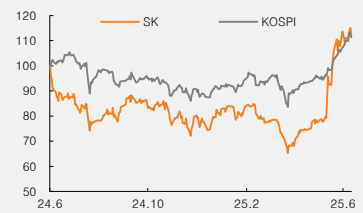


투자 의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(상향)	<b>▲ 275,000원</b>
현재주가(25/6/27)	197,600원
상승여력	39.2%

영업이익(25F,십억원)	1,110
Consensus 영업이익(25F,십억원)	3,949
EPS 성장률(25F,%)	-
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.9
P/E(25F,x)	15.0
MKT P/E(25F,x)	11.1
KOSPI	3,055.94

시가총액(십억원)	14,327
발행주식수(백만주)	73
유동주식비율(%)	49.7
외국인 보유비중(%)	23.9
베타(12M) 일간수익률	1.34
52주 최저가(원)	115,400
52주 최고가(원)	203,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	41.0	46.3	29.9
상대주가	21.7	15.1	18.4



[반도체]  
**김영건**  
younggun.kim.a@miraeasset.com  
**김제호**  
jaeho.kim.b@miraeasset.com

## 신속한 재무구조 개선

### 투자 의견 및 밸류에이션

동사에 대한 투자 의견 '매수'를 유지하며 목표주가를 27.5만원(기존 23만원)으로 20% 상향한다. 목표가는 IT 서비스 사업(SK AX)과 지주사로서의 배당수익을 원천으로 하는 별도 사업가치에 자회사 지분가치를 50% 할인 반영하여 산출했다. 하반기부터 국내 기업의 AI 도입 가속화와 디지털 전환 수요 증가가 예상되며, SK그룹사 차원에서의 AI 데이터센터 구축 및 운영을 전담하며 중장기 실적 성장으로 연결될 가능성이 높다. 이에 따라, 별도 기준 사업가치에 부여한 EV/EBITDA 배수를 지주사 Peer에서 국내 주요 SI 경쟁사를 기준으로 변경 적용했다.

### 신속한 재무구조 개선

동사는 SK AX 소유의 데이터센터를 6/30 부로 SK브로드밴드에 5,068억에 매각했다. 또한, 작년말 SK스페셜티의 지분 85%를 2.7조원에 사모펀드로 매각하면서 동사의 순부채는 7.9조원으로 감소했다. 최근에는 웨이퍼 제조사인 SK실트론에 대한 지분 매각도 진행중인 것으로 알려져 있다. 계획대로 진행될 경우 순부채는 5년래 최저치인 5조원대로 정상화될 수 있을 것으로 전망된다. 비록 SK온의 부채에서 비롯된 연결기준 순부채는 61조원으로 높은 수준이나, 최근 6년간 15조원 규모의 배터리 공급 수주 등 추가적인 실적 둔화는 제한적일 것으로 전망되며, 작년에 합병된 SK E&S의 현금 창출력으로 재무 건전성의 추가 악화는 제한적일 것으로 예상된다.

### 작지 않은 주주환원 기댓값

동사는 22년부터 25년까지 기본배당 외 매년 시총의 1% 이상 자사주 매입 정책을 발표했으며, 현재 발행주식의 24.6%의 자사주를 보유하고 있다. 최근 자사주 소각의 제도화 기조가 확대되는 만큼, 동사 역시 영향을 받을 가능성이 있다. 다만, 동사가 보유한 자사주는 과거 SK C&C와 합병 과정에서 확보한 물량이 많아, 소각 시 약 5,000억원의 세금 납부 이슈가 존재한다. 전량 일시 소각 가능성은 낮지만, 일부 소각의 가능성은 여전히 유효하다. 세금 부담을 감내할 수 있는 재무구조 개선 및 현금 창출 기반이 충분히 마련되어 있는 상황으로 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	4,137	3,707	4,093	4,785	5,551
영업이익 (십억원)	1,550	998	1,110	1,319	1,550
영업이익률 (%)	37.5	26.9	27.1	27.6	27.9
순이익 (십억원)	363	-746	965	1,285	1,682
EPS (원)	4,904	-10,166	13,204	17,582	23,025
ROE (%)	2.3	-4.9	6.5	8.2	10.0
P/E (배)	36.3	-	15.0	11.2	8.6
P/B (배)	0.7	0.6	0.8	0.8	0.7
배당수익률 (%)	2.8	5.3	3.5	3.5	3.5

