COMPANY UPDATE

2026. 5. 8

금융/소비재팀

박세웅 Analyst

sewoong.park@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

SK (034730)

A whole new world

- 1분기 계열사 지분법 손익 증가로 세전이익의 y-y 117% 증가 전망
- '27년까지 하이닉스로부터 발생할 현금성 매출 및 지분법 이익의 우상향 기대
- 스퀘어 분기 배당 실시 등 현금흐름 개선 반영해 목표주가 670,000원으로 상향

WHAT'S THE STORY?

1Q26 preview – Bottom line부터 시작될 계열사 효과: SK는 1Q26 연결 매출액 31.2조원 (y-y flat), 영업이익 1.1조원 (y-y +390%), 세전이익 3.6조원 (y-y +117%)을 기록할 것이라 전망. 1분기 실적의 핵심 관전 포인트는 세전이익. 계열사 SK하이닉스 순이익의 지분법 손익 인식만으로도 y-y +1.3조원 순증 효과가 기대되기 때문. 해당 계열사의 이익 성장이 '27년까지 지속될 것으로 전망되는 가운데, 지분법 손익 증가에 따른 세전이익 상승세 또한 지속될 것이라 예상. 한편, top-line growth는 제한적일 것으로 판단하는데, 이는 1) 별도 기준 배당금수익 감소 (1Q26 487억원 vs 1Q25 1,217억원) 및 2) 계열사의 수익성 중심 경영 등에 기인.

'27년 하이닉스發 매출액 8천억 수준: SK는 '26년 SK하이닉스 관련 매출액 2,383억원, '27년 8,172억원을 기록할 전망. 이는 동 계열사의 매출 증가에 따른 브랜드 로열티 수익 증가 및 SK스퀘어로부터의 분기 배당에 근거. 한편, 하이닉스로부터 연결되는 지분법 손익의 경우, '25년 2.7조원에서 '26년 11.4조원, '27년 14.4조원으로 큰 폭의 증가세가 지속될 것. 동사의 현금성 매출 및 연결 이익 관점에서, 최근 반도체 호황 및 SK스퀘어의 분기 배당 실시에 따라 이전과는 다른 국면에 진입했다고 판단.

Cash-in, Discount-thin: SK의 목표주가를 670,000원으로 기존 대비 43% 상향. 이는 1) SK스퀘어의 분기 배당 실시로 SK하이닉스와의 cash-link 형성된 데에 따른 NAV 할인 해소 기대에 기인. 또한, 2) 계열사 실적 호조에 따른 브랜드로열티 수익 증가와 3) 비핵심 자산 매각에 따라 향후 주주환원 및 차입금 상환을 위한 현금 확보 움직임도 긍정적이라 판단. 동사는 자사주 소각 발표 이후 주가가 오히려 하락하면서, 현재 NAV 할인율이 60% 수준으로 소각 전(54%) 대비 확대된 상황. 실제 동사의 주당NAV-주가 회귀분석 상 기울기는 오히려 소폭 하락하는 등 NAV 측면 밸류에이션 할인 여전. 향후 NAV 할인 해소에 따른 주가 상승 여력 남아있다고 판단.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025	2026E	2027E
매출액 (십억원)	123,400	122,703	121,554	124,656
영업이익 (십억원)	2,396	1,818	4,216	5,072
순이익 (십억원)	529	3,555	12,238	15,389
EPS (adj) (원)	-17,618	21,863	75,256	94,635
EPS (adj) growth (%)	적지	흑전	244.2	25.8
EBITDA margin (%)	8.5	7.7	9.5	10.1
ROE (%)	-5.6	6.4	19.8	20.7
P/E (adj) (배)	-7.5	11.7	7.2	5.7
P/B (배)	0.3	0.6	1.0	0.8
EV/EBITDA (배)	12.0	13.7	12.2	10.3
Dividend yield (%)	5.3	3.1	2.0	2.5

자료: SK, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	670,000원	23.4%
현재주가	543,000원	
시가총액	39.4조원	
주식수 (유동주식 비중)	72,502,703주 (49.8%)	
52주 최저/최고	132,500원/543,000원	
60일-평균거래대금	933.3억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
SK (%)	73.8	119.4	309.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	27.5	15.8	40.8

