Results Comment

SK (034730)

이경연 kyungyeon.lee@daishin.com
이채리 cherry.lee@daishin.com

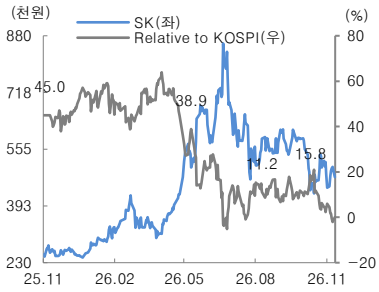
투자의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 880,000
유지

현재주가 (26.11.16) 475,500
지주업종

KOSPI	5100.5
시가총액	34,678십억원
시가총액비중	0.52%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	858,000원 / 245,000원
120일 평균거래대금	1,311억원
외국인지분율	31.15%
주요주주	최태원 외 32 인 23.11% 국민연금공단 7.75%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.2	-18.7	-5.5	84.3
상대수익률	15.8	11.2	38.9	45.0



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	8,000	9,533
수익률(%)	3.1	2.0
총주주환원 (십억원)	436	691
수익률(%)	2.3	1.9

주: 대신증권 Research Center 추정. 추정치는 12M FWD 기준

실적 다음은 Capital Allocation

- 3Q26 매출액 41조 3,186억원, 영업이익 5조 278억원(+609.3% YoY)
- SK에코플랜트 분기 최대 매출 재경신, 지분율은 96.2%로 확대
- 연말 기업가치제고 계획 업데이트, 주주환원 확대 모멘텀 유효

투자의견 매수, 목표주가 880,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. SK에코플랜트는 장외매수 전량 취득 기준 지분율 96.2%를 적용하고, 매수대금 1.45조원은 순차입금에 가산. 반면 SK실트론은 2027년 1월 31일 매각 종결 예정이므로 지분가치에서 제외하고, 처분금액 2.3조원에서 TRS 콜옵션 행사 계약금액 1,691억원을 뺀 2.13조원을 순차입금에서 차감. 그 결과 자체사업 및 로열티 영업가치 16.8조원, 상장 자회사 지분가치 49.6조원, 비상장 자회사 지분가치 7.0조원을 합산한 뒤 별도 순차입금 8.0조원을 차감한 NAV는 65.4조원.

연결 매출액 41.3조원(+38.4% YoY), 영업이익 5조 278억원(+609.3% YoY)

3Q26 영업이익은 당사 추정 및 시장 컨센서스를 크게 상회. SK이노베이션(+3.1조원 YoY), SK에코플랜트(+0.6조원), SK텔레콤(+0.5조원) 영업이익 증가가 반영된 결과.

[별도] 영업수익 1조 110억원(+16.9% YoY), 영업이익 2,285억원(+16.0% YoY, OPM 22.6%). IT서비스 8,052억원(+21.0% YoY), 상표권 사용수익 1,092억원(+18.3% YoY)이 늘었으나, 배당수익이 960억원(-9.5% YoY)으로 줄어 이익 증가율은 매출 증가율 수준에 그침. 배당수익을 제외한 영업이익은 +45.8% YoY. 주요 연결 자회사 실적은 [SK이노베이션] 매출액 28조 7,738억원(+39.7% YoY), 영업이익 3조 7,043억원(+532.5% YoY, OPM 12.9%). [SK스퀘어] 매출액 3,048억원(-12.7% YoY), 영업이익 7조 9,406억원(+200.2% YoY). [SK텔레콤] 매출액 4조 4,973억원(+13.1% YoY), 영업이익 5,523억원(+1,040.2% YoY, OPM 12.3%).

실적 다음은 Capital Allocation, 연말 주주환원책에 주목

SK하이닉스의 주주환원이 약 100조원으로 제시됐고, 이어 SK스퀘어도 환원 규모를 최소 4.3조원 이상으로 확대. 이에 따라 SK㈜도 연말 기업가치제고 계획을 업데이트하며 새로운 주주환원책을 발표할 전망. 여기에 SK에코플랜트는 3Q26 매출액 5조 8,990억원(+81.6% YoY), 영업이익 7,950억원(+404.8% YoY)으로 분기 최대 매출을 다시 경신했는데, 이 시점에 SK㈜ 지분율이 96.2%로 높아져 SK㈜ 주주에게 귀속되는 이익도 커짐. 이에 포트폴리오 리밸런싱 결과가 지분율, 순차입금, 주주환원으로 확인되는 구간인 것으로 판단.

