



BUY (유지)

목표주가(12M) 290,000원(상향)
현재주가(11.14) 258,000원

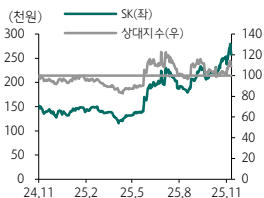
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,011.57
52주 최고/최저(원)	279,500/115,400
시가총액(십억원)	18,705.7
시가총액비중(%)	0.57
발행주식수(천주)	72,502.7
60일 평균 거래량(천주)	249.6
60일 평균 거래대금(십억원)	56.9
외국인지분율(%)	26.29
주요주주 지분율(%)	
최대원 외 38인	25.44
국민연금공단	7.75

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	121,509.5	123,745.8
영업이익(십억원)	1,649.8	3,931.6
순이익(십억원)	4,404.0	3,335.2
EPS(원)	33,223	20,212
BPS(원)	481,207	498,122

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	128,798.5	124,690.4	123,656.3	125,370.8
영업이익	4,754.0	2,355.3	1,946.3	4,426.7
세전이익	(853.6)	1,096.6	2,651.3	4,535.3
순이익	(776.8)	(1,292.7)	3,026.5	1,244.3
EPS	(10,496)	(17,618)	41,420	17,029
증감율	적전	적지	흑전	(58.89)
PER	(16.96)	(7.46)	6.23	15.15
PBR	0.58	0.36	0.67	0.65
EV/EBITDA	9.92	12.14	12.57	9.96
ROE	(3.67)	(5.64)	11.80	4.68
BPS	307,557	370,376	385,119	396,494
DPS	5,000	7,000	7,500	7,500



Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 11월 17일 | 기업분석_Earnings Review

SK (034730)

NAV 상승 반영 중인 주가. 변동성 확대는 불확실성 요인

반도체 호황 등으로 상장사·비상장사의 영업이익 호조가 모두 반영된 3분기 실적

SK에 대한 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가를 290,000원으로 상향. 목표가 상향은 SK하이닉스 주가 급등으로 SK스퀘어의 지분가치가 대폭 급증한데다 SK이노베이션과 SK바이오팜, SKC 등 여타 주요 상장자회사들도 지분가치가 커져 실질 NAV가 대거 상승한 점을 반영. SK의 3분기 매출액은 30.1조원으로 YoY 2.8% 감소했지만 영업이익은 YoY 82.9% 대폭 증가한 8,274억원을 시현. 1) SK하이닉스는 매출 24.5조원(YoY +39%), 영업이익 11.4조원(YoY +62%)으로 사상 최대 분기 실적을 또 경신했고, 2) SK이노베이션은 SK온 적자폭 확대에도 영업이익이 5,735억원으로 QoQ, YoY 모두 흑자전환. OSP 하락으로 원유 투입이 부담이 완화되며 석유사업부문 마진이 크게 개선되었고, 화학부문에서도 적자 폭을 축소했으며 소재·E&S 부문에서는 영업이익이 QoQ 122.1%나 증가. 3) 다만 SK텔레콤은 해킹사건 관련 과징금과 8월 이동통신요금 50% 경감 조치 등으로 매출과 영업이익이 모두 급감해 주요 상장자회사 중 유일하게 부진했음. 4) 비상장사인 SK에코플랜트는 반도체사업이 본격화되며 3분기 영업이익이 1,574억원으로 흑자전환에 성공. 12월초 SK머티리얼즈 CIC사업 통합이 완료되면 반도체종합솔루션 기업으로서의 성장이 본격화될 전망. 5) 또한 SK AX의 매출과 영업이익도 각각 YoY 14.2%, 78.9% 증가해 비상장자회사 이익 성장에 기여

리밸런싱 활발히 이루어지고 있지만 SK실트론 경영권 매각은 속도조절에 나설 전망

SK그룹의 리밸런싱 작업은 계속 활발히 이루어지고 있는 모습. SK그룹은 2019년 약 1.1조원을 투자했던 베트남 Vingroup 지분 6.1%를 8월에 전량 매각했는데 언론에 따르면 회수액은 최대 1.3조원 수준으로 보도. 또한 태양광·ESS·풍력·연료전지 등 최소 1조원 규모의 신재생 자산 매각 또는 포트폴리오 조정도 검토 중인데 매각대금 유입시 4분기 이후 연결 기준 순차입금은 추가 감소할 전망. 한편 SK실트론의 경영권 매각은 속도조절에 나설 것으로 추정. 1) SK스퀘어가 리밸런싱 작업을 통해 현금성자산 1.1조원을 확보한데다 2) 노소영 관장과의 이혼 재산분할로 1.4조원을 지급하라는 원심이 액수를 재산정하도록 대법원에 파기환송되었으며, 3) SK실트론도 반도체 호황으로 영업이익이 YoY +60.6%, QoQ +31.5% 증가하는 등 급격한 호조세를 보이고 있기 때문에 굳이 서둘러 매각할 이유가 사라졌기 때문