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	670,000	470,000	42.6%
2026E EPS	75,256	56,882	32.3%
2027E EPS	94,635	73,246	29.2%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	10
목표주가	491,000
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

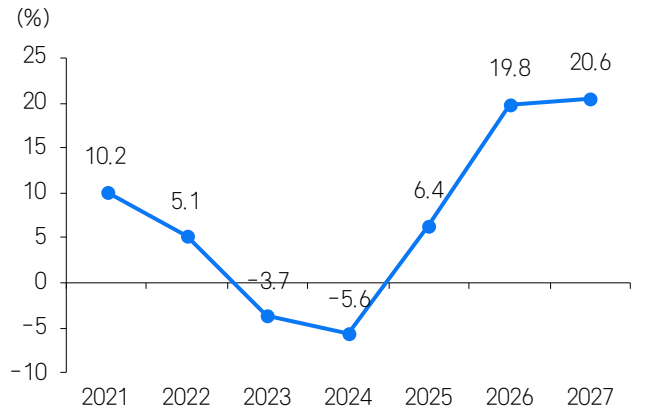
삼성증권

SK: 연결 실적 추이 및 전망

(KRWb)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	31,229.9	30,142.0	31,041.4	30,290.1	31,212.9	30,151.8	30,011.6	30,177.6	123,399.7	122,703.3	121,554.0	124,656.4
별도	787.5	1,003.8	865.0	955.9	783.8	868.3	993.8	1,088.0	3,706.8	3,612.3	3,733.9	4,535.3
SK이노베이션	21,146.6	19,306.6	20,533.2	19,309.7	20,095.9	18,760.0	18,412.4	18,506.1	74,269.7	80,296.1	75,774.4	75,904.7
SK텔레콤	4,453.7	4,338.8	3,978.1	4,328.7	4,398.4	4,403.0	4,485.4	4,519.8	17,940.6	17,099.2	17,806.7	18,217.7
SK네트웍스	1,636.7	1,516.3	1,972.6	1,619.5	1,775.8	1,622.3	1,859.9	1,636.8	7,657.3	6,745.1	6,894.8	7,033.2
SKC	438.5	467.3	506.0	428.3	496.6	586.7	581.1	573.0	1,717.9	1,840.0	2,237.4	2,541.6
SK바이오팜	144.4	176.3	191.7	194.4	191.5	211.5	247.6	259.5	547.6	706.8	910.0	1,001.0
기타/연결조정	2,622.6	3,332.9	2,994.7	3,453.7	3,470.9	3,700.0	3,431.4	3,594.5	17,559.8	12,403.9	14,196.8	15,423.1
매출원가	28,937.8	28,116.3	28,377.7	27,683.6	28,340.9	27,448.9	27,262.7	27,511.7	112,900.5	113,115.4	110,564.2	112,201.5
매출총이익	2,292.1	2,025.7	2,663.7	2,606.5	2,872.0	2,702.9	2,749.0	2,665.9	10,499.2	9,587.9	10,989.8	12,454.9
GP margin (%)	*7.3*	*6.7*	*8.6*	*8.6*	*9.2*	*9.0*	*9.2*	*8.8*	*8.5*	*7.8*	*9.0*	*10.0*
판관비	2,063.1	2,099.5	2,009.4	2,316.1	1,749.8	1,647.9	1,672.6	1,703.9	8,395.5	8,488.1	6,774.3	7,383.1
영업이익*	229.0	-73.9	654.3	290.4	1,122.2	1,054.9	1,076.4	962.0	2,103.6	1,099.8	4,215.5	5,071.8