(단위: 십억원, %)

구분	3Q25	2Q26	3Q26 직전추정	3Q26 잠정치	3Q26 YoY	3Q26 QoQ	3Q26 Consensus	4Q26 당사추정	4Q26 YoY	4Q26 QoQ
매출액	31,214	42,125	38,150	41,319	32.4	-1.9	38,952	40,123	29.3	-2.9
영업이익	827	4,841	4,033	5,028	507.7	3.9	3,453	3,088	771.2	-38.6
순이익	951	5,964	1,454	5,626	491.7	-5.7	2,073	3,589	흑전	-36.2

자료: SK, FnGuide, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정 전		수정 후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	154,738	150,019	160,397	153,694	3.7	2.4
판매비와 관리비	8,315	8,102	8,532	8,176	2.6	0.9
영업이익	17,046	15,490	16,630	13,834	-2.4	-10.7
영업이익률	11.0	10.3	10.4	9.0	-0.6	-1.3
영업외손익	823	869	47,764	51,022	5,706.7	5,768.5
세전순이익	17,868	16,360	64,394	64,856	260.4	296.4
지배지분순이익	8,420	7,754	18,560	18,460	120.4	138.1
순이익률	12.1	11.5	34.2	37.3	22.2	25.8
EPS(지배지분순이익)	115,229	106,124	254,013	252,645	120.4	138.1

자료: SK, 대신증권 Research Center

그림 1. SK NAV 대비 할인율 추이



자료: 대신증권 Research Center

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

		12MF		적용배수	Value	Weight
영업가치	자체사업 EBITDA	405.8		6.4	2,597	4.0%
	로열티	997.2			14,246	21.8%
	소계—(1)				16,843	25.7%
지분가치	상장자회사	지분율	시가총액			Weight
	SK 바이오팜	50.1	6,931		3,471	5.3%
	SK 텔레콤	30.6	18,021		5,510	8.4%
	SK 스퀘어	32.2	90,764		29,207	44.6%
	SK 이노베이션	52.1	18,072		9,413	14.4%
	SK 네트웍스	48.4	1,067		517	0.8%
	SKC	42.1	3,551		1,494	2.3%
	에스엠코어	4.7	58		3	0.0%
	SK 리츠	0.5	1,476		7	0.0%
	소계—(2)				49,621	75.8%
	비상장자회사	지분율	Book Value			Weight
	SK 에코플랜트	96.2		5,534.7	5,324.4	8.1%
	SK 팜테코	86.6	1,651		1,651	2.5%
	소계—(3)				6,976	10.7%
	지분가치 합계(4)=(2)+(3)				56,596	
순차입금(별도)—(5)					8,014.8	–12.3%
순자산가치(NAV—(6)=(1)+(4)–(5)					65,425	
주당순자산가치—(7)=(6)/(11)					1,199,502	
할인율—(8)					41.0%	
Target NAV = (7)*[1–(8)]					38,601	
발행주식수——(9)					72,502,703	
자기주식——(10)					17,959,328	
유통주식수——(11)=(9)–(10)					54,543,375	
목표주가					710,000	
현재주가(11/16)					475,500	
Upside Potential					49.3%	

