



SK (034730)

1Q26 Review : 하이닉스와 연결된 현금흐름과 에코플랜트의 존재감

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

Buy (유지)

목표주가(상향): 810,000원

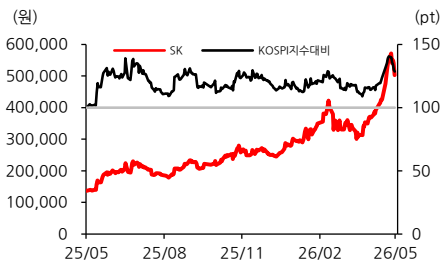
| | |
|----------------|--------------------|
| 현재 주가(5/15) | 503,000원 |
| 상승여력 | ▲61.% |
| 시가총액 | 364,689억원 |
| 발행주식수 | 72,503천주 |
| 52 주 최고가 / 최저가 | 571,000 / 137,100원 |
| 90 일 일평균 거래대금 | 985.53억원 |
| 외국인 지분율 | 29.8% |
| 주주 구성 | |
| 최태원 (외 32 인) | 25.4% |
| 자사주 | 24.8% |
| 국민연금공단 | 7.8% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 6개월 | 12개월 |
|--------------|------|------|------|-------|
| 절대수익률 | 36.1 | 43.9 | 95.0 | 264.8 |
| 상대수익률(KOSPI) | 13.1 | 7.9 | 8.2 | 78.9 |

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

| 재무정보 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 123,400 | 122,703 | 149,169 | 142,287 |
| 영업이익 | 2,396 | 1,818 | 8,150 | 5,820 |
| EBITDA | 10,780 | 10,114 | 16,177 | 14,011 |
| 지배주주순이익 | -1,293 | 1,597 | 7,208 | 4,961 |
| EPS | -17,884 | 21,971 | 132,122 | 90,913 |
| 순차입금 | 62,029 | 50,684 | 47,063 | 44,305 |
| PER | -28.1 | 22.9 | 3.8 | 5.5 |
| PBR | 1.5 | 1.5 | 1.2 | 1.0 |
| EV/EBITDA | 9.2 | 8.6 | 5.2 | 5.8 |
| 배당수익률 | 1.4 | 1.6 | 1.6 | 1.6 |
| ROE | -5.6 | 6.4 | 25.3 | 14.5 |

주가 추이



1Q26 Review

(주)SK는 1Q26 연결 매출액 36.75조원(+18% YoY), 연결 영업이익 3.67조원(+818% YoY)을 기록했다. 별도 매출액은 7,158억원(-9% YoY), 별도 영업이익 1,246억원(-33% YoY)이었으며, 이 중 브랜드로 열티 매출은 1,292억원(+57% YoY)을 기록했다. 핵심 비상장 자회사인 에코플랜트는 매출액 48,997억원(+99% YoY), 영업이익 9,314억원(+1,269% YoY)을 기록했다. 지난해 연간 영업이익이 3,159억원이었다는 점을 감안하면 괄목할 만한 실적 성장이다. 에센코어(반도체모듈)를 포함하고 있는 Asset Lifecycle 부문이 실적 개선을 주도했는데, 매출액 23,555억원(+323% YoY), 영업이익 7,913억원(+3,492% YoY)이었다. 급격한 메모리 가격 상승에 따른 모듈 가격 스프레드 확장이 힘입은 것으로 파악된다. Hi-tech는 용인 반도체 클러스터 등 대형 프로젝트 착공으로 매출이 +75% YoY 상승했으며, Gas&Material은 자회사 편입 효과와 전방 산업 호조로 매출이 +144% YoY 성장했다. SK팜테코는 매출액 1,940억원(-19% YoY), 영업이익 -510억원(적지 YoY)로 부진했는데, 주요 고객사의 공급 스케줄이 하반기로 연기된 영향이다.

