한화투자증권

2026년 8월 18일
기업분석

SK (034730)

2Q26 Review : AI DC로 향하는 SK

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 800,000원

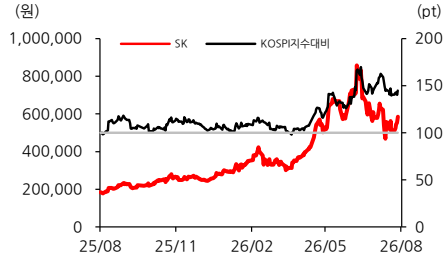
현재 주가(8/14)	585,000원
상승여력	▲36.8%
시가총액	424,141억원
발행주식수	72,503천주
52 주 최고가 / 최저가	858,000 / 178,900원
90 일 일평균 거래대금	1,821.52억원
외국인 지분율	29.9%
주주 구성	
최태원 (외 34 인)	25.4%
자사주 (외 1 인)	24.8%
국민연금공단 (외 1 인)	7.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.1	8.1	67.4	214.0
상대수익률(KOSPI)	2.3	20.7	40.7	97.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	123,400	122,703	155,504	146,888
영업이익	2,396	1,818	12,387	7,889
EBITDA	10,780	10,114	20,437	16,145
지배주주순이익	-1,293	1,597	12,316	5,582
EPS	-17,884	21,971	225,808	102,303
순차입금	62,029	50,684	42,028	38,424
PER	-32.7	26.6	2.6	5.7
PBR	1.7	1.7	1.1	1.0
EV/EBITDA	9.7	9.2	4.1	5.0
배당수익률	1.2	1.4	1.4	1.4
ROE	-5.6	6.4	39.1	13.8

주가 추이



2Q26 Review

SK는 2Q26 매출액 42.12조원(+40% YoY), 영업이익 4.84조원(+2205% YoY)을 기록했다. 별도법인은 브랜드로열티(+17% YoY), 배당수익(+64% YoY) 증가 함께 자체사업인 AX 실적 성장(매출액 +14% YoY, 영업이익 +24% YoY)에 힘입어 매출액 1.28조원(+27% YoY), 영업이익 5,380억원(+64% YoY)을 기록했다. SK에코플랜트는 매출액 51,507억원(+68% YoY), 영업이익 5,336억원(+266% YoY)를 기록했다. Hi-tech부문은 용인 반도체 클러스터 및 AI 데이터센터 공정 본격화로 매출액 18,320억원(+40% YoY), 영업이익 1,180억원(+181% YoY)를 기록했다. Asset Lifecycle(에센코어)는 반도체 업황 호조에 따른 모듈 판가 상승으로 매출액 21,500억원(+179% YoY), 영업이익 6,440억원(+935% YoY)를 기록했으며, Gas & Material 역시 반도체 업황 호조로 매출액과 영업이익이 각각 +135% YoY, +93% YoY 증가했다. 솔루션부문은 영업적자 -2,710억원을 기록하며 부진했는데, 미분양 사이트 관련 일회성 손실 등을 반영한 영향이다. 그룹사의 대형 프로젝트 확대에 따른 수혜가 이어지고 있는 데, 2Q26 수주금액은 7.8조원으로 수주잔고는 26.8조원 수준이다.

AI DC로 향하는 SK

SK그룹의 방향은 AI DC로 향해있으며, 이를 위해서 SK하이닉스 뿐만 아니라 SKT, SK에코플랜트, SK이노베이션, SK가스 등 SK그룹 전반의 역량이 결집되고 있다. 이를 위한 포트폴리오 재편 작업도 동반되고 있는 데, SKT는 AI DC 전문 자회사인 SK하이퍼를 신설하였으며, KKR과 SK간 신재생 에너지 JV설립 작업 하에서 SK이터닉스 지배구조 개편 등이 진행되고 있다. AI DC로 방향성이 확장되면서 SK하이닉스 단일 포트폴리오가 아닌 자회사 포트폴리오 전반의 NAV 확장을 기대되는 데, 이는 SK의 NAV 할인율 축소로 이어질 공산이 높다. 동시에 Harvest 전략은 지속되고 있는 데, SK실트론 지분을 2.3조원에 매각하였다. 매각 재원은 주주환원과 재무건전성 재고 등이 활용될 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 80만원 하향

