

SK034730

도약의 시간

NAV할인을 축소, 상장 자회사 지분가치 증가로 목표주가 45만원

SK하이닉스 시가총액의 가파른 상승과 이에 따른 SK스퀘어의 지분가치가 큰 폭으로 증가했다. 그룹의 순부채가 감소하는 추세에 돌아섰으며 상반기 스페셜 티 등을 매각했고 실트론의 몸 값도 천정부지 치솟고 있다. 이를 감안하여 목표주가를 45만원으로 상향 조정한다. 목표주가는 비상장 자회사 장부가치 + 상장 자회사 가치 60% 할인과 사업가치 9.5조원을 반영했다. 자사주는 25%는 목표주가 산출에서 제외했다. 그룹의 리밸런싱을 통한 재무 안정성 확보 성과가 가시화되고 있다. 적극적인 주주 환원 차원에서 주당 5천원과 시가 총액의 매년 1~2% 자사주 매입 소각 정책을 펼치고 있다.

금산분리 완화 시 가장 큰 수혜 → 리스크 해소 및 도약의 시간 도래

에너지, 반도체, AI 육성 등 신 정부의 정책에 가장 큰 수혜를 입을 수 있는 그룹으로 포지셔닝 중이다. 향후 하이닉스의 대규모 투자를 위한 다양한 수단을 모색 중이다. 특히 최근 논의 중인 금산분리 완화는 미래 AI 인프라 투자 (반도체 등) 확대의 대규모 재원을 마련할 수 있는 기반이 될 것이다. 금산 분리 완화 규제 해소가 현실화 될 경우 SK그룹이 그 중심에서 가장 직접적이며 구조적인 수혜를 받을 전망이다.

몸 값이 천정부지로 치솟는 SK실트론

SK실트론은 12인치 웨이퍼 신규 생산라인 구축을 완료하며 양산 준비 단계에 진입 및 공급 능력 확장을 위한 인프라 투자가 사실상 마무리 됐다. HBM 및 첨단 패키징 수요 확대에 따른 웨이퍼 가격 상승이 이어지면서 실트론의 수익성과 기업가치에 대한 시장의 재평가 속도는 빨라지고 있다. 특히 외부 M&A 수요가 지속적으로 제기되는 가운데 만약 매각을 추진할 경우 실트론의 몸값은 과거 검토됐던 시점 대비 현저히 상승한 것으로 평가된다. 결국 SK실트론은 사업 규모보다 반도체 산업에서 꼭 필요한 핵심 역할을 하기 때문에 SK하이닉스와 더불어 그룹 안에서 가치가 가장 많이 오른 자산으로 자리 잡았다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	132,079	128,798	124,690	122,937	127,899
영업이익	8,161	4,137	2,355	2,370	6,184
영업이익률(%)	6.2	3.2	1.9	1.9	4.8
세전이익	5,900	-854	1,097	7,581	4,983
지배주주지분순이익	1,099	-777	-1,293	3,672	1,189
EPS(원)	14,779	-10,651	-17,884	67,284	21,739
증감률(%)	-44.1	적전	적지	흑전	-67.7
ROE(%)	5.1	-3.7	-5.6	14.2	4.4
PER(배)	12.8	-16.7	-7.4	3.8	11.7
PBR(배)	0.7	0.6	0.4	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	4.1	5.6	6.9	8.0	6.2

자료: SK, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김수현 지주회사·미드스몰캡·비상장

02-709-2650

seankim@ds-sec.co.kr

강태호 연구원

02-709-2666

kth@ds-sec.co.kr

2025.11.28

매수(유지)

목표주가(상향)	450,000원
현재주가(11/27)	254,000원
상승여력	77.2%

Stock Data

KOSPI	3,986.9pt
시가총액(보통주)	18,416십억원
발행주식수	72,503천주
액면가	200원
자본금	16십억원
60일 평균거래량	256천주
60일 평균거래대금	60,155백만원
외국인 지분율	26.4%
52주 최고가	285,000원
52주 최저가	114,800원
주요주주	
최태원(외 33인)	25.4%
자사주(외 1인)	24.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	2.2	3.6
3M	34.0	8.9
6M	81.3	30.1

