

SK (O34730/KS)

실적개선에 주주환원에 대한 재평가

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

Signal: SK 에코플랜트 수주잔액 급등

Key: 27년 자사주 20.3% 소각과 특별배당 유력

Step: 실적개선과 우호적인 주주환원에 대한 재평가 기대

매수(유지)

목표주가: 800,000 원(유지)

현재주가: 543,000 원

상승여력: 47.3%

STOCK DATA

주가(26/08/28)	543,000 원
KOSPI	6,788.88 pt
52주 최고가	858,000 원
60일 평균 거래대금	169 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	7,250 만주
시가총액	39,369 십억원
주요주주	
최태원(외 33)	25.40%
자사주	24.77%
외국인 지분율	30.01%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	155,197	150,489	154,226
영업이익	십억원	13,520	8,696	9,473
순이익(자배주주)	십억원	10,192	4,840	6,248
EPS	원	139,352	66,234	85,505
PER	배	3.9	8.2	6.4
PBR	배	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	7.7	9.2	8.0
ROE	%	32.3	12.1	13.9
배당성향	%	6.2	9.7	7.5

에코플랜트, 하반기는 Hi-Tech

SK 에코플랜트 상반기 실적은 매출액 10 조원(+82.8%, 이하 YoY), 영업이익 1 조 4,650 억원(+584.1%)이다. Hi-Tech(+53.7%), Gas & Material(+139.5%), Asset Lifecycle(239.2%) 등 Solution(-2.0%)을 제외한 전부문에 걸친 고성장세가 이어졌다. 특히 반도체 모듈사업을 영위하는 에센코어를 포함한 Asset Lifecycle 부문의 2 분기 영업이익은 6,444 억원(OPM: 30.0%)으로 전기(7,913 억원, 33.6%)에 이어 높은 수익성을 기록했다. 2 분기말 에코플랜트의 수주계약 잔액은 25.4 조원으로 전기 대비 29.4% 증가했다. 이 중 SK 하이닉스 발주분 잔액은 9.4 조원으로 하반기 이후 Hi-Tech 가 에코플랜트 실적개선을 견인할 전망이다. 26 년 SK 연간 연결 예상 영업이익은 13.4 조원(+638%)으로 큰 폭의 실적개선이 예상된다.

27년 초, 자사주 소각 + 특별배당

SK 는 보유 자사주 24.8% 중 20.3%(4.8 조원 규모)에 대해 27 년 1 월 소각 예정이다. 삼성전자와 SK 하이닉스의 대규모 주주환원을 계기로 주주환원에 대한 시장의 눈높이가 올라갔고, SK 의 대규모 자사주 소각은 충분히 이에 부응하는 수준이다. 언론 보도에 따르면 SK 는 SK C&C 와 SK 의 합병 과정에서 발생한 자사주에 대해 4,000 억원 이상의 법인세가 발생될 것으로 알려졌다. 지난 8 월 3 일 발표한 2026 년 세제개편안(현물출자등으로 설립한 지주회사의 자기주식 소각시 양도차익 과세이연 연장(조특령 §35 의 3) 에 따르면 SK 가 SK 이노베이션의 지분을 매각할 때까지 과세이연이 유력하다. SK 의 자사주 소각에 따른 재무부담 완화가 기대된다.

SK 는 자산매각이익 등을 활용하여 시가총액의 1~2% 규모의 자기주식 매입·소각 또는 추가배당을 지급하는 주주환원 정책을 보유하고 있다. SK 는 지난 7 월 31 일 SK 실트론 지분 70.6%를 2.3 조원에 매각하기로 결정했다. SK 의 최소 DPS 는 5,000 원으로 현재 시가총액의 1%를 배당으로 지급한다면 26 년 기말 주당 배당(중간배당 1,500 원 제외)은 10,000 원을 상회할 것으로 예상된다.

실적개선과 주주환원에 대한 재평가 필요

26 년 큰 폭의 실적개선이 예상되는 SK 에 대한 투자 의견 매수를 유지한다. 현재 SK 주가는 NAV 대비 할인율은 53.5%, 컨센서스 기준 12MF PBR 0.64 배로 현저한 저평가 상태이다. 세제개편안이 원안대로 확정된다면 자사주 소각에 따른 재무부담 완화가 기대되고, 특별배당도 유력해 실적개선과 주주환원에 대한 재평가가 필요하다.