Op margin (%)	*0.7*	*-0.2*	*2.1*	*1.0*	*3.6*	*3.5*	*3.6*	*3.2*	*1.7*	*0.9*	*3.5*	*4.1*
별도	176.2	330.9	196.9	109.2	173.0	265.7	333.9	169.7	998.3	813.2	942.4	1,174.7
SK이노베이션	-215.4	-691.0	400.4	236.1	485.7	492.0	526.4	559.5	63.3	-270.0	2,063.6	2,691.6
SK텔레콤	567.4	338.3	48.4	119.1	515.3	523.4	520.9	327.9	1,823.4	1,073.2	1,887.5	2,009.4
SK네트웍스	16.5	43.0	22.4	4.4	32.6	27.9	34.2	33.0	113.9	86.3	127.6	138.8
SKC	-74.5	-70.2	-52.8	-107.6	-28.7	-15.9	-11.4	-12.0	-275.8	-305.0	-68.0	96.0
SK바이오팜	25.7	61.9	70.1	46.3	45.3	68.4	89.9	97.4	96.3	203.9	301.0	331.0
기타/연결조정	-266.8	-86.8	-31.1	-117.1	-101.0	-306.5	-417.6	-213.5	-715.9	-501.8	-1,038.6	-1,369.8
기타영업손익	170.8	273.4	173.1	101.3	-	-	-	-	292.4	718.6	-	-
영업외손익	1,413.4	564.0	2,567.3	-3,007.5	2,440.6	2,793.6	4,213.3	2,874.4	-774.8	1,537.1	12,322.0	15,724.3
금융손익	-992.6	-872.9	-249.0	-691.4	-699.0	-699.0	-699.0	-699.0	-3,299.2	-2,805.9	-2,796.1	-2,437.9
기타영업외손익	611.6	-114.2	186.0	-5,178.2	70.1	-202.0	42.0	-1,773.0	-1,286.7	-4,494.8	-1,862.9	-1,596.1
지분법손익	1,794.4	1,551.1	2,630.3	2,862.1	3,069.5	3,694.7	4,870.4	5,346.4	3,811.2	8,837.8	16,981.0	19,758.3
세전이익**	1,642.4	490.1	3,221.6	-2,717.1	3,562.8	3,848.6	5,289.7	3,836.4	1,328.9	2,637.0	16,537.5	20,796.1
세전중단사업이익	2,524.7	208.6	-328.6	-1,205.2	-	-	-	-	-30.5	1,199.4	-	-
Pretax margin (%)	*5.3*	*1.6*	*10.4*	*-9.0*	*11.4*	*12.8*	*17.6*	*12.7*	*1.1*	*2.1*	*13.6*	*16.7*
법인세비용	-82.5	-344.1	303.7	404.0	926.3	1,000.6	1,375.3	997.5	769.6	281.2	4,299.7	5,407.0
당기순이익	3,590.7	976.8	2,680.0	-3,692.3	2,636.5	2,847.9	3,914.4	2,838.9	528.8	3,555.2	12,237.7	15,389.1
지배주주순이익	2,349.1	547.5	950.9	-2,250.0	1,184.7	1,279.7	1,758.9	1,275.6	-1,292.7	1,597.5	5,498.8	6,914.9
Np margin (%)	*7.5*	*1.8*	*3.1*	*-7.4*	*3.8*	*4.2*	*5.9*	*4.2*	*-1.0*	*1.3*	*4.5*	*5.5*

