

모든 퍼즐이 맞춰지다

자회사가 뛰면, SK도 웃는다

동사에 대한 투자 의견 BUY, 업종 내 Top-Pick을 유지하며, 목표주가를 기존 550,000원에서 830,000원으로 상향한다. 목표주가는 상장자회사 지분가치 상승을 반영해 산정했다. SK스퀘어(+228% YTD), SK텔레콤(+76% YTD) 등 자회사 주가가 큰 폭으로 상승하며 동사의 상장 자회사 지분가치는 72.1조원(+102.4% YTD)까지 상승했다. AI 및 반도체 업황 호조에 따른 결과로, 동사의 수익성 확대에도 이어질 전망이다. 배당수익 측면에서 긍정적인 시그널이 나타나고 있다. SK텔레콤은 1Q26 주당배당금 830원(배당총액 1,768억원)을 결정하며 예년 수준의 분기배당을 재개했고, SK스퀘어는 사상 처음으로 현금배당(2,000억원)을 올해부터 실시할 예정이다. 손자회사인 SK하이닉스의 26년 매출액 컨센서스는 연초 140조원에서 최근 328조원으로 대폭 상향됐다. 이에 따라 동사의 상표권 사용수익은 9,545억원(+158.5% YoY)으로 증가할 전망이다. 지분가치 상승 뿐만 아니라 이익 체력도 강화되고 있다는 점에서 주가의 우상향 가능성에 무게를 둔다.

AI·바이오로 압축, 자사주까지 소각

그룹 차원에서 약 3년간 이어온 재무구조 개선이 마무리 단계에 접어든 것으로 판단한다. 최근 SK에코플랜트의 상환우선주(31.5만주)와 보통주(266만주)를 3,985억원에 매입하며 지분율을 67.6%에서 72.2%로 확대했다. SK에코플랜트는 24년 이후 에센코어, 에어플러스, 머티리얼즈 등을 자회사로 편입한 만큼 향후 배당을 실시할 가능성이 높은 것으로 예상된다. 지난 3월에는 SK바이오팜 지분 13.94%를 1.25조원에 매각했으며, 이중 4,466억원을 SKC 유상증자에 투입할 예정이다. 그룹 차원의 중기 사업 방향성은 AI와 바이오로 집중될 것이다. AI에서는 SK하이닉스(HBM)를 필두로 SK텔레콤(AIDC, Anthropic), SKC(글라스기판) 등이 핵심 축으로 부상할 것이다. 한편, 기보유 자사주 24.6% 중 20.1%(약 4.8조원)를 소각하기로 결정했다. 자사주에 대한 불확실성 해소와 주식수 감소에 따른 주가 상승 여력도 확대될 것이다.



이승웅 통신/지주
seungwoong.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 830,000원 (U)

직전 목표주가 **550,000원**

현재주가 (5/8) **550,000원**

상승여력 **51%**

시가총액	398,765억원
총발행주식수	73,068,838주
60일 평균 거래대금	928억원
60일 평균 거래량	246,938주
52주 고/저	550,000원 / 133,000원
외인지분율	29.60%
배당수익률	3.12%
주요주주	최태원 외 32 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	60.8	74.6	313.5
상대	26.0	18.5	42.3
절대 (달러환산)	60.7	74.3	292.4

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	35,485	13.6	17.2	31,163	13.9
영업이익	3,338	734.8	752.0	1,252	166.7
세전계속사업이익	2,563	56.1	흑전	2,385	7.5
지배순이익	1,025	-56.4	흑전	930	10.3
영업이익률 (%)	9.4	+8.1 %pt	+8.1 %pt	4.0	+5.4 %pt
지배순이익률 (%)	2.9	-4.6 %pt	흑전	3.0	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	123,400	122,703	144,878	141,091
영업이익	2,396	1,818	6,984	4,920
지배순이익	-1,293	1,597	9,640	12,308
PER	-8.9	8.6	4.1	3.2
PBR	0.3	0.4	0.9	0.7
EV/EBITDA	12.3	13.3	9.6	10.2
ROE	-5.6	6.4	32.4	30.5

