



BUY (유지)

목표주가(12M) 770,000원(상향)
현재주가(8.14) 585,000원

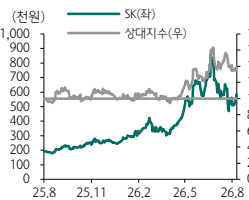
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,977.94
52주 최고/최저(원)	858,000/178,900
시가총액(십억원)	42,414.1
시가총액비중(%)	0.74
발행주식수(천주)	72,502.7
60일 평균 거래량(천주)	285.3
60일 평균 거래대금(십억원)	186
외국인지분율(%)	29.91
주요주주 지분율(%)	
최대원 외 38 인	25.40
국민연금공단	7.75

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	141,646.5	142,561.8
영업이익(십억원)	10,108.2	12,069.1
순이익(십억원)	24,723.5	27,259.4
EPS(원)	124,798	175,501
BPS(원)	611,567	1,038,028

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	123,399.7	122,703.3	139,487.0	143,946.7
영업이익	2,396.0	1,818.5	10,539.1	12,325.4
세전이익	1,328.9	2,637.0	20,195.3	22,153.1
순이익	(1,292.7)	1,597.5	11,542.0	16,836.8
EPS	(17,618)	21,863	157,960	230,424
증감율	적지	폭전	622.50	45.87
PER	(7.46)	11.73	3.70	2.54
PBR	0.36	0.69	1.08	0.76
EV/EBITDA	12.09	13.82	7.62	6.03
ROE	(5.64)	6.35	36.73	36.73
BPS	370,376	371,368	542,050	766,063
DPS	7,000	8,000	8,500	8,500



Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 8월 18일 | 기업분석_Earnings Review

SK (034730)

하이닉스가 끌고 이노베이션이 민다

하이닉스 외에 이노베이션도 서프라이즈. 지분가치 상승 가능성 반영해 목표가 상향

SK에 대한 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가를 770,000원으로 상향. 목표가 상향 배경은 1) 주요 자회사들의 주가 상승에 따른 지분가치 상승을 반영하고, 2) SK하이닉스와 SK이노베이션의 경우 실적 개선 지속 예상에 따른 향후의 지분가치 상승 가능성 등을 반영했기 때문이다. SK의 2분기 연결 매출은 42.1조원으로 YoY 39.9% 증가했으며, 영업이익은 4.8조원으로 YoY 2,205%나 급증. 이는 SK스퀘어가 SK하이닉스의 사상 최대 실적에 힘입어 2분기 영업이익이 19.2조원으로 YoY 1,274%나 대거 증가한데다 SK이노베이션 역시 3.5조원의 영업이익을 기록하며 YoY 흑자전환해 실적이 큰폭으로 개선되었기 때문이다. SK텔레콤도 지난해 사이버 침해사고 관련 비용의 기저효과와 AI 데이터센터 사업 성장에 힘입어 영업이익이 0.6조원으로 YoY 67.6% 증가. 비상장 자회사인 SK에코플랜트의 경우 매출액은 5.2조원으로 성장세가 지속됐지만 영업이익은 5,340억원으로 기대치를 하회했는데 이는 솔루션 부문에서 국내 미분양 사업장 관련 손실이 2,000억원 이상 반영되었기 때문이다. 하반기에도 추가 손실 인식 가능성이 남아 있어 2026년 연간 누적 영업이익이 2조원을 크게 웃돌기는 다소 어려울 전망이다. 한편 당사는 SK에코플랜트 지분율을 기존 66.7%에서 71.2%로 높이는 데 2분기 중 3,985억원을 투입했고, 이러한 영향 등으로 순차입금도 다소 증가했음

재산분할금을 웃도는 SK실트론 개인 지분. SK 지분 오버행 우려는 상당폭 약화될 전망

SK는 보유 중인 SK실트론 주식 4,732만주를 두산에 2.3조원에 매각하기로 결정. 2027~2034년 SK실트론 EBITDA가 연도별 기준치를 넘어설 경우 초과분 40%에 매각지분율 70.6%를 적용해 초과 EBITDA의 28.2%를 추가 매각대금으로 수취할 예정(초과이익 공유 차원). 한편 이를 적용시 최대원 회장이 개인 보유 중인 SK실트론의 지분 29.4%의 가치는 약 9,500억원 내외로 추산되며 이는 파기환송심에서 결정된 재산분할금 9,440억원과 유사한 수준. 따라서 해당 지분을 매각할 경우 이론적으로는 SK 지분의 처분 없이도 재산분할금의 상당부분을 마련할 수 있을 전망이다. 재산분할 문제는 다시 대법원의 판단을 받게 됐으며, 최종 결론까지 불확실성은 있겠지만 SK 지분 매각 가능성에 따른 오버행 우려는 상당폭 약화될 전망이다

