

SK (034730/KS)

매력적인 밸류에이션과 주주환원

지주회사 / 통신서비스 / ESG. 최관순 / ks1.choi@sks.co.kr / 3773-8812

Signal: 보유 지분가치 상승**Key:** 매력적인 밸류에이션 및 주주환원 보유**Step:** 자회사 가치 상승분 반영해 목표주가 상향

매수(유지)

목표주가: 420,000 원(상향)

현재주가: 333,500 원

상승여력: 25.9%

STOCK DATA

주가(26/01/30)	333,500 원
KOSPI	5,224.36 pt
52주 최고가	333,500 원
60일 평균 거래대금	62 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	7,250 만주
시가총액	24,180 십억원
주요주주	
최태원(외 31)	25.42%
자사주	24.80%
외국인 지분율	28.18%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	124,901	128,000	139,001
영업이익	십억원	2,551	11,393	10,959
순이익(지배주주)	십억원	1,618	3,238	2,392
EPS	원	-2,093	44,315	32,732
PER	배	-122.6	7.3	9.9
PBR	배	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	13.3	6.5	6.2
ROE	%	6.4	12.0	8.2
배당성향	%	26.0	13.0	17.6

밸류에이션 매력 충분

26년 들어 SK 스퀘어 54.9%, SK 텔레콤 35.5% 등 SK 주요 자회사 주가가 빠르게 상승하고 있다. 이에 SK NAV는 25년말 49.6조원에서 61.6조원으로 상승했으며 주가도 30.0% 상승했다. 하지만 동일기간 NAV 대비 할인율은 62.5%에서 60.7%로 1.8%p만 축소되었다. 상법개정 이후 국내 주요 지주회사의 NAV 대비 할인율이 빠르게 축소되고 있는 가운데 SK의 할인율은 지주회사 내 여전히 가장 높은 수준이며 26년 PBR도 0.7배에 불과해 밸류에이션 매력이 높다.

배당소득 분리과세 요건 충족 전망

SK의 주주환원 정책은 26년까지 최소 배당금 5,000원에 자산 매각이익 등을 활용하여 시가총액의 1~2% 규모의 자사주 매입·소각 혹은 추가배당을 지급하는 것이다. 중간배당으로 1,500원을 지급한 만큼 기말 최소배당은 3,500원이다. 25년 SK 이노베이션의 무배당에도 불구하고 SK 스페셜티, 베트남 빙그룹, 데이터센터 등 자산매각을 통해 현금을 확보한 만큼 배당재원은 충분한 것으로 판단한다. 시가총액에 대한 명확한 기준은 없으나 지난해 평균 시가총액은 13.6조원으로 주당 2,500원 ~ 5,000원의 추가 배당을 기대할 수 있다. 만약 배당소득에 대한 분리과세 요건(배당우수형: 배당성형 40% 이상인 기업, 배당노력형: 배당성향이 25% 이상이면 배당금이 전년 대비 10% 이상 증가한 기업)을 충족시킬 경우 지난해 SK 연간 주당 배당금이 7,000원임을 고려하면 25년 연간 주당 배당금은 7,700원 이상일 가능성이 높는데 이 경우 배당성향도 25% 요건을 충족할 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 42만원(상향)

SK에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 최근 주가 상승에도 자회사 주가 상승에 따라 밸류에이션 매력이 충분하기 때문이다. 또한 최근 주가 상승으로 배당정책 상 25년뿐 아니라 26년에도 배당 확대 가능성이 높기 때문이다. 목표주가는 기존과 동일한 NAV 대비 할인율 50%를 적용하여 산정한 42만원으로 상향한다. 특히 기말 6,200원 이상의 배당(연간: 7,700원)이 결정될 경우 배당소득 분리과세 요건에 해당되는 점도 기대요인이다. 또한 자사주 24.8%를 보유하고 있는 만큼 자사주 의무 소각안이 포함된 상법개정안이 통과될 경우 추가적인 주가 상승 모멘텀으로 작용할 전망이다.

