한화투자증권

2026년 11월 17일
기업분석



SK (034730)

SK로 집중되는 AI 현금흐름

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 650,000원

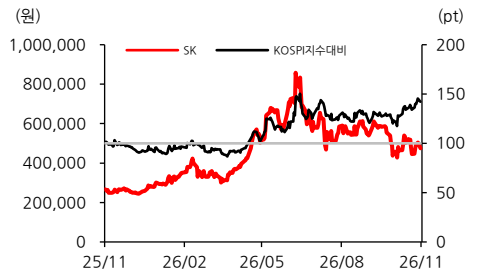
현재 주가(11/16)	475,500원
상승여력	▲36.7%
시가총액	344,750억원
발행주식수	72,503천주
52 주 최고가 / 최저가	858,000 / 245,000원
90 일 일평균 거래대금	803.13억원
외국인 지분율	31.1%
주주 구성	
자사주 (외 1 인)	24.8%
최태원 (외 33 인)	23.1%
국민연금공단 (외 1 인)	7.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.2	-18.7	-5.5	84.3
상대수익률(KOSPI)	14.2	8.2	26.5	57.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	123,400	122,703	160,760	171,702
영업이익	2,396	1,818	16,684	14,873
EBITDA	10,780	10,114	24,613	23,014
지배주주순이익	-1,293	1,597	16,881	7,452
EPS	-17,884	21,971	309,544	136,594
순차입금	62,029	50,684	46,172	41,146
PER	-26.6	21.6	1.5	3.5
PBR	1.4	1.4	0.8	0.7
EV/EBITDA	9.0	8.4	3.3	3.3
배당수익률	1.5	1.7	1.7	1.7
ROE	-5.6	6.4	49.9	16.2

주가 추이



3Q26 Review

SK는 3Q26 매출액 41.32조원(+40% YoY), 영업이익 5.03조원(+609% YoY)을 기록했다. 별도법인은 매출액 11,010조원(+16% YoY), 영업이익 2,285억원(+15% YoY)을 기록했는데, 전년대비 배당수익이 -9% YoY 감소했으나, 자회사 매출 성장에 힘입어 브랜드로열티 매출이 +18% YoY 성장했으며, AX/DT 수요 확대로 IT서비스 매출이 +21% YoY 성장했다. 주요 비상장 자회사인 SK에코플랜트는 매출액 58,990억원(+82% YoY), 영업이익 7,950억원(+405% YoY)을 기록했다. Hi-tech 부문은 용인 반도체 클러스터 프로젝트 공정 진척에 따라 매출액 21,260억원(+45% YoY), 영업이익 1,460억원(+456% YoY)을 기록했으며, Asset Lifecycle 부문은 디램/낸드 판가 상승에 따른 모듈 매출 성장 및 마진 스프레드 확대로 매출액 23,040억원(+270% YoY), 영업이익 5,390억원(+1618% YoY)을 기록했다. Gas&Material, 솔루션 부문도 매출액이 각각 +150% YoY, +16% YoY 기록하며 고성장을 기록했다. 3Q26 수주금액은 7.1조원으로 수주잔고는 전분기 26.8조원 대비 +3.2조원 증가한 31조원을 기록했다.

SK로 집중되는 AI 현금흐름

당사는 거버넌스 개혁으로 기업집단의 자본조달 구조가 지주회사 중심으로 전환될 것을 전망하였는데, SK가 여기에 부합하는 모습을 보이고 있다. 자회사 및 손자회사 매출 성장으로 브랜드로열티 매출이 자연스럽게 증가하고 있음은 물론 배당 수익 확대가 기대되는데, SK스퀘어는 SK하이닉스로부터 유입되는 배당수익의 60% 이상(Kioxia 특벽배당 100%)을 주주환원한다고 공시한 바 있으며, 메모리 업황 호조에 따른 수혜로 실적이 고성장하고 있는 SK에코플랜트의 배당 재개 가능성이 높다고 판단한다. 때문에 현재 진행 중인 SK에코플랜트의 완전자회사화에 대해 긍정적으로 평가한다. 동사는 연내 신규 주주환원정책을 발표할 것으로 전망되는데, 배당수입이 주주환원으로 얼마나 연계되는지가 관건이 되겠다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 65만원 하향

상장 자회사 가치 하향으로 목표주가를 65만원으로 하향한다. SK에코플랜트의 가치는 5.7조원으로 상향하였다. 최선호주 의견 유지한다.

