

SK
(034730)

이경연

이채리 RA

kyungyeon.lee@daishin.com cherry.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

880,000

유지

현재주가

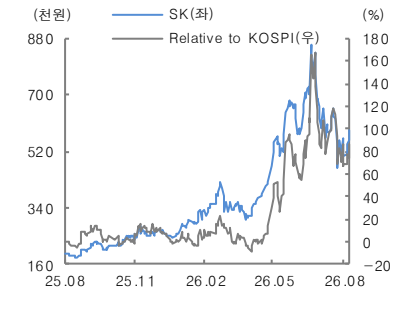
585,000

(26.08.14)

지주업종

KOSPI	6977.94
시가총액	42,621십억원
시가총액비중	0.64%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	858,000원 / 178,900원
120일 평균거래대금	1,425억원
외국인지분율	29.93%
주요주주	최태원 외 33 인 25.40% 국민연금공단 7.75%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.1	8.1	67.4	214.0
상대수익률	2.3	23.7	32.1	45.2



할인을 좁혀질 이유가 늘었다

- 2Q26 매출액 42조 1,247억원, 영업이익 4조 8,412억원(+2,212.5% YoY)
- 포트폴리오 리밸런싱을 마친 자회사 이익 체력 확인
- SK에코플랜트 분기 최대 매출 달성하며 AI DC 관련 실적 반영 본격화

투자의견 매수, 목표주가 880,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 자체사업 및 로열티 영업가치 13.0조원, 상장 자회사 지분가치 73.4조원, 비상장 자회사 지분가치 3.8조원을 합산한 뒤 별도 순차입금 8.5조원을 차감한 NAV 81.7조원에 Target 할인율 41%를 적용.

연결 매출액 42조 1,247억원(+39.9% YoY), 영업이익 4조 8,412억원(+2,212.5% YoY)

2Q26 실적은 당사 추정 및 시장 컨센서스를 크게 상회. 석유·윤활기유 마진 회복에 따른 SK이노베이션의 대규모 흑자전환과 반도체·AI 인프라 밸류체인 수요를 흡수한 SK에코플랜트의 분기 최대 매출이 동시에 반영. 포트폴리오 리밸런싱을 마친 자회사 이익 체력이 본격적으로 정상화된 분기로 판단.

[별도] 매출액 1조 2,745억원(+27.0% YoY), 영업이익 5,379억원(+62.6% YoY, OPM 42.2%). 별도 영업수익은 IT서비스 7,434억원, 배당수익 4,094억원, 상표권 사용수익 1,208억원으로 구성. 2분기에 집중된 자회사 배당 유입(전년 동기 2,490억원)이 이익 개선을 견인. 주요 연결회사별 실적은 [SK이노베이션] 매출액 29조 1,572억원(+50.1% YoY), 영업이익 3조 4,873억원(흑자전환, OPM 12.0%). [SK스퀘어] 매출액 3,285억원(-7.6% YoY), 영업이익 19조 2,354억원(+1,273.8% YoY). [SK텔레콤] 매출액 4조 3,591억원(+0.5% YoY), 영업이익 5,660억원(+67.3% YoY, OPM 13.0%).

SK에코플랜트, 비상장 자회사 가치 재평가의 핵심 변수로 부상

SK에코플랜트 2Q26 매출액은 5조 1,510억원(+68.4% YoY, +5.1% QoQ)으로 분기 최대치 경신. 영업이익은 5,340억원(+265.7% YoY, -42.7% QoQ), EBITDA 마진은 11.8%(+5.1%p YoY) 기록. 용인 반도체 클러스터, 청주 M15X 등 대형 EPC 프로젝트와 울산 AI DC 공정이 본격화되었고, DRAM·NAND 판가 상승이 반도체 모듈 유통(Essencore) 매출로 직결되며 Asset Lifecycle이 급증. 상반기 기준 매출 비중은 Asset Lifecycle 45%, Hi-Tech 33%, 솔루션 18%, Gas & Material 4%로, 이미 반도체 연동 매출이 전체의 80% 내외. 2Q 수주금액은 7.8조원(QoQ +7.2조원), 수주잔고는 26.8조원으로 Hi-Tech 대형 프로젝트 확보가 이어지고 있어 향후 매출 가시성 높다고 판단.

