션과 합병시켜 배터리 사업의 재무적 자립도를 배가하고자 했다. 그러나 예상과 달리 정유화학 업황의 부진이 장기화되며 추가적인 자본 조달이 불가피한 상황에 이르렀다. 순차입 5조원의 SK온에 순자산 1.4조원의 SK엔무브를 합병시켰으며, 2조원의 유상증자를 통해 순차입금 규모를 2조원대로 안정화시켰다.

SK온은 EBITDA 기준으로 턱어라운드 한 상황이며, SK엔무브의 연간 EBITDA 규모가 8,000억 전후임을 고려하면 향후 2 ~ 3년간은 추가적인 자본투입 없이 자생할 수 있는 구조가 마련되었다는 판단이다. 2Q25 기준 동사의 별도기준 순차입금은 7.1조원이며, 그룹사의 순차입금은 80조원 규모다. 이를 27년까지 60조원 규모로 낮출 계획이다.

셋째, 상법 개정과 연계된 자사주의 운용 계획

동사는 현재 전체 주식의 25%에 해당하는 자사주를 보유하고 있다. 이 중 15%에 해당하는 수량은 과거 인수합병 과정에서 취득하게 된 주식이다. 나머지 10%에 해당하는 수량은 동사가 시장에서 취득한 자사주다. 입법 당국이 진행중인 상법 개정안은 자사주에 대한 소각 의무화가 핵심 의제이며, 핵심 쟁점은 과거 취득 경위와 무관한 전량 소각 여부다.

이에 대해 동사는 상법 개정의 시대적 흐름과 필요성에 대해 공감했으며, 개정이 이뤄질 경우 수동적 대응 보다는 선제적이고 모범적인 사례로 기록되길 희망하고 있다. 다만, 합병 등에서 취득된 자사주의 경우 소각과 동시에 세금 부과에 대한 고려가 불가피하며(최대 5,000억원), 감사에 따른 채권자 보호절차 등 조치의 선행이 불가피한 점 등을 피력했다.

투자자들도 즉시적인 전량 소각이 가장 직접적인 주가 상승의 촉매임을 언급했지만, 동시에 일부 소각 유보가 불가피한 자사주에 대해서는 중장기 로드맵을 공유하는 것을 차선으로 제시하는 등의 의견이 있었다. 자사주 소각은 이사회 결정 사항으로, 차기 이사회 의제에 상정될 예정이며 다각적인 시나리오를 검토할 계획이다.

당사 투자의견 및 밸류에이션

동사에 대해 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가를 279,000원(기존 275,000원)으로 상향한다. 1) AI 본격화와 생산성 개선에 따른 SK AX의 성장궤도 진입, 2) 자회사 NAV에 대한 보수적 가치반영, 3) 고정배당 및 자사주 매입 소각 여력 등을 고려하면 충분히 보수적이며 실현 가능한 목표가 산정이라 판단한다.

더욱이, 그룹사 전반의 재무건전성 개선에 대한 가치평가도 추가적으로 이뤄져야 할 필요가 있다. 그간 동사 주가가 저평가 받아온 이면에는 배터리 사업에서 유발된 그룹사 전반의 재무 리스크에 대한 우려가 작용해 왔다. 그러나 전술한 리밸런싱 조치로 향후 3년여의 재정비 시간을 확보했다는 판단이며, 그만큼 리스크도 완화된 기준으로 반영할 필요가 있다.

SK Inc 별도 기준 기업가치는 6.5조원으로 추정한다. 26F EBITDA 1.3조원에 SI 동종 업체인 삼성 SDS(3.4배)와 LC CNS(7.0배)의 평균 EV/EBITDA 배수 5.2배를 적용했다. SK AX의 26F EBITDA는 0.4조원으로, 양사(1.6조원, 0.7조원)에 비해 규모가 작지만, 계열사로열티, 배당금 등 지속적 현금 유입을 고려하면 배수 적용이 무리는 아니라는 판단이다.

자회사로부터의 배당수익도 다소 보수적으로 적용한 면이 있다. SK텔레콤의 경우 금년도 보안 사태로 인한 가입자수 감소로 실적 하락이 불가피하다. 배당 정책인 연간 당기순이익의 50% 환원을 기계적으로 적용했으나, 내년 실적은 일부 정상화 될것으로 예상되는 만큼 사회적 기류상 작년 수준의 배당 유지 가능성도 있다는 판단이다.

SK이노베이션의 경우 25년까지 고정 배당 2,000원을 유지할 예정이며 27년 이후 부터는 35% 이상의 주주환원을 계획을 공시한 바 있다. 26년 배당정책은 고시 예정이며 2,000원 이상으로 상승할 가능성이 있다. 기타 자회사들의 배당 또한 보수적으로 적용해 올해 동사의 배당금 수익은 YoY -19.7% 감소한 6,580억원으로 추정 반영했다.