[표1] SK NAV Valuation (단위: 억 원, 천 주, 원)

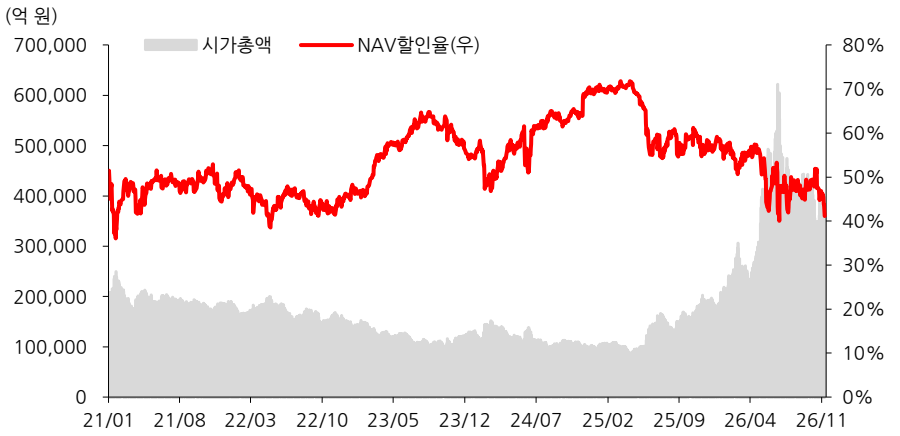
항목	구분	적정가치	비고
영업가치	브랜드로열티	83,496	12MF 로열티 x 10배
	자체사업	17,721	EV/EBITDA X5배
영업가치 합계		101,216	

항목	구분	기업	시가총액	지분율	적정가치	비고
투자자산가치	상장사	SK이노베이션	184,606	55.9%	103,195	
		SK텔레콤	180,209	30.6%	55,144	
		SK스퀘어	1,005,261	31.5%	316,657	
		SK네트웍스	11,253	43.9%	4,940	
		SKC	36,554	40.6%	14,841	
		SK바이오팜	68,837	50.8%	34,969	
	상장사 합계				529,746	
	구분	기업	장부가액	지분율	적정가치	비고
	비상장사	SK에코플랜트	56,646	100.0%	56,646	PBR 1배, SK에코플랜트 취득 감안
		SK실트론	6,226	51.0%	23,000	매각 거론가치
		SK팜테코	16,512	86.6%	16,512	장부가치
	비상장사 합계				96,158	
	투자부동산				50	
투자자산가치 합계					462,298	상장사 50% 할인

항목	적정가치	비고
순차입금	103,875	별도기준, 3Q26, 에코플랜트 공개매수 감안
차입금	104,275	
현금	400	
우선주	2,199	
NAV	356,224	
주식 수	54,522	자사주 제외
주당 NAV	653,358	

자료: SK, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] SK 시가총액 및 NAV 할인율 추이



자료: QuantiWise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] SK의 2026년 3분기 실적 (단위: 십억 원)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P			증감		차이	
					발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	31,236	30,290	36,751	42,125	**41,319**	39,121	38,952	32.3%	-1.9%	-5.3%	6.1%
영업이익	173	290	3,673	4,841	**5,028**	2,247	3,453	2809.9%	3.9%	-55.3%	45.6%
지배주주순이익	951	-2,250	3,381	5,964	**5,626**	3621	2,073	491.7%	-5.7%	-36%	171.5%
영업이익률	*0.6%*	*1.0%*	*10.0%*	*11.5%*	***12.2%***	*5.7%*	*8.9%*	*11.6%p*	*0.7%p*	*-6.4%p*	*3.3%p*
순이익률	*3.0%*	*-7.4%*	*9.2%*	*14.2%*	***13.6%***	*9.3%*	*5.3%*	*10.6%p*	*-0.5%p*	*-4.4%p*	*8.3%p*

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표3] SK의 연간 수익 추정 변경 (단위: 십억 원)

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
매출액	155,504	160,681	3.3%	146,888	171,702	16.9%
영업이익	12,387	16,684	34.7%	7,889	14,873	88.5%
지배주주순이익	12,316	16,881	37.1%	5,582	7,452	33.5%
영업이익률	*8.0%*	*10.4%*	*2.4%*	*5.4%*	*8.7%*	*3.3%*
순이익률	*7.9%*	*10.5%*	*2.6%*	*3.8%*	*4.3%*	*0.5%*