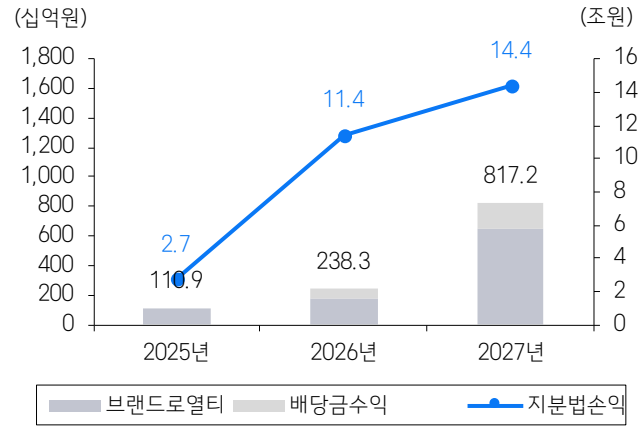
참고: *2024년과 2025년 영업이익은 기타영업손익 제외 기준; **세전계속사업이익 기준 / 자료: SK, 삼성증권 추정

연결 ROE 추이 및 전망



자료: 삼성증권 추정

SK하이닉스 관련 수익 breakdown



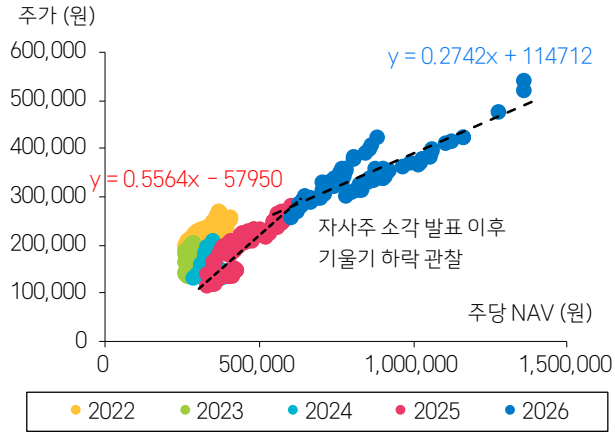
자료: 삼성증권 추정

SK: SOTP Valuation

	시가총액 (십억원)	지분율 (%)	현재가치 (십억원)	Valuation	목표 가치 (십억원)	비고
투자자산 가치			**83,689.2**		**86,111.2**	
상장회사			**73,034.7**		**75,456.6**	
SK이노베이션	23,295.5	52.1	12,134.6		11,580.4	Houseview applied
SK텔레콤	20,018.4	30.6	6,119.6		7,369.2	Houseview applied
SK스퀘어	145,022.3	32.0	46,450.6	Market value	46,450.6	
SK네트웍스	1,356.0	43.9	595.3		570.3	Houseview applied
SKC	6,592.9	40.6	2,679.3		2,327.0	Houseview applied
SK바이오팜	7,800.0	64.0	4,993.6		7,097.4	Houseview applied
SK리츠	211.2	29.2	61.6	Market value	61.6	
비상장회사			**8,882.9**		**8,882.9**	
SK팜테코		86.6	1,651.2	Book value	1,651.2	
SK실트론	3,614.6	70.6	2,551.9	EV/EBITDA	2,551.9	EV/EBITDA 11.8x 적용*
기타			4,679.8	Book value	4,679.8	
자기주식 (SK)	**39,369.0**	**4.5**	**1,771.6**		**1,771.6**	**자사주 소각 반영**
영업가치			**5,359.4**		**5,359.4**	
별도 영업가치			5,359.4	EV/EBITDA	5,359.4	EV/EBITDA 7.4x 적용**
차감항목			**7,030.7**		**7,030.7**	
순부채			6,490.3		6,490.3	
부채			8,959.6		8,959.6	
현금 및 현금성자산			2,469.4		2,469.4	
우선주			540.4		540.4	
Net asset value (NAV)			82,018.0		84,439.9	
발행주식수 (천주)			57,810			자사주 소각 반영
주당 NAV (원)			**1,418,749**		**1,460,643**	
현재 주가 (원)			543,000			
NAV 할인율 (%)			61.7			
목표 시가총액 (십억원)					38,842.4	
목표 NAV 할인율(%)					54.0	
목표주가 (KRW)					**670,000**	
Upside (%)					**23.4**	

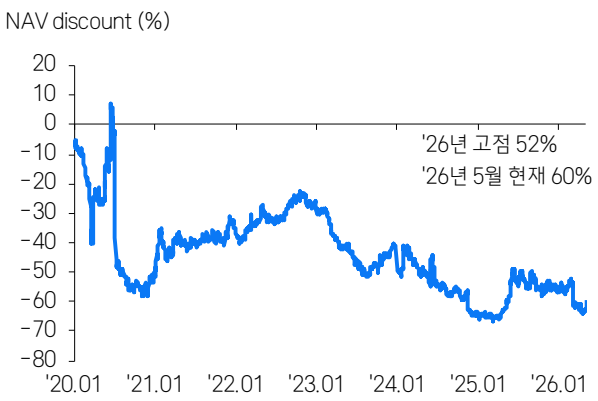
참고: *글로벌 웨이퍼 업체 평균 멀티플에 20% 할인 적용; **KOSPI 1년 평균 EV/EBITDA 멀티플
자료: WiseFn, 삼성증권 추정