자료: 대신증권 Research Center

표1. SK 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액		**31,071**	**30,107**	**29,849**	**31,030**	**36,830**	**42,125**	**41,319**	**40,123**	**122,056**	**160,397**	**153,694**
Change(% yoy)		*-4.3*	*-3.2*	*-0.9*	*3.4*	*17.7*	*39.9*	*38.4*	*29.3*	*-1.3*	*31.4*	*-4.2*
매출원가		28,642	27,843	27,211	28,253	31,056	35,125	34,440	34,615	111,949	135,236	131,684
% of 매출액		92.2	92.5	91.2	91.0	84.3	83.4	83.4	86.3	91.7	84.3	85.7
Change(% yoy)		*-1.1*	*-2.0*	*-1.8*	*1.6*	*7.3*	*26.2*	*26.6*	*22.5*	*-0.8*	*20.8*	*-2.6*
매출총이익		2,429	2,263	2,638	2,777	5,775	7,000	6,879	5,509	10,108	25,161	22,010
GPM		7.8	7.5	8.8	9.0	15.5	16.6	16.6	13.7	8.3	15.7	14.3
Change(% yoy)		*-30.6*	*-15.8*	*10.2*	*25.8*	*148.5*	*209.2*	*160.8*	*98.3*	*-6.3*	*148.9*	*-12.5*
판관비		2,002	2,054	1,929	2,423	2,101	2,158	1,851	2,421	8,408	8,532	8,176
% of 매출액		6.4	6.8	6.5	7.8	5.7	5.1	4.5	6.0	6.9	5.3	5.3
Change(% yoy)		*-1.6*	*4.7*	*0.9*	*-2.6*	*-2.0*	*5.1*	*-4.0*	*-0.1*	*0.1*	*1.5*	*-4.2*
영업이익		**427**	**209**	**709**	**354**	**3,673**	**4,841**	**5,028**	**3,088**	**1,700**	**16,630**	**13,834**
OPM		1.4	0.7	2.4	1.1	10.0	11.5	12.2	7.7	1.4	10.4	9.0
Change(% yoy)		*-70.9*	*-71.2*	*47.1*	*-226*	*1,504*	*2,212*	*609*	*771*	*-29*	*878*	*-17*
Ⅰ. 부문별 매출액												
SK (별도)	SK AX	564	627	665	849	528	743	805	950	2,705	3,027	3,361
	배당	122	249	106	15	58	409	96	82	491	645	726
	상표권	82	103	92	92	129	121	109	109	369	468	1,158
	소계	**788**	**1,004**	**865**	**956**	**716**	**1,275**	**1,011**	**1,141**	**3,612**	**4,143**	**5,244**
SK 이노베이션 E&S		21,197	19,453	20,592	19,658	24,291	29,157	28,774	26,460	80,900	108,682	95,563
SK 텔레콤		4,454	4,339	3,978	4,329	4,392	4,359	4,497	4,357	17,099	17,605	17,636
SK 스퀘어		346	356	349	302	300	329	305	264	1,353	1,197	1,257
SK 네트웍스		1,637	1,516	1,973	1,620	1,743	1,444	1,936	1,788	6,745	6,912	7,059
SKC		438	467	507	429	497	645	639	641	1,841	2,422	2,755
SK 에코플랜트		2,458	3,058	3,276	3,682	4,900	5,151	5,918	6,139	12,474	22,108	26,718
소계		30,530	29,189	30,675	30,019	36,123	41,085	42,069	39,649	120,413	158,926	150,988
기타 및 연결조정		-246	-86	-1,691	55	-9	-235	-1,761	-667	-1,969	-2,672	-2,538
연결매출액		**31,071**	**30,107**	**29,849**	**31,030**	**36,830**	**42,125**	**41,319**	**40,123**	**122,056**	**160,397**	**153,694**
Ⅱ. 부문별 영업이익												
SK(별도)		176	331	197	109	125	538	228	256	813	1,147	1,077
SK 이노베이션 E&S		-31	-402	586	308	2,162	3,487	3,704	2,239	461	11,593	9,771
SK 텔레콤		567	338	48	119	538	566	552	295	1,073	1,951	1,759
SK 스퀘어		1,654	1,400	2,645	3,098	8,278	19,235	7,941	10,662	8,797	46,116	55,514
SK 네트웍스		16	43	22	4	33	25	20	26	86	104	111
SKC		-74	-69	-55	-110	-29	-14	-50	-10	-307	-103	70
SK 에코플랜트		68	146	152	-55	931	534	790	481	311	2,736	1,811
소계		**2,202**	**1,457**	**3,399**	**3,364**	**11,914**	**23,833**	**12,958**	**13,693**	**10,422**	**62,398**	**69,036**
기타 및 연결조정		-1,950	-1,579	-2,887	-3,119	-8,366	-19,529	-8,158	-10,861	-9,535	-46,915	-56,279
연결영업이익		**427**	**209**	**709**	**354**	**3,673**	**4,841**	**5,028**	**3,088**	**1,700**	**16,630**	**13,834**