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] SK 실적테이블 (단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**31,230**	**30,142**	**31,041**	**30,290**	**36,751**	**42,125**	**41,319**	**40,486**	**122,703**	**160,681**	**171,702**
YoY	*-3.7%*	*-2.8%*	*3.3%*	*-3.0%*	*17.7%*	*39.8%*	*33.1%*	*33.7%*	*-1.6%*	*31.0%*	*6.9%*
별도	788	1,004	865	956	716	1,275	1,011	1,046	3,612	4,048	4,756
브랜드로열티	82	103	92	92	129	121	109	124	369	484	1,045
배당	122	249	106	15	58	409	96	15	491	578	578
IT 서비스	583	650	665	848	528	743	805	907	2,747	2,984	3,133
SK 이노베이션	21,147	19,307	20,533	19,310	24,212	29,157	28,774	27,000	80,296	109,143	116,998
SK 텔레콤	4,454	4,339	3,978	4,329	4,392	4,359	4,497	4,446	17,099	17,694	17,891
SK 네트웍스	1,637	1,516	1,973	1,620	1,743	1,444	1,936	1,825	6,745	6,948	7,133
SKC	438	467	506	428	497	645	639	655	1,840	2,435	2,897
SK 에코플랜트	2,611	3,189	3,248	3,144	4,900	5,151	5,899	5,327	12,191	21,277	21,348
영업이익	**229**	**-74**	**654**	**1,009**	**3,673**	**4,841**	**5,028**	**3,142**	**1,818**	**16,684**	**14,873**
YoY	*-84%*	*적전*	*55%*	*흑전*	*1504%*	*흑전*	*668%*	*211%*	*-11.8%*	*817.5%*	*-10.9%*
OPM	0.7%	-0.2%	2.1%	3.3%	10.0%	11.5%	12.2%	7.8%	1.5%	10.4%	8.7%
별도	176	331	197	109	125	538	228	246	813	1,137	1,956
SK 이노베이션	-45	-418	573	236	2,162	3,487	3,704	2,488	347	11,842	10,856
SK 텔레콤	567	338	48	119	538	566	552	328	1,073	1,984	2,067
SK 네트웍스	16	43	22	4	33	25	20	29	86	107	133
SKC	-74	-70	-53	-108	-29	-14	-50	-11	-305	-104	78
SK 에코플랜트	57	153	157	-51	931	534	795	495	315	2,754	1,624

자료: SK, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	128,798	123,400	122,703	160,760	171,702
매출총이익	12,189	10,499	9,588	19,286	20,853
영업이익	4,754	2,396	1,818	16,684	14,873
EBITDA	13,742	10,780	10,114	24,613	23,014
순이자손익	-2,139	-2,621	-2,140	-1,755	-1,750
외화관련손익	-157	-462	288	11	0
지분법손익	-2,615	4,257	10,978	37,448	15,539
세전계속사업손익	-854	1,329	2,637	59,410	28,661
당기순이익	-406	529	3,555	49,087	18,630
지배주주순이익	-777	-1,293	1,597	16,881	7,452
증가율(%)					
매출액	-2.5	-4.2	-0.6	31.0	6.8
영업이익	-41.7	-49.6	-24.1	817.5	-10.9
EBITDA	-18.9	-21.6	-6.2	143.4	-6.5
순이익	적전	흑전	572.3	1,280.7	-62.0
이익률(%)					
매출총이익률	9.5	8.5	7.8	12.0	12.1
영업이익률	3.7	1.9	1.5	10.4	8.7
EBITDA 이익률	10.7	8.7	8.2	15.3	13.4
세전이익률	-0.7	1.1	2.1	37.0	16.7
순이익률	-0.3	0.4	2.9	30.5	10.9

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	64,835	67,431	71,677	75,223	81,517
현금성자산	26,186	29,004	29,289	34,041	39,067
매출채권	17,057	16,776	15,936	19,166	19,889
재고자산	15,007	13,638	13,640	14,483	15,029
비유동자산	142,136	147,546	141,843	174,946	177,205
투자자산	50,054	51,278	60,147	91,593	91,593
유형자산	73,494	80,364	69,788	72,220	75,468
무형자산	18,587	15,905	11,908	11,133	10,143
자산총계	206,970	214,978	213,520	250,169	258,722
유동부채	65,353	71,533	67,125	63,720	64,750
매입채무	29,144	29,892	28,154	27,342	28,373
유동성이자부채	32,051	36,694	28,413	30,113	30,113
비유동부채	63,738	63,157	60,703	63,339	63,851
비유동이자부채	54,286	54,339	51,559	50,099	50,099
부채총계	129,091	134,690	127,828	127,059	128,601
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	8,985	13,198	12,046	12,904	12,904
이익잉여금	13,668	11,882	13,011	29,498	36,509
자본조정	-1,942	19	113	108	108
자기주식	-1,960	-1,948	-1,948	-1,954	-1,954
자본총계	77,879	80,288	85,691	123,110	130,121

