



# SK (034730)

Team SK

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

## Buy (유지)

목표주가(상향): 970,000원

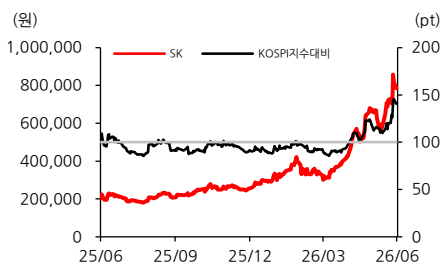
현재 주가(6/29)	785,000원
상승여력	▲23.6%
시가총액	569,146억원
발행주식수	72,503천주
52 주 최고가 / 최저가	858,000 / 178,900원
90 일 일평균 거래대금	1,490.68억원
외국인 지분율	29.7%
주주 구성	
최태원 (외 33 인)	25.4%
자사주	24.8%
국민연금공단	7.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	16.1	135.0	209.7	297.3
상대수익률(KOSPI)	17.1	80.7	110.8	122.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	123,400	122,703	151,050	144,044
영업이익	2,396	1,818	8,287	6,035
EBITDA	10,780	10,114	16,313	14,227
지배주주순이익	-1,293	1,597	7,385	5,173
EPS	-17,884	21,971	135,368	94,796
순차입금	62,029	50,684	46,915	43,949
PER	-43.9	35.7	5.8	8.3
PBR	2.3	2.3	1.8	1.6
EV/EBITDA	11.1	10.7	6.4	7.1
배당수익률	0.9	1.0	1.0	1.0
ROE	-5.6	6.4	25.8	15.0

### 주가 추이



### 잇따라 발표되는 대규모 투자 소식

SK그룹은 지난해 AWS와 협업하여 울산 AI데이터센터(1GW 확장 예정) 설립 발표를 시작으로 젠슨황 엔비디아 대표 방한 이후, 엔비디아와의 협업을 통해 AI 팩토리 구축을 발표한 바 있다. 지난 6월 29일에는 정부와의 '3대 메가프로젝트' 발표에 총 2,100조원을 투자를 발표했는데, 구체적으로 반도체 생산 설비 투자에 1,100조원, 15GW AI 데이터센터 투자에 1,000조원을 장기적으로 투자하겠다는 계획이다.

### 메모리 반도체를 넘어 SK그룹 전체의 역량이 중요해지는 시점

탐다운 관점에서 추진되고 있는 AI 인프라 구축에 있어, SK하이닉스를 넘어서 SK그룹 역량이 전반적으로 요구된다. 일례로 AI 데이터센터를 구축하기 위해서는 SK에코플랜트의 하이테크 EPC 시공 능력과 SK텔레콤의 AI 데이터센터 운영 능력, SK이노베이션/가스와 SMR 파트너인 테라파워 등 에너지 계열사의 에너지 인프라 확충 능력, SK AX의 시스템 구축 및 AX 능력 등 SK그룹의 역량이 종합적으로 요구되는 것이다.

탐다운 관점에서 투자 의사결정이 진행되고 있다보니, 계열사간 역할 분담, 시너지, 자금 조달 등을 창출하는 조율자로서의 지주사의 역할이 자연스럽게 커질 수밖에 없는 상황이다. 수혜 역시 포트폴리오 전반의 NAV 확장에 따른 과실이 지주사인 SK로 집중될 것이다. 최근 잇따라 발표되는 대규모 투자 계획 발표가 지주사를 주목해야하는 또 다른 이유가 되고 있으며, 할인을 축소에 기여할 전망이다.

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 97만원 상향

SK에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 97만원으로 상향한다. 목표주가 상향은 SK스퀘어 등 자회사 가치 상승에 따른 NAV 확장에 따른 것이다. 또한 당사 지주회사 최선호주 의견도 유지한다.