(단위: 십억원, %)

구분	2Q25	1Q26	직전추정	잠정치	2Q26			3Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	30,142	36,751	39,259	42,125	39.8	14.6	36,902	38,150	22.9	-9.4
영업이익	200	3,852	3,988	5,021	2,416.1	30.3	2,735	4,033	387.4	19.7
순이익	548	1,458	1,984	1,692	208.9	16.0	1,414	1,454	52.9	14.0

자료: SK, FrnGuide, 대신증권 Research Center

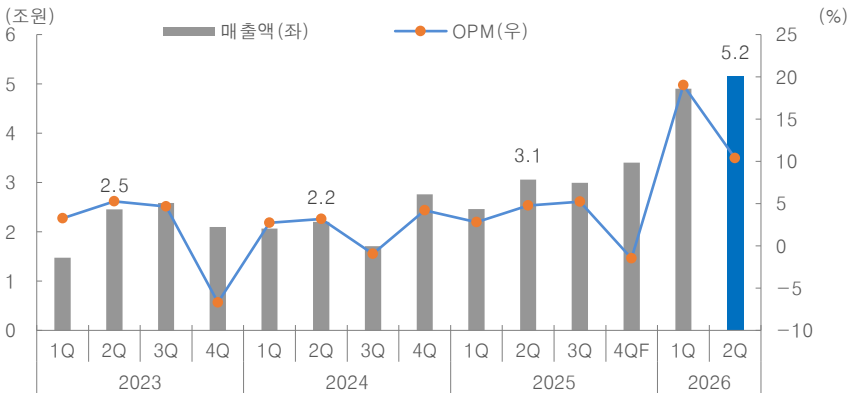
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	151,086	154,299	154,738	150,019	2.4	-2.8
판매비와 관리비	8,195	8,332	8,315	8,102	1.5	-2.8
영업이익	15,932	15,145	17,046	15,490	7.0	2.3
영업이익률	10.5	9.8	11.0	10.3	0.5	0.5
영업외손익	823	869	823	869	0.0	0.0
세전순이익	16,754	16,015	17,868	16,360	6.6	2.2
지배지분순이익	7,928	7,602	8,420	7,754	6.2	2.0
순이익률	11.7	10.9	12.1	11.5	0.4	0.5
EPS(지배지분순이익)	108,506	104,042	115,229	106,124	6.2	2.0

