SK (034730)

펀더멘털 가치가 반영되지 못하고 있는 주가

BUY (유지)

목표주가(12M) 650,000원(하향)
현재주가(11.16) 475,500원

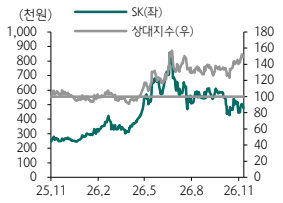
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,100.50
52주 최고/최저(원)	858,000/245,000
시가총액(십억원)	34,475.0
시가총액비중(%)	0.82
발행주식수(천주)	72,502.7
60일 평균 거래량(천주)	148.7
60일 평균 거래대금(십억원)	78.5
외국인지분율(%)	31.15
주요주주 지분율(%)	
최태원 외 38 인	23.11
국민연금공단	7.75

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	150,921.7	147,451.6
영업이익(십억원)	13,166.1	11,809.0
순이익(십억원)	34,655.2	30,479.3
EPS(원)	170,939	218,722
BPS(원)	693,439	1,268,638

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	123,399.7	122,703.3	151,748.7	147,819.9
영업이익	2,396.0	1,818.5	13,542.2	11,934.4
세전이익	1,328.9	2,637.0	63,887.9	66,301.5
순이익	(1,292.7)	1,597.5	30,965.2	32,253.0
EPS	(17,618)	21,863	423,782	441,406
증감율	67.85	(224.09)	1,838.35	4.16
PER	N/A	11.73	1.12	1.08
PBR	0.36	0.69	0.57	0.38
EV/EBITDA	12.09	13.82	5.21	3.87
ROE	(5.64)	6.35	73.80	43.22
BPS	370,376	371,368	830,537	1,265,532
DPS	7,000	8,000	8,500	8,500



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

하나증권 리서치센터

계열사들이 모두 양호한 실적을 시현했지만 반도체 우려가 커지면서 주가 약세 지속

SK에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 650,000원으로 하향. 목표가 하향 배경은 주요 자회사들의 주가 하락에 따른 지분가치 감소 현상을 반영했기 때문. SK의 3분기 연결 매출은 41.3조원으로 YoY 39.6% 증가했으며, 영업이익은 5.0조원으로 YoY 608.5% 급증. 이는 SK하이닉스가 HBM4 출하 본격화와 서버용 DDR5 판매 확대에 힘입어 3분기 영업이익 83.3조원(OPM 80%)으로 6개 분기 연속 최대 실적을 경신해 SK스퀘어 영업이익이 7.9조원으로 YoY 199.6% 증가한데다 SK이노베이션 역시 영업이익 3.7조원으로 YoY 527.1% 증가해 분기 최대 실적을 달성했기 때문. SK이노베이션은 중동·러시아발 석유제품 공급 차질에 따른 정제마진 강세로 SK에너지가 1.2조원, 윤활기유 수익성 개선으로 SK엔무브가 1.1조원의 영업이익을 기록해 호실적을 견인. SK텔레콤 또한 지난해 사이버 침해사고 관련 고객 감사패키지 비용 기저효과로 영업이익이 YoY 1,000% 급증했으며, 비상장 자회사인 SK에코플랜트의 경우도 매출액 5.9조원, 영업이익은 0.8조원으로 YoY 404.8% 증가했음. 주요 계열사들이 모두 양호한 실적을 시현했음에도 향후 반도체 업황 전망에 대한 우려가 커지면서 주가 약세가 지속 중. 펀더멘털 가치가 반영되지 못하고 있는 상황

SK에코플랜트 완전자회사화. 재무 부담은 있지만 경쟁력 강화 측면에서 긍정적 평가

동사는 반도체 및 AI 밸류체인 경쟁력 강화를 위해 SK에코플랜트의 완전자회사화를 결정. SK에코플랜트 잔여지분 약 1,643만주를 주당 88,000원(10월 장외 평균가 대비 53% 할증)에 공개매수하기로 했으며, 최대 매수금액은 1.45조원. 공개매수 이후 남은 주식은 현금 교부 방식의 포괄적 주식교환으로 지분 100%를 확보할 계획. 이는 중복상장 우려로 인한 할인요인을 완전히 제거하고, 하이테크 사업 중심으로 개선되고 있는 SK에코플랜트의 실적을 SK가 온전히 흡수할 수 있다는 점에서 긍정적으로 평가. 물론 4월 FI 지분 매입분 약 4,000억원을 포함시 SK에코플랜트 지분 확보에만 올해 최대 1.85조원이 투입되었으며, 차입금 부담이나 미분양 손실 같은 문제가 아직 남아있는 점은 부담. 다만 SK실트론 지분 70.6% 매각(약 2.3조원)이 2027년 1월말 종결되면서 매각대금 유입시 재무 부담은 일부 완화될 전망