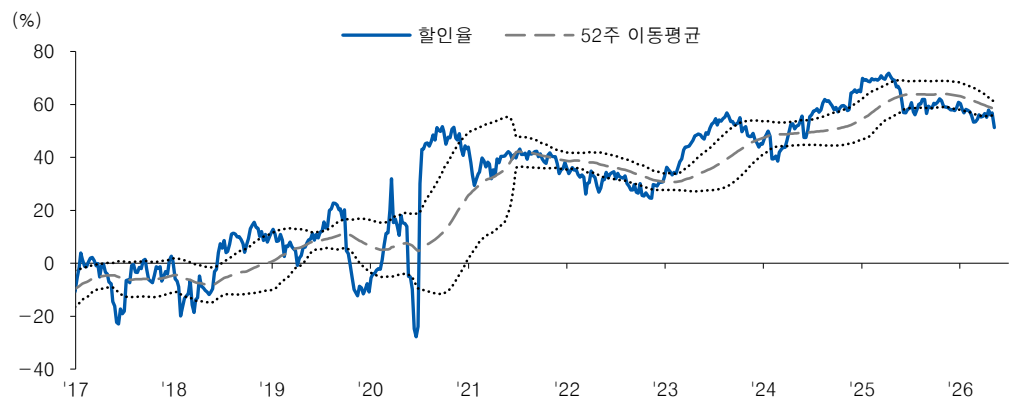
자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

SK 목표주가 산정				(단위: 십억원)
	기업 가치	지분율	적정 가치	비고
A. 사업 가치			10,568	
IT 서비스			1,022	'26E 예상 영업이익에 5x 적용
브랜드			9,545	'26E 예상에 10x 적용
B. 자회사 지분가치			45,732	B=a+b
a. 상장자회사 지분가치(할인을 적용)			36,040	a=@*50% (할인율 50%)
① 상장자회사 총 지분가치			72,080	
SK 이노베이션	22,771	52.1%	11,862	
SK 텔레콤	20,083	30.6%	6,139	
SK 스퀘어	144,890	32.1%	46,568	
SK 네트워크스	1,350	43.9%	593	
SKC	6,055	40.6%	2,461	
SK 바이오팜	7,784	50.1%	3,898	
SK 리츠	1,917	29.2%	560	
b. 비상장 자회사 가치			9,692	
SK 에코플랜트	2,778	72.2%	2,007	장의 시가총액 기준
SK 실트론	5,416	51.0%	2,762	26년 예상 EBITDA에 8x 적용
기타	4,924		4,924	장부가
C. 순차입금			8,416	4Q25말 별도 기준
D. 적정 기업가치			47,884	D=A+B-C
E. NAV			83,924	
F. 주식수(백만주)			54.5	소각 예정 주식 1,469만주 제외
G. 적정 주가			828,294	G=D/F
목표 주가			830,000	상승 여력 +50.9%

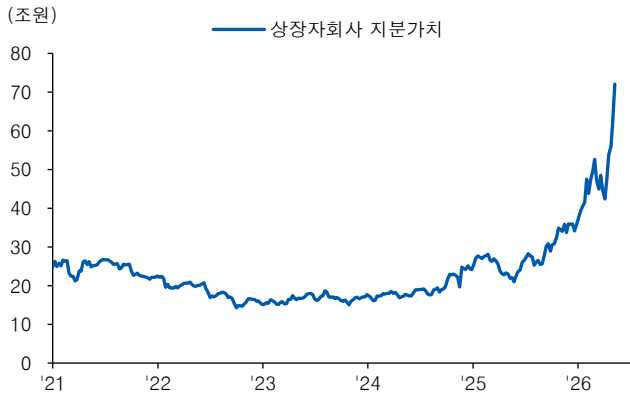
자료: SK, 유안타증권 리서치센터

SK NAV 할인율 추이



자료: SK, 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

SK 보유 상장자회사 지분가치 추이



자료: SK, 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

SK 보유 SK이노베이션 지분가치 추이



자료: SK, 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

SK 보유 SK스퀘어 지분가치 추이



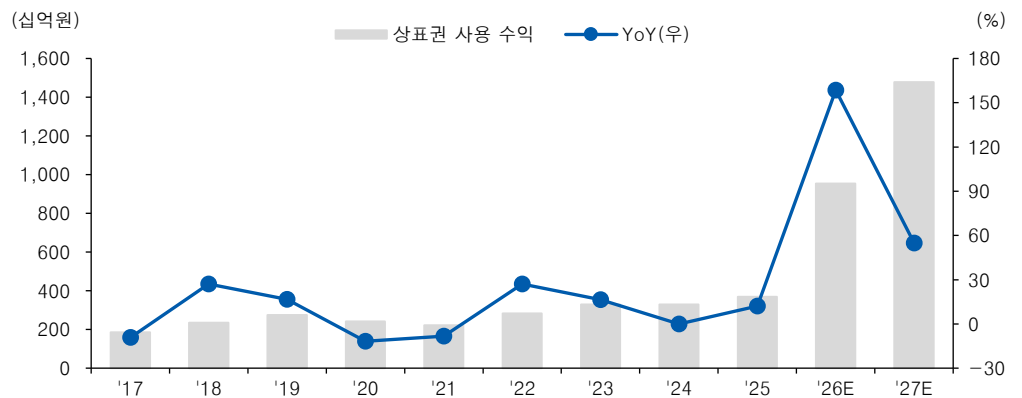
자료: SK, 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