주당 NAV- 주가 상관관계 분석



자료: 삼성증권 추정

NAV 할인율 추이



자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**128,798**	**123,400**	**122,703**	**121,554**	**124,656**
매출원가	116,610	112,900	113,115	110,564	112,202
매출총이익	**12,189**	**10,499**	**9,588**	**10,990**	**12,455**
(매출총이익률, %)	9.5	8.5	7.8	9.0	10.0
판매 및 일반관리비	8,052	8,396	8,488	6,774	7,383
영업이익	**4,754**	**2,396**	**1,818**	**4,216**	**5,072**
(영업이익률, %)	3.7	1.9	1.5	3.5	4.1
영업외손익	**(4,439)**	**(1,098)**	**2,018**	**12,322**	**15,724**
금융수익	7,086	6,800	7,393	7,416	7,774
금융비용	9,453	10,100	10,199	10,212	10,212
지분법손익	(2,359)	3,811	8,838	16,981	19,758
기타	287	(1,610)	(4,014)	(1,863)	(1,596)
세전이익	**315**	**1,298**	**3,836**	**16,537**	**20,796**
법인세	571	770	281	4,300	5,407
(법인세율, %)	181.2	59.3	7.3	26.0	26.0
계속사업이익	(1,424)	559	2,356	12,238	15,389
중단사업이익	1,018	(31)	1,199	0	0
순이익	**(406)**	**529**	**3,555**	**12,238**	**15,389**
(순이익률, %)	(0.3)	0.4	2.9	10.1	12.3
지배주주순이익	(777)	(1,293)	1,597	5,499	6,915
비지배주주순이익	370	1,821	1,958	6,739	8,474
EBITDA	13,125	10,488	9,395	11,576	12,559
(EBITDA 이익률, %)	10.2	8.5	7.7	9.5	10.1
EPS (지배주주)	(10,496)	(17,618)	21,863	75,256	94,635
EPS (연결기준)	(5,491)	7,207	48,656	167,482	210,611
수정 EPS (원)*	(10,496)	(17,618)	21,863	75,256	94,635

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	**64,835**	**67,431**	**71,677**	**87,568**	**108,479**
현금 및 현금등가물	22,684	24,647	25,214	40,101	59,595
매출채권	13,879	13,454	13,133	13,755	14,420
재고자산	15,007	13,638	13,640	14,027	14,705
기타	13,265	15,691	19,689	19,684	19,758
비유동자산	**142,136**	**147,546**	**141,843**	**135,900**	**130,550**
투자자산	36,070	39,628	47,157	47,110	47,841
유형자산	73,494	80,364	69,788	65,359	60,674
무형자산	18,587	15,905	11,908	10,245	8,582
기타	13,984	11,650	12,990	13,187	13,452
자산총계	**206,970**	**214,978**	**213,520**	**223,468**	**239,029**
유동부채	**65,353**	**71,533**	**67,125**	**65,296**	**66,019**
매입채무	12,949	12,753	13,083	12,261	12,854
단기차입금	17,388	20,003	11,714	10,714	10,714
기타 유동부채	35,016	38,777	42,328	42,320	42,451
비유동부채	**63,738**	**63,157**	**60,703**	**60,701**	**60,744**
사채 및 장기차입금	48,570	48,073	45,546	45,546	45,546
기타 비유동부채	15,168	15,084	15,157	15,155	15,198
부채총계	**129,091**	**134,690**	**127,828**	**125,996**	**126,763**
지배주주지분	**20,727**	**25,115**	**25,187**	**30,229**	**36,549**
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	8,985	13,198	12,046	12,046	12,046
이익잉여금	13,668	11,882	13,011	18,053	24,373
기타	(1,942)	19	113	113	113
비지배주주지분	**57,152**	**55,173**	**60,504**	**67,243**	**75,717**
자본총계	**77,879**	**80,288**	**85,691**	**97,472**	**112,266**
순부채	59,669	60,941	49,814	33,926	14,440

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**11,354**	**8,320**	**6,099**	**5,581**	**7,259**
당기순이익	(406)	529	3,555	12,238	15,389
현금유출입이없는 비용 및 수익	14,489	11,053	7,027	811	(1,322)
유형자산 감가상각비	7,232	6,531	6,632	5,697	5,825
무형자산 상각비	1,756	1,853	1,663	1,663	1,663
기타	5,501	2,669	(1,268)	(6,549)	(8,810)
영업활동 자산부채 변동	1,383	947	(968)	(1,835)	(659)
투자활동에서의 현금흐름	**(21,628)**	**(12,158)**	**(537)**	**(1,528)**	**(1,415)**
유형자산 증감	(18,719)	(15,265)	(8,473)	(1,268)	(1,140)
장단기금융자산의 증감	544	(631)	233	1	(9)
기타	(3,453)	3,738	7,702	(260)	(266)
재무활동에서의 현금흐름	**11,524**	**4,875**	**(5,038)**	**(1,458)**	**(587)**
차입금의 증가(감소)	4,825	4,090	(10,843)	(1,000)	8
자본금의 증가(감소)	574	4,213	(1,152)	0	0
배당금	(1,674)	(1,815)	(1,544)	(457)	(595)
기타	7,799	(1,613)	8,501	0	0
현금증감	1,290	1,963	567	14,887	19,494
기초현금	21,394	22,684	24,647	25,214	40,101
기말현금	22,684	24,647	25,214	40,101	59,595
Gross cash flow	**14,083**	**11,582**	**10,582**	**13,049**	**14,067**
Free cash flow	**(7,561)**	**(7,354)**	**(3,488)**	**4,314**	**6,119**

