

## SK (O34730/KS)

## 또 한번의 Harvest

지주회사/통신서비스/ESG. 최관순 / ks1.choi@sk.com / 3773-8812

**Signal:** SK 는 SK 바이오팜 지분 매각 공시**Key:** 주주환원 확대 및 재무구조 개선 기대**Step:** 높은 밸류에이션 매력, 목표주가 상향

## 매수(유지)

목표주가: 530,000 원(상향)

현재주가: 422,500 원

상승여력: 25.4%

## STOCK DATA

|              |             |
|--------------|-------------|
| 주가(26/02/26) | 422,500 원   |
| KOSPI        | 6,307.27 pt |
| 52주 최고가      | 422,500 원   |
| 60일 평균 거래대금  | 70 십억원      |

## COMPANY DATA

|           |            |
|-----------|------------|
| 발행주식수     | 7,250 만주   |
| 시가총액      | 30,632 십억원 |
| 주요주주      |            |
| 최태원(외 31) | 25.41%     |
| 자사주       | 24.80%     |
| 외국인 지분율   | 28.46%     |

## 주가 및 상대수익률



## 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위  | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|-----------|-----|---------|---------|---------|
| 매출액       | 십억원 | 122,799 | 128,000 | 138,348 |
| 영업이익      | 십억원 | 3,319   | 13,844  | 16,646  |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 2,443   | 3,433   | 3,680   |
| EPS       | 원   | 9,207   | 46,986  | 50,367  |
| PER       | 배   | 27.9    | 9.0     | 8.4     |
| PBR       | 배   | 0.7     | 1.0     | 0.9     |
| EV/EBITDA | 배   | 12.2    | 6.1     | 5.0     |
| ROE       | %   | 9.5     | 12.3    | 11.9    |
| 배당성향      | %   | 17.9    | 12.7    | 12.6    |

## SK 바이오팜 지분 일부 매각

SK 는 전일 SK 바이오팜(지분율: 64.0%)에 대한 지분 매각을 공시하였다. 보유 지분 13.9%를 PRS 계약을 통해 1.25 조원에 매각하기로 했다. 주당 매각가격은 114,500 원으로 매각 후 지분율은 50.1%가 된다. 매각으로 확보한 현금은 투자재원과 재무구조 개선, 주주환원 등에 활용될 예정이다. PRS 계약인 단기적으로 오버행에 대한 우려가 없으며, 향후 SK 바이오팜 주가 상승에 대한 SK 의 추가적인 수익이 기대된다. 64.0% 지분에 대한 장부가는 3,692 억원(13.9% 기준: 802 억원)으로 이번 지분 매각을 통해 SK 는 1.17 조원의 매각 차익이 발생할 것으로 추정된다. 현재 SK 실트론 매각 협상도 진행되고 있는 만큼 26 년 SK 이노베이션의 배당 불확실성에도 불구하고 충분한 주주환원 재원 확보가 가능할 전망이다.

## SKC 에 대한 유상증자 참여

전일 SKC(SK 지분율: 40.6%)는 1 조원의 주주배정 유상증자를 발표했는데 SK 는 5,397 억원 규모로 참여할 예정이다. SKC 는 조달한 현금 중 5,896 억원은 글라스 기판에 투자하고, 4,110 억원은 차입금 상환에 활용할 예정이다. 글라스 기판 투자는 26 년부터 28 년까지 애플리케이션에 대해 투자지원을 통해 기술 리더십 유지와 설비투자에 활용될 예정이며, 차입금 상환을 통해 SKC 부채비율은 233%에서 142%로 감소할 전망이다. SKC 는 업황둔화에 따라 23 년부터 영업적자가 지속된 만큼 체질개선이 필요한 상황이었다. 이에 데이터 손실이 적어 고속 데이터 전송이 가능한 글라스 기판에 대한 과감한 투자를 결정한 것이며, 기존 사업부에서의 비용효율화가 동반될 경우 중장기적으로 실적개선이 기대된다.