하이닉스와 연결된 현금흐름과 에코플랜트의 존재감

하이닉스의 실적 성장으로 동사의 브랜드로열티 매출 증가가 기대됨과 동시에 스쿼어가 현금배당을 공식화함에 따라 하이닉스 → 스쿼어 → SK로 연결되는 배당 루트도 뚫리게 되었다. 지분 가치는 두 단계를 걸 치지만 브랜드로열티와 배당을 통해 하이닉스와 직접적으로 현금흐름이 연결되었다는 점이 SK를 주목해야할 이유겠다. 또한 에코플랜트의 존재감이 금번 실적을 통해 부각된 점도 SK에 주목해야할 이유이다. 반도체 업황 호조에 따른 수혜뿐만 아니라 에코플랜트 역시 원전 파이프라인이 있다는 점도 기억할 필요가 있겠다. 동사는 지난 4월 FII로부터 에코플랜트의 지분 일부를 취득하였다. 취득 후 지분율은 71.2%까지 상승했으며, 추후 에코플랜트의 자사주 소각, 금번 매입한 전환우선주의 보통주 전환 등이 진행된다면, 지분율은 추가 상승할 수 있겠다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 81만원 상향

투자의견을 유지하며, 지분가치 및 에코플랜트 가치 상향으로 목표주가를 81만원으로 상향한다.

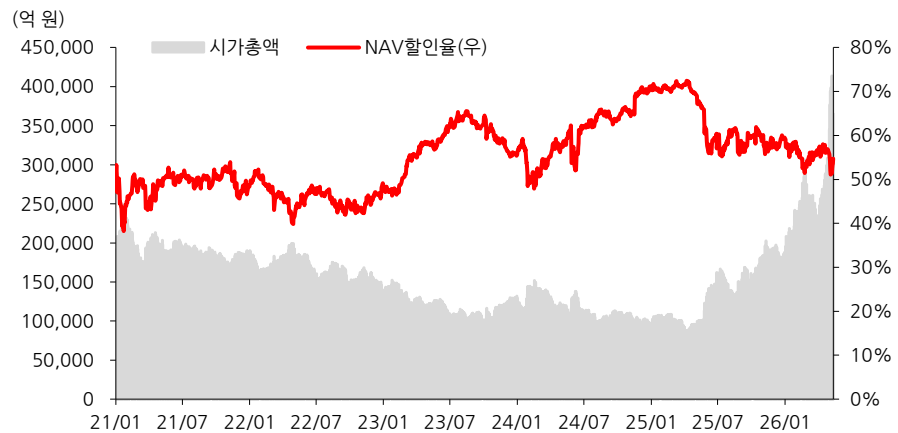
[표1] SK 실적테이블

(단위: 십억 원)