상법개정안 입법화시 모멘텀 작용 여지 높음. 자회사 주가에 따라 변동성 확대 예상

자사주 소각 의무화를 담은 3차 상법개정안의 연내 처리 가능성 높아짐. 언론에 따르면 쟁점이었던 기존 자사주 역시 원칙적으로 1년 이내 소각하는 내용이 담길 것으로 알려지고 있는데 약 24.8%의 높은 자사주를 보유 중인 SK는 법안 입법화시 모멘텀 요인으로 작용될 여지가 높음. 배당금 수익 감소에도 불구하고 3분기 DPS도 1,500원을 유지했으며 리밸런싱을 통한 배당재원 확보로 배당금 증가 가능성도 높은 편. 다만 최근 주요 자회사들의 주가가 급등하면서 향후 등락에 따라 NAV 변동성이 확대될 가능성이 있는 점은 불확실성 요인

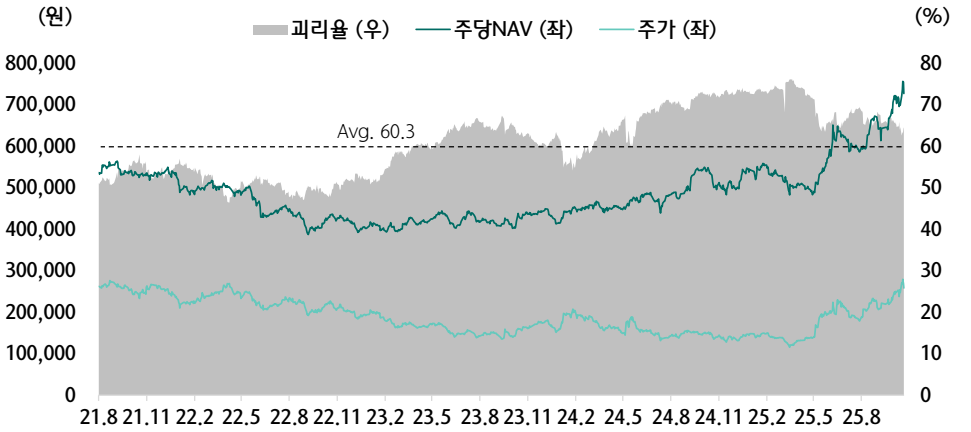
도표 1. SK NAV 및 SOTP Valuation

(십억원, 원, 주, %)

구분		12M Forward	적용배수	Value	NAV 비중	비고	
영업가치	자체사업 (IT)	371.9	8.0	2,975	7.0		
	로열티	383.5	5.0	1,917	4.5		
	임대료	66.6	5.0	333	0.8		
	소계			5,225	12.3		
지분가치	상장자회사	계열사명	지분율	시가총액	Value	NAV 비중	비고
		SK 텔레콤	30.6	11,577	3,540	8.4	
		SK 스퀘어	32.0	38,569	12,354	29.1	
		SK 이노베이션	51.7	20,896	10,805	25.5	
		SK 바이오팜	64.0	10,048	6,432	15.2	
		SK 네트워크	43.9	1,020	448	1.1	
		SKC	40.6	4,374	1,778	4.2	
		SK리츠	29.6	1,565	463	1.1	
		소계			35,819	84.5	
	상장사 60% 할인 적용			14,327	33.8		
	비상장자회사	계열사명	지분율	장부가	Value	NAV 비중	비고
		SK 에코플랜트	62.2	911	322	0.8	
		SK 실트론	51.0	623	1,351	3.2	
		SK 팜테코	86.6	1,651	715	1.7	
		기타		4,639	2,320	5.5	
		소계			4,707	11.1	
자기주식				4,639	10.9		
순차입금(별도)				8,008	-18.9		
실제 NAV				42,383	100.0		
목표 NAV				20,891	49.3		
발행주식수				72,502,703			
목표주가				290,000			
현재주가 (11/14)				258,000			
상승여력(%)				12.4			