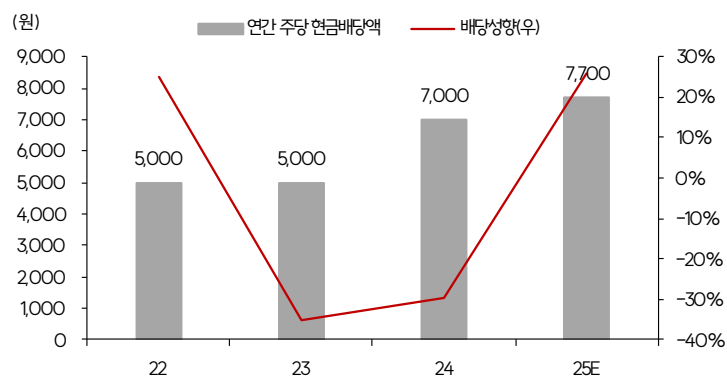
SK 목표주가 산정						(단위: 십억원)
구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	SK 이노베이션	18,934	55.5%	6,067	10,501	
	SK 텔레콤	15,572	30.6%	2,930	4,760	
	SK 스퀘어	75,290	31.5%	2,486	23,716	
	SK 네트워크스	1,239	43.9%	706	544	
	SKC	4,434	40.6%	549	1,802	
	SK 리츠	1,671	32.1%	436	536	
	SK 바이오팜	9,241	64.0%	369	5,916	
	SK	24,180	24.8%		5,997	
비상장사	SK 실트론		51.0%	623	1,753	EV/EBITDA 9배 유상증자 가치(25.08.27)
	SK 예코플랜트		62.2%	911	3,360	
	SK 팜테코		86.6%	1,651	1,651	
	기타			4,668	4,668	
합계				21,396		
지분가치					65,205	
순차입금					8,416	
사업가치					1,630	IT 서비스 1.1조원 + 머티리얼즈 0.5조원
브랜드가치					3,294	24년 브랜드 수수료 10배
우선주차감					136	
NAV					61,576	
SK 시가총액					24,180	
현재 NAV 대비 할인율					60.7%	
Target NAV 대비 할인율					50%	
목표 시가총액					30,788	
발행주식수					72,502,703	
적정주가					424,649	
목표주가					420,000	
현재주가					333,500	
상승여력					25.9%	

자료: SK, SK 증권

25년 SK 예상 배당금 및 배당성향			(단위: 십억원)
구분	내용	비고	
25년 예상 현금배당총액	424	①	
25년 예상 지배주주순이익	1,618	②	
25년 배당성향	26%	①÷②	
24년 주당 현금배당	386	③	
25년 배당 증가율	10.0%	(①-③)÷③	

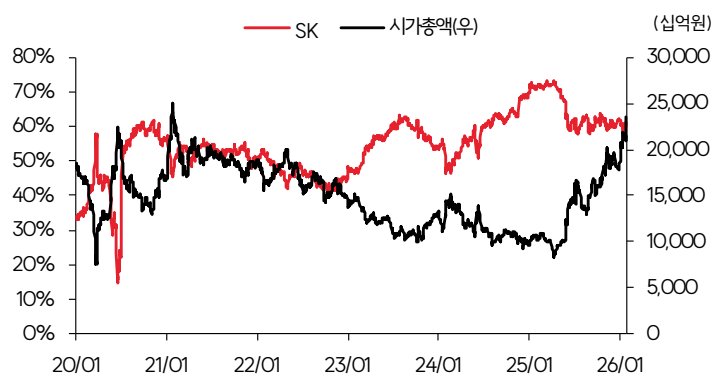
자료: SK 증권

SK 연간 배당성향 추이



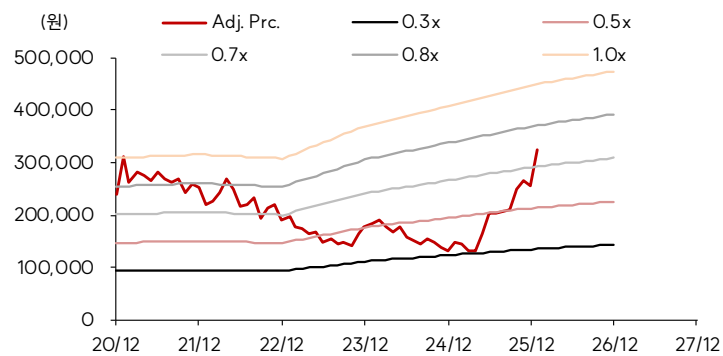
자료: SK 증권

SK NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

SK 12MF PBR 밴드차트



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	64,835	67,463	66,971	85,283	102,608
현금및현금성자산	22,684	24,647	24,406	43,223	58,792
매출채권 및 기타채권	17,057	16,776	17,205	16,946	17,844
재고자산	15,007	13,638	13,147	12,949	13,635
비유동자산	142,136	147,515	147,216	138,867	130,518
장기금융자산	10,051	8,828	10,126	10,126	10,126
유형자산	73,494	80,364	77,056	70,352	63,648
무형자산	18,587	15,905	12,921	11,276	9,631
자산총계	206,970	214,978	214,187	224,150	233,126
유동부채	65,353	71,533	64,267	63,856	65,282
단기금융부채	32,026	36,629	31,417	31,417	31,417
매입채무 및 기타채무	22,681	23,176	27,321	26,911	28,336
단기충당부채	571	588	576	576	576
비유동부채	63,738	63,157	65,867	65,867	65,867
장기금융부채	53,829	53,317	57,029	57,029	57,029
장기매입채무 및 기타채무	1,754	1,065	838	838	838
장기충당부채	1,227	1,308	1,272	1,272	1,272
부채총계	129,091	134,690	130,134	129,724	131,149
지배주주지분	20,727	25,115	25,542	28,359	30,330
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	8,985	13,198	12,689	12,689	12,689
기타자본구성요소	-1,960	-1,948	-1,948	-1,948	-1,948
자기주식	-1,960	-1,948	-1,948	-1,948	-1,948
이익잉여금	13,668	11,882	13,096	15,914	17,885
비지배주주지분	57,152	55,173	58,511	66,067	71,647
자본총계	77,879	80,288	84,053	94,426	101,977
부채와자본총계	206,970	214,978	214,187	224,150	233,126

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	11,354	8,110	5,050	19,188	16,163
당기순이익(손실)	-406	529	5,389	10,793	7,972
비현금성항목등	14,489	11,053	3,327	10,199	12,314
유형자산감가상각비	7,232	6,531	6,673	6,704	6,704
무형자산상각비	1,756	1,853	1,689	1,645	1,645
기타	5,501	2,669	-5,036	1,850	3,965
운전자본감소(증가)	1,383	737	-782	45	-158
매출채권및기타채권의감소(증가)	1,240	1,570	-1,124	258	-897
재고자산의감소(증가)	881	1,466	515	197	-686
매입채무및기타채무의증가(감소)	549	-1,954	359	-410	1,425
기타	-6,093	-5,766	-4,172	-1,850	-6,552
법인세납부	-1,982	-1,558	-1,288	0	-2,587
투자활동현금흐름	-21,628	-12,158	-3,950	0	0
금융자산의감소(증가)	649	360	-3,105	0	0
유형자산의감소(증가)	-18,719	-15,265	-7,187	0	0
무형자산의감소(증가)	-480	-17	1,294	0	0
기타	-3,078	2,764	5,048	0	0
재무활동현금흐름	11,524	5,085	-2,998	-421	-421
단기금융부채의증가(감소)	-1,144	3,074	-5,389	0	0
장기금융부채의증가(감소)	5,989	2,738	4,445	0	0
자본의증가(감소)	574	4,213	-509	0	0
배당금지급	-1,674	-1,815	-1,434	-421	-421
기타	7,779	-3,126	-110	0	0
현금의 증가(감소)	1,290	1,963	-229	18,879	15,559
기초현금	21,394	22,684	24,647	24,418	43,298
기말현금	22,684	24,647	24,418	43,298	58,857
FCF	-7,365	-7,154	-2,136	19,188	16,163