하이닉스 주주환원 정책으로 동사 배당 기대감도 확대. 대주주 수급 우려 요인 완화

최근 동사의 주주환원 추가 여부가 주목받고 있음. SK하이닉스를 손자회사로 간접 보유(약 6.4%)하는 탓에 SK하이닉스 가치가 SK에 충분히 반영되지 못하고 있지만 아무튼 SK하이닉스가 총 100조원 규모의 주주환원(현금배당 30조원 이상)을 발표하고 3분기 배당으로 주당 20,000원(경상 10,000원, 특별배당 10,000원)을 결의하면서 SK도 배당수익이 늘어날 수 밖에 없기 때문. 한편 우려가 컸던 최태원 회장의 이혼소송과 관련한 위자료 이슈는 11월초 시간외매매 방식으로 SK주식 165.4만주를 처분완료해 이미 마련. 향후 PRS 잠재 부담 및 주식담보대출 관련 이슈 등이 있지만 대주주 관련 수급 우려 요인은 크게 완화되었다고 판단

도표 1. SK NAV 및 SOTP Valuation

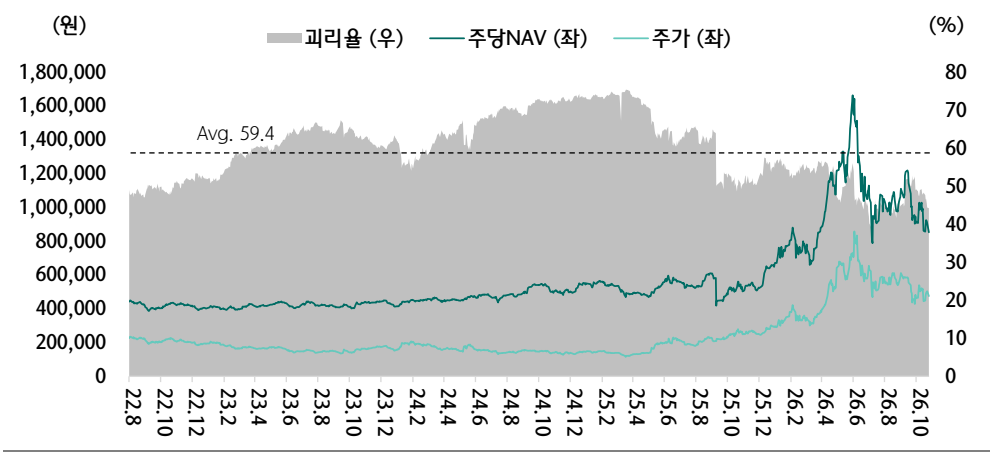
(십억원, 원, 주, %)

구분			12M Forward	적용배수	Value	NAV 비중	비고
영업가치		자체사업 (IT)	364.5	8.0	2,916	3.5	
		로열티	618.1	5.0	3,090	3.7	
		임대료	2.4	5.0	12	0.0	
		소계			**6,018**	**7.2**	
지분가치	상장자회사	**계열사명**	**지분율**	**시가총액**	**Value**	**NAV 비중**	**비고**
		SK 텔레콤	30.6	18,021	5,510	6.6	
		SK 스퀘어	32.2	90,764	52,573	62.5	
		SK 이노베이션	51.7	18,205	11,295	13.4	
		SK 바이오팜	50.1	6,931	3,471	4.1	
		SK 네트웍스	48.4	1,067	517	0.6	
		SKC	42.1	3,551	1,494	1.8	
		SK리츠	29.1	1,476	429	0.5	
		소계			**75,289**	**89.6**	
		상장사 50% 할인 적용			**37,644**	**44.8**	
	비상장자회사	**계열사명**	**지분율**	**장부가**	**Value**	**NAV 비중**	**비고**
		SK 에코플랜트	71.2	1,669	4,082	4.9	
		SK 실트론	51.0	623	318	0.4	
		SK 팜테코	86.6	1,651	1,429	1.7	
		기타		3,420	3,420	4.1	
		소계			9,248	**11.0**	
자기주식					1,555	1.8	
순차입금(별도)					8,045	-9.6	
실제 NAV					**84,064**	**100.0**	
목표 NAV					**46,420**	**55.2**	
발행주식수					72,502,703		
목표주가					**650,000**		
현재주가 (11/16)					**475,500**		
상승여력(%)					36.7		

주: 상장 자회사 시가총액은 11월 16일 종가 기준

자료: 하나증권

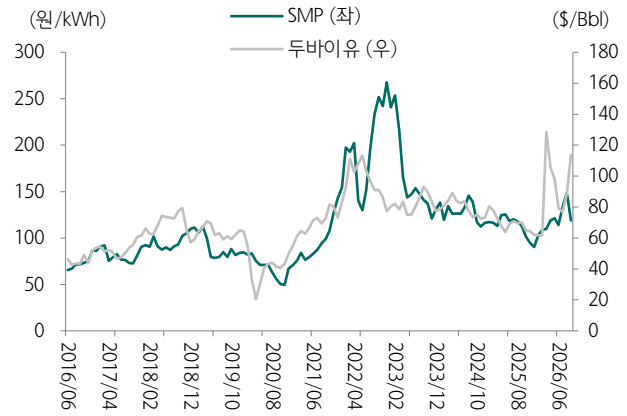
도표 2. SK NAV와 실제 주가 및 괴리율 추이



주: 2026년 11월 16일 종가 기준

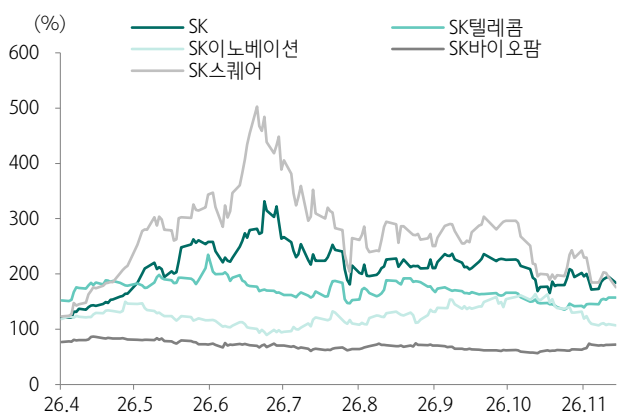
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 3. SK E&S_SMP 추이



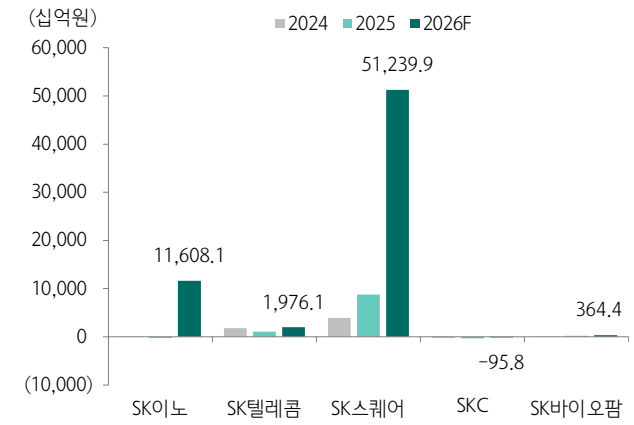
자료: 하나증권

도표 4. SK와 주요 자회사 주가지수 추이



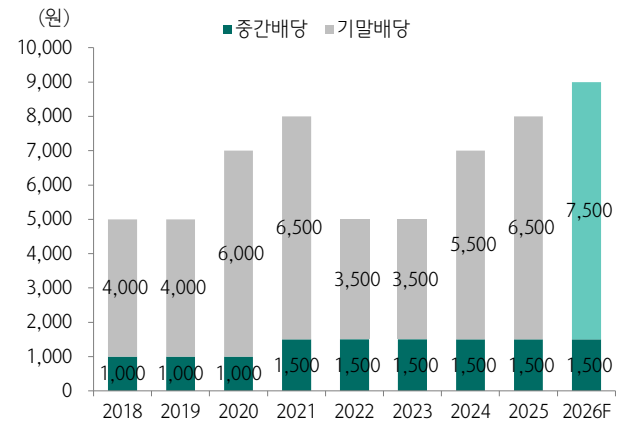
주: 2026년 1월 2일 주가를 100으로 한 상대지수 기준
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 5. SK 주요 상장 계열사 연간 영업이익 추이