SK 보유 SK텔레콤 지분가치 추이



자료: SK, 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

SK 상표권 사용수익 추이 및 전망



자료: SK, 유안타증권 리서치센터

SK (034730) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	123,400	122,703	144,878	141,091	143,913
매출원가	112,900	113,115	130,390	125,571	128,082
매출총이익	10,499	9,588	14,488	15,520	15,830
판매비	8,396	8,488	7,504	10,600	10,600
영업이익	2,396	1,818	6,984	4,920	5,230
EBITDA	10,488	9,395	15,781	13,752	13,929
영업외손익	-1,067	819	24,728	27,470	27,181
외환관련손익	-462	288	-618	0	0
이자손익	-2,679	-2,209	-1,783	-1,209	-498
관계기업관련손익	3,811	8,838	31,165	33,861	33,861
기타	-1,737	-6,098	-4,036	-5,181	-6,181
법인세비용차감전순손익	1,329	2,637	31,712	32,391	32,412
법인세비용	770	281	7,611	7,774	7,779
계속사업순손익	559	2,356	24,101	24,617	24,633
중단사업순손익	-31	1,199	0	0	0
당기순이익	529	3,555	24,101	24,617	24,633
지배지분순이익	-1,293	1,597	9,640	12,308	12,317
포괄순이익	5,479	4,461	24,101	24,617	24,633
지배지분포괄이익	533	1,608	8,687	8,873	8,879

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	8,320	6,099	3,074	5,678	4,872
당기순이익	529	3,555	24,101	24,617	24,633
감가상각비	6,531	6,632	7,107	7,092	7,079
외환손익	368	-228	618	0	0
중속, 관계기업관련손익	-3,813	-8,839	-31,165	-33,861	-33,861
자산부채의 증감	947	-968	-5,184	37	-652
기타현금흐름	3,758	5,946	7,598	7,793	7,673
투자활동 현금흐름	-12,158	-537	-7,423	-4,991	-3,758
투자자산	1,049	3,975	-706	-1,252	-831
유형자산 증가 (CAPEX)	-15,673	-9,586	-10,100	-7,100	-7,100
유형자산 감소	409	1,114	0	0	0
기타현금흐름	2,057	3,960	3,383	3,361	4,173
재무활동 현금흐름	4,875	-5,038	6,578	6,550	6,568
단기차입금	2,833	-8,377	17	18	36
사채 및 장기차입금	1,257	-2,466	-1,500	-1,500	-1,500
자본	4,213	-1,152	0	0	0
현금배당	-1,815	-1,544	-441	-469	-469
기타현금흐름	-1,613	8,501	8,501	8,501	8,501
연결범위변동 등 기타	926	43	10,949	14,744	14,727
현금의 증감	1,963	567	13,178	21,980	22,409
기초 현금	22,684	24,647	25,214	38,392	60,373
기말 현금	24,647	25,214	38,392	60,373	82,782
NOPLAT	2,396	1,818	6,984	4,920	5,230
FCF	-7,354	-3,488	-7,026	-1,422	-2,228