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2025 | 2026E | 2027E |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 31,230 | 30,142 | 31,041 | 30,290 | 36,751 | 38,640 | 37,360 | 36,417 | 122,703 | 149,169 | 142,287 |
| YoY | -3.7% | -2.8% | 3.3% | -3.0% | 17.7% | 28.2% | 20.4% | 20.2% | -1.6% | 21.6% | -4.6% |
| 별도 | 788 | 1,004 | 865 | 956 | 716 | 1,123 | 1,015 | 1,131 | 3,612 | 3,984 | 4,269 |
| 브랜드로열티 | 82 | 103 | 92 | 92 | 129 | 178 | 197 | 209 | 369 | 713 | 855 |
| 배당 | 122 | 249 | 106 | 15 | 58 | 249 | 106 | 15 | 491 | 428 | 428 |
| IT 서비스 | 583 | 650 | 665 | 848 | 528 | 696 | 712 | 907 | 2,747 | 2,843 | 2,985 |
| SK 이노베이션 | 21,147 | 19,307 | 20,533 | 19,310 | 24,212 | 26,577 | 25,094 | 24,442 | 80,296 | 100,324 | 93,994 |
| SK 텔레콤 | 4,454 | 4,339 | 3,978 | 4,329 | 4,392 | 4,407 | 4,485 | 4,484 | 17,099 | 17,767 | 18,119 |
| SK 네트워크 | 1,637 | 1,516 | 1,973 | 1,620 | 1,743 | 1,595 | 1,972 | 1,694 | 6,745 | 7,005 | 7,102 |
| SKC | 438 | 467 | 506 | 428 | 497 | 566 | 588 | 562 | 1,840 | 2,214 | 2,423 |
| SK 에코플랜트 | 2,611 | 3,189 | 3,248 | 3,144 | 4,900 | 4,229 | 4,064 | 3,916 | 12,191 | 17,108 | 15,744 |
| 영업이익 | 229 | -74 | 654 | 1,009 | 3,673 | 2,030 | 1,431 | 1,016 | 1,818 | 8,150 | 5,820 |
| YoY | -84.0% | 적전 | 55.3% | 흑전 | 1504.0% | 흑전 | 118.6% | 0.7% | -11.8% | 348.2% | -28.6% |
| OPM | 0.7% | -0.2% | 2.1% | 3.3% | 10.0% | 5.3% | 3.8% | 2.8% | 1.5% | 5.5% | 4.1% |
| 별도 | 176 | 331 | 197 | 109 | 125 | 423 | 315 | 331 | 813 | 1,193 | 1,469 |
| SK 이노베이션 | -45 | -418 | 573 | 236 | 2,162 | 1,091 | 740 | 532 | 347 | 4,525 | 2,949 |
| SK 텔레콤 | 567 | 338 | 48 | 119 | 538 | 527 | 524 | 317 | 1,073 | 1,906 | 2,029 |
| SK 네트워크 | 16 | 43 | 22 | 4 | 33 | 26 | 32 | 33 | 86 | 124 | 135 |
| SKC | -74 | -70 | -53 | -108 | -29 | -19 | -7 | -5 | -305 | -60 | 60 |
| SK 에코플랜트 | 57 | 153 | 157 | -51 | 931 | 425 | 288 | 241 | 315 | 1,885 | 994 |

자료: SK, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] SK 시가총액 및 NAV 할인율 추이



자료: QuantWise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] SK NAV Valuation

(단위: 억 원, 천 주, 원)

| 항목 | 구분 | 적정가치 | 비고 |
|---------|--------|--------|---------------|
| 영업가치 | 브랜드로열티 | 71,291 | 26E 로열티 x 10배 |
| | 자체사업 | 16,234 | EV/EBITDA X5배 |
| 영업가치 합계 | | 87,524 | |

| 항목 | 구분 | 기업 | 시가총액 | 지분율 | 적정가치 | 비고 | |
|-----------|--------|---------|-----------|---------|------------|-----------------------|----|
| 투자자산가치 | 상장사 | SK이노베이션 | 208,780 | 55.9% | 116,708 | | |
| | | SK텔레콤 | 217,582 | 30.6% | 66,580 | | |
| | | SK스퀘어 | 1,448,903 | 31.5% | 456,404 | | |
| | | SK네트웍스 | 17,492 | 43.9% | 7,679 | | |
| | | SKC | 50,554 | 40.6% | 20,525 | | |
| | | SK바이오팜 | 75,651 | 50.8% | 38,431 | | |
| | 상장사 합계 | | | | 706,327 | | |
| | | 구분 | 기업 | 장부가액 | 지분율 | 적정가치 | 비고 |
| | 비상장사 | SK에코플랜트 | 47,113 | 71.2% | 33,544 | PBR 1배, SK에코플랜트 취득 감안 | |
| | | SK실트론 | 6,226 | 51.0% | 21,671 | 매각 거론가치 | |
| | | SK팜테코 | 16,512 | 86.6% | 16,512 | 장부가치 | |
| 비상장사 합계 | | | | 71,728 | | | |
| 투자부동산 | | | | 61 | | | |
| 투자자산가치 합계 | | | | 512,477 | 상장사 50% 할인 | | |

| 항목 | 적정가치 | 비고 |
|--------|---------|---------------------------|
| 순차입금 | 69,605 | 별도기준, 1Q26, SK에코플랜트 취득 감안 |
| 차입금 | 71,038 | |
| 현금 | 1,433 | |
| NAV | 442,872 | |
| 주식 수 | 54,522 | 자사주 제외 |
| 주당 NAV | 812,282 | |