올해 세제개편안에 따라 자사주 소각 관련 약 4,000억원대의 법인세 부담 해소 전망

SK는 기보유 자사주 중 임직원보상용 329만주를 제외한 1,469만주를 전량 소각 예정(발행주식의 20.1%). 이에 따라 약 4,000억원대의 법인세 부담이 발생할 것으로 예상됐지만 올해 세제개편안에서 [지주회사에 주식 현물출자시 과세특례 적용후 취득한 지주사 주식이 합병과정에서 자기주식으로 전환·소각시 과세이연 허용]으로 변경되면서 당장의 법인세 발생 부담이 해소될 전망이다(과거 SK에너지 주식을 현물출자받아 양도차익 발생했지만 과세이연 중이었는데 현물출자대상이던 SK이노베이션을 매각하지 않을 경우 과세이연 지속 예정). 따라서 2027년 1월로 예정된 자사주 소각도 세제개편안 시행시기에 따라서 지연될 여지가 있음

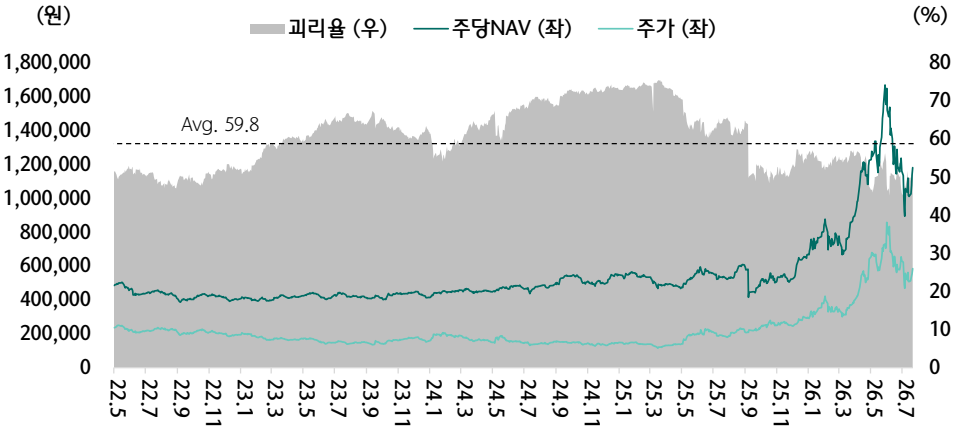
도표 1. SK NAV 및 SOTP Valuation

(십억원, 원, 주, %)

구분		12M Forward	적용배수	Value	NAV 비중	비고		
영업가치		자체사업 (IT)	347.0	8.0	2,776	2.6		
		로열티	531.7	5.0	2,658	2.5		
		임대료	2.9	5.0	15	0.0		
		소계			5,449	5.2		
지분가치	상장자회사	계열사명	지분율	시가총액	Value	NAV 비중	비고	
			SK 텔레콤	30.6	21,586	6,600	6.3	
			SK 스퀘어	32.2	152,280	73,485	69.7	
			SK 이노베이션	51.7	21,918	13,599	12.9	
			SK 바이오팜	50.1	6,837	3,424	3.2	
			SK 네트워크	48.4	1,523	737	0.7	
			SKC	42.1	4,454	1,874	1.8	
			SK리츠	29.1	1,770	515	0.5	
			소계			100,233	95.0	
		상장사 50% 할인 적용			50,116	47.5		
	비상장자회사	계열사명	지분율	장부가	Value	NAV 비중	비고	
			SK 에코플랜트	71.2	1,669	838	0.8	
			SK 실트론	51.0	623	318	0.3	
			SK 팜테코	86.6	1,651	1,429	1.4	
			기타		3,420	3,420	3.2	
			소계			6,005	5.7	
자기주식				1,913	1.8			
순차입금(별도)				8,146	-7.7			
실제 NAV				105,453	100.0			
목표 NAV				55,337	52.5			
발행주식수				72,502,703				
목표주가				770,000				
현재주가 (8/14)				585,000				
상승여력(%)				31.6				