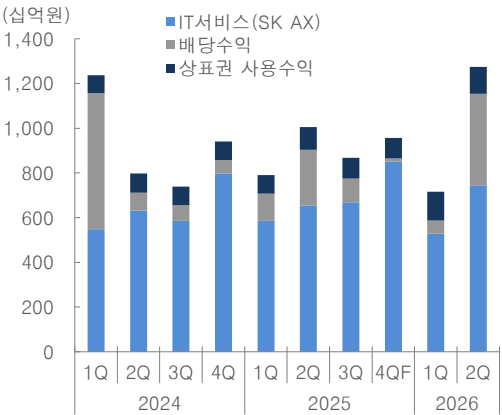
자료: SK, 대신증권 Research Center

그림 1. SK 에코플랜트, 분기 기준 역대 최대 매출 달성



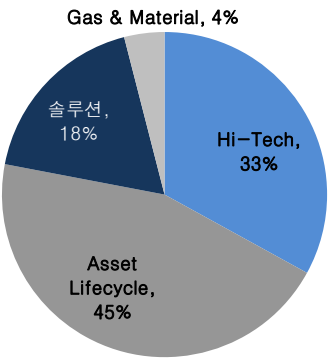
자료: SK, 대신증권 Research Center

그림 2. 분기별 별도 영업수익 추이



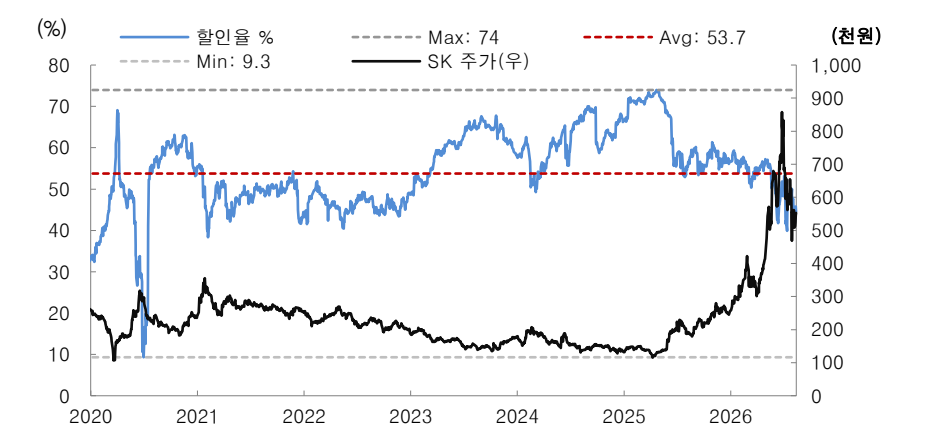
자료: SK, 대신증권 Research Center

그림 3. SK 에코플랜트 매출 비중('26년 상반기 기준)



자료: SK, 대신증권 Research Center

그림 4. NAV 대비 할인율 추이



자료: 대신증권 Research Center

표 1. SK SOTP Valuation (단위: 십억원, %, 원/주)

구분		Valuation 방식	2026F	적용배수	Value	Weight (% of NAV)
영업가치	자체사업 EBITDA	EV/EBITDA	373	6.4	2,390	2.9%
	로열티	DCF	740		10,568	12.9%
	소계——(1)				12,958	15.9%
지분가치	상장자회사	계열사명	지분율	시가총액	Value	Weight
		SK 바이오팜	64.0	6,837	4,377	5.4%
		SK 텔레콤	30.6	21,586	6,600	8.1%
		SK 스퀘어	32.2	152,280	48,990	60.0%
		SK 이노베이션	52.1	21,757	11,332	13.9%
		SK 네트워크	48.4	1,523	737	0.9%
		SKC	40.6	4,454	1,382	1.7%
		에스엠코어	5.5	89	5	0.0%
	비상장자회사	SK 리츠	0.5	1,770	8	0.0%
		소계——(2)		6,066	73,431	90.0%
		계열사명	지분율	장부가액	Value	Weight
		SK 에코플랜트	71.2	1,271	2,106 ^{주)}	2.6%
		SK 팜테코	86.6	1,651	1,651	2.0%
		소계——(3)			3,757	4.6%
지분가치 합계					77,188	
순차입금(별도)——(4)					8,520	−10.4%
순자산가치(NAV)——(5)=(1)+(2)+(3)−(4)					81,626	
할인율——(6)					41.0%	
Target NPV——(7)=(5)*(1−(6))					48,159	
발행주식수——(8)					72,502,703	
자기주식——(9)					17,960,815	
유통주식수——(10)=(8)−(9)					54,541,888	
목표주가(11)=(7)/(10)					880,000	
현재가(8/14)					585,000	
Upside Potential					50.4%	