SK 분기별 실적전망

(단위: 조원)

	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26E	4Q26E	2025A	2026E	2027E
매출액	31.23	30.14	31.04	30.29	36.75	42.12	38.52	37.72	122.70	155.11	150.49
별도	0.79	1.00	0.87	0.95	0.72	1.27	0.83	1.06	3.61	3.88	4.30
이노베이션	21.15	19.31	20.53	19.31	24.21	29.24	25.81	24.58	80.30	103.84	94.59
스퀘어	0.40	0.41	0.41	0.20	0.30	0.33	0.35	0.29	1.42	1.27	1.46
텔레콤	4.45	4.34	3.98	4.33	4.39	4.36	4.45	4.46	17.10	17.66	18.01
네트웍스	1.64	1.52	1.97	1.61	1.74	1.44	2.03	1.71	6.74	6.92	7.04
SKC	0.44	0.47	0.51	0.42	0.50	0.65	0.66	0.64	1.84	2.45	2.81
에코플랜트	2.61	3.19	3.25	3.14	4.90	5.15	5.10	5.22	12.19	20.37	22.00
실트론	0.45	0.52	0.52	0.56	0.45	0.54	0.55	0.59	2.05	2.13	2.26
영업이익	0.40	0.20	0.83	0.39	3.67	4.84	3.18	1.74	1.82	13.44	8.70
별도	0.18	0.33	0.12	0.10	0.12	0.54	0.18	0.12	0.73	0.95	0.76
이노베이션	-0.04	-0.42	-0.42	0.34	2.16	3.49	1.66	1.37	-0.54	8.68	4.27
스퀘어	1.65	1.40	2.65	3.10	8.28	19.24	12.50	14.31	8.80	54.33	66.65
텔레콤	0.57	0.34	0.05	0.11	0.54	0.57	0.53	0.32	1.07	1.97	2.08
네트웍스	0.02	0.04	0.02	0.01	0.03	0.02	0.03	0.03	0.09	0.11	0.14
SKC	-0.07	-0.07	-0.05	-0.12	-0.03	-0.01	-0.01	-0.01	-0.31	-0.06	0.08
에코플랜트	0.06	0.15	0.16	-0.05	0.93	0.53	0.49	0.13	0.32	2.08	2.44
실트론	0.04	0.05	0.04	0.06	0.01	0.06	0.06	0.07	0.19	0.19	0.27

자료: SK, SK 증권

SK 에코플랜트 반기 실적

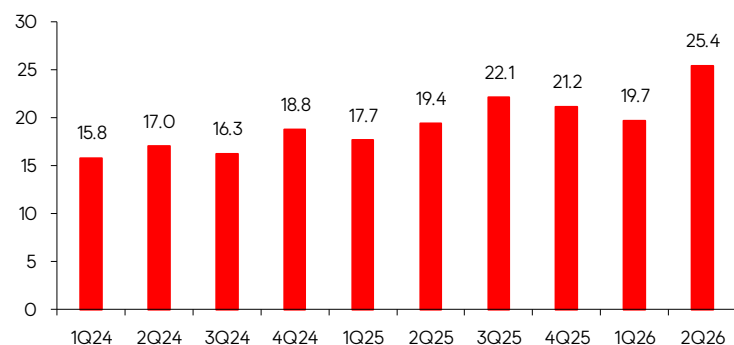
(단위: 십억원)

	1H25	1H26	YoY
매출액	5,516	10,050	82.2%
Hi-Tech	2,151	3,307	53.7%
Gas & Material	171	409	139.5%
Asset Lifecycle	1,328	4,506	239.2%
Solution	1,866	1,829	-2.0%
영업이익	214	1,465	584.1%
Hi-Tech	12	172	1312.8%
Gas & Material	43	80	87.7%
Asset Lifecycle	84	1,436	1602.9%
Solution	75	-223	적자전환

자료: SK, SK 에코플랜트

SK 에코플랜트 주수계약 잔액 추이

(조원)