자료: SK, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

| 12월 결산 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 128,798 | 123,400 | 122,703 | 149,169 | 142,287 |
| 매출총이익 | 12,189 | 10,499 | 9,588 | 11,634 | 11,105 |
| 영업이익 | 4,754 | 2,396 | 1,818 | 8,150 | 5,820 |
| EBITDA | 13,742 | 10,780 | 10,114 | 16,177 | 14,011 |
| 순이자손익 | -2,139 | -2,621 | -2,140 | -1,434 | -1,385 |
| 외화관련손익 | -157 | -462 | 288 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | -2,615 | 4,257 | 10,978 | 13,316 | 14,648 |
| 세전계속사업손익 | -854 | 1,329 | 2,637 | 26,368 | 19,082 |
| 당기순이익 | -406 | 529 | 3,555 | 19,475 | 12,403 |
| 지배주주순이익 | -777 | -1,293 | 1,597 | 7,208 | 4,961 |
| 증가율(%) | | | | | |
| 매출액 | -2.5 | -4.2 | -0.6 | 21.6 | -4.6 |
| 영업이익 | -41.7 | -49.6 | -24.1 | 348.2 | -28.6 |
| EBITDA | -18.9 | -21.6 | -6.2 | 60.0 | -13.4 |
| 순이익 | 적전 | 흑전 | 572.3 | 447.8 | -36.3 |
| 이익률(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 9.5 | 8.5 | 7.8 | 7.8 | 7.8 |
| 영업이익률 | 3.7 | 1.9 | 1.5 | 5.5 | 4.1 |
| EBITDA 이익률 | 10.7 | 8.7 | 8.2 | 10.8 | 9.8 |
| 세전이익률 | -0.7 | 1.1 | 2.1 | 17.7 | 13.4 |
| 순이익률 | -0.3 | 0.4 | 2.9 | 13.1 | 8.7 |

| 12월 결산 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|----------------|---------|---------|--------|---------|---------|
| 영업현금흐름 | 11,354 | 8,320 | 6,099 | 1,228 | -1,050 |
| 당기순이익 | -406 | 529 | 3,555 | 19,475 | 12,403 |
| 자산상각비 | 8,988 | 8,384 | 8,295 | 8,027 | 8,192 |
| 운전자본증감 | 1,383 | 947 | -968 | -1,036 | 86 |
| 매출채권 감소(증가) | 1,240 | 1,570 | -386 | -3,683 | 684 |
| 재고자산 감소(증가) | 881 | 1,466 | -326 | -2,109 | 549 |
| 매입채무 증가(감소) | 549 | -1,954 | 620 | 4,756 | -1,147 |
| 투자현금흐름 | -21,628 | -12,158 | -537 | 2,916 | 4,248 |
| 유형자산처분(취득) | -18,719 | -15,265 | -8,473 | -10,000 | -10,000 |
| 무형자산 감소(증가) | -480 | -17 | -398 | -400 | -400 |
| 투자자산 감소(증가) | 878 | 643 | -895 | 0 | 0 |
| 재무현금흐름 | 11,524 | 4,875 | -5,038 | -523 | -441 |
| 차입금의 증가(감소) | 4,845 | 5,812 | -4,203 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | -1,674 | -1,815 | -1,544 | -523 | -441 |
| 배당금의 지급 | -1,674 | -1,815 | -1,544 | -523 | -441 |
| 총현금흐름 | 14,083 | 11,582 | 10,582 | 2,264 | -1,135 |
| (-)운전자본증가(감소) | -1,256 | -1,757 | 87 | 1,036 | -86 |
| (-)설비투자 | 18,915 | 15,673 | 9,586 | 10,000 | 10,000 |
| (+)자산매각 | -284 | 392 | 716 | -400 | -400 |
| Free Cash Flow | -3,860 | -1,942 | 1,625 | -9,172 | -11,450 |
| (-)기타투자 | 3,181 | -1,669 | -8,348 | -13,316 | -14,648 |
| 잉여현금 | -7,040 | -273 | 9,972 | 4,144 | 3,198 |
| NOPLAT | 3,447 | 1,008 | 1,625 | 6,029 | 3,783 |
| (+) Dep | 8,988 | 8,384 | 8,295 | 8,027 | 8,192 |
| (-)운전자본투자 | -1,256 | -1,757 | 87 | 1,036 | -86 |
| (-)Capex | 18,915 | 15,673 | 9,586 | 10,000 | 10,000 |
| OpFCF | -5,224 | -4,524 | 246 | 3,019 | 2,060 |