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: SK, 미래에셋증권 리서치센터

**표 1. (주) SK 밸류에이션 및 목표주가 산정**

구분	가치	비고
별도기준 사업가치 (A)	7.4 조원	26F EBITDA에 EV/EBITDA 4.7배 적용(LG CNS, 삼성SDS 평균)
자회사 지분가치 (B)	18.9 조원	할인율 50%
순차입금 (C)	7.9 조원	별도기준
자사주 지분가치 (D)	1.8 조원	총 17,982,485주
적정 시가총액 (E)	20.1 조원	(E) = (A) + (B) - (C) +(D)
발행주식수 (F)	73,068,838 주	(F)
목표주가	275,000 원	(E)/(F) (기존 목표가 270,000원 유지)
현재주가	197,600 원	
상승여력	39.2 %	

자료: SK, 미래에셋증권 리서치센터

**표 2. (주) SK 자회사 지분가치 산정**

기업명	목표가치	지분율	지분가치	비고
<b>비상장 자회사</b>			<b>3.5</b>	<b>당사 추정치</b>
SK 실트론	5.0	70.0	3.5	
<b>상장 자회사</b>			<b>26.1</b>	<b>현 시가총액</b>
SK 이노베이션	14.8	55.5	8.2	
SK 텔레콤	12.1	30.6	3.7	
SK 스퀘어	23.4	31.5	7.4	
SK 네트워크	1.0	43.9	0.4	
SKC	4.3	40.6	1.7	
SK 바이오팜	7.2	64.0	4.6	
SK 시그넷	0.2	51.4	0.1	
<b>기타 자회사</b>			<b>8.2</b>	<b>장부가액</b>
<b>합계</b>			<b>37.8</b>	

자료: SK, 미래에셋증권 리서치센터

**표 3. SK 별도 기준 실적 추정**

(십억원, %)	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>3,370</b>	<b>4,137</b>	<b>3,707</b>	<b>4,093</b>	<b>4,785</b>	<b>5,551</b>
IT서비스	2,004	2,344	2,481	2,804	3,364	3,970
상표권사용수익	283	329	329	356	384	400
배당금수익	1,039	1,399	820	861	964	1,108
임대수익	44	64	77	73	73	73
Proportion	100	100	100	100	100	100
IT서비스	59	57	67	69	70	72
상표권사용수익	8	8	9	9	8	7
배당금수익	31	34	22	21	20	20
임대수익	1	2	2	2	2	1
<b>YoY</b>	<b>22.6</b>	<b>22.8</b>	<b>-10.4</b>	<b>10.4</b>	<b>16.9</b>	<b>16.0</b>
IT서비스	12.5	17.0	5.8	13.0	20.0	18.0
상표권사용수익	27.2	16.4	0.0	8.0	8.0	4.0
배당금수익	39.5	34.7	-41.4	5.0	12.0	15.0
임대수익	3,750.6	45.2	19.8	-5.0	0.0	0.0
<b>영업이익</b>	<b>1,109</b>	<b>1,550</b>	<b>998</b>	<b>1,110</b>	<b>1,319</b>	<b>1,550</b>
YoY	33.6	39.8	-35.6	11.2	18.8	17.5
OP Margin	32.9	37.5	26.9	27.1	27.6	27.9
<b>EBITDA</b>	<b>1,224</b>	<b>1,659</b>	<b>1,107</b>	<b>1,217</b>	<b>1,423</b>	<b>1,652</b>
YoY	30.0	35.5	-33.3	9.9	17.0	16.1
EBITDA Margin	36.3	40.1	29.9	29.7	29.7	29.8

자료: 미래에셋증권 리서치센터

SK (034730)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>3,707</b>	<b>4,093</b>	<b>4,785</b>	<b>5,551</b>
매출원가	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	<b>3,707</b>	<b>4,093</b>	<b>4,785</b>	<b>5,551</b>
판매비와관리비	2,708	2,983	3,466	4,001
<b>조정영업이익</b>	<b>998</b>	<b>1,110</b>	<b>1,319</b>	<b>1,550</b>
<b>영업이익</b>	<b>998</b>	<b>1,110</b>	<b>1,319</b>	<b>1,550</b>
<b>비영업손익</b>	<b>-1,544</b>	<b>-261</b>	<b>-161</b>	<b>-152</b>
금융손익	-376	-261	-161	-152
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-546	849	1,158	1,398
계속사업법인세비용	199	-116	-127	-284
계속사업이익	-746	965	1,285	1,682
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>-746</b>	<b>965</b>	<b>1,285</b>	<b>1,682</b>
지배주주	-746	965	1,285	1,682
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>-964</b>	<b>965</b>	<b>1,285</b>	<b>1,682</b>
지배주주	-964	965	1,285	1,682
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1,127	1,239	1,446	1,674
FCF	657	1,051	1,331	1,718
EBITDA 마진율 (%)	30.4	30.3	30.2	30.2
영업이익률 (%)	26.9	27.1	27.6	27.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	-20.1	23.6	26.9	30.3