## 투자의견 매수, 목표주가 53 만원(상향)

SK 에 대한 투자의견 매수를 유지한다. SK 의 NAV 대비 할인율은 56.2%로 밸류에이션 매력이 충분하며, 자회사 지분 유동화를 통해 재무구조 개선과 주주환원 확대에 대한 기대감이 유효하기 때문이다. 2 월 25 일 국회 본회의를 통과한 3 차 상법 개정안에 따라 보유 자사주(24.8%)에 대한 가치도 부각될 것으로 예상되며, 시가총액에 연동된 배당정책에 따라 안정적인 배당수익률을 기대할 수 있는 점도 긍정적이다. 목표주가는 자회사 주가 상승분을 반영하여 53 만원(Target NAV 대비 할인율 45% 적용)으로 상향한다. 향후 추가적인 유동화 가능성도 높아 펀더멘탈과 모멘텀이 모두 주가에 긍정적인 상황이다.

## SK 목표주가 산정

(단위: 십억원, 주, 원)

| 구분                | 기업명      | 시가총액   | 지분율   | 장부가치   | NAV        | 비고                          |
|-------------------|----------|--------|-------|--------|------------|-----------------------------|
| 상장사               | SK 이노베이션 | 21,977 | 55.5% | 6,067  | 12,188     |                             |
|                   | SK 텔레콤   | 17,677 | 30.6% | 2,930  | 5,404      |                             |
|                   | SK 스퀘어   | 89,687 | 31.5% | 2,486  | 28,251     |                             |
|                   | SK 네트워크  | 1,306  | 43.9% | 706    | 573        |                             |
|                   | SKC      | 4,256  | 40.6% | 549    | 1,730      | NAV 비중 2.5%                 |
|                   | SK 리츠    | 1,689  | 32.1% | 436    | 542        |                             |
|                   | SK 바이오팜  | 9,217  | 64.0% | 369    | 5,901      | NAV 비중 8.4%                 |
|                   | SK       | 30,632 | 24.8% |        | 7,597      |                             |
| 비상장사              | SK 실트론   |        | 51.0% | 623    | 1,753      | EV/EBITDA 9 배               |
|                   | SK 예코플랜트 |        | 62.2% | 911    | 3,360      | 유상증자 가치(25.08.27)           |
|                   | SK 팜테코   |        | 86.6% | 1,651  | 1,651      |                             |
|                   | 기타       |        |       | 4,668  | 4,668      |                             |
| 합계                |          |        |       | 21,396 |            |                             |
| 지분가치              |          |        |       |        | 73,619     |                             |
| 순차입금              |          |        |       |        | 8,416      |                             |
| 사업가치              |          |        |       |        | 1,630      | IT 서비스 1.1조원 + 머티리얼즈 0.5 조원 |
| 브랜드가치             |          |        |       |        | 3,294      | 24 년 브랜드 수수료 10 배           |
| 우선주차감             |          |        |       |        | 170        |                             |
| NAV               |          |        |       |        | 69,957     |                             |
| SK 시가총액           |          |        |       |        | 30,632     |                             |
| 현재 NAV 대비 할인율     |          |        |       |        | 56.2%      |                             |
| Target NAV 대비 할인율 |          |        |       |        | 45%        |                             |
| 목표 시가총액           |          |        |       |        | 38,476     |                             |
| 발행주식수             |          |        |       |        | 72,502,703 |                             |
| 적정주가              |          |        |       |        | 530,687    |                             |
| 목표주가              |          |        |       |        | 530,000    |                             |
| 현재주가              |          |        |       |        | 422,500    |                             |
| 상승여력              |          |        |       |        | 25.4%      |                             |