주)2026.08.14 기준 K-OTC 시가총액 2,957,344 백만원 적용

자료: 대신증권 Research Center

표1. SK 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	
매출액	30,900	30,107	31,041	30,290	36,751	42,125	38,150	37,712	122,338	154,738	150,019	
Change(% yoy)	-4.7	-2.9	3.3	1.2	17.7	39.9	22.9	24.5	-0.9	26.5	-3.1	
매출원가	28,938	27,843	28,378	28,194	31,056	35,125	32,237	31,678	113,353	130,096	127,145	
% of 매출액	93.7	92.5	91.4	93.1	84.5	85.0	84.5	84.0	92.7	84.1	84.8	
Change(% yoy)	-0.1	-2.0	2.4	1.4	7.3	26.2	13.6	12.4	0.4	14.8	-2.3	
매출총이익	2,258	2,263	2,664	2,096	5,695	7,000	5,913	6,034	9,281	24,642	22,874	
GPM	7.3	7.5	8.6	6.9	15.5	16.6	15.5	16.0	7.6	15.9	15.2	
Change(% yoy)	-34.8	-12.1	14.2	-1.4	148.5	209.2	122.0	187.9	-11.6	165.5	-7.2	
판매비	2,002	2,054	2,009	2,267	2,022	2,158	2,060	2,074	8,332	8,315	8,102	
% of 매출액	6.5	6.8	6.5	7.5	5.5	5.3	5.4	5.5	6.8	5.4	5.4	
Change(% yoy)	-1.6	4.7	5.1	-8.9	-2.0	5.1	2.5	-8.5	-0.8	-0.2	-2.6	
영업이익	257	209	654	392	3,673	4,841	3,853	3,960	1,512	16,327	14,772	
OPM	0.8	0.7	2.1	1.3	10.0	11.5	10.1	10.5	1.2	10.6	9.8	
Change(% yoy)	-82.1	-65.9	55.3	-208	1,504	2,212	489	910	-28	980	-10	
I. 부문별 매출액												
SK (별도)	SK AX	586	654	669	850	528	744	763	952	2,759	2,987	3,316
	배당	122	249	106	15	58	409	114	82	491	663	726
	상표권	82	103	92	92	129	121	235	254	369	740	1,136
	소계	788	1,004	865	950	716	1,275	1,112	1,288	3,606	4,390	5,178
SK 이노베이션 E&S		21,026	19,427	20,533	19,310	24,212	29,157	25,409	24,169	80,296	102,947	92,140
SK 텔레콤		4,454	4,339	3,978	4,329	4,392	4,359	4,366	4,371	17,099	17,488	17,651
SK 스퀘어		346	356	408	194	300	329	436	291	1,304	1,357	1,425
SK 네트워크스		1,637	1,516	1,973	1,620	1,743	1,445	1,992	1,672	6,745	6,852	7,003
SKC		438	468	506	428	497	645	642	630	1,840	2,415	2,750
SK 에코플랜트		2,458	3,058	2,994	3,399	4,900	5,151	4,640	5,132	11,909	19,823	23,986
소계		30,359	29,164	30,391	29,279	36,045	41,085	37,485	36,265	119,193	150,880	144,954
기타 및 연결조정		-246	-61	-215	61	-9	-235	-446	159	-462	-532	-114
연결매출액		30,900	30,107	31,041	30,290	36,751	42,125	38,150	37,712	122,338	154,738	150,019
II. 부문별 영업이익												
SK(별도)	176	331	197	100	125	538	189	289	804	1,140	1,028	
SK 이노베이션 E&S	-202	-705	400	236	2,083	3,487	1,439	1,134	-270	8,144	4,129	
SK 텔레콤	567	338	48	119	538	566	479	291	1,073	1,873	1,788	
SK 스퀘어	1,652	1,400	2,646	3,098	8,278	19,235	11,677	14,457	8,796	53,647	49,319	
SK 네트워크스	16	43	22	4	33	25	25	30	86	113	117	
SKC	-74	-71	-53	-108	-29	-14	-12	-8	-305	-63	39	
SK 에코플랜트	68	146	157	-50	931	534	255	257	320	1,977	1,621	
소계	2,029	1,152	3,221	3,300	11,835	23,833	13,863	16,161	9,701	65,692	57,013	
기타 및 연결조정	-1,949	-1,273	-2,763	-3,008	-8,287	-19,529	-10,199	-12,490	-8,993	-50,505	-43,270	
연결영업이익	257	209	654	392	3,673	4,841	3,853	3,960	1,512	16,327	14,772	