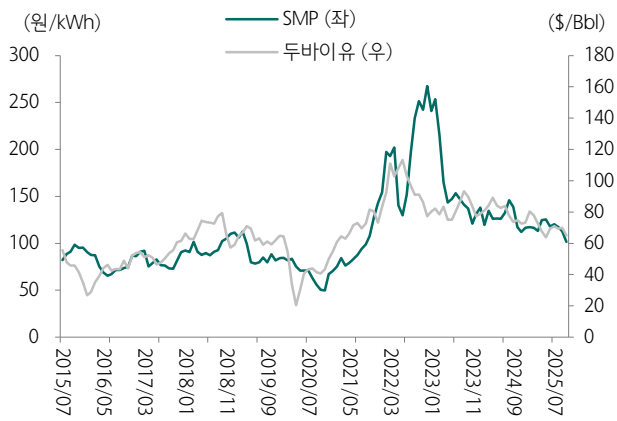
주: 상장 자회사 시가총액은 11월 14일 종가 기준
자료: 하나증권

도표 2. SK NAV와 실제 주가 및 괴리율 추이



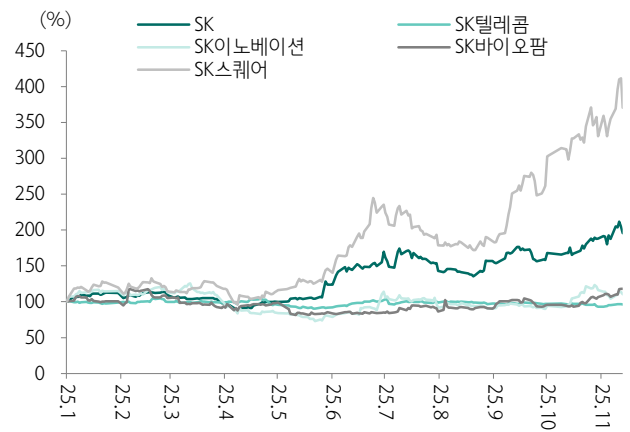
주: 2025년 11월 14일 종가 기준
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 3. SK E&S_SMP 추이



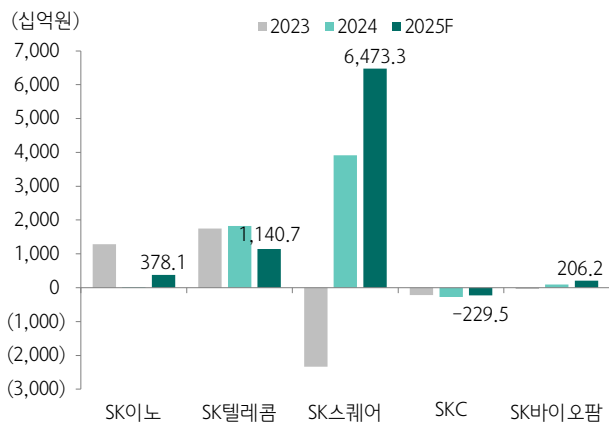
자료: 하나증권

도표 4. SK와 주요 자회사 주가지수 추이



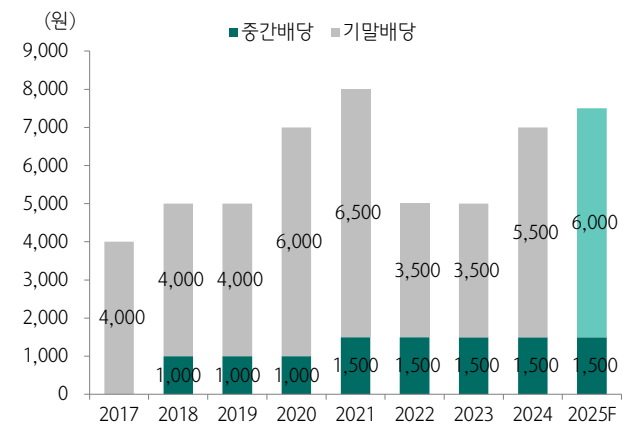
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 5. SK 주요 상장 계열사 연간 영업이익 추이