주: IFRS 연결 기준

| 12월 결산 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 64,835 | 67,431 | 71,677 | 81,090 | 82,615 |
| 현금성자산 | 26,186 | 29,004 | 29,289 | 32,910 | 35,667 |
| 매출채권 | 17,057 | 16,776 | 15,936 | 19,620 | 18,936 |
| 재고자산 | 15,007 | 13,638 | 13,640 | 15,749 | 15,201 |
| 비유동자산 | 142,136 | 147,546 | 141,843 | 144,216 | 146,425 |
| 투자자산 | 50,054 | 51,278 | 60,147 | 60,147 | 60,147 |
| 유형자산 | 73,494 | 80,364 | 69,788 | 73,245 | 76,405 |
| 무형자산 | 18,587 | 15,905 | 11,908 | 10,824 | 9,873 |
| 자산총계 | 206,970 | 214,978 | 213,520 | 225,306 | 229,040 |
| 유동부채 | 65,353 | 71,533 | 67,125 | 71,882 | 70,735 |
| 매입채무 | 29,144 | 29,892 | 28,154 | 32,911 | 31,764 |
| 유동성이자부채 | 32,051 | 36,694 | 28,413 | 28,413 | 28,413 |
| 비유동부채 | 63,738 | 63,157 | 60,703 | 61,048 | 61,408 |
| 비유동이자부채 | 54,286 | 54,339 | 51,559 | 51,559 | 51,559 |
| 부채총계 | 129,091 | 134,690 | 127,828 | 132,930 | 132,143 |
| 자본금 | 16 | 16 | 16 | 16 | 16 |
| 자본잉여금 | 8,985 | 13,198 | 12,046 | 12,046 | 12,046 |
| 이익잉여금 | 13,668 | 11,882 | 13,011 | 19,696 | 24,217 |
| 자본조정 | -1,942 | 19 | 113 | 113 | 113 |
| 자기주식 | -1,960 | -1,948 | -1,948 | -1,948 | -1,948 |
| 자본총계 | 77,879 | 80,288 | 85,691 | 92,376 | 96,897 |