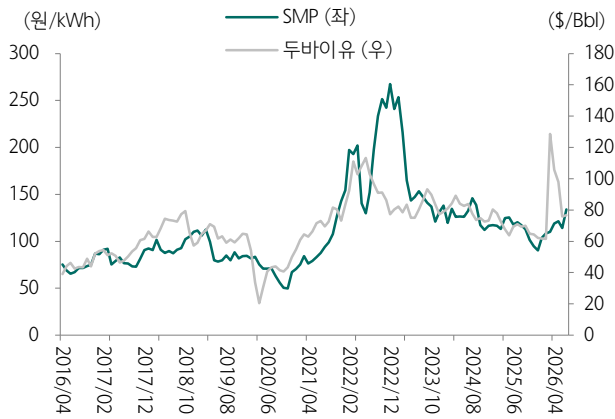
주: 상장 자회사 시가총액은 8월 14일 종가 기준
자료: 하나증권

도표 2. SK NAV와 실제 주가 및 괴리율 추이



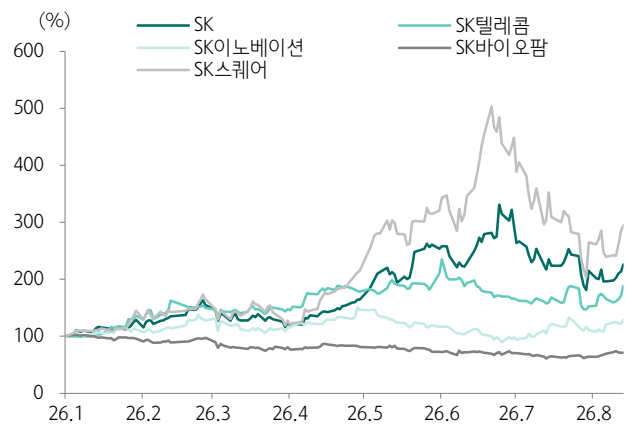
주: 2026년 8월 14일 종가 기준
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 3. SK E&S_SMP 추이



자료: 하나증권

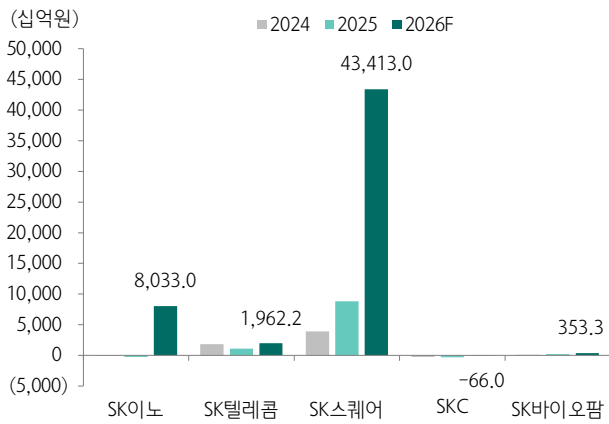
도표 4. SK와 주요 자회사 주가지수 추이



주: 2026년 1월 2일 주가를 100으로 한 상대지수 기준

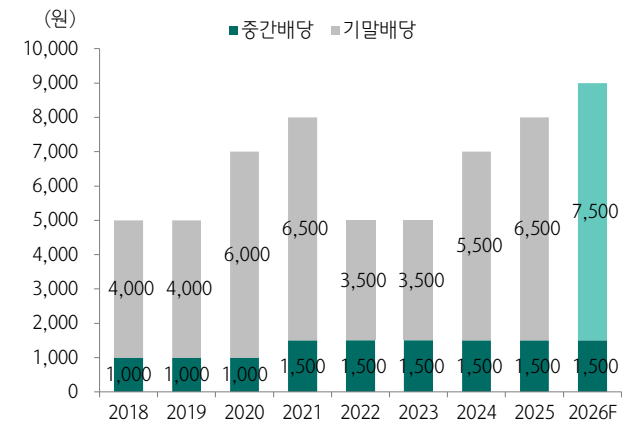
자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. SK 주요 상장 계열사 연간 영업이익 추이



자료: 하나증권

도표 6. SK 중간배당 및 기말배당 추이 및 전망



자료: Quantwise, 하나증권

도표 7. 2007년 SK C&C 관련 계열사 주식보유 변동 내역

출자회사명	피출자 계열회사명	변동 전			변동 후(2007.10.29)		
		보통주 (지분율)	우선주	계 (지분율)	보통주 (지분율)	우선주	계 (지분율)
에스케이씨앤씨	SK(주)	4,165,886 (11.16%)	-	4,165,886 (11.01%)	11,936,735 (25.42%)	-	11,936,735 (25.14%)
에스케이씨앤씨	SK에너지	10,199,240 (11.16%)	-	10,199,240 (11.01%)	- (0.00%)	-	- (0.00%)