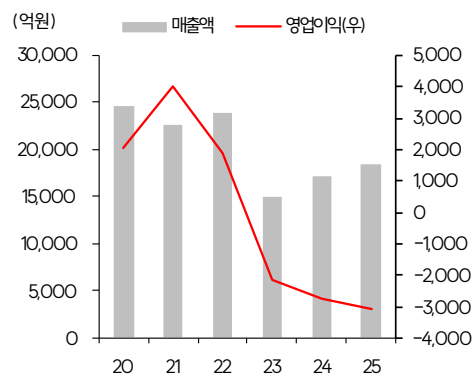
자료: SK 증권

## SK NAV 대비 할인율 추이



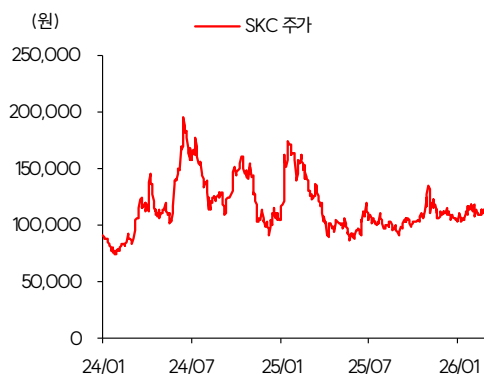
자료: SK 증권

## SKC 연간 실적추이



자료: SKC, SK 증권

## SKC 주가 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

## SKC 부문별 실적추이

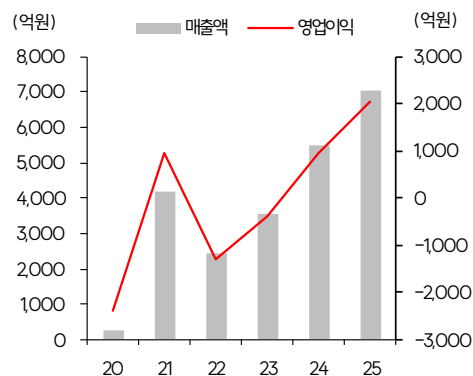
(단위: 억원)

|         | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25   | 2024   | 2025   |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액     | 3,988 | 4,534 | 4,437 | 4,220 | 4,385 | 4,673 | 5,060 | 4,283  | 17,179 | 18,400 |
| 2차전지 소재 | 845   | 763   | 701   | 873   | 987   | 1,273 | 1,667 | 1,133  | 3,182  | 5,060  |
| 반도체소재   | 398   | 579   | 591   | 530   | 317   | 517   | 645   | 723    | 2,098  | 2,202  |
| 화학      | 2,726 | 3,175 | 3,130 | 2,836 | 2,949 | 2,753 | 2,735 | 2,475  | 11,867 | 10,912 |
| 신규사업    | 0     | 0     | 0     | 1     | 0     | 1     | 2     | 0      | 1      | 3      |
| 기타      | 19    | 17    | 15    | -20   | 132   | 129   | 11    | -48    | 31     | 224    |
| 영업이익    | -723  | -616  | -595  | -822  | -744  | -702  | -528  | -1,076 | -2,758 | -3,050 |
| 2차전지 소재 | -373  | -369  | -340  | -423  | -346  | -381  | -350  | -669   | -1,505 | -1,746 |
| 반도체소재   | 81    | 145   | 139   | 81    | 70    | 136   | 174   | 219    | 446    | 601    |
| 화학      | -153  | -53   | -157  | -163  | -183  | -161  | -74   | -308   | -526   | -725   |
| 신규사업    | -89   | -101  | -106  | -135  | -105  | -108  | -117  | -175   | -431   | -505   |
| 기타      | -189  | -238  | -131  | -183  | -180  | -188  | -161  | -143   | -742   | -675   |

자료: SKC, SK 증권

주: 신규사업에 글라스기판 포함

## SK 바이오팜 연간 실적추이



자료: SK 바이오팜, SK 증권

## SK 바이오팜 주가 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

## 재무상태표

| 12월 결산(십억원)    | 2023    | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>유동자산</b>    | 64,835  | 67,463  | 65,891  | 86,605  | 106,829 |
| 현금및현금성자산       | 22,684  | 24,647  | 25,504  | 44,545  | 64,714  |
| 매출채권 및 기타채권    | 17,057  | 16,776  | 16,092  | 16,946  | 16,974  |
| 재고자산           | 15,007  | 13,638  | 12,296  | 12,949  | 12,971  |
| <b>비유동자산</b>   | 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   |
| <b>자산총계</b>    | 206,970 | 214,978 | 213,107 | 225,472 | 237,347 |
| <b>유동부채</b>    | 65,353  | 71,533  | 62,499  | 63,856  | 63,901  |
| 단기금융부채         | 32,026  | 36,629  | 31,417  | 31,417  | 31,417  |
| 매입채무 및 기타채무    | 22,681  | 23,176  | 25,554  | 26,911  | 26,956  |
| 단기충당부채         | 571     | 588     | 576     | 576     | 576     |
| <b>비유동부채</b>   | 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   |
| <b>부채총계</b>    | 129,091 | 134,690 | 128,366 | 129,724 | 129,768 |
| <b>지배주주지분</b>  | 20,727  | 25,115  | 26,367  | 29,363  | 32,607  |
| 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  | 13,922  | 16,918  | 20,161  |
| 비지배주주지분        | 57,152  | 55,173  | 58,374  | 66,384  | 74,972  |
| <b>자본총계</b>    | 77,879  | 80,288  | 84,741  | 95,748  | 107,578 |
| <b>부채와자본총계</b> | 206,970 | 214,978 | 213,107 | 225,472 | 237,347 |