자료: SK, SK 증권

SK 목표주가 산정						(단위: 십억원, 주, 원)
구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	SK 이노베이션	19,762	52.1%	6,712	10,293	
	SK 텔레콤	21,178	30.6%	2,930	6,474	
	SK 스퀘어	135,618	32.1%	2,486	43,588	
	SK 네트워크스	1,342	43.9%	706	589	
	SKC	4,528	42.1%	1,383	1,905	
	SK 리츠	1,622	29.2%	436	474	
	SK 바이오팜	6,892	50.1%	289	3,451	
	SK	39,369	24.8%		9,764	2Q26 기준
비상장사	SK 실트론		51.0%	623	1,854	매각금액 기준
	SK 에코플랜트		71.2%	1,669	3,360	유상증자 가치(25.08.27)
	SK 팜테코		86.6%	1,651	1,651	
	기타			3,420	3,420	
합계				22,305		
지분가치					86,823	
순차입금					7,293	2Q26 기준
사업가치					1,680	IT 서비스 부문 실적 10 배 적용
브랜드가치					3,692	25년 상표권수익 10 배
우선주차감					214	
NAV					84,688	
SK 시가총액					39,369	
현재 NAV 대비 할인율					53.5%	
Target NAV 대비 할인율					35%	
목표 시가총액					55,047	
발행주식수					72,502,703	
적정주가					759,246	
목표주가					800,000	
현재주가					543,000	
상승여력					47.3%	