자료: DART, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	123,399.7	122,703.3	139,487.0	143,946.7	183,266.4
매출원가	112,900.5	113,115.4	120,563.7	122,171.9	156,733.9
매출총이익	10,499.2	9,587.9	18,923.3	21,774.8	26,532.5
판매비	8,395.5	8,488.1	8,463.2	9,449.4	11,761.4
영업이익	2,396.0	1,818.5	10,539.1	12,325.4	14,771.1
금융손익	(3,299.2)	(2,805.9)	(2,825.0)	(1,233.3)	(645.2)
종속/관계기업손익	3,811.2	8,837.8	11,742.1	11,061.0	14,165.0
기타영업외손익	(1,579.1)	(5,213.4)	739.2	0.0	0.0
세전이익	1,328.9	2,637.0	20,195.3	22,153.1	28,290.8
법인세	769.6	281.2	(1,399.0)	(1,899.5)	(2,479.1)
계속사업이익	559.3	2,355.8	21,594.3	24,052.6	30,770.0
중단사업이익	(30.5)	1,199.4	(29.1)	0.0	0.0
당기순이익	528.8	3,555.2	21,565.2	24,052.6	30,770.0
비지배주주지분 손이익	1,821.5	1,957.7	10,023.2	7,215.8	9,231.0
지배주주순이익	(1,292.7)	1,597.5	11,542.0	16,836.8	21,539.0
지배주주지분포괄이익	532.8	1,608.0	8,122.9	8,430.8	10,785.4
NOPAT	1,008.5	1,624.6	11,269.2	13,382.2	16,065.5
EBITDA	10,487.5	9,395.0	18,011.4	19,145.1	20,934.6
성장성(%)					
매출액증가율	(4.19)	(0.56)	13.68	3.20	27.32
NOPAT증가율	(87.29)	61.09	593.66	18.75	20.05
EBITDA증가율	(20.09)	(10.42)	91.71	6.29	9.35
영업이익증가율	(49.60)	(24.10)	479.55	16.95	19.84
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	622.50	45.87	27.93
EPS증가율	적지	흑전	622.50	45.87	27.93
수익성(%)					
매출총이익률	8.51	7.81	13.57	15.13	14.48
EBITDA이익률	8.50	7.66	12.91	13.30	11.42
영업이익률	1.94	1.48	7.56	8.56	8.06
계속사업이익률	0.45	1.92	15.48	16.71	16.79

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(17,618)	21,863	157,960	230,424	294,776
BPS	370,376	371,368	542,050	766,063	1,054,429
CFPS	157,844	144,827	289,190	413,392	480,364
EBITDAPS	142,931	128,577	246,499	262,014	286,506
SPS	1,681,771	1,679,284	1,908,980	1,970,015	2,508,134
DPS	7,000	8,000	8,500	8,500	8,500
주기지표(배)					
PER	(7.46)	11.73	3.70	2.54	1.98
PBR	0.36	0.69	1.08	0.76	0.55
PCFR	0.83	1.77	2.02	1.42	1.22
EV/EBITDA	12.09	13.82	7.62	6.03	4.29
PSR	0.08	0.15	0.31	0.30	0.23
재무비율(%)					
ROE	(5.64)	6.35	36.73	36.73	33.36
ROA	(0.61)	0.75	5.11	6.71	7.70
ROIC	0.95	1.62	14.24	21.76	29.13
부채비율	167.76	149.17	119.26	99.39	82.06
순부채비율	77.24	59.08	21.80	(4.01)	(24.78)
이자보상배율(배)	0.66	0.59	3.43	4.02	4.78