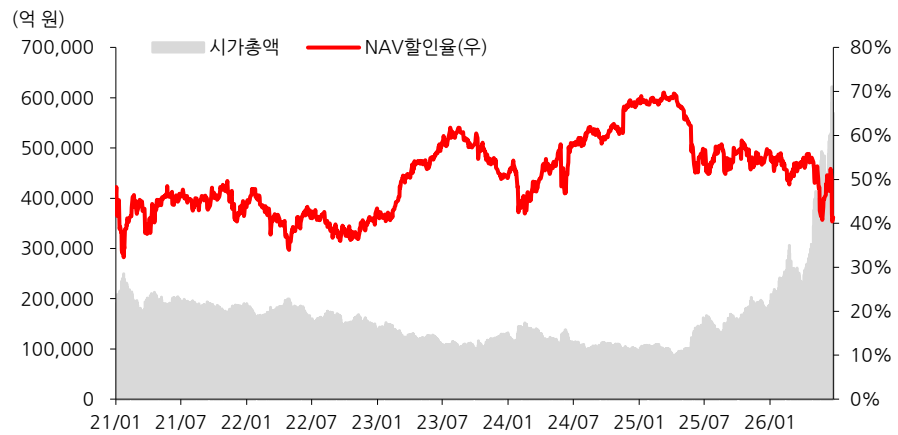
[표1] SK 실적테이블

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>31,230</b>	<b>30,142</b>	<b>31,041</b>	<b>30,290</b>	<b>36,751</b>	<b>39,350</b>	<b>38,093</b>	<b>36,856</b>	<b>122,703</b>	<b>151,050</b>	<b>144,044</b>
YoY	-3.7%	-2.8%	3.3%	-3.0%	17.7%	30.6%	22.7%	21.7%	-1.6%	23.1%	-4.6%
별도	788	1,004	865	956	716	1,048	927	1,046	3,612	3,737	4,401
브랜드로열티	82	103	92	92	129	103	109	124	369	466	988
배당	122	249	106	15	58	249	106	15	491	428	428
IT 서비스	583	650	665	848	528	696	712	907	2,747	2,843	2,985
SK 이노베이션	21,147	19,307	20,533	19,310	24,212	27,367	25,914	24,951	80,296	102,444	95,591
SK 텔레콤	4,454	4,339	3,978	4,329	4,392	4,407	4,485	4,484	17,099	17,767	18,121
SK 네트워크	1,637	1,516	1,973	1,620	1,743	1,595	1,972	1,694	6,745	7,005	7,108
SKC	438	467	506	428	497	561	587	577	1,840	2,222	2,443
SK 에코플랜트	2,611	3,189	3,248	3,144	4,900	4,229	4,064	3,916	12,191	17,108	15,744
<b>영업이익</b>	<b>229</b>	<b>-74</b>	<b>654</b>	<b>1,009</b>	<b>3,673</b>	<b>2,177</b>	<b>1,453</b>	<b>984</b>	<b>1,818</b>	<b>8,287</b>	<b>6,035</b>
YoY	-84.0%	적전	55.3%	흑전	1504.0%	흑전	122.1%	-2.5%	-11.8%	355.7%	-27.2%
OPM	0.7%	-0.2%	2.1%	3.3%	10.0%	5.5%	3.8%	2.7%	1.5%	5.5%	4.2%
별도	176	331	197	109	125	348	227	246	813	946	1,601
SK 이노베이션	-45	-418	573	236	2,162	1,312	849	583	347	4,906	3,032
SK 텔레콤	567	338	48	119	538	528	526	317	1,073	1,909	2,029
SK 네트워크	16	43	22	4	33	26	32	33	86	124	135
SKC	-74	-70	-53	-108	-29	-19	-8	-5	-305	-60	60
SK 에코플랜트	57	153	157	-51	931	425	288	241	315	1,885	994

자료: SK, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] SK 시가총액 및 NAV 할인율 추이



자료: QuantWise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] SK NAV Valuation

(단위: 억 원, 천 주, 원)

항목	구분	적정가치	비고
영업가치	브랜드로열티	51,345	12MF 로열티 x 10배
	자체사업	16,311	EV/EBITDA X5배
영업가치 합계		67,656	

항목	구분	기업	시가총액	지분율	적정가치	비고	
투자자산가치	상장사	SK이노베이션	151,302	55.9%	84,578		
		SK텔레콤	194,600	30.6%	59,548		
		SK스퀘어	2,269,684	31.5%	714,951		
		SK네트웍스	19,478	43.9%	8,551		
		SKC	51,582	40.6%	20,942		
		SK바이오팜	64,922	50.8%	32,980		
	상장사 합계				921,549		
	비상장사	구분	기업	장부가액	지분율	적정가치	비고
		비상장사	SK에코플랜트	47,113	71.2%	33,544	PBR 1배, SK에코플랜트 취득 감안
			SK실트론	6,226	51.0%	21,671	매각 거른가치
SK팜테코			16,512	86.6%	16,512	장부가치	
비상장사 합계				71,728			
투자부동산				61			
투자자산가치 합계				600,219	상장사 50% 할인		

항목	적정가치	비고
순차입금	69,605	별도기준, 1Q26, SK에코플랜트 취득 감안
차입금	71,038	
현금	1,433	
NAV	530,615	
주식 수	54,522	자사주 제외
주당 NAV	973,212	