자회사 지분가치는 18.9조원 반영했다. 각 사 NAV의 합을 50% 할인 적용했다. 상장사의 경우 기업가치의 중복 산정에 대한 반영으로 할인이 타당하다. 다만, 비상장사의 경우 할인율이 다소 과하게 여겨질 수 있으나, SK 팜테크를 제외하면 지분 매각과정 또는 K-OTC 시장에서 가치평가가 이뤄졌거나 매각 예정인 업체임을 고려해 보수적으로 할인 적용했다.

동사의 배당은 고정배당 주당 5,000원(상반기 중간배당 1,500원 기지급)에 Divest 회수 차익에 대한 분배 명분으로 시가총액의 1 ~ 2% 자사주 매입 및 소각이 계획되어 있다. 연 초 대비 높아져 있는 시총 수준을 고려하면 향후 3개월내 1,500억원 규모의 자사주 매입이 집행되어야 한다. 현 주가 기준으로 배당 수익률은 3.5 ~ 4.5% 수준이다.

마지막으로, 상법 개정의 경우 일부 항목의 조정은 이뤄질 수 있겠으나, 큰 틀에서 자사주 소각의 기조는 불가피해 보인다. 동사의 자사주 25% 중 보수적으로 10 ~ 15%가량은 소각 가시권내에 있다는 판단이며, 일부 기대감이 주가에 선반영 된 부분이 있지만 NAV 대비 할인율이 49%에 이른다는 점을 고려하면 소각 결정시 주가 상승 여력은 충분해 보인다.

표 1. SK Inc 밸류에이션 및 목표주가 산정

구 분	가 치	비 고
별도기준 사업가치 (A)	6.5 조원	26F EBITDA에 EV/EBITDA 5.2배 적용(LG CNS, 삼성SDS 평균)
자회사 지분가치 (B)	18.9 조원	자회사 지분가치 37.9조원 할인율 50% 적용
순차입금 (C)	7.1 조원	별도기준
자사주 지분가치 (D)	1.9 조원	총 17,980,698 주(지분율 24.8%), 할인율 50% 적용
적정 시가총액 (E)	20.2 조원	(E) = (A) + (B) - (C) + (D)
발행주식수 (F)	72,502,703 주	(F)
목표주가	279,000 원	(E)/(F) (기존 목표가 275,000원에서 상향)
현재주가	206,500 원	
상승여력	35.1 %	

자료: SK, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. SK Inc 자회사 지분가치 산정

(조원, %)

기업명	목표가치	지분율	지분가치	비 고
비상장 자회사			6.7	당사 추정치
SK 실트론	4.7	70.0	3.3	26F EBITDA에 EV/EBITDA 5.6배 적용(SUMCO, Shin-etsu 평균)
SK 예코플랜트	2.3	65.2	1.5	K-OCT 시가총액 (25. 9. 5) 기준, 25. 8. 27 유상증자 반영
SK 스페셜티	3.2	15.0	0.5	한앤컴퍼니 매각 가치(지분 85% 매각 = 2.7조원)
SK 팜테크	1.7	86.6	1.4	장부가액
상장 자회사			27.2	현 시가총액
SK 이노베이션	17.8	51.7	9.2	
SK 텔레콤	11.8	30.6	3.6	
SK 스퀘어	20.3	31.5	6.4	
SK 바이오팜	8.6	64.0	5.5	
SKC	3.7	40.6	1.5	
SK 네트웍스	1.0	43.9	0.4	
SK 시그넷	0.2	62.9	0.1	
SK 리츠	1.5	31.7	0.5	
기타 자회사			4.0	장부가액
합계			37.9	

자료: SK, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. SK Inc 별도 기준 실적 추정

(십억원, %)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,370	4,137	3,707	3,830	4,318	4,919
SK AX	2,057	2,416	2,564	2,856	3,246	3,820
상표권 사용 수익	283	329	329	325	330	341
배당금 수익	1,039	1,399	820	658	750	767
매출비중	100	100	100	100	100	100
SK AX	61	58	69	75	75	78
상표권 사용 수익	8	8	9	8	8	7
배당금 수익	31	34	22	17	17	16
YoY 증감율	22.6	22.8	-10.4	3.3	12.7	13.9
SK AX	-	17.5	6.1	11.4	13.7	17.7
상표권 사용 수익	27.2	16.4	0.0	-1.4	1.5	3.3
배당금 수익	39.5	34.7	-41.4	-19.7	13.9	2.2
영업이익	1,109	1,550	998	970	1,149	1,246
YoY	33.6	39.8	-35.6	-2.8	18.4	8.4
OP margin	32.9	37.5	26.9	25.3	26.6	25.3
EBITDA	1,224	1,659	1,107	1,070	1,255	1,359
YoY	47.5	35.5	-33.3	-3.3	17.3	8.3
EBITDA margin	36.3	40.1	29.9	27.9	29.1	27.6

자료: SK, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. SK AX 실적 추정

(십억원, %)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,057	2,416	2,564	2,856	3,246	3,820
YoY 증감율	-	17.5	6.1	11.4	13.7	17.7
IT 생산 인력(명)	4,073	4,030	3,974	4,096	4,219	4,345
인당 매출액(백만원)	505	600	645	697	769	879
YoY 증감율	-	18.7	7.6	8.1	10.4	14.3
영업이익	90	113	99	214	317	381
YoY	-	25.6	-12.4	116.2	47.9	20.2
OP Margin	4.4	4.7	3.9	7.5	9.8	10.0
EBITDA	187	203	187	294	402	473
YoY	-	8.6	-7.9	57.0	37.0	17.7
EBITDA margin	9.1	8.4	7.3	10.3	12.4	12.4

자료: SK, 미래에셋증권 리서치센터

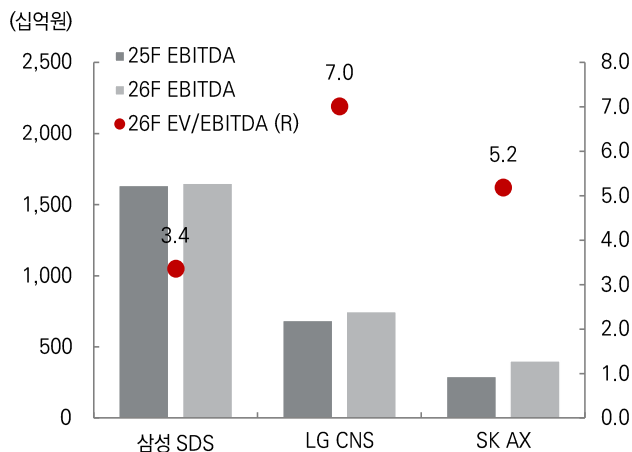
표 5. SK실트론 실적 추정

(십억원, %)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,355	2,026	2,127	2,423	2,821	3,281
Si wafer	2,317	1,949	2,022	2,391	2,734	3,168
SiC wafer	38	77	105	32	87	112
YoY 증감율	27.3	-14.0	5.0	13.9	16.4	16.3
Si wafer	26.8	-15.9	3.8	18.2	14.3	15.9
SiC wafer	69.4	104.2	35.8	-69.1	169.2	29.1
영업이익	565	281	316	353	493	758
Si wafer	637	371	424	580	658	925
SiC wafer	-72	-91	-108	-227	-165	-167
YoY 증감율	126.5	-50.3	12.4	12.0	39.4	53.9
Si wafer	-	-41.7	14.1	36.9	13.4	40.6
SiC wafer	RR	RR	RR	RR	RR	RR
EBITDA	958	676	640	644	808	1,100
YoY	71.5	-29.5	-5.3	0.7	25.4	36.2
EBITDA margin	40.7	33.3	30.1	26.6	28.6	33.5

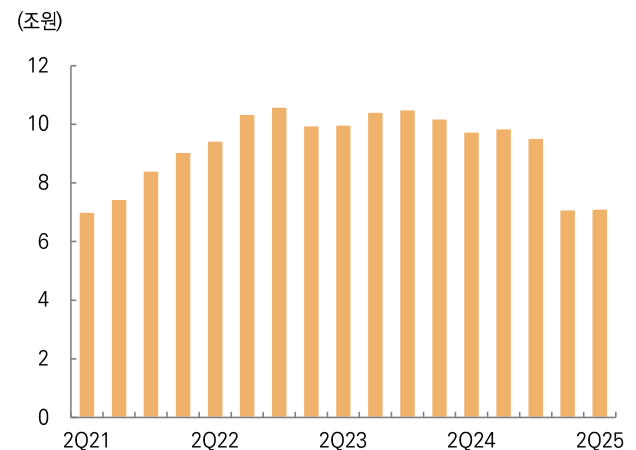
자료: SK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. SI 업체 EBITDA 및 EV/EBITDA 비교



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. SK Inc 별도 기준 순차입금 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