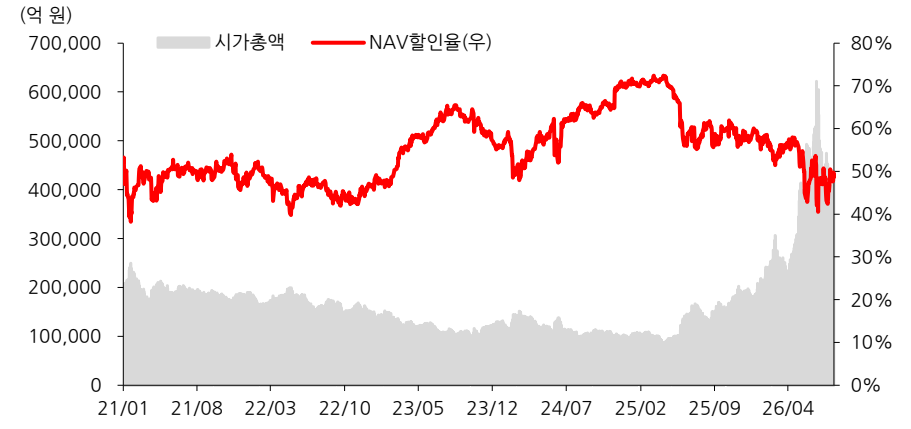
투자의견 BUY를 유지하며, 상장자회사 가치 하향으로 목표주가를 80만원으로 하향한다. 당사 지주회사 최선호주 의견을 유지한다.

[표1] SK 실적테이블 (단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**31,230**	**30,142**	**31,041**	**30,290**	**36,751**	**42,125**	**39,121**	**37,507**	**122,703**	**155,504**	**146,888**
YoY	*-3.7%*	*-2.8%*	*3.3%*	*-3.0%*	*17.7%*	*39.8%*	*26.0%*	*23.8%*	*-1.6%*	*26.7%*	*-5.5%*
별도	788	1,004	865	956	716	1,275	927	1,046	3,612	3,964	4,616
브랜드로열티	82	103	92	92	129	121	109	124	369	484	993
배당	122	249	106	15	58	409	106	15	491	588	588
IT 서비스	583	650	665	848	528	743	712	907	2,747	2,891	3,035
SK 이노베이션	21,147	19,307	20,533	19,310	24,212	29,157	26,037	24,785	80,296	104,192	94,908
SK 텔레콤	4,454	4,339	3,978	4,329	4,392	4,359	4,455	4,460	17,099	17,666	18,016
SK 네트웍스	1,637	1,516	1,973	1,620	1,743	1,444	2,033	1,706	6,745	6,927	7,069
SKC	438	467	506	428	497	645	655	643	1,840	2,441	2,845
SK 에코플랜트	2,611	3,189	3,248	3,144	4,900	5,151	4,871	4,678	12,191	19,600	18,794
영업이익	**229**	**-74**	**654**	**1,009**	**3,673**	**4,841**	**2,247**	**1,704**	**1,818**	**12,466**	**7,889**
YoY	*-84%*	*적전*	*55%*	*흑전*	*1504%*	*흑전*	*243%*	*69%*	*-11.8%*	*585.5%*	*-36.7%*
OPM	0.7%	-0.2%	2.1%	3.3%	10.0%	11.5%	5.7%	4.5%	1.5%	8.0%	5.4%
별도	176	331	197	109	125	538	227	246	813	1,136	1,816
SK 이노베이션	-45	-418	573	236	2,162	3,487	1,539	1,200	347	8,388	4,248
SK 텔레콤	567	338	48	119	538	566	532	323	1,073	1,959	2,076
SK 네트웍스	16	43	22	4	33	25	27	34	86	119	136
SKC	-74	-70	-53	-108	-29	-14	-13	-9	-305	-65	60
SK 에코플랜트	57	153	157	-51	931	534	396	341	315	2,202	1,395

자료: SK, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] SK 시가총액 및 NAV 할인율 추이



자료: QuantiWise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] SK NAV Valuation (단위: 억 원, 천 주, 원)

항목	구분	적정가치	비고
영업가치	브랜드로열티	65,113	12MF 로열티 x 10배
	자체사업	16,891	EV/EBITDA X5배
영업가치 합계		82,004	

항목	구분	기업	시가총액	지분율	적정가치	비고
투자자산가치	상장사	SK이노베이션	217,571	55.9%	121,622	
		SK텔레콤	215,864	30.6%	66,054	
		SK스퀘어	1,522,800	31.5%	479,682	
		SK네트웍스	15,225	43.9%	6,684	
		SKC	44,539	40.6%	18,083	
		SK바이오팜	68,367	50.8%	34,731	
	상장사 합계				726,856	
	구분	기업	장부가액	지분율	적정가치	비고
	비상장사	SK에코플랜트	48,379	71.2%	34,446	PBR 1배, SK에코플랜트 취득 감안
		SK실트론	6,226	51.0%	23,000	매각가치
		SK팜테코	16,512	86.6%	16,512	장부가치
	비상장사 합계				73,958	
	투자부동산				61	
투자자산가치 합계					519,452	상장사 50% 할인

항목	적정가치	비고
순차입금	83,655	별도기준, 2Q26
차입금	84,760	
현금	1,105	
우선주	2,069	
NAV	433,727	
주식 수	54,522	자사주 제외
주당 NAV	795,508	

자료: SK, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	128,798	123,400	122,703	155,504	146,888
매출총이익	12,189	10,499	9,588	15,127	14,276
영업이익	4,754	2,396	1,818	12,387	7,889
EBITDA	13,742	10,780	10,114	20,437	16,145
순이자손익	-2,139	-2,621	-2,140	-1,898	-1,957
외화관련손익	-157	-462	288	52	0
지분법손익	-2,615	4,257	10,978	21,239	15,539
세전계속사업손익	-854	1,329	2,637	44,251	21,470
당기순이익	-406	529	3,555	36,404	13,956
지배주주순이익	-777	-1,293	1,597	12,316	5,582
증가율(%)					
매출액	-2.5	-4.2	-0.6	26.7	-5.5
영업이익	-41.7	-49.6	-24.1	581.2	-36.3
EBITDA	-18.9	-21.6	-6.2	102.1	-21.0
순이익	적전	흑전	572.3	923.9	-61.7
이익률(%)					
매출총이익률	9.5	8.5	7.8	9.7	9.7
영업이익률	3.7	1.9	1.5	8.0	5.4
EBITDA 이익률	10.7	8.7	8.2	13.1	11.0
세전이익률	-0.7	1.1	2.1	28.5	14.6
순이익률	-0.3	0.4	2.9	23.4	9.5

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	64,835	67,431	71,677	83,505	85,614
현금성자산	26,186	29,004	29,289	37,236	40,839
매출채권	17,057	16,776	15,936	18,544	17,699
재고자산	15,007	13,638	13,640	14,251	13,602
비유동자산	142,136	147,546	141,843	153,880	156,024
투자자산	50,054	51,278	60,147	69,140	69,140
유형자산	73,494	80,364	69,788	73,725	76,843
무형자산	18,587	15,905	11,908	11,016	10,041
자산총계	206,970	214,978	213,520	237,385	241,638
유동부채	65,353	71,533	67,125	71,141	69,804
매입채무	29,144	29,892	28,154	29,353	28,015
유동성이자부채	32,051	36,694	28,413	30,002	30,002
비유동부채	63,738	63,157	60,703	60,896	61,345
비유동이자부채	54,286	54,339	51,559	49,262	49,262
부채총계	129,091	134,690	127,828	132,038	131,148
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	8,985	13,198	12,046	12,765	12,765
이익잉여금	13,668	11,882	13,011	24,995	30,136
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	105,348	110,489