자료 : SK, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	128,798	124,690	124,901	128,000	139,001
매출원가	116,610	113,999	115,876	113,709	125,774
매출총이익	12,189	10,692	9,025	14,291	13,228
매출총이익률(%)	9.5	8.6	7.2	11.2	9.5
판매비와 관리비	8,052	8,629	7,092	2,897	2,268
영업이익	4,754	2,355	2,551	11,393	10,959
영업이익률(%)	3.7	1.9	2.0	8.9	7.9
비영업손익	-5,608	-1,259	727	-600	-400
순금융손익	-2,219	-2,744	-2,318	-1,850	-1,378
외환관련손익	-157	-459	339	0	0
관계기업등 투자손익	-2,359	3,812	5,976	0	0
세전계속사업이익	-854	1,097	3,278	10,793	10,559
세전계속사업이익률(%)	-0.7	0.9	2.6	8.4	7.6
계속사업법인세	571	748	-341	0	2,587
계속사업이익	-1,424	349	3,619	10,793	7,972
중단사업이익	1,018	180	1,771	0	0
*법인세효과	151	56	634	0	0
당기순이익	-406	529	5,389	10,793	7,972
순이익률(%)	-0.3	0.4	4.3	8.4	5.7
지배주주	-777	-1,293	1,618	3,238	2,392
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.6	-1.0	1.3	2.5	1.7
비지배주주	370	1,821	3,772	7,555	5,581
총포괄이익	-609	5,479	4,842	10,793	7,972
지배주주	-1,113	533	2,800	4,524	3,341
비지배주주	504	4,946	2,043	6,270	4,631
EBITDA	13,125	10,447	10,296	19,742	19,308

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-2.5	-3.2	0.2	2.5	8.6
영업이익	-41.7	-50.5	8.3	346.7	-3.8
세전계속사업이익	적전	흑전	198.9	229.3	-2.2
EBITDA	-22.5	-20.4	-1.4	91.7	-2.2
EPS	적전	적지	적지	흑전	-26.1
수익성 (%)					
ROA	-0.2	0.3	2.5	4.9	3.5
ROE	-3.7	-5.6	6.4	12.0	8.2
EBITDA마진	10.2	8.4	8.2	15.4	13.9
안정성 (%)					
유동비율	99.2	94.3	104.2	133.6	157.2
부채비율	165.8	167.8	154.8	137.4	128.6
순차입금/자기자본	77.0	77.2	70.6	42.9	24.5
EBITDA/이자비용(배)	4.3	2.8	3.3	6.6	6.5
배당성향	-35.6	-29.8	26.0	13.0	17.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-24,330	-20,155	-2,093	44,315	32,732
BPS	307,557	370,376	376,219	414,777	441,752
CFPS	111,316	97,048	136,588	158,575	146,992
주당 현금배당금	5,000	7,000	7,700	7,700	7,700
Valuation지표 (배)					
PER	-7.3	-6.5	-122.6	7.3	9.9
PBR	0.6	0.4	0.7	0.8	0.7
PCR	1.6	1.4	1.9	2.0	2.2
EV/EBITDA	9.9	12.1	13.3	6.5	6.2
배당수익률	2.8	5.3	3.0	2.5	2.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.02.02	매수	420,000원	6개월		
2025.12.11	매수	340,000원	6개월	-18.20%	-1.91%
2025.10.31	매수	300,000원	6개월	-13.36%	-6.83%
2025.06.26	매수	240,000원	6개월	-11.90%	4.17%
2025.04.10	매수	190,000원	6개월	-19.06%	6.58%
2024.11.15	매수	220,000원	6개월	-36.60%	-31.82%
2024.02.02	매수	240,000원	6개월	-32.83%	-13.54%