재무비율 및 주당지표

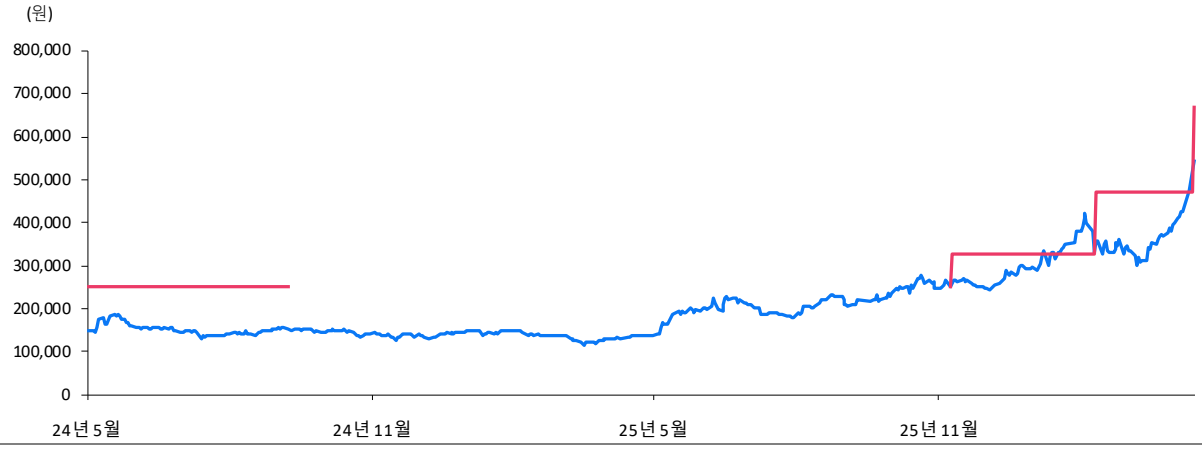
12월 31일 기준	2023	2024	2025	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	(2.5)	(4.2)	(0.6)	(0.9)	2.6
영업이익	(41.7)	(49.6)	(24.1)	131.8	20.3
순이익	적전	흑전	572.3	244.2	25.8
수정 EPS**	적전	적지	흑전	244.2	25.8
주당지표					
EPS (지배주주)	(10,496)	(17,618)	21,863	75,256	94,635
EPS (연결기준)	(5,491)	7,207	48,656	167,482	210,611
수정 EPS**	(10,496)	(17,618)	21,863	75,256	94,635
BPS	373,965	455,927	457,231	548,734	663,457
DPS (보통주)	5,000	7,000	8,000	10,800	13,800
Valuations (배)					
P/E***	(17.0)	(7.5)	11.7	7.2	5.7
P/B***	0.5	0.3	0.6	1.0	0.8
EV/EBITDA	9.9	12.0	13.7	12.2	10.3
비율					
ROE (%)	(3.7)	(5.6)	6.4	19.8	20.7
ROA (%)	(0.2)	0.3	1.7	5.6	6.7
ROIC (%)	7.8	0.9	1.6	3.4	4.3
배당성향 (%)	(35.3)	(29.5)	27.3	10.7	10.9
배당수익률 (보통주, %)	2.8	5.3	3.1	2.0	2.5
순부채비율 (%)	76.6	75.9	58.1	34.8	12.9
이자보상배율 (배)	1.5	0.7	0.6	1.7	2.1

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: SK, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 5월 7일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 5월 7일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/3/28	2025/12/2	2026/3/5	5/8
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	250000	326000	470000	670000
괴리율 (평균)	-37.75	-7.54	-22.38	
괴리율 (최대or최소)	-24.56	29.60	15.53	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA