

SK (034730/KS)

지분가치는 상승, 할인율은 축소

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

Signal: 26년 에코플랜트 실적개선 및 상장 자회사 지분가치 상승

Key: 자사주 소각 및 주주환원 확대로 할인율 축소 기대

Step: 지분가치 상승 반영해 목표주가 상향

매수(유지)

목표주가: 660,000 원(상향)

현재주가: 530,000 원

상승여력: 24.5%

STOCK DATA

주가(26/05/18)	530,000 원
KOSPI	7,516.04 pt
52주 최고가	571,000 원
60일 평균 거래대금	99 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	7,250 만주
시가총액	38,426 십억원
주요주주	
최태원(외 32)	25.41%
자사주	24.80%
외국인 지분율	29.78%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	154,431	154,587	156,814
영업이익	십억원	20,221	33,152	36,131
순이익(자배주주)	십억원	15,598	17,804	18,923
EPS	원	213,467	243,658	258,974
PER	배	2.4	2.1	1.9
PBR	배	0.9	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	4.4	2.4	1.7
ROE	%	47.6	36.3	28.3
배당성향	%	2.8	2.6	2.5

SK 에코플랜트 서프라이즈

SK 1Q26 실적은 SK 이노베이션의 영업이익 흑자전환(-0.04 조원 → 2.16 조원)으로 연결 영업이익 3.67 조원(+817.5% 이하 YoY)을 기록하였다. 특히 SK 머티리얼즈퍼포먼스, SK 트리켄, SK 레노낙, SK 머티리얼즈 제이엔씨를 편입한 SK 에코플랜트도 매출과 영업이익이 각각 99%, 1,229% 증가하였다. SK 에코플랜트 1Q26 영업이익률은 19.0%를 기록하며 서프라이즈를 기록했는데 반도체 가격상승에 따른 에센코어가 호실적을 주도하였다. 하반기에는 고마진 Hi Tech(반도체 Fab, AI 데이터 등) 주도의 실적개선 예상된다. SK는 지난달 FI가 보유한 SK 에코플랜트의 보통주와 전환우선주 일부를 4,000억 원에 매입하고 지분율이 66.7%에서 71.2%로 상승하였다. 에코플랜트 실적개선이 본격화되는 시점의 지분율 확대는 지분가치 측면에서 긍정적으로 작용할 전망이다.

자회사 주가 상승에 따라 탄력적인 주가 상승 기대

SK 지분가치 비중은 현재 SK 스퀘어 51%, SK 이노베이션 12%를 차지하고 있다. SK 하이닉스의 최대주주인 SK 스퀘어는 SK 하이닉스의 실적상향과 DR 발행 등으로 추가적인 주가 상승 가능성이 있다. SK 이노베이션도 1분기 턴어라운드 이후 연간 흑자전환이 유력해 SK가 보유한 상장자회사의 지분가치 상승 가능성이 높다. 또한 SK 에코플랜트의 실적개선이 26년 본격화됨에 따라 연간 SK 지분가치 재평가가 예상된다. SK의 52주 베타는 1.55로 자회사 주가 상승에 따라 SK 주가도 탄력적으로 상승할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 66만원(상향)

SK에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 현재 NAV 대비 할인율은 56.4%, 26년 PBR 0.6 배로 밸류에이션 매력에 충분하며 최소배당 설정, 보유 자사주 소각 등 주주환원에 대한 기대감도 유효하다. SK 스퀘어 등 보유 지분가치 상승에 따라 목표주가는 66만원 (Target 할인율: 45%)으로 상향한다. 배당소득분리과세 대상으로 보유 자사주 20.3%에 대한 소각을 발표(소각 예정일: 27년 1월)했으며, 에코플랜트 지분취득 및 실트론 매각 추진 등 보유 포트폴리오 리밸런싱을 통해 할인율이 지속적으로 축소될 수 있는 시점이다.

SK 목표주가 산정

(단위: 십억원, 주, 원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	SK 이노베이션	20,844	52.1%	6,712	10,857	
	SK 텔레콤	21,586	30.6%	2,930	6,599	
	SK 스퀘어	144,231	32.1%	2,486	46,356	
	SK 네트워크스	1,655	43.9%	706	726	
	SKC	5,169	40.6%	549	2,101	
	SK 리츠	1,698	29.2%	436	496	
	SK 바이오팜	7,479	64.0%	369	4,788	
	SK	38,426	24.8%		9,530	
비상장사	SK 실트론		51.0%	623	1,854	EV/EBITDA 8 배
	SK 예코플랜트		66.7%	1,271	3,360	유상증자 가치(25.08.27)
	SK 팜테코		86.6%	1,651	1,651	
	기타			3,272	3,272	
합계			21,005			
지분가치					91,589	
순차입금					8,625	4Q25 기준
사업가치					1,680	IT 서비스 부문 실적 10 배 적용
브랜드가치					3,692	25년 상표권수익 10 배
우선주차감					214	
NAV					88,123	
SK 시가총액					38,426	
현재 NAV 대비 할인율					56.4%	
Target NAV 대비 할인율					45%	
목표 시가총액					48,468	
발행주식수					72,502,703	
적정주가					668,494	
목표주가					660,000	
현재주가					530,000	
상승여력					24.5%	

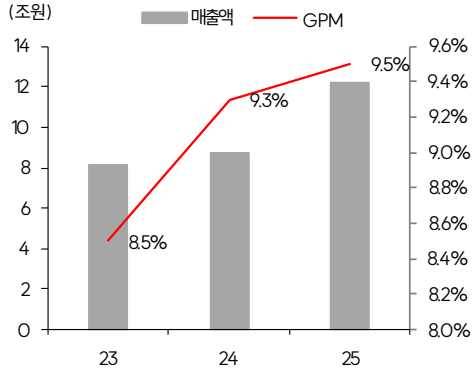
자료: SK 증권

SK NAV 대비 할인율 추이



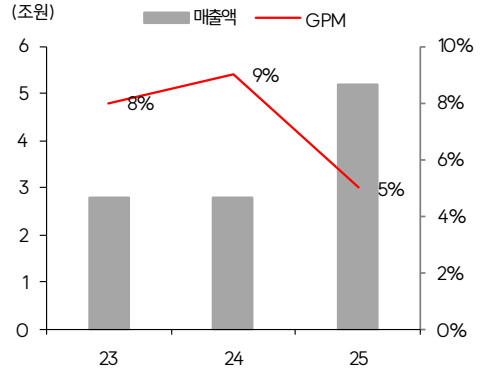
자료: SK 증권

SK 에코플랜트 연간 실적추이



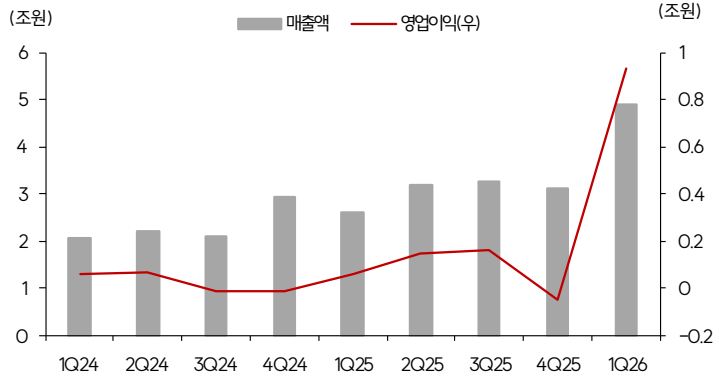
자료: SK, SK 증권

SK 에코플랜트 Hi-tech 연간 실적추이



자료: SK, SK 증권

SK 에코플랜트 분기실적 추이



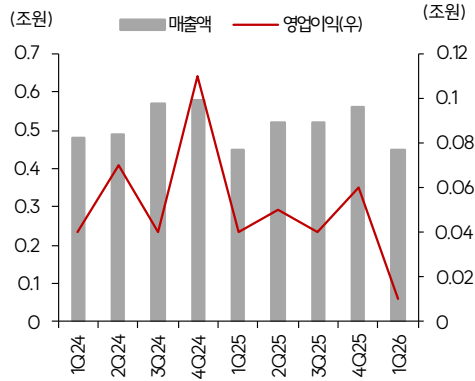
자료: SK, SK 증권

SK 에코플랜트 FI 지분매입

구분	전환우선주	보통주
주당 취득단가(원)	634,143	74,688
SK 에코플랜트 매 주식수(주)	1,017,948	
SK 에코플랜트 매입 금액(억원)	6,455	
SK 매입 주식수(주)	315,386	2,657,801
SK 매입 금액(억원)	2,000	1,985
소계(억원)	8,455	1,985
총합(억원)		10,440

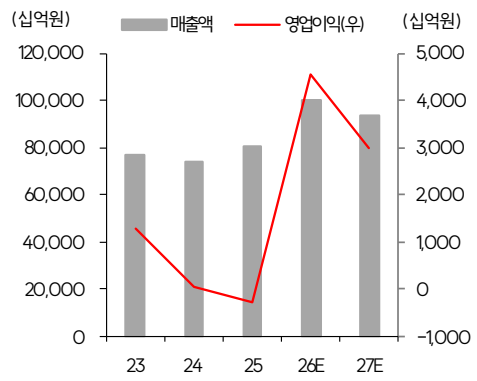
자료: NICE 신용평가

SK 실트론 분기실적 추이



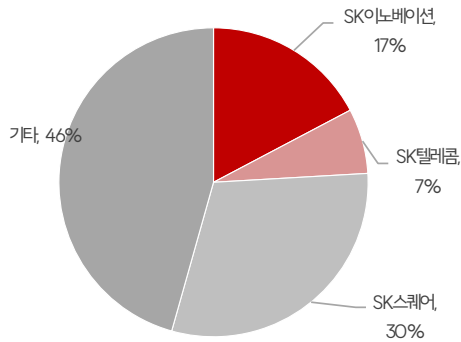
자료: SK, SK 증권

SK 이노베이션 실적전망



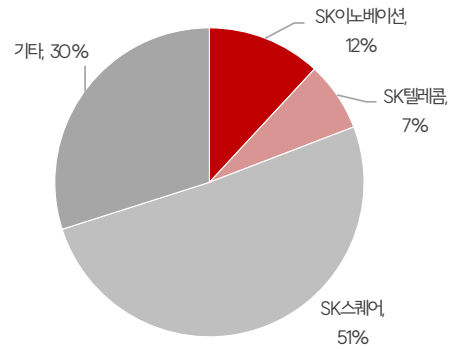
자료: SK 이노베이션, SK 증권

SK 지분가치 구성(25년말 기준)



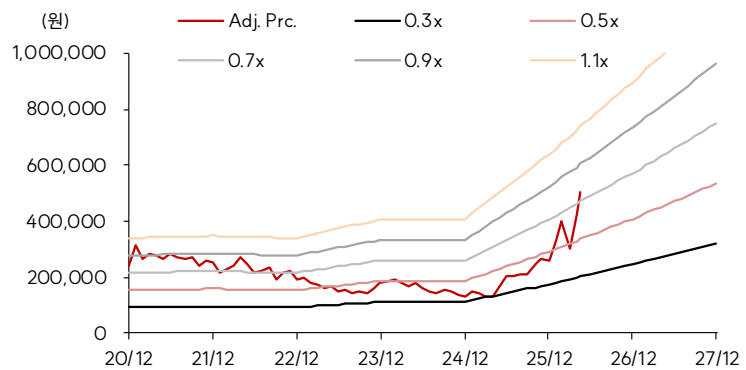
자료: SK 증권

SK 지분가치 구성(26년 5월 1일 기준)



자료: SK 증권

SK 12MF PBR 밴드차트



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	67,431	71,677	131,232	190,945	254,431
현금및현금성자산	24,647	25,214	77,587	137,023	199,590
매출채권 및 기타채권	16,776	15,936	20,929	21,068	21,531
재고자산	13,638	13,640	16,800	16,913	17,284
비유동자산	147,546	141,843	134,216	126,138	118,059
장기금융자산	8,828	9,823	9,823	9,823	9,823
유형자산	80,364	69,788	63,249	56,710	50,171
무형자산	15,905	11,908	10,368	8,829	7,289
자산총계	214,978	213,520	265,449	317,083	372,490
유동부채	71,533	67,125	74,078	74,312	75,088
단기금융부채	36,629	28,404	28,404	28,404	28,404
매입채무 및 기타채무	23,176	21,346	35,107	35,341	36,117
단기충당부채	588	1,082	1,082	1,082	1,082
비유동부채	63,157	60,703	60,703	60,703	60,703
장기금융부채	53,317	50,699	50,699	50,699	50,699
장기매입채무 및 기타채무	1,065	637	637	637	637
장기충당부채	1,308	1,479	1,479	1,479	1,479
부채총계	134,690	127,828	134,781	135,015	135,791
지배주주지분	25,115	25,187	40,344	57,707	76,162
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	13,198	12,046	12,046	12,046	12,046
기타자본구성요소	-1,948	-1,948	-1,948	-1,948	-1,948
자기주식	-1,948	-1,948	-1,948	-1,948	-1,948
이익잉여금	11,882	13,011	28,168	45,532	63,987
비지배주주지분	55,173	60,504	90,323	124,360	160,536
자본총계	80,288	85,691	130,668	182,068	236,699
부채외자본총계	214,978	213,520	265,449	317,083	372,490

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	8,320	6,099	52,296	59,902	63,120
당기순이익(손실)	529	3,555	45,417	51,841	55,099
비현금성항목등	11,053	7,027	15,685	20,420	19,028
유형자산감가상각비	6,531	6,632	6,539	6,539	6,539
무형자산상각비	1,853	1,663	1,540	1,540	1,540
기타	2,669	-1,268	7,606	12,342	10,949
운전자본감소(증가)	947	-968	-1,200	-18	-58
매출채권및기타채권의감소(증가)	1,570	-386	-4,993	-140	-462
재고자산의감소(증가)	1,466	-326	-3,160	-112	-371
매입채무및기타채무의증가(감소)	-1,954	620	6,953	234	776
기타	-5,766	-5,531	-14,450	-25,653	-24,781
법인세납부	-1,558	-2,016	-6,844	-13,311	-13,832
투자활동현금흐름	-12,158	-537	-452	0	0
금융자산의감소(증가)	360	-1,056	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-15,265	-8,473	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-17	-398	0	0	0
기타	2,764	9,390	-452	0	0
재무활동현금흐름	4,875	-5,038	-441	-441	-468
단기금융부채의증가(감소)	3,074	-7,806	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	2,738	3,603	0	0	0
자본의증가(감소)	4,213	-1,152	0	0	0
배당금지급	-1,815	-1,544	-441	-441	-468
기타	-3,335	1,861	0	0	0
현금의 증가(감소)	1,963	567	52,323	59,564	62,542
기초현금	22,684	24,647	25,214	77,537	137,101
기말현금	24,647	25,214	77,537	137,101	199,643
FCF	-6,945	-2,374	52,296	59,902	63,120

자료 : SK, SK증권 추정

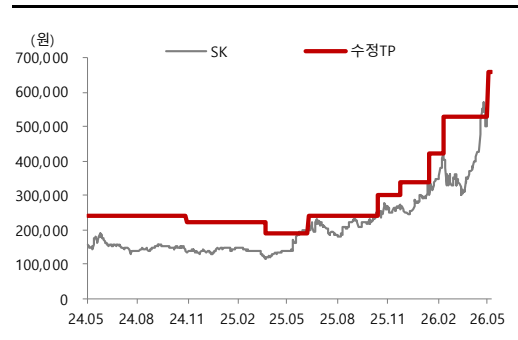
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	123,400	122,703	154,431	154,587	156,814
매출원가	112,900	113,115	139,821	139,898	141,952
매출총이익	10,499	9,588	14,610	14,689	14,862
매출총이익률(%)	8.5	7.8	9.5	9.5	9.5
판매비와 관리비	8,396	8,488	-5,611	-18,463	-21,269
영업이익	2,396	1,818	20,221	33,152	36,131
영업이익률(%)	1.9	1.5	13.1	21.4	23.0
비영업손익	-1,067	819	32,040	32,000	32,800
순금융손익	-2,679	-2,209	-762	970	2,883
외환관련손익	-462	288	0	0	0
관계기업등 투자손익	3,811	8,838	0	0	0
세전계속사업이익	1,329	2,637	52,261	65,152	68,931
세전계속사업이익률(%)	1.1	2.1	33.8	42.1	44.0
계속사업법인세	770	281	6,844	13,311	13,832
계속사업이익	559	2,356	45,417	51,841	55,099
중단사업이익	-31	1,199	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	529	3,555	45,417	51,841	55,099
순이익률(%)	0.4	2.9	29.4	33.5	35.1
지배주주	-1,293	1,597	15,598	17,804	18,923
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.0	1.3	10.1	11.5	12.1
비지배주주	1,821	1,958	29,819	34,037	36,176
총포괄이익	5,479	4,461	45,417	51,841	55,099
지배주주	533	1,608	39,960	45,611	48,478
비지배주주	4,946	2,853	5,457	6,229	6,621
EBITDA	10,488	9,395	28,300	41,230	44,210

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	-4.2	-0.6	25.9	0.1	1.4
영업이익	-49.6	-24.1	1,012.0	63.9	9.0
세전계속사업이익	흑전	98.4	1,881.8	24.7	5.8
EBITDA	-20.1	-10.4	201.2	45.7	7.2
EPS	적지	흑전	3,818.3	14.1	6.3
수익성 (%)					
ROA	0.3	1.7	19.0	17.8	16.0
ROE	-5.6	6.4	47.6	36.3	28.3
EBITDA마진	8.5	7.7	18.3	26.7	28.2
안정성 (%)					
유동비율	94.3	106.8	177.2	256.9	338.8
부채비율	167.8	149.2	103.1	74.2	57.4
순차입금/자기자본	77.2	59.1	-1.3	-33.6	-52.3
EBITDA/이자비용(배)	2.9	3.1	11.5	16.7	17.9
배당성향	-29.8	27.6	2.8	2.6	2.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-17,274	5,448	213,467	243,658	258,974
BPS	370,376	371,368	578,803	816,430	1,068,999
CFPS	97,048	135,388	324,030	354,221	369,536
주당 현금배당금	7,000	8,000	8,000	8,500	8,500
Valuation지표 (배)					
PER	-7.6	47.1	2.4	2.1	1.9
PBR	0.4	0.7	0.9	0.6	0.5
PCR	1.4	1.9	1.6	1.4	1.4
EV/EBITDA	12.1	13.8	4.4	2.4	1.7
배당수익률	5.3	3.1	1.6	1.7	1.7

일시	투자의견	목표주가 대상시점	과리율	
			평균주가대 비	최고(최저) 주가대비
2026.05.19	매수	660,000원	6개월	
2026.02.27	매수	530,000원	6개월	-26.87% 7.74%
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%
2024.05.27	매수	240,000원	6개월	-36.95% -21.42%



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 3 자에게 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 05월 19일 기준)	매수	93.90	중립	6.10%	매도	0.00
---------------------------------------	----	-------	----	-------	----	------