| 12월 결산 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표 | | | | | |
| EPS | -10,651 | -17,884 | 21,971 | 132,122 | 90,913 |
| BPS | 280,985 | 343,711 | 344,705 | 436,190 | 498,058 |
| DPS | 5,000 | 7,000 | 8,000 | 8,000 | 8,000 |
| CFPS | 190,919 | 158,505 | 144,827 | 30,986 | -15,536 |
| ROA(%) | -0.4 | -0.6 | 0.7 | 3.3 | 2.2 |
| ROE(%) | -3.7 | -5.6 | 6.4 | 25.3 | 14.5 |
| ROIC(%) | 3.5 | 1.0 | 1.7 | 6.5 | 4.0 |
| Multiples(x, %) | | | | | |
| PER | -16.7 | -28.1 | 22.9 | 3.8 | 5.5 |
| PBR | 0.6 | 1.5 | 1.5 | 1.2 | 1.0 |
| PSR | 0.1 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.3 |
| PCR | 0.9 | 3.2 | 3.5 | 16.2 | -32.4 |
| EV/EBITDA | 5.3 | 9.2 | 8.6 | 5.2 | 5.8 |
| 배당수익률 | 2.8 | 1.4 | 1.6 | 1.6 | 1.6 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 165.8 | 167.8 | 149.2 | 143.9 | 136.4 |
| Net debt/Equity | 77.2 | 77.3 | 59.1 | 50.9 | 45.7 |
| Net debt/EBITDA | 437.7 | 575.4 | 501.1 | 290.9 | 316.2 |
| 유동비율 | 99.2 | 94.3 | 106.8 | 112.8 | 116.8 |
| 이자보상배율(배) | 1.5 | 0.7 | 0.6 | 3.3 | 2.4 |
| 자산구조(%) | | | | | |
| 투자자본 | 57.7 | 56.5 | 50.4 | 50.3 | 50.0 |
| 현금+투자자산 | 42.3 | 43.5 | 49.6 | 49.7 | 50.0 |
| 자본구조(%) | | | | | |
| 차입금 | 52.6 | 53.1 | 48.3 | 46.4 | 45.2 |
| 자기자본 | 47.4 | 46.9 | 51.7 | 53.6 | 54.8 |

[Compliance Notice]

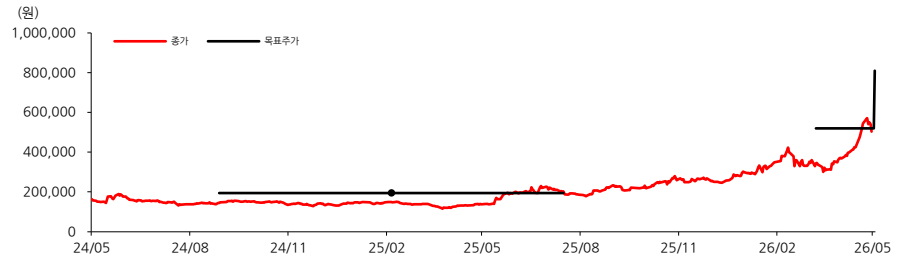
(공표일: 2026년 5월 18일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[SK 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

| | | | | | | |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일 시 | 2016.08.12 | 2024.09.12 | 2024.09.12 | 2024.09.27 | 2024.10.25 | 2024.11.01 |
| 투자의견 | 투자등급변경 | 담당자변경 | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | | 업수진 | 195,000 | 195,000 | 195,000 | 195,000 |
| 일 시 | 2024.11.18 | 2024.12.24 | 2025.03.28 | 2026.03.24 | 2026.03.24 | 2026.03.27 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | 담당자변경 | Buy | Buy |
| 목표가격 | 195,000 | 195,000 | 195,000 | 이진협 | 520,000 | 520,000 |
| 일 시 | 2026.04.24 | 2026.05.18 | | | | |
| 투자의견 | Buy | Buy | | | | |
| 목표가격 | 520,000 | 810,000 | | | | |

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

| 일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|------------|------|---------|---------|-------------|
| | | | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2024.09.12 | Buy | 195,000 | -18.70 | 17.95 |
| 2026.03.24 | Buy | 520,000 | -22.98 | 9.81 |
| 2026.05.18 | Buy | 810,000 | | |

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 3월 31일)

| 투자등급 | 매수 | 중립 | 매도 | 합계 |
|------------|-------|------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 90.7% | 9.3% | 0.0% | 100.0% |