자료: 유안타증권

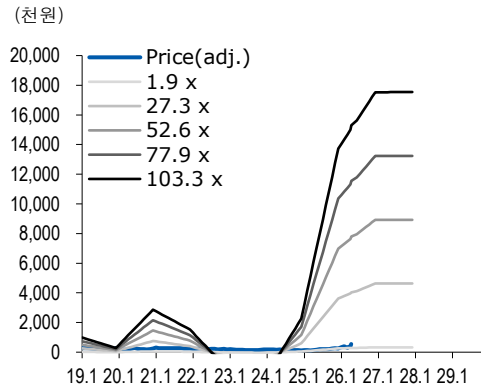
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	67,431	71,677	90,558	112,989	136,449
현금및현금성자산	24,647	25,214	38,392	60,373	82,782
매출채권 및 기타채권	16,776	15,936	19,005	18,694	19,068
재고자산	13,638	13,640	16,106	16,589	16,920
비유동자산	147,546	141,843	145,618	147,138	147,371
유형자산	80,364	69,788	72,782	72,790	72,812
관계기업 등 지분관련 자산	31,140	37,786	38,164	39,309	40,095
기타투자자산	8,488	9,371	9,699	9,806	9,851
자산총계	214,978	213,520	236,176	260,127	283,820
유동부채	71,533	67,125	67,530	68,507	69,344
매입채무 및 기타채무	29,892	28,154	28,436	29,289	29,875
단기차입금	20,003	11,714	11,714	11,714	11,714
유동성장기부채	14,789	14,941	14,941	14,941	14,941
비유동부채	63,157	60,703	59,294	58,120	56,811
장기차입금	22,039	20,613	19,613	18,613	17,613
사채	26,034	24,933	24,433	23,933	23,433
부채총계	134,690	127,828	126,824	126,627	126,155
지배지분	25,115	25,187	34,387	46,227	58,075
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	13,198	12,046	12,046	12,046	12,046
이익잉여금	11,882	13,011	22,211	34,051	45,899
비지배지분	55,173	60,504	74,965	87,273	99,590
자본총계	80,288	85,691	109,351	133,500	157,664
순차입금	62,016	50,628	35,926	12,571	-11,383
총차입금	91,034	79,972	78,490	77,008	75,543

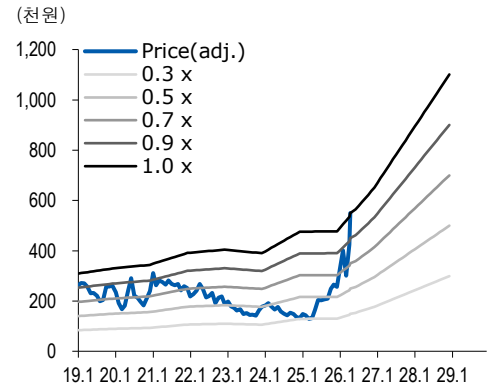
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-17,809	21,971	132,895	169,694	169,807
BPS	455,927	457,231	624,235	839,168	1,054,248
EBITDAPS	142,931	128,577	215,968	188,209	190,632
SPS	1,681,771	1,679,284	1,982,755	1,930,930	1,969,548
DPS	7,000	8,000	8,500	8,500	8,500
PER	-8.9	8.6	4.1	3.2	3.2
PBR	0.3	0.4	0.9	0.7	0.5
EV/EBITDA	12.3	13.3	9.6	10.2	9.2
PSR	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	-4.2	-0.6	18.1	-2.6	2.0
영업이익 증가율 (%)	-49.6	-24.1	284.0	-29.5	6.3
지배순이익 증가율 (%)	격지	혁신	503.5	27.7	0.1
매출총이익률 (%)	8.5	7.8	10.0	11.0	11.0
영업이익률 (%)	1.9	1.5	4.8	3.5	3.6
지배순이익률 (%)	-1.0	1.3	6.7	8.7	8.6
EBITDA 마진 (%)	8.5	7.7	10.9	9.7	9.7
ROIC	1.0	1.8	6.0	4.2	4.4
ROA	-0.6	0.7	4.3	5.0	4.5
ROE	-5.6	6.4	32.4	30.5	23.6
부채비율 (%)	167.8	149.2	116.0	94.9	80.0
순차입금/자기자본 (%)	246.9	201.0	104.5	27.2	-19.6
영업이익/금융비용 (배)	0.7	0.6	2.5	1.8	1.9

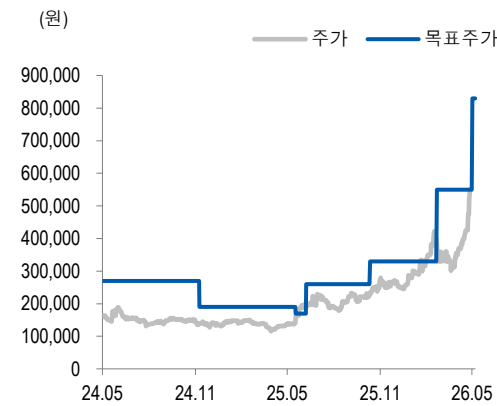
P/E band chart



P/B band chart



SK (034730) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-05-11	BUY	830,000	1년		
2026-03-03	BUY	550,000	1년	-33.10	0.00
2025-10-22	BUY	330,000	1년	-13.83	28.03
2025-06-18	BUY	260,000	1년	-20.03	-10.38
2025-05-28	BUY	170,000	1년	9.07	18.24
2024-11-19	BUY	190,000	1년	-27.57	-21.05
2023-11-27	BUY	270,000	1년	-39.76	-23.15

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	95.6
Hold(중립)	4.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-05-11

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승웅)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.