자료: 하나증권

도표 6. SK 중간배당 및 기말배당 추이 및 전망



자료: Quantiwise, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	128,798.5	124,690.4	123,656.3	125,370.8	128,764.3
매출원가	116,609.6	113,998.9	113,757.3	112,585.2	114,300.0
매출총이익	12,188.9	10,691.5	9,899.0	12,785.6	14,464.3
판매비	8,052.0	8,628.6	8,397.0	8,358.9	8,758.8
영업이익	4,754.0	2,355.3	1,946.3	4,426.7	5,705.5
금융손익	(2,367.0)	(3,364.4)	(2,909.6)	(711.3)	(1,634.8)
종속/관계기업손익	(2,359.5)	3,812.0	3,561.5	820.0	840.0
기타영업외손익	(881.1)	(1,706.3)	53.2	0.0	0.0
세전이익	(853.6)	1,096.6	2,651.3	4,535.3	4,910.7
법인세	570.6	747.8	(340.4)	387.6	494.2
계속사업이익	(1,424.3)	348.8	2,991.8	4,147.7	4,416.6
중단사업이익	1,017.9	180.0	2,008.5	0.0	0.0
당기순이익	(406.4)	528.8	5,000.3	4,147.7	4,416.6
비지배주주지분 순이익	370.4	1,821.5	1,973.8	2,903.4	3,091.6
지배주주순이익	(776.8)	(1,292.7)	3,026.5	1,244.3	1,325.0
지배주주지분포괄이익	(1,113.4)	532.8	1,686.5	1,824.7	1,943.0
NOPAT	7,932.0	749.2	2,196.2	4,048.3	5,131.4
EBITDA	13,124.9	10,446.8	9,584.1	11,388.7	11,696.5
성장성(%)					
매출액증가율	(2.48)	(3.19)	(0.83)	1.39	2.71
NOPAT증가율	62.70	(90.55)	193.14	84.33	26.75
EBITDA증가율	(22.54)	(20.40)	(8.26)	18.83	2.70
영업이익증가율	(41.75)	(50.46)	(17.37)	127.44	28.89
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	(58.89)	6.49
EPS증가율	적전	적지	흑전	(58.89)	6.48
수익성(%)					
매출총이익률	9.46	8.57	8.01	10.20	11.23
EBITDA이익률	10.19	8.38	7.75	9.08	9.08
영업이익률	3.69	1.89	1.57	3.53	4.43
계속사업이익률	(1.11)	0.28	2.42	3.31	3.43

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(10,496)	(17,618)	41,420	17,029	18,133
BPS	307,557	370,376	385,119	396,494	408,972
CFPS	190,287	157,844	176,241	183,507	171,571
EBITDAPS	177,341	142,376	131,165	155,862	160,075
SPS	1,740,299	1,699,362	1,692,326	1,715,790	1,762,232
DPS	5,000	7,000	7,500	7,500	8,000
주기지표(배)					
PER	(16.96)	(7.46)	6.23	15.15	14.23
PBR	0.58	0.36	0.67	0.65	0.63
PCFR	0.94	0.83	1.46	1.41	1.50
EV/EBITDA	9.92	12.14	12.57	9.96	9.17
PSR	0.10	0.08	0.15	0.15	0.15
재무비율(%)					
ROE	(3.67)	(5.64)	11.80	4.68	4.82
ROA	(0.39)	(0.61)	1.41	0.58	0.60
ROIC	7.83	0.70	2.20	4.51	6.16
부채비율	165.76	167.76	172.55	166.16	159.90
순부채비율	77.00	77.24	63.31	48.27	35.31
이자보상배율(배)	1.54	0.64	0.60	1.41	1.82