자료: 하나증권

도표 6. SK 중간배당 및 기말배당 추이 및 전망



자료: Quantiwise, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**123,399.7**	**122,703.3**	**151,748.7**	**147,819.9**	**146,582.3**
매출원가	112,900.5	113,115.4	129,723.3	126,385.5	124,479.1
매출총이익	10,499.2	9,587.9	22,025.4	21,434.4	22,103.2
판관비	8,395.5	8,488.1	8,483.1	9,499.9	9,228.7
영업이익	**2,396.0**	**1,818.5**	**13,542.2**	**11,934.4**	**12,874.5**
금융손익	(3,299.2)	(2,805.9)	(3,733.1)	758.6	2,870.5
종속/관계기업손익	3,811.2	8,837.8	54,235.8	53,608.5	53,684.5
기타영업외손익	(1,579.1)	(5,213.4)	(156.9)	0.0	0.0
세전이익	**1,328.9**	**2,637.0**	**63,887.9**	**66,301.5**	**69,429.5**
법인세	802.9	973.0	3,996.8	3,659.7	4,046.1
계속사업이익	559.3	2,355.8	59,891.2	58,641.8	61,383.4
중단사업이익	(30.5)	1,199.4	9.7	0.0	0.0
당기순이익	**528.8**	**3,555.2**	**59,900.9**	**58,641.8**	**61,383.4**
비지배주주지분 순이익	1,821.5	1,957.7	28,935.6	26,388.8	27,622.5
지배주주순이익	**(1,292.7)**	**1,597.5**	**30,965.2**	**32,253.0**	**33,760.9**
지배주주지분포괄이익	532.8	1,608.0	21,666.4	19,261.6	20,162.1
NOPAT	1,008.5	1,624.6	12,695.0	11,275.7	12,124.2
EBITDA	10,487.5	9,395.0	21,231.3	18,903.1	19,155.2
성장성(%)					
매출액증가율	(4.2)	(0.6)	23.7	(2.6)	(0.8)
NOPAT증가율	(87.3)	61.1	681.4	(11.2)	7.5
EBITDA증가율	(20.1)	(10.4)	126.0	(11.0)	1.3
영업이익증가율	(49.6)	(24.1)	644.7	(11.9)	7.9
(지배주주)순익증가율	66.4	(223.6)	1,838.4	4.2	4.7
EPS증가율	N/A	N/A	1,838.4	4.2	4.7
수익성(%)					
매출총이익률	8.5	7.8	14.5	14.5	15.1
EBITDA이익률	8.5	7.7	14.0	12.8	13.1
영업이익률	1.9	1.5	8.9	8.1	8.8
계속사업이익률	0.5	1.9	39.5	39.7	41.9

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**67,431.3**	**71,676.6**	**131,440.7**	**196,714.6**	**263,717.5**
금융자산	29,017.3	29,344.9	94,074.6	157,991.4	226,977.4
현금성자산	24,647.0	25,214.1	89,787.9	153,543.8	222,764.8
매출채권	13,454.4	13,133.4	13,647.3	14,165.6	13,408.2
재고자산	13,638.5	13,640.5	14,174.2	14,712.5	13,925.9
기타유동자산	11,321.1	15,557.8	9,544.6	9,845.1	9,406.0
비유동자산	**147,546.5**	**141,843.1**	**142,000.9**	**136,595.1**	**128,030.8**
투자자산	39,628.4	47,156.9	50,928.1	52,491.0	50,207.3
금융자산	8,488.3	9,371.1	11,663.9	11,735.5	11,630.9
유형자산	80,363.7	69,788.3	67,416.9	61,678.2	56,428.0
무형자산	15,904.8	11,907.9	10,975.8	9,745.8	8,715.3
기타비유동자산	11,649.6	12,990.0	12,680.1	12,680.1	12,680.2
자산총계	**214,977.8**	**213,519.7**	**273,441.6**	**333,309.7**	**391,748.3**
유동부채	**71,532.8**	**67,125.3**	**65,263.4**	**66,597.4**	**64,648.1**
금융부채	36,694.4	28,413.5	30,058.4	30,127.4	30,026.5
매입채무	12,752.9	13,083.3	13,595.2	14,111.6	13,357.1
기타유동부채	22,085.5	25,628.5	21,609.8	22,358.4	21,264.5
비유동부채	**63,157.4**	**60,703.0**	**59,596.2**	**59,956.9**	**59,429.9**
금융부채	54,339.1	51,559.0	50,099.3	50,099.3	50,099.3
기타비유동부채	8,818.3	9,144.0	9,496.9	9,857.6	9,330.6
부채총계	**134,690.2**	**127,828.3**	**124,859.6**	**126,554.3**	**124,078.0**
지배주주지분	**25,114.6**	**25,187.2**	**58,732.5**	**90,517.1**	**123,809.5**
자본금	16.1	16.1	16.1	16.1	16.1
자본잉여금	13,197.9	12,046.2	12,904.0	12,904.0	12,904.0
자본조정	(1,948.4)	(1,948.2)	(1,953.9)	(1,953.9)	(1,953.9)
기타포괄이익누계액	1,967.0	2,061.6	4,184.5	4,184.5	4,184.5
이익잉여금	11,881.9	13,011.4	43,581.7	75,366.3	108,658.7
비지배주주지분	**55,172.9**	**60,504.1**	**89,849.5**	**116,238.3**	**143,860.9**
자본총계	**80,287.5**	**85,691.3**	**148,582.0**	**206,755.4**	**267,670.4**
순금융부채	62,016.3	50,627.6	(13,916.9)	(77,764.7)	(146,852)