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	123,400	122,703	154,738	150,019	154,519
매출원가	112,900	113,115	130,096	127,145	131,341
매출총이익	10,499	9,588	24,642	22,874	23,178
판매비와관리비	8,396	8,488	8,315	8,102	8,035
영업이익	2,396	1,818	17,046	15,490	15,862
영업이익률	1.9	1.5	11.0	10.3	10.3
EBITDA	10,488	9,395	24,645	23,098	23,442
영업외손익	-1,067	819	823	869	929
관계기업손익	3,811	8,838	8,838	8,838	8,838
금융수익	6,800	7,393	6,838	6,866	6,907
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-10,100	-10,199	-9,640	-9,621	-9,603
외환관련손실	3,615	2,630	2,254	2,254	2,254
기타	-1,579	-5,213	-5,213	-5,213	-5,213
법인세비용차감전순손익	1,329	2,637	17,868	16,360	16,790
법인세비용	-770	-281	-357	-327	-504
계속사업순손익	559	2,356	17,511	16,032	16,286
중단사업순손익	-31	1,199	1,199	1,199	1,199
당기순이익	529	3,555	18,710	17,232	17,486
당기순이익률	0.4	2.9	12.1	11.5	11.3
비지배지분순이익	1,821	1,958	10,291	9,478	9,617
지배지분순이익	-1,293	1,597	8,420	7,754	7,869
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	495	91	91	92	93
포괄순이익	5,479	4,461	19,625	18,156	18,419
비지배지분포괄이익	4,946	2,853	10,794	9,986	10,130
지배지분포괄이익	533	1,608	8,831	8,170	8,288

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-17,618	21,863	115,229	106,124	107,687
PER	NA	11.7	4.4	4.7	4.7
BPS	342,278	344,705	455,260	556,178	658,071
PBR	0.4	0.7	1.3	1.1	0.9
EBITDAPS	142,931	128,577	337,280	316,120	320,828
EV/EBITDA	12.1	13.8	6.3	6.9	7.0
SPS	1,681,771	1,679,284	2,117,707	2,053,114	2,114,708
PSR	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
CFPS	157,844	144,827	349,486	328,203	332,788
DPS	7,000	8,000	8,800	9,680	10,648

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-4.2	-0.6	26.1	-3.1	3.0
영업이익 증가율	-49.6	-24.1	837.4	-9.1	2.4
순이익 증가율	흑전	572.3	426.3	-7.9	1.5
수익성					
ROIC	0.9	1.5	16.9	15.0	14.7
ROA	1.1	0.8	7.7	6.5	6.2
ROE	-5.6	6.4	28.8	21.0	17.7
안정성					
부채비율	167.8	149.2	104.6	79.3	60.7
순차입금비율	77.2	59.1	29.7	13.2	3.8
이자보상배율	0.7	0.6	6.0	5.6	5.8

자료: SK, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	67,431	71,677	82,124	90,985	98,279
현금및현금성자산	24,647	25,214	34,956	44,567	51,432
매출채권 및 기타채권	16,776	15,936	16,406	15,976	16,049
재고자산	13,638	13,640	13,926	13,502	13,752
기타유동자산	12,370	16,886	16,836	16,941	17,046
비유동자산	147,546	141,843	149,408	156,965	164,549
유형자산	80,364	69,788	71,589	73,421	75,227
관계기업투자금	31,140	37,786	45,145	52,504	59,864
기타비유동자산	36,043	34,269	32,674	31,039	29,458
자산총계	214,978	213,520	231,533	247,950	262,828
유동부채	71,533	67,125	62,525	57,157	49,796
매입채무 및 기타채무	29,892	28,154	27,450	25,572	21,252
차입금	20,003	11,714	10,543	9,488	8,540
유동상채무	14,789	14,941	13,447	11,833	10,413
기타유동부채	6,849	12,316	11,086	10,263	9,591
비유동부채	63,157	60,703	55,833	52,531	49,440
차입금	48,073	45,546	41,633	39,566	37,645
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	15,084	15,157	14,200	12,965	11,795
부채총계	134,690	127,828	118,358	109,688	99,236
자배지분	25,115	25,187	33,265	40,639	48,084
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	13,198	12,046	12,046	12,046	12,046
이익잉여금	11,882	13,011	20,990	28,260	35,597
기타지분변동	19	113	213	317	426
비자배지분	55,173	60,504	79,909	97,623	115,507
자본총계	80,288	85,691	113,175	138,262	163,592
순차입금	62,016	50,628	33,592	18,247	6,152