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	123,400	123,422	160,397	153,694	158,305
매출원가	112,900	113,115	135,236	131,684	135,635
매출총이익	10,499	10,307	25,161	22,010	22,670
판매비와관리비	8,396	8,488	8,532	8,176	8,421
영업이익	2,396	1,818	16,630	13,834	14,249
영업이익률	1.9	1.5	10.4	9.0	9.0
EBITDA	10,488	10,114	24,558	21,645	21,995
영업외손익	-1,067	819	47,764	51,022	52,643
관계기업손익	3,811	8,838	46,236	55,659	57,329
금융수익	6,800	7,393	7,177	6,992	7,120
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-10,100	-10,199	-10,578	-10,399	-10,538
외환관련손실	3,615	2,630	2,254	2,254	2,254
기타	-1,579	-5,213	4,929	-1,230	-1,267
법인세비용차감전순손익	1,329	2,637	64,394	64,856	66,892
법인세비용	-770	-281	-9,034	-7,543	-7,780
계속사업순손익	559	2,356	55,360	57,313	59,113
중단사업순손익	-31	1,199	-425	0	0
당기순이익	529	3,555	54,935	57,313	59,113
당기순이익률	0.4	2.9	34.2	37.3	37.3
비지배지분순이익	1,821	1,958	36,375	38,852	40,073
지배지분순이익	-1,293	1,597	18,560	18,460	19,040
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	495	91	-70	0	0
포괄순이익	5,479	4,461	54,232	57,313	59,113
비지배지분포괄이익	4,946	2,853	36,426	38,061	39,257
지배지분포괄이익	533	1,608	17,805	19,251	19,856

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	67,431	71,677	80,799	72,132	76,225
현금및현금성자산	24,647	25,214	24,334	25,582	28,652
매출채권 및 기타채권	16,776	15,936	19,433	18,350	18,529
재고자산	13,638	13,640	17,727	16,986	17,496
기타유동자산	12,370	16,886	19,305	11,214	11,548
비유동자산	147,546	141,843	187,293	242,058	298,785
유형자산	80,364	69,788	62,096	61,915	61,924
관계기업투자금	31,140	37,786	90,395	146,054	203,383
기타비유동자산	36,043	34,269	34,802	34,089	33,478
자산총계	214,978	213,520	268,092	314,190	375,010
유동부채	71,533	67,125	71,488	64,963	66,336
매입채무 및 기타채무	29,892	28,154	32,074	31,363	31,852
차입금	20,003	11,714	12,192	11,682	12,033
유동성채무	14,789	14,941	13,090	12,543	12,919
기타유동부채	6,849	12,316	14,132	9,375	9,532
비유동부채	63,157	60,703	59,418	56,971	58,655
차입금	48,073	45,546	38,936	37,309	38,428
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	15,084	15,157	20,482	19,662	20,226
부채총계	134,690	127,828	130,906	121,935	124,991
지배지분	25,115	25,187	44,110	62,086	80,593
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	13,198	12,046	13,635	13,635	13,635
이익잉여금	11,882	13,011	31,131	49,107	67,613
기타자본변동	19	113	-672	-672	-672
비지배지분	55,173	60,504	93,076	130,170	169,427
자본총계	80,288	85,691	137,186	192,256	250,020
순차입금	62,016	50,628	43,106	39,063	37,785

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-17,618	21,863	254,013	252,645	260,580
PER	NA	11.7	2.0	2.0	1.9
BPS	342,278	344,705	603,680	849,688	1,102,967
PBR	0.4	0.7	0.8	0.6	0.4
EBITDAPS	142,931	138,412	336,088	296,221	301,016
EV/EBITDA	12.1	12.8	7.0	9.4	11.0
SPS	1,681,771	1,689,119	2,195,148	2,103,413	2,166,516
PSR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	157,844	144,827	451,531	333,843	337,681
DPS	7,000	8,000	8,800	9,680	10,648

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	8,320	6,099	16,400	14,131	12,909
당기순이익	529	3,555	54,935	57,313	59,113
비현금항목의 가감	11,053	7,027	-21,942	-32,919	-34,439
감가상각비	8,384	8,295	7,928	7,810	7,746
외환손익	368	-228	-68	-68	-68
지분법평가손익	-3,811	-8,838	-46,236	-55,659	-57,329
기타	6,112	7,798	16,434	14,997	15,212
자산부채의 증감	947	-968	-5,239	-347	-1,635
기타현금흐름	-4,209	-3,516	-11,353	-9,916	-10,131
투자활동 현금흐름	-12,158	-537	-10,057	-1,597	-2,120
투자자산	766	3,814	-7,731	-52	-53
유형자산	-15,265	-8,473	-6,652	-6,374	-6,565
기타	2,341	4,122	4,327	4,829	4,499
재무활동 현금흐름	4,875	-5,038	-8,699	-3,444	1,037
단기차입금	3,074	-7,806	478	-509	350
사채	3,806	4,588	-2,765	-926	637
장기차입금	0	0	-3,844	-701	482
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-1,815	-1,544	-441	-485	-533
기타	-189	-275	-2,126	-822	101
현금의 증감	1,963	567	-880	1,248	3,070
기초 현금	22,684	24,647	25,214	24,334	25,582
기말 현금	24,647	25,214	24,334	25,582	28,652
NOPLAT	1,008	1,625	14,297	12,225	12,592
FCF	-6,298	-65	14,393	12,531	12,608

재무비율

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-4.2	0.0	30.0	-4.2	3.0
영업이익 증가율	-49.6	-24.1	814.5	-16.8	3.0
순이익 증가율	흑전	572.3	1,445.2	4.3	3.1
수익성					
ROIC	0.9	1.5	15.0	13.4	14.1
ROA	1.1	0.8	6.9	4.8	4.1
ROE	-5.6	6.4	53.6	34.8	26.7
안정성					
부채비율	167.8	149.2	95.4	63.4	50.0
순차입금비율	77.2	59.1	31.4	20.3	15.1
이자보상배율	0.7	0.6	6.7	5.4	5.7

자료: SK, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

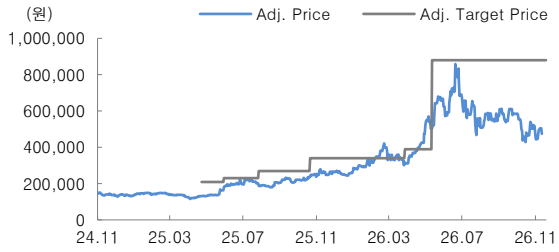
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK(034730) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.11.17	26.10.28	26.10.23	26.09.27	26.08.23	26.08.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	880,000	880,000	880,000	880,000	880,000	880,000
괴리율(평균,%)		(34.15)	(33.00)	(32.71)	(31.06)	(29.58)
괴리율(최대/최소,%)		(2.50)	(2.50)	(2.50)	(2.50)	(2.50)
제시일자	26.07.06	26.06.15	26.05.22	26.05.17	26.04.22	26.04.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	880,000	880,000	880,000	880,000	390,000	390,000
괴리율(평균,%)	(29.24)	(24.20)	(30.35)	(36.52)	7.91	(10.10)
괴리율(최대/최소,%)	(2.50)	(2.50)	(22.73)	(27.05)	46.41	(0.90)
제시일자	26.04.02	25.10.26	25.08.01	25.06.04	25.04.28	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	390,000	340,000	270,000	230,000	210,000	
괴리율(평균,%)	(19.87)	(12.64)	(22.63)	(10.48)	(32.60)	
괴리율(최대/최소,%)	(19.87)	24.26	(12.04)	(0.00)	(19.29)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20261114)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.0%	7.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(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