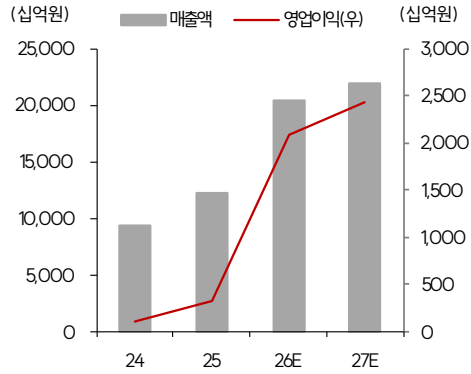
자료: SK 증권

SK NAV 대비 할인율 추이



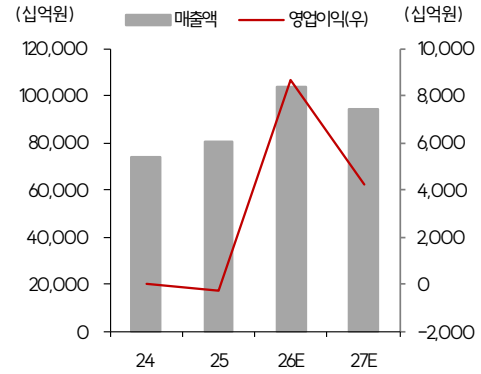
자료: SK 증권

SK 에코플랜트 실적전망



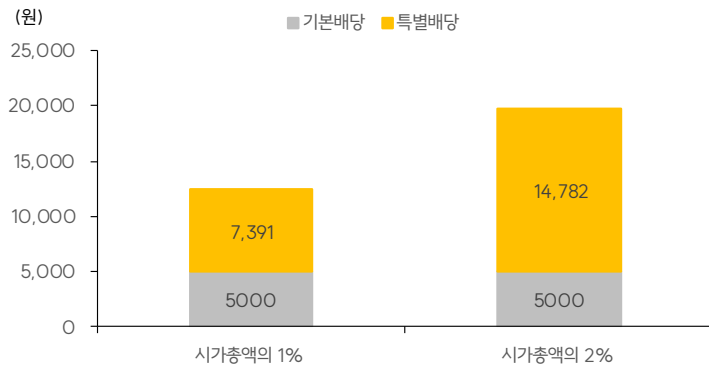
자료: SK 증권

SK 이노베이션 실적전망



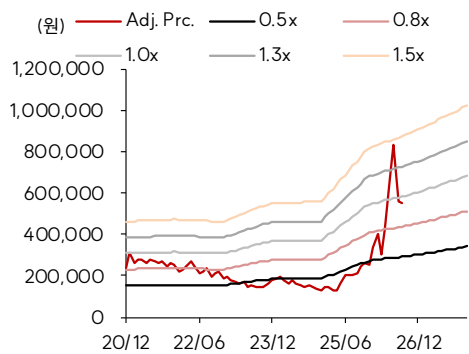
자료: SK 증권

SK 26년 시가총액 대비 특별배당 규모에 따른 DPS 전망



자료: SK 증권

SK 12MF PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, SK 증권

SK 12MF PBR 추이



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	67,431	71,677	75,210	97,333	125,317
현금및현금성자산	24,647	25,214	34,596	57,522	84,697
매출채권 및 기타채권	16,776	15,936	17,857	17,443	17,861
재고자산	13,638	13,640	13,494	13,181	13,497
비유동자산	147,546	141,843	170,143	162,303	154,463
장기금융자산	8,828	9,823	12,042	12,042	12,042
유형자산	80,364	69,788	67,313	60,972	54,631
무형자산	15,905	11,908	10,928	9,429	7,929
자산총계	214,978	213,520	245,353	259,636	279,780
유동부채	71,533	67,125	61,852	61,261	61,857
단기금융부채	36,629	28,404	30,113	30,113	30,113
매입채무 및 기타채무	23,176	21,346	25,475	24,884	25,480
단기충당부채	588	1,082	1,275	1,275	1,275
비유동부채	63,157	60,703	63,091	63,091	63,091
장기금융부채	53,317	50,699	50,099	50,099	50,099
장기매입채무 및 기타채무	1,065	637	648	648	648
장기충당부채	1,308	1,479	1,521	1,521	1,521
부채총계	134,690	127,828	124,943	124,353	124,948
지배주주지분	25,115	25,187	37,959	42,167	47,947
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	13,198	12,046	12,904	12,904	12,904
기타자본구성요소	-1,948	-1,948	-1,954	-1,954	-1,954
자기주식	-1,948	-1,948	-1,954	-1,954	-1,954
이익잉여금	11,882	13,011	22,808	27,016	32,796
비지배주주지분	55,173	60,504	82,450	93,116	106,885
자본총계	80,288	85,691	120,410	135,283	154,832
부채와자본총계	214,978	213,520	245,353	259,636	279,780

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	8,320	6,099	13,190	23,482	27,719
당기순이익(손실)	529	3,555	31,728	15,505	20,017
비현금성항목등	11,053	7,027	-7,807	10,317	9,788
유형자산감가상각비	6,531	6,632	6,365	6,341	6,341
무형자산상각비	1,853	1,663	1,476	1,499	1,499
기타	2,669	-1,268	-15,647	2,477	1,948
운전자본감소(증가)	947	-968	-4,567	136	-137
매출채권및기타채권의감소(증가)	1,570	-386	-1,499	414	-418
재고자산의감소(증가)	1,466	-326	192	313	-316
매입채무및기타채무의증가(감소)	-1,954	620	-2,378	-591	596
기타	-5,766	-5,531	-11,017	-3,667	-3,405
법인세납부	-1,558	-2,016	-4,853	-1,190	-1,457
투자활동현금흐름	-12,158	-537	-3,373	0	0
금융자산의감소(증가)	360	-1,056	-111	0	0
유형자산의감소(증가)	-15,265	-8,473	-3,377	0	0
무형자산의감소(증가)	-17	-398	-496	0	0
기타	2,764	9,390	611	0	0
재무활동현금흐름	4,875	-5,038	-3,732	-632	-468
단기금융부채의증가(감소)	3,074	-7,806	2,085	0	0
장기금융부채의증가(감소)	2,738	3,603	-4,374	0	0
자본의증가(감소)	4,213	-1,152	858	0	0
배당금지급	-1,815	-1,544	-1,195	-632	-468
기타	-3,335	1,861	-1,106	0	0
현금의 증가(감소)	1,963	567	9,324	22,890	27,173
기초현금	22,684	24,647	25,214	34,538	57,428
기말현금	24,647	25,214	34,538	57,428	84,601
FCF	-6,945	-2,374	9,814	23,482	27,719