SK (034730)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,707	3,830	4,318	4,919
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	3,707	3,830	4,318	4,919
판매비와관리비	2,708	2,860	3,169	3,673
조정영업이익	998	970	1,149	1,246
영업이익	998	970	1,149	1,246
비영업손익	-1,544	-262	3,168	675
금융손익	-376	-362	-332	-325
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-546	708	4,317	1,921
계속사업법인세비용	199	-96	-473	-391
계속사업이익	-746	804	4,790	2,312
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-746	804	4,790	2,312
지배주주	-746	804	4,790	2,312
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-964	804	4,790	2,312
지배주주	-964	804	4,790	2,312
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1,127	1,098	1,283	1,387
FCF	657	820	1,367	1,383
EBITDA 마진율 (%)	30.4	28.7	29.7	28.2
영업이익률 (%)	26.9	25.3	26.6	25.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	-20.1	21.0	110.9	47.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,814	2,709	4,682	3,583
현금 및 현금성자산	250	62	1,697	183
매출채권 및 기타채권	494	509	574	653
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	2,070	2,138	2,411	2,747
비유동자산	24,419	24,986	27,590	30,828
관계기업투자등	20,500	21,184	23,879	27,204
유형자산	564	464	358	244
무형자산	2,108	2,079	2,052	2,024
자산총계	27,233	27,695	32,272	34,411
유동부채	5,211	5,242	5,363	5,513
매입채무 및 기타채무	275	284	321	365
단기금융부채	4,384	4,387	4,400	4,415
기타유동부채	552	571	642	733
비유동부채	7,402	7,415	7,466	7,529
장기금융부채	7,013	7,013	7,013	7,013
기타비유동부채	389	402	453	516
부채총계	12,613	12,657	12,829	13,042
지배주주지분	14,620	15,038	19,443	21,369
자본금	16	16	16	16
자본잉여금	5,182	5,182	5,182	5,182
이익잉여금	11,374	11,793	16,197	18,124
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	14,620	15,038	19,443	21,369

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	704	820	1,367	1,383
당기순이익	-746	804	4,790	2,312
비현금수익비용가감	983	-527	-4,329	-1,747
유형자산감가상각비	100	100	106	113
무형자산상각비	29	28	28	27
기타	854	-655	-4,463	-1,887
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	20	-12	-57	-70
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-152	-16	-64	-79
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	87	8	31	38
법인세납부	-13	96	473	391
투자활동으로 인한 현금흐름	11	-42	-164	-202
유형자산처분(취득)	-27	0	0	0
무형자산감소(증가)	1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-210	-42	-164	-202
기타투자활동	247	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-836	-382	-373	-370
장단기금융부채의 증가(감소)	-313	3	12	15
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-275	-386	-386	-386
기타재무활동	-248	1	1	1
현금의 증가	-119	-188	1,635	-1,515
기초현금	369	250	62	1,697
기말현금	250	62	1,697	183

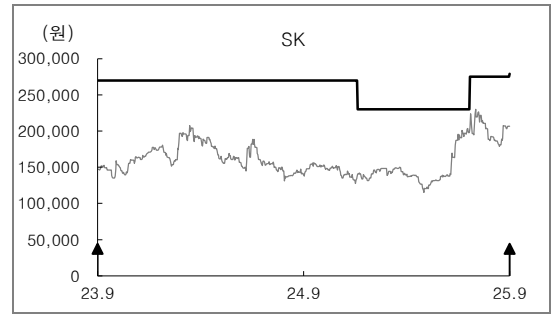
자료: SK, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	18.8	3.2	6.5
P/CF (x)	40.8	54.5	32.7	26.7
P/B (x)	0.6	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	17.6	23.2	18.5	18.1
EPS (원)	-10,166	11,004	65,553	31,643
CFPS (원)	3,225	3,786	6,312	7,729
BPS (원)	226,749	232,475	292,751	319,116
DPS (원)	7,000	7,000	7,000	7,000
배당성향 (%)	-51.2	47.5	8.0	16.5
배당수익률 (%)	5.3	3.4	3.4	3.4
매출액증가율 (%)	-10.4	3.3	12.7	13.9
EBITDA증가율 (%)	-33.0	-2.5	16.8	8.1
조정영업이익증가율 (%)	-35.6	-2.8	18.4	8.4
EPS증가율 (%)	적전	흑전	495.7	-51.7
매출채권 회전율 (회)	7.8	7.7	8.1	8.1
재고자산 회전율 (회)	30,761.6	42,813.7	44,641.5	44,864.3
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	-2.7	2.9	16.0	6.9
ROE (%)	-4.9	5.4	27.8	11.3
ROIC (%)	36.5	28.9	34.7	41.1
부채비율 (%)	86.3	84.2	66.0	61.0
유동비율 (%)	54.0	51.7	87.3	65.0
순차입금/자기자본 (%)	70.0	69.1	44.5	46.9
조정영업이익/금융비용 (x)	2.4	2.4	2.8	3.1

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK (034730)				
2025.09.08	매수	279,000	-	-
2025.06.30	매수	275,000	-26.48	-16.36
2024.12.13	매수	230,000	-36.48	-11.52
2024.11.28	1년 경과 이후	270,000	-50.17	-48.22
2023.11.28	1년 경과 이후	270,000	-40.03	-23.15
2022.11.28	매수	270,000	-37.89	-18.89



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SK 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.