주가차트

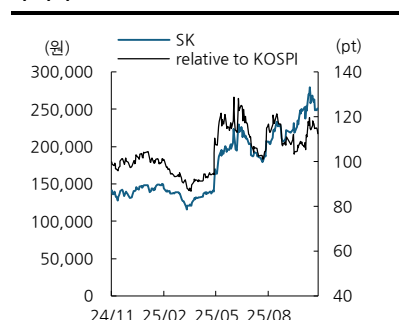


표1 SK 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	32,625	31,197	30,637	30,231	31,230	30,142	31,041	30,524	124,690	122,937	127,899
SK(별도)	1,237	796	736	937	788	1,004	865	946	3,707	3,603	3,639
SK 이노베이션	18,855	18,799	17,657	19,406	21,147	19,307	20,533	19,278	74,717	80,265	82,034
SK 텔레콤	4,475	4,422	4,532	4,512	4,454	4,339	3,978	4,645	17,940	17,416	19,241
SK 네트워크스	2,076	1,690	2,043	1,849	1,637	1,516	1,973	2,131	7,657	7,256	8,057
SK 에코플랜트	2,063	2,204	2,105	2,946	2,611	3,189	3,250	3,102	9,318	12,151	12,507
SK E&S	3,569	2,330	2,663	-	-	-	-	-	8,562	-	-
영업이익	1,494	756	513	-408	400	200	827	943	2,355	2,370	6,184
SK(별도)	606	131	124	137	176	331	197	134	998	838	845
SK 이노베이션	586	-158	-423	79	-215	-691	400	1,057	84	551	3,146
SK 텔레콤	498	538	533	254	567	338	48	406	1,823	1,360	2,139
SK 네트워크스	20	29	29	37	16	43	22	39	114	121	143
SK 에코플랜트	57	70	-11	119	57	153	160	31	235	401	541
SK E&S	457	193	352	-	-	-	-	-	1,002	-	-
지배순이익	157	181	512	-2,143	2,349	548	951	-175	-1,293	3,672	1,189
영업이익률	4.5	2.4	1.7	-1.4	1.3	0.7	2.7	3.1	1.9	1.9	4.8
SK(별도)	49.0	16.4	16.8	14.7	22.4	33.0	22.8	14.1	26.9	23.3	23.2
SK 이노베이션	3.1	-0.8	-2.4	0.4	-1.0	-3.6	1.9	5.5	0.1	0.7	3.8
SK 텔레콤	11.1	12.2	11.8	5.6	12.7	7.8	1.2	8.7	10.2	7.8	11.1
SK 네트워크스	0.9	1.7	1.4	2.0	1.0	2.8	1.1	1.8	1.5	1.7	1.8
SK 에코플랜트	2.7	3.2	-0.5	4.1	2.2	4.8	4.9	1.0	2.5	3.3	4.3
SK E&S	12.8	8.3	13.2	-	-	-	-	-	11.7	-	-
순이익률	0.5	0.6	1.7	-7.1	7.5	1.8	3.1	3.0	-1.0	3.0	0.9

자료: SK, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 SK 목표주가 산정 테이블

(십억원, 천주)	적정가치	NAV내 비중 (%)	가정
영업가치	9,513	38.8	K-IFRS 개별 순이익 * 적정 PER
비상장 자회사 가치	9,049	36.9	
상장 자회사 가치	14,389	58.6	상장사 가치 할인율 60%
순차입금 (순부채)	8,416	-34.3	
총 자산 가치 (NAV)	24,536	100	
발행주식수	72,503		
자사주	17,982		
주당 NAV	450,000		
현재주가	254,000		
상승여력 (%)	77.2		

자료: SK, DS투자증권 리서치센터 추정

[SK034730]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	64,994	64,835	67,463	61,907	55,544	매출액	132,079	128,798	124,690	122,937	127,899
현금 및 현금성자산	21,394	22,684	24,647	19,664	11,402	매출원가	116,436	116,610	113,999	112,617	113,266
매출채권 및 기타채권	18,011	17,057	16,776	17,029	17,823	매출총이익	15,644	12,189	10,692	10,320	14,633
재고자산	15,552	15,007	13,638	13,438	14,064	판매비 및 관리비	7,482	8,052	8,629	8,121	8,449
기타	10,036	10,087	12,402	11,776	12,254	영업이익	8,161	4,137	2,355	2,370	6,184
비유동자산	129,512	142,136	147,515	155,095	164,143	(EBITDA)	16,945	13,125	10,447	11,146	15,753
관계기업투자등	35,408	34,082	37,832	40,496	42,140	금융손익	-1,902	-2,296	-3,145	-3,220	-3,560
유형자산	59,922	73,494	80,364	86,335	94,479	이자비용	2,045	3,088	3,693	3,541	3,560
무형자산	20,185	18,587	15,905	14,449	13,147	관계기업등 투자손익	214	-2,615	4,246	2,250	0
자산총계	194,506	206,970	214,978	217,002	219,686	기타영업외손익	-573	-80	-2,067	6,352	2,359
유동부채	63,053	65,353	71,533	69,838	71,397	세전계속사업이익	5,900	-854	1,097	7,581	4,983
매입채무 및 기타채무	28,079	29,144	29,892	29,123	30,481	계속사업법인세비용	2,376	571	748	1,283	1,146
단기금융부채	30,384	32,051	36,694	35,749	35,749	계속사업이익	3,524	-1,424	349	6,297	3,837
기타유동부채	4,591	4,158	4,946	4,966	5,168	중단사업이익	442	1,018	180	1,866	0
비유동부채	59,644	63,738	63,157	67,873	68,194	당기순이익	3,966	-406	529	8,163	3,837
장기금융부채	50,795	54,286	54,339	59,246	59,246	지배주주	1,099	-777	-1,293	3,672	1,189
기타비유동부채	8,849	9,452	8,818	8,627	8,948	총포괄이익	3,504	-648	2,478	8,163	3,837
부채총계	122,697	129,091	134,690	137,711	139,592	매출총이익률 (%)	11.8	9.5	8.6	8.4	11.4
지배주주지분	21,596	20,727	25,115	26,468	27,272	영업이익률 (%)	6.2	3.2	1.9	1.9	4.8
자본금	16	16	16	16	16	EBITDA마진률 (%)	12.8	10.2	8.4	9.1	12.3
자본잉여금	8,411	8,985	13,198	13,105	13,105	당기순이익률 (%)	3.0	-0.3	0.4	6.6	3.0
이익잉여금	14,919	13,668	11,882	15,277	16,080	ROA (%)	0.6	-0.4	-0.6	1.7	0.5
비지배주주지분(연결)	50,213	57,152	55,173	52,823	52,823	ROE (%)	5.1	-3.7	-5.6	14.2	4.4
자본총계	71,809	77,879	80,288	79,291	80,095	ROIC (%)	5.8	3.1	0.6	1.7	4.2