자료 : SK, SK증권 추정

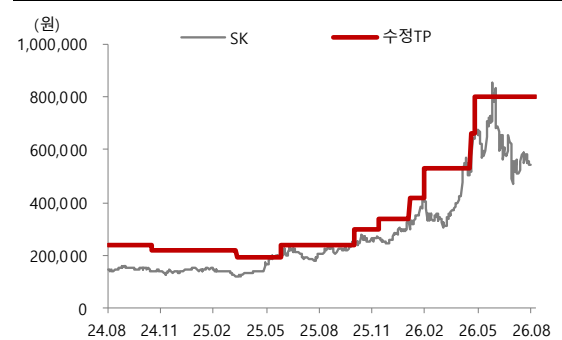
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	123,400	122,703	155,197	150,489	154,226
매출원가	112,900	113,115	135,379	136,184	139,591
매출총이익	10,499	9,588	19,818	14,305	14,635
매출총이익률(%)	8.5	7.8	12.8	9.5	9.5
판매비와 관리비	8,396	8,488	6,377	5,609	5,162
영업이익	2,396	1,818	13,520	8,696	9,473
영업이익률(%)	1.9	1.5	8.7	5.8	6.1
비영업손익	-1,067	819	26,230	8,000	12,000
순금융손익	-2,679	-2,209	-1,945	-1,287	-491
외환관련손익	-462	288	11	0	0
관계기업등 투자손익	3,811	8,838	27,470	0	0
세전계속사업이익	1,329	2,637	39,750	16,696	21,473
세전계속사업이익률(%)	1.1	2.1	25.6	11.1	13.9
계속사업법인세	770	281	8,031	1,190	1,457
계속사업이익	559	2,356	31,719	15,505	20,017
중단사업이익	-31	1,199	10	0	0
*법인세효과	33	692	0	0	0
당기순이익	529	3,555	31,728	15,505	20,017
순이익률(%)	0.4	2.9	20.4	10.3	13.0
지배주주	-1,293	1,597	10,192	4,840	6,248
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.0	1.3	6.6	3.2	4.1
비지배주주	1,821	1,958	21,536	10,666	13,769
총포괄이익	5,479	4,461	37,018	15,505	20,017
지배주주	533	1,608	12,413	5,093	6,575
비지배주주	4,946	2,853	24,605	10,412	13,442
EBITDA	10,488	9,395	21,282	16,536	17,313

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	-4.2	-0.6	26.5	-3.0	2.5
영업이익	-49.6	-24.1	643.5	-35.7	8.9
세전계속사업이익	흑전	98.4	1,407.4	-58.0	28.6
EBITDA	-20.1	-10.4	126.5	-22.3	4.7
EPS	적지	흑전	2,457.9	-52.5	29.1
수익성 (%)					
ROA	0.3	1.7	13.8	6.1	7.4
ROE	-5.6	6.4	32.3	12.1	13.9
EBITDA마진	8.5	7.7	13.7	11.0	11.2
안정성 (%)					
유동비율	94.3	106.8	121.6	158.9	202.6
부채비율	167.8	149.2	103.8	91.9	80.7
순차입금/자기자본	77.2	59.1	34.3	13.6	-5.7
EBITDA/이자비용(배)	2.9	3.1	7.2	5.7	6.0
배당성향	-29.8	27.6	6.2	9.7	7.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-17,274	5,448	139,352	66,234	85,505
BPS	370,376	371,368	546,240	603,828	682,926
CFPS	97,048	135,388	246,793	173,530	192,801
주당 현금배당금	7,000	8,000	11,500	8,500	8,500
Valuation지표 (배)					
PER	-7.6	47.1	3.9	8.2	6.4
PBR	0.4	0.7	1.0	0.9	0.8
PCR	1.4	1.9	2.2	3.1	2.8
EV/EBITDA	12.1	13.8	7.7	9.2	8.0
배당수익률	5.3	3.1	2.1	1.5	1.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.05.27	매수	800,000원	6개월		
2026.05.19	매수	660,000원	6개월	-9.09%	-0.61%
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%
2024.09.12	매수	240,000원	6개월	-37.67%	-34.88%



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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 08 월 31 일 기준)

매수 96.32% 중립 3.68% 매도 0.00%