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	11,354	8,320	6,099	5,231	-1,095
당기순이익	-406	529	3,555	36,404	13,956
자산상각비	8,988	8,384	8,295	8,050	8,256
운전자본증감	1,383	947	-968	-2,234	157
매출채권 감소(증가)	1,240	1,570	-386	-1,623	845
재고자산 감소(증가)	881	1,466	-326	-507	650
매입채무 증가(감소)	549	-1,954	620	911	-1,338
투자현금흐름	-21,628	-12,158	-537	4,233	5,139
유형자산처분(취득)	-18,719	-15,265	-8,473	-9,336	-10,000
무형자산 감소(증가)	-480	-17	-398	-451	-400
투자자산 감소(증가)	878	643	-895	148	0
재무현금흐름	11,524	4,875	-5,038	-2,070	-441
차입금의 증가(감소)	4,845	5,812	-4,203	-1,132	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	8,313	-1,252
(-)운전자본증가(감소)	-1,256	-1,757	87	1,454	-157
(-)설비투자	18,915	15,673	9,586	9,352	10,000
(+)자산매각	-284	392	716	-435	-400
Free Cash Flow	-3,860	-1,942	1,625	-2,928	-11,495
(-)기타투자	3,181	-1,669	-8,348	-13,093	-15,539
잉여현금	-7,040	-273	9,972	10,165	4,044
NOPLAT	3,447	1,008	1,625	10,198	5,128
(+) Dep	8,988	8,384	8,295	8,050	8,256
(-)운전자본투자	-1,256	-1,757	87	1,454	-157
(-)Capex	18,915	15,673	9,586	9,352	10,000
OpFCF	-5,224	-4,524	246	7,442	3,541

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-10,651	-17,884	21,971	225,808	102,303
BPS	280,985	343,711	344,705	518,551	588,917
DPS	5,000	7,000	8,000	8,000	8,000
CFPS	190,919	158,505	144,827	113,774	-17,130
ROA(%)	-0.4	-0.6	0.7	5.5	2.3
ROE(%)	-3.7	-5.6	6.4	39.1	13.8
ROIC(%)	3.5	1.0	1.7	11.1	5.5
Multiples(x,%)					
PER	-16.7	-32.7	26.6	2.6	5.7
PBR	0.6	1.7	1.7	1.1	1.0
PSR	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	0.9	3.7	4.0	5.1	-34.2
EV/EBITDA	5.3	9.7	9.2	4.1	5.0
배당수익률	2.8	1.2	1.4	1.4	1.4
안정성(%)					
부채비율	165.8	167.8	149.2	125.3	118.7
Net debt/Equity	77.2	77.3	59.1	39.9	34.8
Net debt/EBITDA	437.7	575.4	501.1	205.6	238.0
유동비율	99.2	94.3	106.8	117.4	122.6
이자보상배율(배)	1.5	0.7	0.6	4.0	2.6
자산구조(%)					
투하자본	57.7	56.5	50.4	46.7	46.2
현금+투자자산	42.3	43.5	49.6	53.3	53.8
자본구조(%)					
차입금	52.6	53.1	48.3	42.9	41.8
자기자본	47.4	46.9	51.7	57.1	58.2

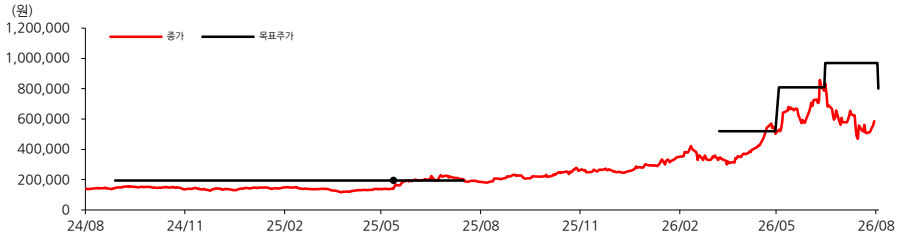
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 8 월 18 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 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 책임소재에 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		엄수진	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	2026.05.29	2026.06.26	2026.06.30	2026.07.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	520,000	810,000	810,000	810,000	970,000	970,000
일 시	2026.07.31	2026.08.18				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	970,000	800,000				

[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	-18.93	5.93
2026.06.30	Buy	970,000	-38.89	-14.02
2026.08.18	Buy	800,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%