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(17,618)	21,863	423,782	441,406	462,042
BPS	370,376	371,368	830,537	1,265,532	1,721,163
CFPS	157,844	144,827	649,301	937,631	942,121
EBITDAPS	142,931	128,577	290,565	258,703	262,152
SPS	1,681,771	1,679,284	2,076,791	2,023,023	2,006,085
DPS	7,000	8,000	8,500	8,500	8,500
주가지표(배)					
PER	N/A	11.7	1.1	1.1	1.0
PBR	0.4	0.7	0.6	0.4	0.3
PCFR	0.8	1.8	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA	12.1	13.8	5.2	3.9	1.7
PSR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	(5.6)	6.4	73.8	43.2	31.5
ROA	(0.6)	0.7	12.7	10.6	9.3
ROIC	0.9	1.6	14.7	14.4	16.1
부채비율	167.8	149.2	84.0	61.2	46.4
순부채비율	77.2	59.1	(9.4)	(37.6)	(54.9)
이자보상배율(배)	0.7	0.6	4.6	4.1	4.4

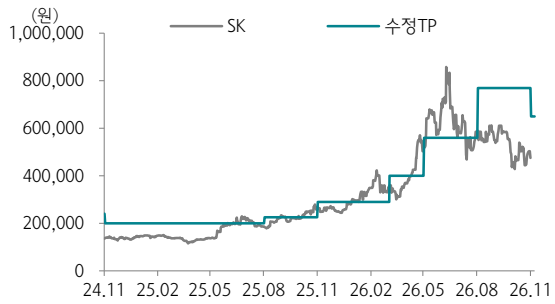
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**8,319.6**	**6,098.8**	**39,536.3**	**65,881.1**	**67,268.7**
당기순이익	528.8	3,555.2	59,900.9	58,641.8	61,383.4
조정	6,844.1	3,511.4	(14,122.6)	6,968.7	6,280.7
감가상각비	8,383.9	8,295.1	7,689.1	6,968.7	6,280.7
외환거래손익	368.0	(228.3)	(102.6)	0.0	0.0
지분법손익	(4,355.4)	(13,441.8)	(28,998.1)	0.0	0.0
기타	2,447.6	8,886.4	7,289.0	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	946.7	(967.8)	(6,242.0)	270.6	(395.4)
투자활동 현금흐름	**(12,157.9)**	**(537.1)**	**24,983.5**	**(1,723.7)**	**2,518.7**
투자자산감소(증가)	252.8	1,309.3	23,698.3	(1,562.9)	2,283.7
자본증가(감소)	(15,264.6)	(8,472.5)	(3,376.7)	0.0	0.0
기타	2,853.9	6,626.1	4,661.9	(160.8)	235.0
재무활동 현금흐름	**4,875.3**	**(5,038.0)**	**(3,786.8)**	**(399.4)**	**(569.3)**
금융부채증가(감소)	4,090.4	(10,842.9)	1,054.9	69.0	(100.9)
자본증가(감소)	4,212.9	(1,151.7)	857.8	0.0	0.0
기타재무활동	(1,613.0)	8,501.0	(5,258.8)	0.0	0.0
배당지급	(1,815.0)	(1,544.4)	(440.7)	(468.4)	(468.4)
현금의 증감	**1,963.4**	**567.1**	**65,259.9**	**63,755.9**	**69,221.0**
Unlevered CFO	11,581.8	10,582.4	47,443.7	68,511.6	68,839.7
Free Cash Flow	(7,353.9)	(3,487.6)	36,108.4	65,881.1	67,268.7

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.11.17	BUY	650,000		
26.8.18	BUY	770,000	-30.57%	-20.52%
26.5.18	BUY	560,000	11.46%	53.21%
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%
24.3.21	BUY	240,000	-35.36%	-20.33%

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2026년 11월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2026년 11월 17일 현재 해당 회사의 유가증권을 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.29%	2.71%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 11월 16일