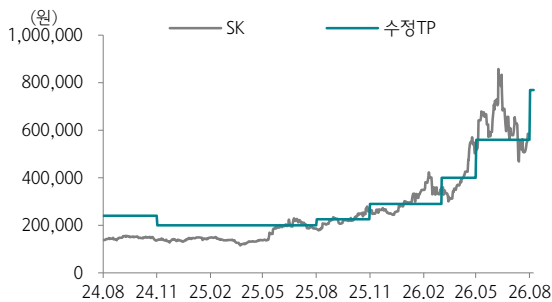
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	67,431.3	71,676.6	99,427.8	129,977.0	166,594.1
금융자산	29,017.3	29,344.9	55,593.4	84,645.8	119,698.4
현금성자산	24,647.0	25,214.1	51,306.1	80,181.1	115,048.3
매출채권	13,454.4	13,133.4	13,647.4	14,219.1	14,816.6
재고자산	13,638.5	13,640.5	14,174.3	14,768.1	15,388.7
기타유동자산	11,321.1	15,557.8	16,012.7	16,344.0	16,690.4
비유동자산	147,546.5	141,843.1	138,715.1	133,619.3	129,257.5
투자자산	39,628.4	47,156.9	48,310.9	50,034.8	51,836.5
금융자산	8,488.3	9,371.1	9,046.4	9,125.4	9,207.9
유형자산	80,363.7	69,788.3	66,577.0	60,882.6	55,675.3
무형자산	15,904.8	11,907.9	10,862.1	9,736.7	8,780.5
기타비유동자산	11,649.6	12,990.0	12,965.1	12,965.2	12,965.2
자산총계	214,977.8	213,519.7	238,142.9	263,596.3	295,851.5
유동부채	71,532.8	67,125.3	70,770.2	72,241.6	73,779.5
금융부채	36,694.4	28,413.5	30,008.1	30,084.2	30,163.8
매입채무	12,752.9	13,083.3	13,595.3	14,164.8	14,760.1
기타유동부채	22,085.5	25,628.5	27,166.8	27,992.6	28,855.6
비유동부채	63,157.4	60,703.0	58,758.5	59,156.4	59,572.2
금융부채	54,339.1	51,559.0	49,261.5	49,261.5	49,261.5
기타비유동부채	8,818.3	9,144.0	9,497.0	9,894.9	10,310.7
부채총계	134,690.2	127,828.3	129,528.7	131,398.0	133,351.7
지배주주지분	25,114.6	25,187.2	37,658.8	54,027.1	75,097.7
자본금	16.1	16.1	16.1	16.1	16.1
자본잉여금	13,197.9	12,046.2	12,765.5	12,765.5	12,765.5
자본조정	(1,948.4)	(1,948.2)	(1,948.2)	(1,948.2)	(1,948.2)
기타포괄이익누계액	1,967.0	2,061.6	2,604.6	2,604.6	2,604.6
이익잉여금	11,881.9	13,011.4	24,220.7	40,589.1	61,659.6
비지배주주지분	55,172.9	60,504.1	70,955.4	78,171.2	87,402.2
자본총계	80,287.5	85,691.3	108,614.2	132,198.3	162,499.9
순금융부채	62,016.3	50,627.6	23,676.2	(5,300.1)	(40,273.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	8,319.6	6,098.8	16,611.9	31,170.7	37,245.4
당기순이익	528.8	3,555.2	21,565.2	24,052.6	30,770.0
조정	6,844.1	3,511.4	460.2	6,819.6	6,163.5
감가상각비	8,383.9	8,295.1	7,551.3	6,819.7	6,163.6
외환거래손익	368.0	(228.3)	(65.9)	0.0	0.0
지분법손익	(4,355.4)	(13,441.8)	(9,122.1)	0.0	0.0
기타	2,447.6	8,886.4	2,096.9	(0.1)	(0.1)
영업활동 자산부채변동	946.7	(967.8)	(5,413.5)	298.5	311.9
투자활동 현금흐름	(12,157.9)	(537.1)	7,776.7	(1,901.2)	(1,987.1)
투자자산감소(증가)	252.8	1,309.3	7,088.1	(1,723.9)	(1,801.7)
자본증가(감소)	(15,264.6)	(8,472.5)	(1,836.4)	0.0	0.0
기타	2,853.9	6,626.1	2,525.0	(177.3)	(185.4)
재무활동 현금흐름	4,875.3	(5,038.0)	(2,063.7)	(392.3)	(388.9)
금융부채증가(감소)	4,090.4	(10,842.9)	166.9	76.1	79.6
자본증가(감소)	4,212.9	(1,151.7)	719.3	0.0	0.0
기타재무활동	(1,613.0)	8,501.0	(2,509.2)	0.0	(0.1)
배당지급	(1,815.0)	(1,544.4)	(440.7)	(468.4)	(468.4)
현금의 증감	1,963.4	567.1	26,778.1	28,875.0	34,867.2
Unlevered CFO	11,581.8	10,582.4	21,130.8	30,206.1	35,099.6
Free Cash Flow	(7,353.9)	(3,487.6)	14,759.6	31,170.7	37,245.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.8.18	BUY	770,000		
26.5.18	BUY	560,000	11.46%	53.21%
26.3.20	BUY	400,000	-0.34%	42.75%
25.11.17	BUY	290,000	3.85%	45.69%
25.8.18	BUY	225,000	-0.41%	24.22%
24.11.18	BUY	200,000	-21.76%	15.00%
23.8.17	BUY	240,000	-32.09%	-13.54%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2026년 8월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2026년 8월 18일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.16%	1.84%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 8월 14일