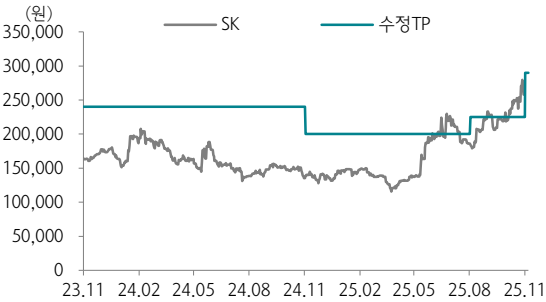
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	64,834.6	67,462.9	79,438.8	90,430.2	100,736.5
금융자산	26,373.3	29,017.3	41,138.3	51,158.8	60,438.2
현금성자산	22,683.7	24,647.0	36,554.5	46,455.2	55,608.0
매출채권	13,879.4	13,454.4	13,905.0	14,274.8	14,665.9
재고자산	15,006.6	13,638.5	14,095.3	14,470.1	14,866.6
기타유동자산	9,575.3	11,352.7	10,300.2	10,526.5	10,765.8
비유동자산	142,135.6	147,514.9	134,002.5	127,944.1	122,908.7
투자자산	36,070.0	39,596.8	33,974.6	34,878.1	35,833.8
금융자산	9,532.5	8,488.3	1,824.2	1,872.7	1,924.0
유형자산	73,494.4	80,363.7	74,383.2	68,836.7	64,032.3
무형자산	18,587.3	15,904.8	14,027.5	12,612.0	11,425.4
기타비유동자산	13,983.9	11,649.6	11,617.2	11,617.3	11,617.2
자산총계	206,970.3	214,977.8	213,441.3	218,374.3	223,645.2
유동부채	65,353.3	71,532.8	70,119.8	71,075.8	72,086.9
금융부채	32,051.2	36,694.4	34,820.8	34,871.3	34,924.7
매입채무	12,949.4	12,752.9	13,180.1	13,530.6	13,901.3
기타유동부채	20,352.7	22,085.5	22,118.9	22,673.9	23,260.9
비유동부채	63,737.9	63,157.4	65,008.9	65,251.3	65,507.6
금융부채	54,286.4	54,339.1	55,895.2	55,895.2	55,895.2
기타비유동부채	9,451.5	8,818.3	9,113.7	9,356.1	9,612.4
부채총계	129,091.2	134,690.2	135,128.6	136,327.0	137,594.6
지배주주지분	20,726.8	25,114.6	26,192.0	27,023.1	27,934.9
자본금	16.1	16.1	16.1	16.1	16.1
자본잉여금	8,985.0	13,197.9	13,162.5	13,162.5	13,162.5
자본조정	(1,960.1)	(1,948.4)	(1,948.2)	(1,948.2)	(1,948.2)
기타포괄이익누계액	17.6	1,967.0	578.1	578.1	578.1
이익잉여금	13,668.1	11,881.9	14,383.5	15,214.7	16,126.5
비지배주주지분	57,152.3	55,172.9	52,120.7	55,024.1	58,115.7
자본총계	77,879.1	80,287.5	78,312.7	82,047.2	86,050.6
순금융부채	59,964.3	62,016.3	49,577.7	39,607.7	30,381.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	11,353.9	8,110.3	8,719.4	11,306.1	10,615.2
당기순이익	(406.4)	528.8	5,000.3	4,147.7	4,416.6
조정	10,377.5	6,844.1	5,013.1	6,962.0	5,990.9
감가상각비	8,988.0	8,383.9	8,082.0	6,962.0	5,991.0
외환거래손익	(194.0)	366.9	(245.6)	0.0	0.0
지분법손익	1,570.9	(4,245.6)	(4,253.5)	0.0	0.0
기타	12.6	2,338.9	1,430.2	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	1,382.8	737.4	(1,294.0)	196.4	207.7
투자활동 현금흐름	(21,627.8)	(12,157.9)	6,186.7	(1,023.3)	(1,082.3)
투자자산감소(증가)	3,405.1	285.2	8,967.7	(903.6)	(955.6)
자본증가(감소)	(18,719.1)	(15,264.6)	(4,739.8)	0.0	0.0
기타	(6,313.8)	2,821.5	1,958.8	(119.7)	(126.7)
재무활동 현금흐름	11,524.0	5,084.6	(4,667.8)	(362.7)	(359.8)
금융부채증가(감소)	4,825.1	4,090.4	(247.5)	50.5	53.4
자본증가(감소)	574.0	4,212.9	(35.5)	0.0	0.0
기타재무활동	7,798.9	(1,403.7)	(3,999.2)	0.0	0.0
배당지급	(1,674.0)	(1,815.0)	(385.6)	(413.2)	(413.2)
현금의 증감	1,289.8	1,963.4	12,550.1	9,900.8	9,152.8
Unlevered CFO	14,083.0	11,581.8	12,877.7	13,408.7	12,536.5
Free Cash Flow	(7,561.3)	(7,563.2)	3,837.6	11,306.1	10,615.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.17	BUY	290,000		
25.8.18	BUY	225,000	-0.41%	24.22%
24.11.18	BUY	200,000	-21.76%	15.00%
24.8.17	1년 경과		-	-
23.8.17	BUY	240,000	-32.09%	-13.54%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 11월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2025년 11월 17일 현재 해당 회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.83%	4.17%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 14일