

이경연 kyungyeon.lee@daishin.com

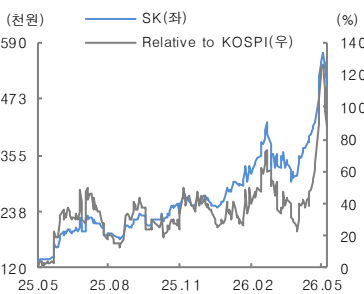
투자 의견 **BUY** 유지

6개월 목표주가 **880,000** 상향

현재주가 **503,000** (26.05.15) 지주업종

KOSPI	7493.18
시가총액	36,673십억원
시가총액비중	0.67%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	571,000원 / 137,100원
120일 평균거래대금	800억원
외국인지분율	29.78%
주요주주	최태원 외 31 인 25.41% 국민연금공단 7.75%

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	36.1	43.9	95.0	264.8
상대수익률	10.7	5.8	4.4	27.6



Earning Results

이제는 할인이 아니라 프리미엄을 논할 때

- 영업가치 및 지분가치 상승, 리밸런싱 성과 가시화로 목표주가 상향
- 1분기 연결 매출액 36.8조원, 영업이익 3.7조원으로 서프라이즈 기록
- 비상장자회사 SK에코플랜트의 히든 밸류 더욱 가시화될 것으로 전망

투자 의견 매수, 목표주가 880,000원으로 상향(+125.6%)

목표주가 상향은 ①브랜드 로열티 증가, ②상장 자회사들의 주가 상승에 따른 NAV 증가, ③비상장 자회사의 지분가치 반영 방법 변경, ④목표 할인을 축소에 기인.

①SK(주) 브랜드 로열티에서 SK이노베이션과 SK하이닉스가 전체의 90% 이상을 차지. SK하이닉스 매출액(26F) 컨센서스는 332.6조원으로 전년 말(140조원) 대비 +137.8% 급증. 여기에 포트폴리오 리밸런싱 성과 가시화 되면서 SK에코플랜트 연간 매출액 또한 20조원에 이를 것으로 예상(+65% YoY). 이에 26F 브랜드 로열티 7,692억원(+108.3% YoY)으로 추정.

②NAV에서 57.6%를 차지하는 SK스퀘어의 시가총액이 연초 대비 두 배로 증가하는 등 상장 자회사들의 주가 상승에 따른 NAV 증가 반영.

③SK에코플랜트는 비상장 자회사로 기존 장부가(1.3조원) 반영에서 K-OTC 시장가 반영으로 변경. 2026.05.15 기준, 시가총액(2.6조원)에 지분율(66.7%)을 곱한 기업가치는 1조 7,582억원.

④포트폴리오 리밸런싱 과정에서의 자본 재분배 성과 가시화. 자원 재분배 역량은 전체 시너지를 이끌어내는 지주사 소유의 부가가치로 시장이 프리미엄을 부여해야 할 근거. 또한, 지배구조의 복잡성과 불확실성이 동시에 겹치며 할인율의 구조적 축소가 정당화되는 국면이라 판단하여 역사적 최저 할인율(41%) 적용.

1Q26 연결 매출액 36.8조원, 영업이익 3.7조원으로 서프라이즈 기록

SK의 1분기 실적은 그룹 전반의 포트폴리오 리밸런싱 성과 가시화되면서 당사 및 시장 컨센서스를 크게 상회. 특히 비상장 자회사 SK에코플랜트는 매출액 4.9조원(+99.3% YoY), 영업이익 9,310억원(+1,269.1% YoY)을 기록하며 본격적인 성과 창출 단계 진입. 반도체·AI 생태계에서 중장기 경쟁력을 확보하며 SK(주)의 히든 밸류(Hidden Value)로 부상할 것으로 전망.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	123,400	122,703	151,086	154,299	158,928
영업이익	2,396	1,818	15,932	15,145	15,022
세전순이익	1,329	2,637	16,754	16,015	15,951
총당기순이익	529	3,555	17,619	16,894	16,672
지배지분순이익	-1,293	1,597	7,928	7,602	7,502
EPS	-17,618	21,863	108,506	104,042	102,673
PER	NA	11.7	4.6	4.8	4.9
BPS	342,278	344,705	448,537	547,373	644,252
PBR	0.4	0.7	1.1	0.9	0.8
ROE	-5.6	6.4	27.4	20.9	17.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: SK, 대신증권 Research Center

재무제표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	123,400	122,703	151,086	154,299	158,928
매출원가	112,900	113,115	127,679	131,540	136,678
매출총이익	10,499	9,588	23,408	22,759	22,250
판매비와관리비	8,396	8,488	8,195	8,332	7,946
영업이익	2,396	1,818	15,932	15,145	15,022
영업이익률	1.9	1.5	10.5	9.8	9.5
EBITDA	10,488	9,395	23,531	22,754	22,603
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	16,754	16,015	15,951
법인세비용	-770	-281	-335	-320	-479
계속사업순손익	559	2,356	16,419	15,694	15,472
중단사업순손익	-31	1,199	1,199	1,199	1,199
당기순이익	529	3,555	17,619	16,894	16,672
당기순이익률	0.4	2.9	11.7	10.9	10.5
비재배분순이익	1,821	1,958	9,690	9,292	9,169
재배분순이익	-1,293	1,597	7,928	7,602	7,502
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	495	91	91	92	93
포괄순이익	5,479	4,461	18,534	17,818	17,605
비재배분포괄이익	4,946	2,853	10,193	9,800	9,683
재배분포괄이익	533	1,608	8,340	8,018	7,922

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-17,618	21,863	108,506	104,042	102,673
PER	NA	11.7	4.6	4.8	4.9
BPS	342,278	344,705	448,537	547,373	644,252
PBR	0.4	0.7	1.1	0.9	0.8
EBITDAPS	142,931	128,577	322,037	311,399	309,340
EV/EBITDA	12.1	13.8	6.4	6.8	7.1
SPS	1,681,771	1,679,284	2,067,728	2,111,693	2,175,044
PSR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	157,844	144,827	334,242	323,483	321,300
DPS	7,000	8,000	8,800	9,680	10,648

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-4.2	-0.6	23.1	2.1	3.0
영업이익 증가율	-49.6	-24.1	776.1	-4.9	-0.8
순이익 증가율	흑전	572.3	395.6	-4.1	-1.3
수익성					
ROC	0.9	1.5	15.8	14.7	13.8
ROA	1.1	0.8	7.2	6.4	5.9
ROE	-5.6	6.4	27.4	20.9	17.2
안정성					
부채비율	167.8	149.2	105.9	80.8	62.1
순차입금비율	77.2	59.1	31.3	15.4	6.4
이자보상배율	0.7	0.6	5.6	5.4	5.5

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	67,431	71,677	80,161	89,096	95,020
현금및현금성자산	24,647	25,214	33,643	41,916	47,401
매출채권 및 기타채권	16,776	15,936	16,084	16,353	16,429
채고자산	13,638	13,640	13,598	13,887	14,145
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	229,569	246,061	259,569
유동부채	71,533	67,125	62,233	57,456	49,972
매입채무 및 기타채무	29,892	28,154	27,158	25,872	21,428
차입금	20,003	11,714	10,543	9,488	8,540
유동성채무	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	118,066	109,988	99,412
자배지분	25,115	25,187	32,774	39,996	47,075
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	13,198	12,046	12,046	12,046	12,046
이익잉여금	11,882	13,011	20,499	27,617	34,587
기타자본변동	19	113	213	317	426
비자배지분	55,173	60,504	78,729	96,077	113,082
자본총계	80,288	85,691	111,503	136,073	160,157
순차입금	62,016	50,628	34,905	20,898	10,182

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	8,320	6,099	20,120	18,663	15,480
당기순이익	529	3,555	17,619	16,894	16,672
비현금항목의 가감	11,053	7,027	6,804	6,743	6,805
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	7,392	7,321	7,411
자산부채의 증감	947	-968	-1,991	-2,733	-5,667
기타현금흐름	-4,209	-3,516	-2,311	-2,240	-2,331
투자활동 현금흐름	-12,158	-537	-10,467	-10,467	-10,468
투자자산	766	3,814	-7,368	-7,368	-7,368
유형자산					-15,265
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	8,429	8,273	5,485
기초 현금	22,684	24,647	25,214	33,643	41,916
기말 현금	24,647	25,214	33,643	41,916	47,401
NOPLAT	1,008	1,625	15,613	14,842	14,571
FCF	-6,298	-65	14,344	13,583	13,285

자료: SK, 대신증권 Research Center

[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.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 증가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 증가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 증가 하락 예상

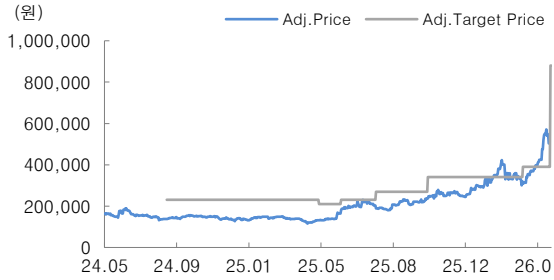
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.9%	10.1%	0.0%

(기준일자: 20260513)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK(034730) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.06.18	26.04.22	26.04.06	26.04.02	25.10.26	25.08.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	880,000	380,000	380,000	390,000	340,000	270,000
과리율(평균.%)		7.91	(9.53)	(19.68)	(12.64)	(22.63)
과리율(최대/최소.%)		46.41	(0.90)	(19.49)	24.26	(12.04)
제시일자	25.06.04	25.04.28	25.02.18	24.10.30	24.09.25	24.08.18
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	230,000	210,000	230,000	230,000	230,000	230,000
과리율(평균.%)	(10.48)	(32.60)	(41.61)	(37.50)	(35.96)	(37.23)
과리율(최대/최소.%)	(0.00)	(19.29)	(34.78)	(32.04)	(32.04)	(32.26)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						