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	11,354	8,320	6,099	7,340	328
당기순이익	-406	529	3,555	49,087	18,630
자산상각비	8,988	8,384	8,295	7,929	8,141
운전자본증감	1,383	947	-968	-4,998	-238
매출채권 감소(증가)	1,240	1,570	-386	-2,808	-723
재고자산 감소(증가)	881	1,466	-326	-797	-546
매입채무 증가(감소)	549	-1,954	620	-511	1,031
투자현금흐름	-21,628	-12,158	-537	192	5,139
유형자산처분(취득)	-18,719	-15,265	-8,473	-8,377	-10,000
무형자산 감소(증가)	-480	-17	-398	-486	-400
투자자산 감소(증가)	878	643	-895	-50	0
재무현금흐름	11,524	4,875	-5,038	-3,732	-441
차입금의 증가(감소)	4,845	5,812	-4,203	-2,289	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	13,395	565
(-)운전자본증가(감소)	-1,256	-1,757	87	3,900	238
(-)설비투자	18,915	15,673	9,586	8,428	10,000
(+)자산매각	-284	392	716	-435	-400
Free Cash Flow	-3,860	-1,942	1,625	633	-10,072
(-)기타투자	3,181	-1,669	-8,348	-8,007	-15,539
잉여현금	-7,040	-273	9,972	8,640	5,467
NOPLAT	3,447	1,008	1,625	13,912	9,667
(+) Dep	8,988	8,384	8,295	7,929	8,141
(-)운전자본투자	-1,256	-1,757	87	3,900	238
(-)Capex	18,915	15,673	9,586	8,428	10,000
OpFCF	-5,224	-4,524	246	9,513	7,571

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-10,651	-17,884	21,971	309,544	136,594
BPS	280,985	343,711	344,705	581,998	677,952
DPS	5,000	7,000	8,000	8,000	8,000
CFPS	190,919	158,505	144,827	183,323	7,739
ROA(%)	-0.4	-0.6	0.7	7.3	2.9
ROE(%)	-3.7	-5.6	6.4	49.9	16.2
ROIC(%)	3.5	1.0	1.7	15.2	10.4
Multiples(x,%)					
PER	-16.7	-26.6	21.6	1.5	3.5
PBR	0.6	1.4	1.4	0.8	0.7
PSR	0.1	0.3	0.3	0.2	0.2
PCR	0.9	3.0	3.3	2.6	61.4
EV/EBITDA	5.3	9.0	8.4	3.3	3.3
배당수익률	2.8	1.5	1.7	1.7	1.7
안정성(%)					
부채비율	165.8	167.8	149.2	103.2	98.8
Net debt/Equity	77.2	77.3	59.1	37.5	31.6
Net debt/EBITDA	437.7	575.4	501.1	187.6	178.8
유동비율	99.2	94.3	106.8	118.1	125.9
이자보상배율(배)	1.5	0.7	0.6	5.7	5.1
자산구조(%)					
투하자본	57.7	56.5	50.4	42.4	41.9
현금+투자자산	42.3	43.5	49.6	57.6	58.1
자본구조(%)					
차입금	52.6	53.1	48.3	39.5	38.1
자기자본	47.4	46.9	51.7	60.5	61.9

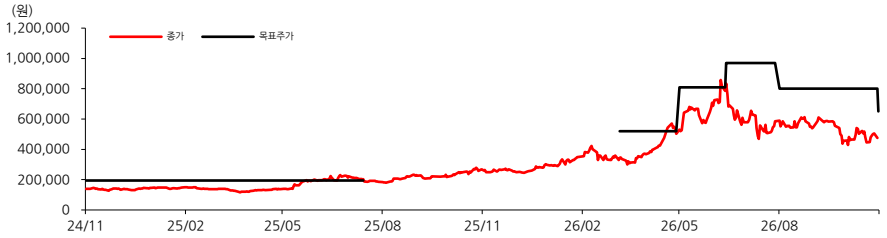
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 11 월 17 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 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.11.18	2024.12.24	2025.03.28	2026.03.24	2026.03.24
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy
목표가격		195,000	195,000	195,000	이진협	520,000
일 시	2026.03.27	2026.04.24	2026.05.18	2026.05.29	2026.06.26	2026.06.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	520,000	520,000	810,000	810,000	810,000	970,000
일 시	2026.07.02	2026.07.31	2026.08.18	2026.08.28	2026.09.30	2026.10.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	970,000	970,000	800,000	800,000	800,000	800,000
일 시	2026.11.17					
투자의견	Buy					
목표가격	650,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-33.06	-23.50
2026.11.17	Buy	650,000		

[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: 2026 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%