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	7,678	11,354	8,110	7,123	10,926	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	3,966	-406	529	8,163	3,837	P/E	12.8	-16.7	-7.4	3.8	11.7
비현금수익비용가감	13,726	14,489	11,053	4,030	7,242	P/B	0.7	0.6	0.4	0.7	0.7
유형자산감가상각비	7,049	7,232	6,531	7,179	7,934	P/S	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1
무형자산상각비	1,735	1,756	1,853	1,768	1,635	EV/EBITDA	4.1	5.6	6.9	8.0	6.2
기타현금수익비용	4,942	5,501	2,669	-10,108	-2,327	P/CF	0.8	0.9	0.8	1.5	1.7
영업활동 자산부채변동	-6,422	1,383	737	-4,091	-153	배당수익률 (%)	2.6	2.8	5.3	2.8	2.8
매출채권 감소(증가)	-3,880	1,240	1,570	2,527	-794	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-5,509	881	1,466	113	-627	매출액	35.9	-2.5	-3.2	-1.4	4.0
매입채무 증가(감소)	3,817	549	-1,954	-6,638	1,358	영업이익	67.9	-49.3	-50.1	6.6	181.2
기타자산 부채변동	-851	-1,287	-344	-93	-90	세전이익	-1.4	적전	흑전	591.3	-34.3
투자활동 현금	-14,959	-21,628	-12,158	-13,698	-18,802	당기순이익	-30.5	적전	흑전	1,443.7	-53.0
유형자산처분(취득)	-12,642	-18,719	-15,265	-14,628	-16,077	EPS	-44.1	적전	적지	흑전	-67.7
무형자산 감소(증가)	-582	-480	-17	-308	-334	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	916	-495	924	-1,859	-1,830	부채비율	170.9	165.8	167.8	173.7	174.3
기타투자활동	-2,651	-1,934	2,200	3,098	-561	유동비율	103.1	99.2	94.3	88.6	77.8
재무활동 현금	16,013	11,524	5,085	1,618	-386	순차입금/자기자본(x)	77.2	77.2	77.3	89.2	98.4
차입금의 증가(감소)	14,528	4,845	5,812	4,806	0	영업이익/금융비용(x)	4.0	1.3	0.6	0.6	1.7
자본의 증가(감소)	-1,708	-1,674	-1,815	-386	-386	총차입금 (십억원)	81,179	86,338	91,034	94,996	94,996
배당금의 지급	1,708	1,674	1,815	386	386	순차입금 (십억원)	55,457	60,151	62,029	70,748	78,824
기타재무활동	3,194	8,353	1,087	-2,802	0	주당지표(원)					
현금의 증가	9,076	1,290	1,963	-4,983	-8,262	EPS	14,779	-10,651	-17,884	67,284	21,739
기초현금	12,318	21,394	22,684	24,647	19,664	BPS	289,037	280,985	343,711	362,233	373,230
기말현금	21,394	22,684	24,647	19,664	11,402	SPS	1,767,76	1,746,07	1,706,47	1,682,48	1,750,39
NOPLAT	4,875	2,999	656	1,827	4,762		5	7	9	7	4
FCF	-3,690	-6,162	161	-5,595	-7,876	CFPS	236,788	190,919	158,505	166,873	151,623
						DPS	5,000	5,000	7,000	7,000	7,000

자료: SK, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

SK (034730) 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-05-30	매수	200,000	-23.8	-5.7	
2024-08-16	매수	200,000	-28.8	-26.1	
2024-09-19	매수	220,000	-27.2	5.9	
2024-10-10	매수	220,000	-26.0	5.9	
2024-10-11	매수	220,000	-26.0	5.9	
2025-05-29	매수	220,000	-2.2	27.1	
2025-11-28	매수	450,000			

투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자 의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 추가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자 의견 비율

기준일 2025.09.30

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.