자료: SK, 한화투자증권 리서치센터

[표3] SK 그룹 AI 인프라 투자 확대 내용

타임라인	구분	주요내용
2025.06.22	SK, AWS와 울산 AI 데이터센터 (AWS AI Zone) 구축 발표	- 15년 전략적 협력 체결, SK가 데이터센터 구축을 주도, AWS가 AI-클라우드 서비스를 제공 - 총 투자규모 7조원, 국내 최대 규모 - 올해 9월 착공하여 11월 41MW 우선 가동, '29년 2월 103MW 전체 가동 예정
2026.06.08	SK, NVIDIA와 AI 팩토리 협력 발표	- SK하이닉스-NVIDIA 간 AI 팩토리용 차세대 메모리 공동개발 추진 - Vera Rubin AI 슈퍼컴퓨터, Vera CPU, RTX Spark PC, Jetson Thor 로봇 컴퓨팅 플랫폼 용 메모리 공동개발 예정
2026.06.29	SK, AI 데이터센터 및 반도체 대규모 투자 계획 발표	- 향후 10년간 국내에서 연평균 100조원 이상 투자 계획 - AI 데이터센터는 총 15GW 규모 구축 목표, 투자 규모는 약 1,000조원 - 용인-청주 클러스터 투자와 서남권 신규 반도체 생산기지 조성을 포함해 약 1,100조원 규모 투자 계획

자료: SK그룹, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

**손익계산서** (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	128,798	123,400	122,703	151,050	144,044
매출총이익	12,189	10,499	9,588	11,782	11,245
영업이익	4,754	2,396	1,818	8,287	6,035
EBITDA	13,742	10,780	10,114	16,313	14,227
순이자손익	-2,139	-2,621	-2,140	-1,434	-1,385
외화관련손익	-157	-462	288	0	0
지분법손익	-2,615	4,257	10,978	13,860	15,246
세전계속사업손익	-854	1,329	2,637	27,048	19,896
당기순이익	-406	529	3,555	19,917	12,933
지배주주순이익	-777	-1,293	1,597	7,385	5,173
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-2.5	-4.2	-0.6	23.1	-4.6
영업이익	-41.7	-49.6	-24.1	355.7	-27.2
EBITDA	-18.9	-21.6	-6.2	61.3	-12.8
순이익	적전	흑전	572.3	460.2	-35.1
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	9.5	8.5	7.8	7.8	7.8
영업이익률	3.7	1.9	1.5	5.5	4.2
EBITDA 이익률	10.7	8.7	8.2	10.8	9.9
세전이익률	-0.7	1.1	2.1	17.9	13.8
순이익률	-0.3	0.4	2.9	13.2	9.0

**현금흐름표** (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	11,354	8,320	6,099	831	-1,439
당기순이익	-406	529	3,555	19,917	12,933
자산상각비	8,988	8,384	8,295	8,027	8,192
운전자본증감	1,383	947	-968	-1,066	83
매출채권 감소(증가)	1,240	1,570	-386	-3,920	665
재고자산 감소(증가)	881	1,466	-326	-2,299	534
매입채무 증가(감소)	549	-1,954	620	5,153	-1,115
투자현금흐름	-21,628	-12,158	-537	3,460	4,846
유형자산처분(취득)	-18,719	-15,265	-8,473	-10,000	-10,000
무형자산 감소(증가)	-480	-17	-398	-400	-400
투자자산 감소(증가)	878	643	-895	0	0
재무현금흐름	11,524	4,875	-5,038	-523	-441
차입금의 증가(감소)	4,845	5,812	-4,203	0	0
자본의 증가(감소)	-1,674	-1,815	-1,544	-523	-441
배당금의 지급	-1,674	-1,815	-1,544	-523	-441
<b>총현금흐름</b>	14,083	11,582	10,582	1,897	-1,522
(-)운전자본증가(감소)	-1,256	-1,757	87	1,066	-83
(-)설비투자	18,915	15,673	9,586	10,000	10,000
(+)자산매각	-284	392	716	-400	-400
Free Cash Flow	-3,860	-1,942	1,625	-9,569	-11,839
(-)기타투자	3,181	-1,669	-8,348	-13,860	-15,246
잉여현금	-7,040	-273	9,972	4,291	3,407
<b>NOPLAT</b>	3,447	1,008	1,625	6,111	3,923
(+) Dep	8,988	8,384	8,295	8,027	8,192
(-)운전자본투자	-1,256	-1,757	87	1,066	-83
(-)Capex	18,915	15,673	9,586	10,000	10,000
OpFCF	-5,224	-4,524	246	3,072	2,198