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>704</b>	<b>1,051</b>	<b>1,331</b>	<b>1,718</b>
당기순이익	-746	965	1,285	1,682
비현금수익비용가감	983	-547	-661	-830
유형자산감가상각비	100	106	104	102
무형자산상각비	29	23	23	22
기타	854	-676	-788	-954
영업활동으로인한자산및부채의변동	20	-43	-81	-89
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-152	-51	-91	-101
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	87	24	44	48
법인세납부	-13	116	127	284
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>11</b>	<b>370</b>	<b>-233</b>	<b>-257</b>
유형자산처분(취득)	-27	100	0	0
무형자산감소(증가)	1	400	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-210	-130	-233	-257
기타투자활동	247	0	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-836</b>	<b>-2,279</b>	<b>-364</b>	<b>-362</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-313	-1,894	18	20
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-275	-385	-382	-382
기타재무활동	-248	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-119</b>	<b>3,242</b>	<b>-86</b>	<b>237</b>
기초현금	369	250	3,492	3,407
기말현금	250	3,492	3,407	3,644

자료: SK, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

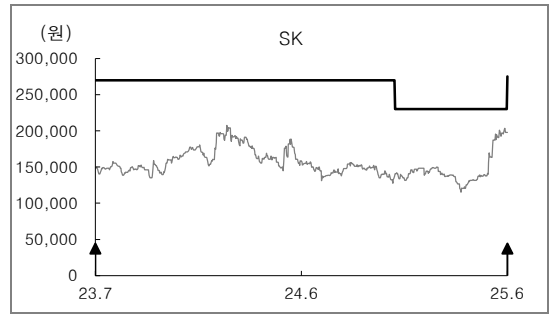
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	<b>2,814</b>	<b>6,321</b>	<b>6,714</b>	<b>7,481</b>
현금 및 현금성자산	250	3,492	3,407	3,644
매출채권 및 기타채권	494	544	636	737
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	2,070	2,285	2,671	3,100
<b>비유동자산</b>	<b>24,419</b>	<b>19,724</b>	<b>20,479</b>	<b>21,284</b>
관계기업투자등	20,500	16,400	17,220	18,081
유형자산	564	358	253	151
무형자산	2,108	1,685	1,662	1,640
<b>자산총계</b>	<b>27,233</b>	<b>26,045</b>	<b>27,193</b>	<b>28,765</b>
<b>유동부채</b>	<b>5,211</b>	<b>3,403</b>	<b>3,575</b>	<b>3,766</b>
매입채무 및 기타채무	275	304	355	412
단기금융부채	4,384	2,490	2,508	2,527
기타유동부채	552	609	712	827
<b>비유동부채</b>	<b>7,402</b>	<b>7,442</b>	<b>7,515</b>	<b>7,595</b>
장기금융부채	7,013	7,013	7,013	7,013
기타비유동부채	389	429	502	582
<b>부채총계</b>	<b>12,613</b>	<b>10,846</b>	<b>11,090</b>	<b>11,361</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>14,620</b>	<b>15,200</b>	<b>16,103</b>	<b>17,404</b>
자본금	16	16	16	16
자본잉여금	5,182	5,182	5,182	5,182
이익잉여금	11,374	11,954	12,857	14,158
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>14,620</b>	<b>15,200</b>	<b>16,103</b>	<b>17,404</b>

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	15.0	11.2	8.6
P/CF (x)	40.8	34.6	23.1	16.9
P/B (x)	0.6	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	17.6	15.7	13.4	11.3
EPS (원)	-10,166	13,204	17,582	23,025
CFPS (원)	3,225	5,714	8,541	11,666
BPS (원)	226,749	234,687	247,046	264,848
DPS (원)	7,000	7,000	7,000	7,000
배당성향 (%)	-51.2	39.6	29.7	22.7
배당수익률 (%)	5.3	3.5	3.5	3.5
매출액증가율 (%)	-10.4	10.4	16.9	16.0
EBITDA증가율 (%)	-33.0	10.0	16.7	15.8
조정영업이익증가율 (%)	-35.6	11.2	18.8	17.5
EPS증가율 (%)	-	-	33.2	31.0
매출채권 회전율 (회)	7.8	8.0	8.2	8.2
재고자산 회전율 (회)	30,761.6	44,207.3	45,407.8	45,242.1
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	-2.7	3.6	4.8	6.0
ROE (%)	-4.9	6.5	8.2	10.0
ROIC (%)	36.5	35.6	45.1	56.6
부채비율 (%)	86.3	71.4	68.9	65.3
유동비율 (%)	54.0	185.7	187.8	198.6
순차입금/자기자본 (%)	70.0	32.9	30.6	26.0
조정영업이익/금융비용 (x)	2.4	3.0	3.9	4.6

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK (034730)				
2025.06.30	매수	275,000	-	-
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
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

\* 2025년 03월 31일 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.