## 현금흐름표

| 12월 결산(십억원)       | 2023    | 2024    | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-------------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| <b>영업활동현금흐름</b>   | 11,354  | 8,110   | 5,934  | 19,642 | 20,612 |
| 당기순이익(손실)         | -406    | 529     | 6,077  | 11,444 | 12,268 |
| 비현금성항목등           | 14,489  | 11,053  | 3,404  | 10,184 | 13,609 |
| 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   | -4,959 | 1,835  | 5,260  |
| 운전자본감소(증가)        | 1,383   | 737     | -586   | -151   | -5     |
| 매출채권및기타채권의감소(증가)  | 1,240   | 1,570   | -11    | -855   | -28    |
| 재고자산의감소(증가)       | 881     | 1,466   | 1,366  | -653   | -21    |
| 매입채무및기타채무의증가(감소)  | 549     | -1,954  | -1,409 | 1,357  | 44     |
| 기타                | -6,093  | -5,766  | -4,330 | -1,835 | -9,238 |
| 법인세납부             | -1,982  | -1,558  | -1,369 | 0      | -3,978 |
| <b>투자활동현금흐름</b>   | -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      |
| <b>재무활동현금흐름</b>   | 11,524  | 5,085   | -2,998 | -437   | -437   |
| 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 | -437   | -437   |
| 기타                | 7,779   | -3,126  | -110   | 0      | 0      |
| <b>현금의 증가(감소)</b> | 1,290   | 1,963   | 853    | 19,087 | 20,127 |
| 기초현금              | 21,394  | 22,684  | 24,647 | 25,500 | 44,587 |
| 기말현금              | 22,684  | 24,647  | 25,500 | 44,587 | 64,714 |
| FCF               | -7,365  | -7,154  | -1,252 | 19,642 | 20,612 |

자료 : SK, SK증권 추정

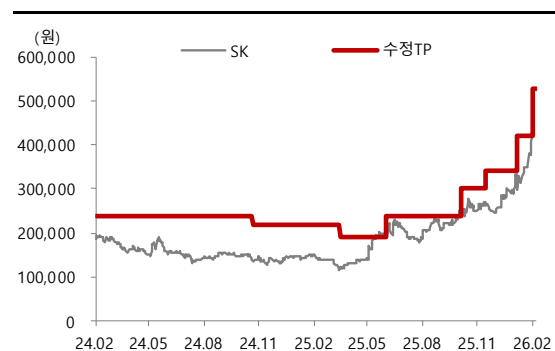
## 포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원)     | 2023    | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>매출액</b>      | 128,798 | 124,690 | 122,799 | 128,000 | 138,348 |
| <b>매출원가</b>     | 116,610 | 113,999 | 113,906 | 115,972 | 125,082 |
| <b>매출총이익</b>    | 12,189  | 10,692  | 8,893   | 12,028  | 13,267  |
| 매출총이익률(%)       | 9.5     | 8.6     | 7.2     | 9.4     | 9.6     |
| <b>판매비와 관리비</b> | 8,052   | 8,629   | 6,191   | -1,816  | -3,379  |
| <b>영업이익</b>     | 4,754   | 2,355   | 3,319   | 13,844  | 16,646  |
| 영업이익률(%)        | 3.7     | 1.9     | 2.7     | 10.8    | 12.0    |
| <b>비영업손익</b>    | -5,608  | -1,259  | 727     | -2,400  | -400    |
| 순금융손익           | -2,219  | -2,744  | -2,314  | -1,835  | -1,282  |
| 외환관련손익          | -157    | -459    | 339     | 0       | 0       |
| 관계기업등 투자손익      | -2,359  | 3,812   | 5,976   | 0       | 0       |
| <b>세전계속사업이익</b> | -854    | 1,097   | 4,047   | 11,444  | 16,246  |
| 세전계속사업이익률(%)    | -0.7    | 0.9     | 3.3     | 8.9     | 11.7    |
| <b>계속사업법인세</b>  | 571     | 748     | -260    | 0       | 3,978   |
| <b>계속사업이익</b>   | -1,424  | 349     | 4,307   | 11,444  | 12,268  |
| <b>중단사업이익</b>   | 1,018   | 180     | 1,771   | 0       | 0       |
| <b>*법인세효과</b>   | 151     | 56      | 634     | 0       | 0       |
| <b>당기순이익</b>    | -406    | 529     | 6,077   | 11,444  | 12,268  |
| 순이익률(%)         | -0.3    | 0.4     | 4.9     | 8.9     | 8.9     |
| <b>지배주주</b>     | -777    | -1,293  | 2,443   | 3,433   | 3,680   |
| 지배주주귀속 순이익률(%)  | -0.6    | -1.0    | 2.0     | 2.7     | 2.7     |
| <b>비지배주주</b>    | 370     | 1,821   | 3,634   | 8,011   | 8,587   |
| <b>총포괄이익</b>    | -609    | 5,479   | 5,530   | 11,444  | 12,268  |
| <b>지배주주</b>     | -1,113  | 533     | 3,088   | 4,796   | 5,141   |
| <b>비지배주주</b>    | 504     | 4,946   | 2,442   | 6,648   | 7,126   |
| <b>EBITDA</b>   | 13,125  | 10,447  | 11,065  | 22,193  | 24,994  |