주: IFRS 연결 기준

**재무상태표** (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	64,835	67,431	71,677	81,663	83,432
현금성자산	26,186	29,004	29,289	33,057	36,024
매출채권	17,057	16,776	15,936	19,856	19,191
재고자산	15,007	13,638	13,640	15,939	15,406
비유동자산	142,136	147,546	141,843	144,216	146,425
투자자산	50,054	51,278	60,147	60,147	60,147
유형자산	73,494	80,364	69,788	73,245	76,405
무형자산	18,587	15,905	11,908	10,824	9,873
<b>자산총계</b>	206,970	214,978	213,520	225,880	229,856
유동부채	65,353	71,533	67,125	72,278	71,163
매입채무	29,144	29,892	28,154	33,307	32,192
유동성이자부채	32,051	36,694	28,413	28,413	28,413
비유동부채	63,738	63,157	60,703	61,048	61,408
비유동이자부채	54,286	54,339	51,559	51,559	51,559
<b>부채총계</b>	129,091	134,690	127,828	133,327	132,571
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	8,985	13,198	12,046	12,046	12,046
이익잉여금	13,668	11,882	13,011	19,873	24,605
자본조정	-1,942	19	113	113	113
자기주식	-1,960	-1,948	-1,948	-1,948	-1,948
<b>자본총계</b>	77,879	80,288	85,691	92,553	97,285

**주요지표** (단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>주당지표</b>					
EPS	-10,651	-17,884	21,971	135,368	94,796
BPS	280,985	343,711	344,705	438,612	503,378
DPS	5,000	7,000	8,000	8,000	8,000
CFPS	190,919	158,505	144,827	25,957	-20,834
ROA(%)	-0.4	-0.6	0.7	3.4	2.3
ROE(%)	-3.7	-5.6	6.4	25.8	15.0
ROIC(%)	3.5	1.0	1.7	6.6	4.1
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	-16.7	-43.9	35.7	5.8	8.3
PBR	0.6	2.3	2.3	1.8	1.6
PSR	0.1	0.5	0.5	0.4	0.4
PCR	0.9	5.0	5.4	30.2	-37.7
EV/EBITDA	5.3	11.1	10.7	6.4	7.1
배당수익률	2.8	0.9	1.0	1.0	1.0
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	165.8	167.8	149.2	144.1	136.3
Net debt/Equity	77.2	77.3	59.1	50.7	45.2
Net debt/EBITDA	437.7	575.4	501.1	287.6	308.9
유동비율	99.2	94.3	106.8	113.0	117.2
이자보상배율(배)	1.5	0.7	0.6	3.4	2.4
<b>자산구조(%)</b>					
투자자본	57.7	56.5	50.4	50.2	49.9
현금+투자자산	42.3	43.5	49.6	49.8	50.1
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	52.6	53.1	48.3	46.4	45.1
자기자본	47.4	46.9	51.7	53.6	54.9

[ Compliance Notice ]

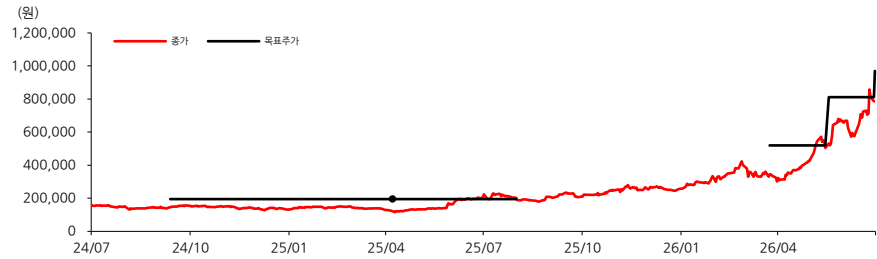
(공표일: 2026년 6월 30일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ SK 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2024.09.12	2024.09.12	2024.09.27	2024.10.25	2024.11.01
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		업수진	195,000	195,000	195,000	195,000
일 시	2024.11.18	2024.12.24	2025.03.28	2026.03.24	2026.03.24	2026.03.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy
목표가격	195,000	195,000	195,000	이진협	520,000	520,000
일 시	2026.04.24	2026.05.18	2026.05.29	2026.06.26	2026.06.30	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	520,000	810,000	810,000	810,000	970,000	

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.09.12	Buy	195,000	-18.70	17.95
2026.03.24	Buy	520,000	-22.98	9.81
2026.05.18	Buy	810,000	-18.93	5.93
2026.06.30	Buy	970,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2026년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%