



# BUY (유지)

# SK (034730)

목표주가(12M) 560,000원(상향)  
현재주가(5.15) 503,000원

## 반도체 슈퍼사이클에 따른 수혜

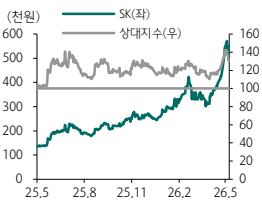
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,493.18
52주 최고/최저(원)	571,000/137,100
시가총액(십억원)	36,468.9
시가총액비중(%)	0.59
발행주식수(천주)	72,502.7
60일 평균 거래량(천주)	249.8
60일 평균 거래대금(십억원)	98.6
외국인지분율(%)	29.78
주요주주 지분율(%)	
최대원 외 38 인	25.41
국민연금공단	7.75

### Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	125,269.9	129,820.3
영업이익(십억원)	4,761.6	5,336.4
순이익(십억원)	10,331.0	12,441.0
EPS(원)	57,467	92,794
BPS(원)	529,022	845,623

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	123,399.7	122,703.3	128,926.2	130,334.2
영업이익	2,396.0	1,818.5	4,983.3	5,659.7
세전이익	1,328.9	2,637.0	12,092.5	14,132.7
순이익	(1,292.7)	1,597.5	4,007.4	4,755.2
EPS	(17,618)	21,863	54,844	65,079
증감율	적지	폭전	150.85	18.66
PER	(7.46)	11.73	9.17	7.73
PBR	0.36	0.69	1.20	1.05
EV/EBITDA	12.09	13.82	11.25	10.87
ROE	(5.64)	6.35	14.86	15.39
BPS	370,376	371,368	420,180	478,850
DPS	7,000	8,000	8,500	8,500

### SK스퀘어 지분가치 대폭 상승으로 목표주가 상향. 주요 자회사들 실적도 개선 흐름

SK에 대한 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가를 560,000원으로 상향. 목표가 상향 배경은 SK하이닉스 주가 급등으로 SK스퀘어 지분가치가 대폭 상승했고, 그 외 주력 자회사들도 실적과 지분가치가 모두 개선되면서 실질 NAV가 증가한 점을 반영했기 때문. SK의 1분기 매출은 YoY 17.7% 증가한 36.8조원, 영업이익은 YoY 817.5% 증가한 3.7조원을 시현. 1) SK스퀘어는 영업이익이 YoY 401.8% 급증하는 사상 초유의 실적을 달성했는데 이는 반도체 슈퍼사이클에 따른 SK하이닉스 실적 호조가 지분법 이익을 크게 끌어올렸기 때문. 2) SK이노베이션은 SK온의 영업이익 적자 지속에도 국제유가 상승 효과로 석유화학 실적이 개선되면서 영업이익이 2.2조원을 기록해 YoY 흑자전환. 3) SK텔레콤은 무선 휴대전화 가입자 증가와 AI 데이터센터 사업 매출 성장에 힘입어 컨센서스에 부합. 4) 특히 비상장사인 SK에코플랜트는 매출이 4.9조원으로 YoY 99%, 영업이익은 9,310억원으로 YoY 1,269% 대폭 증가하는 어닝서프라이즈를 시현. 이는 반도체 소재 자회사 편입 효과와 메모리 업황 호조에 따른 DRAM 모듈 및 SSD 판매 증가 등에 주로 기인하는데 고마진 반도체 사업 비중 확대에 따라 영업이익률도 19.0%까지 상승했음

### SK에코플랜트 본격 성과 창출 단계 진입. 지분을 확대는 NAV 증가 측면에서 긍정적

정부의 중복상장 규제 강화 기조로 인해 SK에코플랜트의 IPO 추진이 사실상 어려워지면서 SK는 FI가 보유한 SK에코플랜트 보통주 및 전환우선주 일부를 4,000억원을 투자해 인수하기로 결정. 이에 따라 SK의 SK에코플랜트 지분율은 기존 66.7%에서 71.2%로 상승할 예정. SK에코플랜트는 에센코어·SK에어플러스에 이어 SK트리캠·SK레조낙·SK머티리얼즈제이엔씨·SK머티리얼즈퍼포먼스 등 반도체소재 기업 편입 이후 반도체 밸류체인내 사업경쟁력이 부각되는 등 리밸런싱이 성공적으로 이루어지고 있으며 본격적인 성과 창출 단계에 진입하고 있는 상황. 한동안 반도체 슈퍼사이클에 기반한 견조한 성장세가 계속될 것이라는 점을 감안할 때 금번 지분을 확대가 그룹 NAV 증가에도 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 전망

### COE를 상회하는 ROE 달성을 통한 기업가치 제고 전략. 현실화시 할인율 축소 전망

동사는 지난번 실적에서 4.8조원(발행주식수의 20%) 자사주 소각 발표에 이어 금번에는 COE를 상회하는 ROE 달성을 통한 기업가치 밸류업 목표를 제시. 향후 회사측 추정 COE인 12.7%를 상회하는 ROE를 달성하겠다는 전략(올해 컨센서스 ROE 15%, 현 PBR은 1.1배 수준). 자회사 지분가치 상승 등으로 현재 SK NAV는 78.2조원으로 추정되는데(자사주 소각 예정분은 제외) 우리가 목표가 산출에 적용하는 목표 NAV 42.0조원은 상장자회사 주식가치를 50% 할인한 수치임. SK는 현재 주가가 자회사 지분가치 상승분을 충분히 반영하지 못해 NAV 할인이 크게 축소되지 못하고 있는데 반도체·AI 중심 고수익 포트폴리오로의 전환과 자본효율성 개선 등으로 ROE 상승이 확인된다면 할인율이 점차 축소될 공산이 크다고 판단



Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com  
RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

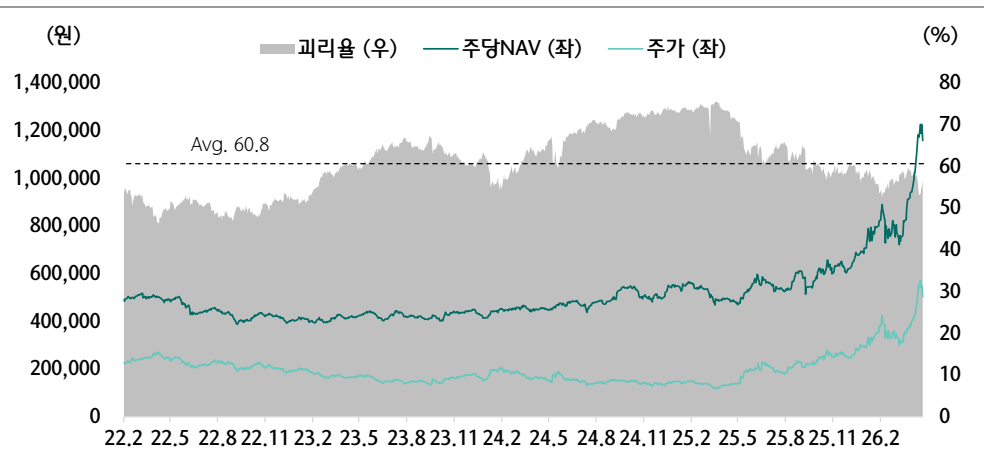
도표 1. SK NAV 및 SOTP Valuation

(십억원, 원, 주, %)

구분		12M Forward	적용배수	Value	NAV 비중	비고	
영업가치	자체사업 (IT)	332.5	8.0	2,660	3.4%		
	로열티	495.9	5.0	2,479	3.2%		
	임대료	25.6	5.0	128	0.2%		
	<b>소계</b>			<b>5,268</b>	<b>6.7%</b>		
지분가치	상장자회사	<b>계열사명</b>	<b>지분율</b>	<b>시가총액</b>	<b>Value</b>	<b>NAV 비중</b>	<b>비고</b>
		SK 텔레콤	30.6	21,758	6,652	8.5%	
		SK 스퀘어	32.2	144,890	46,613	59.5%	
		SK 이노베이션	51.7	21,032	10,875	13.9%	
		SK 바이오팜	64.0	7,565	4,843	6.2%	
		SK 네트워크	48.4	1,749	847	1.1%	
		SKC	40.6	5,055	2,055	2.6%	
		SK리츠	29.1	1,743	507	0.6%	
	<b>소계</b>			<b>72,391</b>	<b>92.6%</b>		
	<b>상장사 50% 할인 적용</b>			<b>36,196</b>	<b>46.3%</b>		
	비상장자회사	<b>계열사명</b>	<b>지분율</b>	<b>장부가</b>	<b>Value</b>	<b>NAV 비중</b>	<b>비고</b>
		SK 에코플랜트	66.7	1,271	785	1.0%	
		SK 실트론	51.0	623	318	0.4%	
		SK 팜테코	86.6	1,651	1,429	1.8%	
		기타		3,266	3,266	4.2%	
<b>소계</b>			<b>5,798</b>	<b>7.4%</b>			
자기주식			1,654	2.1%			
순차입금(별도)			6,910	-8.8%			
<b>실제 NAV</b>			<b>78,201</b>	<b>100.0%</b>			
<b>목표 NAV</b>			<b>42,005</b>	<b>53.7%</b>			
발행주식수			72,502,703				
<b>목표주가</b>			<b>560,000</b>				
<b>현재주가 (5/15)</b>			<b>503,000</b>				
상승여력(%)			11.3				

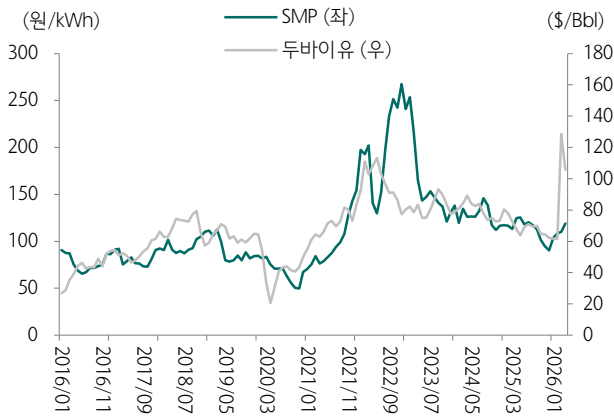
주: 상장 자회사 시가총액은 5월 15일 종가 기준  
 자료: 하나증권

도표 2. SK NAV와 실제 주가 및 괴리율 추이



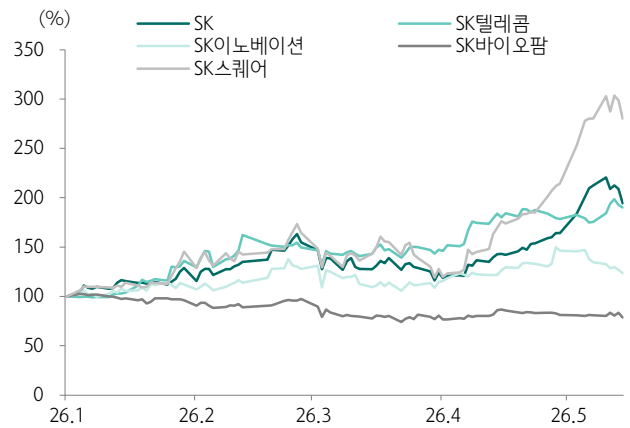
주: 2026년 5월 15일 종가 기준  
 자료: Quantiwise, 하나증권

도표 3. SK E&S\_SMP 추이



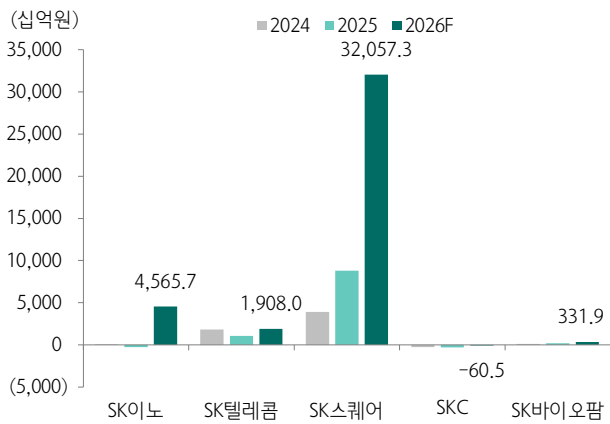
자료: 하나증권

도표 4. SK와 주요 자회사 주가지수 추이



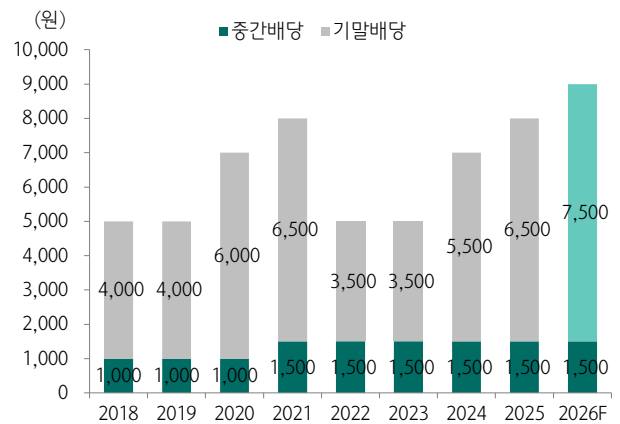
주: 2026년 1월 2일 주가를 100으로 한 상대지수 기준  
자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. SK 주요 상장 계열사 연간 영업이익 추이



자료: 하나증권

도표 6. SK 중간배당 및 기말배당 추이 및 전망



자료: Quantwise, 하나증권

## 추정 재무제표

## 손익계산서

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	<b>123,399.7</b>	<b>122,703.3</b>	<b>128,926.2</b>	<b>130,334.2</b>	<b>160,172.5</b>
매출원가	112,900.5	113,115.4	115,584.4	115,882.2	142,608.1
매출총이익	10,499.2	9,587.9	13,341.8	14,452.0	17,564.4
판매비	8,395.5	8,488.1	8,358.6	8,792.3	10,668.4
<b>영업이익</b>	<b>2,396.0</b>	<b>1,818.5</b>	<b>4,983.3</b>	<b>5,659.7</b>	<b>6,896.0</b>
금융손익	(3,299.2)	(2,805.9)	(1,868.7)	(651.0)	(204.6)
종속/관계기업손익	3,811.2	8,837.8	8,978.0	9,124.0	9,168.0
기타영업외손익	(1,579.1)	(5,213.4)	0.0	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>1,328.9</b>	<b>2,637.0</b>	<b>12,092.5</b>	<b>14,132.7</b>	<b>15,859.4</b>
법인세	769.6	281.2	(1,265.3)	(1,718.1)	(1,907.1)
계속사업이익	559.3	2,355.8	13,357.8	15,850.8	17,766.5
중단사업이익	(30.5)	1,199.4	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>528.8</b>	<b>3,555.2</b>	<b>13,357.8</b>	<b>15,850.8</b>	<b>17,766.5</b>
비배주주지분 손이익	1,821.5	1,957.7	9,350.5	11,095.5	12,436.5
<b>지배주주순이익</b>	<b>(1,292.7)</b>	<b>1,597.5</b>	<b>4,007.4</b>	<b>4,755.2</b>	<b>5,329.9</b>
지배주주지분포괄이익	532.8	1,608.0	11,752.7	13,946.1	15,631.6
NOPAT	1,008.5	1,624.6	5,504.7	6,347.7	7,725.3
EBITDA	10,487.5	9,395.0	12,292.4	11,877.1	12,185.0
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(4.2)	(0.6)	5.1	1.1	22.9
NOPAT증가율	(87.3)	61.1	238.8	15.3	21.7
EBITDA증가율	(20.1)	(10.4)	30.8	(3.4)	2.6
영업이익증가율	(49.6)	(24.1)	174.0	13.6	21.8
(지배주주)순이익증가율	66.4	(223.6)	150.9	18.7	12.1
EPS증가율	N/A	N/A	150.9	18.7	12.1
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	8.5	7.8	10.3	11.1	11.0
EBITDA이익률	8.5	7.7	9.5	9.1	7.6
영업이익률	1.9	1.5	3.9	4.3	4.3
계속사업이익률	0.5	1.9	10.4	12.2	11.1

## 투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-17,618	21,863	54,844	65,079	72,944
BPS	370,376	371,368	420,180	478,850	545,385
CFPS	157,844	144,827	282,889	287,415	292,232
EBITDAPS	142,931	128,577	168,230	162,547	166,761
SPS	1,681,771	1,679,284	1,764,449	1,783,719	2,192,077
DPS	7,000	8,000	8,500	8,500	8,500
<b>주기지표(배)</b>					
PER	N/A	11.7	9.2	7.7	6.9
PBR	0.4	0.7	1.2	1.1	0.9
PCFR	0.8	1.8	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	12.1	13.8	11.2	10.9	9.9
PSR	0.1	0.2	0.3	0.3	0.2
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	(5.6)	6.4	14.9	15.4	15.0
ROA	(0.6)	0.7	1.8	2.0	2.1
ROIC	0.9	1.6	7.1	10.7	14.4
부채비율	167.8	149.2	131.4	115.2	101.6
순부채비율	77.2	59.1	32.2	10.1	(7.3)
이자보상비율(배)	0.7	0.6	2.0	2.3	2.8

자료: 하나증권

## 대차대조표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	<b>67,431.3</b>	<b>71,676.6</b>	<b>92,035.7</b>	<b>113,776.5</b>	<b>136,520.9</b>
금융자산	29,017.3	29,344.9	48,336.5	68,627.7	89,754.0
현금성자산	24,647.0	25,214.1	44,043.7	64,163.1	85,097.7
매출채권	13,454.4	13,133.4	13,655.7	14,209.4	14,827.4
재고자산	13,638.5	13,640.5	14,183.0	14,758.0	15,399.9
기타유동자산	11,321.1	15,557.8	15,860.5	16,181.4	16,539.6
<b>비유동자산</b>	<b>147,546.5</b>	<b>141,843.1</b>	<b>136,108.8</b>	<b>131,560.8</b>	<b>128,135.2</b>
투자자산	39,628.4	47,156.9	48,731.8	50,401.2	52,264.6
금융자산	8,488.3	9,371.1	9,443.2	9,519.7	9,605.1
유형자산	80,363.7	69,788.3	63,860.1	58,800.7	54,482.9
무형자산	15,904.8	11,907.9	10,527.0	9,368.9	8,397.6
기타비유동자산	11,649.6	12,990.0	12,989.9	12,990.0	12,990.1
<b>자산총계</b>	<b>214,977.8</b>	<b>213,519.7</b>	<b>228,144.5</b>	<b>245,337.2</b>	<b>264,656.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>71,532.8</b>	<b>67,125.3</b>	<b>68,469.5</b>	<b>69,894.5</b>	<b>71,485.1</b>
금융부채	36,694.4	28,413.5	28,483.0	28,556.8	28,639.0
매입채무	12,752.9	13,083.3	13,603.6	14,155.2	14,770.8
기타유동부채	22,085.5	25,628.5	26,382.9	27,182.5	28,075.3
<b>비유동부채</b>	<b>63,157.4</b>	<b>60,703.0</b>	<b>61,066.5</b>	<b>61,451.8</b>	<b>61,881.9</b>
금융부채	54,339.1	51,559.0	51,559.0	51,559.0	51,559.0
기타비유동부채	8,818.3	9,144.0	9,507.5	9,892.8	10,322.9
<b>부채총계</b>	<b>134,690.2</b>	<b>127,828.3</b>	<b>129,536.0</b>	<b>131,346.3</b>	<b>133,366.9</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>25,114.6</b>	<b>25,187.2</b>	<b>28,753.9</b>	<b>33,040.8</b>	<b>37,902.5</b>
자본금	16.1	16.1	16.1	16.1	16.1
자본잉여금	13,197.9	12,046.2	12,046.2	12,046.2	12,046.2
자본조정	(1,948.4)	(1,948.2)	(1,948.2)	(1,948.2)	(1,948.2)
기타포괄이익누계액	1,967.0	2,061.6	2,061.6	2,061.6	2,061.6
이익잉여금	11,881.9	13,011.4	16,578.1	20,865.0	25,726.7
<b>비지배주주지분</b>	<b>55,172.9</b>	<b>60,504.1</b>	<b>69,854.6</b>	<b>80,950.2</b>	<b>93,386.7</b>
<b>자본총계</b>	<b>80,287.5</b>	<b>85,691.3</b>	<b>98,608.5</b>	<b>113,991.0</b>	<b>131,289.2</b>
순금융부채	62,016.3	50,627.6	31,705.6	11,488.1	(9,555.9)

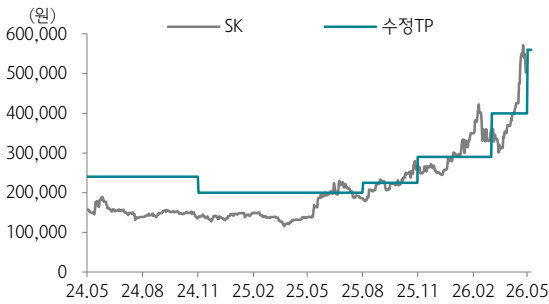
## 현금흐름표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>8,319.6</b>	<b>6,098.8</b>	<b>20,939.6</b>	<b>22,357.2</b>	<b>23,378.2</b>
당기순이익	528.8	3,555.2	13,357.8	15,850.8	17,766.5
조정	6,844.1	3,511.4	7,309.1	6,217.4	5,289.1
감가상각비	8,383.9	8,295.1	7,309.1	6,217.4	5,289.0
외환거래손익	368.0	(228.3)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(4,355.4)	(13,441.8)	0.0	0.0	0.0
기타	2,447.6	8,886.4	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	946.7	(967.8)	272.7	289.0	322.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(12,157.9)</b>	<b>(537.1)</b>	<b>(1,736.9)</b>	<b>(1,841.2)</b>	<b>(2,055.2)</b>
투자자산감소(증가)	252.8	1,309.3	(1,574.9)	(1,669.4)	(1,863.5)
자본증가(감소)	(15,264.6)	(8,472.5)	0.0	0.0	0.0
기타	2,853.9	6,626.1	(162.0)	(171.8)	(191.7)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>4,875.3</b>	<b>(5,038.0)</b>	<b>(371.2)</b>	<b>(394.6)</b>	<b>(386.0)</b>
금융부채증가(감소)	4,090.4	(10,842.9)	69.5	73.7	82.3
자본증가(감소)	4,212.9	(1,151.7)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,613.0)	8,501.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	(1,815.0)	(1,544.4)	(440.7)	(468.3)	(468.3)
<b>현금의 증감</b>	<b>1,963.4</b>	<b>567.1</b>	<b>19,515.7</b>	<b>20,119.4</b>	<b>20,934.6</b>
Unlevered CFO	11,581.8	10,582.4	20,670.4	21,001.1	21,353.0
Free Cash Flow	(7,353.9)	(3,487.6)	20,939.6	22,357.2	23,378.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.18	BUY	560,000		
26.3.20	BUY	400,000	-0.34%	42.75%
25.11.17	BUY	290,000	3.85%	45.69%
25.8.18	BUY	225,000	-0.41%	24.22%
24.11.18	BUY	200,000	-21.76%	15.00%
23.8.17	BUY	240,000	-32.09%	-13.54%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2026년 5월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2026년 5월 18일 현재 해당 회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.26%	2.74%	0.00%	100%

\* 기준일: 2026년 5월 15일