## 주요투자지표

| 12월 결산(십억원)            | 2023    | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>성장성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| 매출액                    | -2.5    | -3.2    | -1.5    | 4.2     | 8.1     |
| 영업이익                   | -41.7   | -50.5   | 40.9    | 317.1   | 20.2    |
| 세전계속사업이익               | 적전      | 흑전      | 269.0   | 182.8   | 42.0    |
| EBITDA                 | -22.5   | -20.4   | 5.9     | 100.6   | 12.6    |
| EPS                    | 적전      | 적지      | 흑전      | 410.3   | 7.2     |
| <b>수익성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| ROA                    | -0.2    | 0.3     | 2.8     | 5.2     | 5.3     |
| ROE                    | -3.7    | -5.6    | 9.5     | 12.3    | 11.9    |
| EBITDA마진               | 10.2    | 8.4     | 9.0     | 17.3    | 18.1    |
| <b>안정성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| 유동비율                   | 99.2    | 94.3    | 105.4   | 135.6   | 167.2   |
| 부채비율                   | 165.8   | 167.8   | 151.5   | 135.5   | 120.6   |
| 순차입금/자기자본              | 77.0    | 77.2    | 68.7    | 40.9    | 17.7    |
| EBITDA/이자비용(배)         | 4.3     | 2.8     | 3.5     | 7.5     | 8.4     |
| 배당성향                   | -35.6   | -29.8   | 17.9    | 12.7    | 12.6    |
| <b>주당지표 (원)</b>        |         |         |         |         |         |
| EPS(계속사업)              | -24,330 | -20,155 | 9,207   | 46,986  | 50,367  |
| BPS                    | 307,557 | 370,376 | 387,518 | 428,523 | 472,909 |
| CFPS                   | 111,316 | 97,048  | 147,887 | 161,246 | 164,627 |
| 주당 현금배당금               | 5,000   | 7,000   | 8,000   | 8,000   | 8,500   |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |         |         |         |         |         |
| PER                    | -7.3    | -6.5    | 27.9    | 9.0     | 8.4     |
| PBR                    | 0.6     | 0.4     | 0.7     | 1.0     | 0.9     |
| PCR                    | 1.6     | 1.4     | 1.7     | 2.6     | 2.6     |
| EV/EBITDA              | 9.9     | 12.1    | 12.2    | 6.1     | 5.0     |
| 배당수익률                  | 2.8     | 5.3     | 3.1     | 2.0     | 2.1     |

| 일시         | 투자의견 | 목표주가     | 목표가격<br>대상시점 | 과리율     |                |
|------------|------|----------|--------------|---------|----------------|
|            |      |          |              | 평균주가대비  | 최고(최저)<br>주가대비 |
| 2026.02.27 | 매수   | 530,000원 | 6개월          |         |                |
| 2026.02.02 | 매수   | 420,000원 | 6개월          | -15.37% | 0.60%          |
| 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%        |
| 2024.03.07 | 매수   | 240,000원 | 6개월          | -34.57% | -20.33%        |



## COMPLIANCE NOTICE

작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 02월 27일 기준)

매수 92.86% 중립 7.14% 매도 0.00%