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	8,320	6,099	20,854	19,821	16,427
당기순이익	529	3,555	18,710	17,232	17,486
비현금항목의 가감	11,053	7,027	6,826	6,750	6,831
감가상각비	8,384	8,295	8,318	8,327	8,300
외환손익	368	-228	-68	-68	-68
지분법평가손익	-3,811	-8,838	-8,838	-8,838	-8,838
기타	6,112	7,798	7,414	7,328	7,436
자산부채의 증감	947	-968	-2,349	-1,913	-5,534
기타현금흐름	-4,209	-3,516	-2,333	-2,247	-2,356
투자활동 현금흐름	-12,158	-537	-10,467	-10,467	-10,468
투자자산	766	3,814	-7,368	-7,368	-7,368
유형자산	-15,265	-8,473	-8,473	-8,473	-8,473
기타	2,341	4,122	5,374	5,374	5,373
재무활동 현금흐름	4,875	-5,038	-7,294	-5,495	-5,097
단기차입금	3,074	-7,806	-1,171	-1,054	-949
사채	3,806	4,588	-3,113	-1,113	-1,113
장기차입금	0	0	-800	-955	-808
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-1,815	-1,544	-441	-484	-532
기타	-189	-275	-1,769	-1,889	-1,695
현금의 증감	1,963	567	9,742	9,611	6,865
기초 현금	22,684	24,647	25,214	34,956	44,567
기말 현금	24,647	25,214	34,956	44,567	51,432
NOPLAT	1,008	1,625	16,705	15,180	15,386
FCF	-6,298	-65	15,436	13,921	14,099

[Compliance Notice]

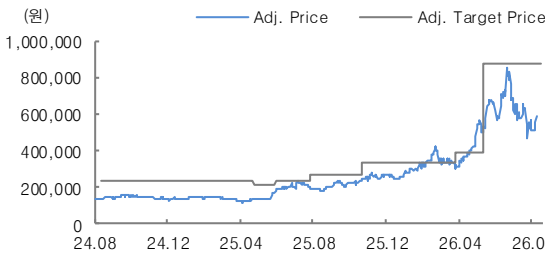
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이경연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK(034730) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.08.18	26.07.06	26.06.15	26.05.22	26.05.17	26.04.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	880,000	880,000	880,000	880,000	880,000	390,000
과리율(평균%)		(29.24)	(24.20)	(30.35)	(36.52)	7.91
과리율(최대/최소%)		(2.50)	(2.50)	(22.73)	(27.05)	46.41
제시일자	26.04.06	26.04.02	25.10.26	25.08.01	25.06.04	25.04.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	390,000	390,000	340,000	270,000	230,000	210,000
과리율(평균%)	(9.53)	(19.68)	(12.64)	(22.63)	(10.48)	(32.60)
과리율(최대/최소%)	(0.90)	(19.49)	24.26	(12.04)	0.00	(19.29)
제시일자	25.02.18	24.10.30	24.09.25	24.08.18		
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy		
목표주가	230,000	230,000	230,000	230,000		
과리율(평균%)	(41.61)	(37.50)	(35.96)	(37.23)		
과리율(최대/최소%)	(34.78)	(32.04)	(32.04)	(32.26)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260814)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상