

SK (034730)

반도체 낙수효과 및 중복상장 규제 수혜

SK하이닉스 실적 호조 등으로 SK그룹 전반의 사업 및 재무적 개선 등을 견인 ⇒ 동사 투자지분가치 상승 기반 마련

글로벌 AI 수요 등이 확대되는 가운데 SK그룹의 경우 반도체, 데이터센터, IT 서비스, 에너지 등 AI 관련 사업 위주로 투자 등이 증가하면서 AI, 반도체 중심의 그룹 사업포트폴리오 재편이 본격화되고 있다.

무엇보다 글로벌 빅테크의 적극적인 AI 인프라 투자 환경으로 인하여 SK하이닉스의 경우 AI 메모리 중심의 사업 경쟁력 강화로 이익창출력과 재무안정성이 뚜렷하게 개선되고 있다. 이러한 SK하이닉스의 실적 호조 등이 SK그룹 전반의 사업 및 재무적 개선을 견인시키면서 동사 투자지분가치 상승의 기반이 마련되고 있다.

특히 SK에코플랜트의 경우 2024년 11월 SK에어플러스(산업용 가스)와 에센코어(반도체 가공·유통)를, 2025년 12월 반도체 공정 소재 등을 제조하는 SK트리캠, SK레조낙, SK머티리얼즈제이엔씨, SK머티리얼즈퍼포먼스 등을 편입시켰다.

이러한 환경하에서 SK하이닉스의 대규모 투자 등이 집행됨에 따라 SK에코플랜트는 반도체 시설 공사 수주가 확대되는 가운데 반도체 소재 등 SK하이닉스와의 사업적 연계성이 제고되면서 이익창출력 등이 크게 개선되고 있다.

무엇보다 메모리 가격 상승에 따른 모듈 사업 호조로 실적이 대폭적으로 개선되고 있다. 즉, SK에코플랜트 올해 1분기 실적의 경우 매출액 48,997억원(+99.3% YoY, +47.7% QoQ), 영업이익 9,314억원(+1,269.1% YoY, 흑자전환 QoQ)으로 어닝 서프라이즈를 기록하였다.

중복상장을 원칙적으로 금지하는 제도 도입 ⇒ 주주간 이해상충 해소로 인한 구조적인 할인을 축소로 밸류레이션 리레이팅 되면서 동사 수혜

자본시장 체질개선의 일환으로 중복상장을 원칙적으로 금지하고 예외적으로 허용하는 중복상장 규제가 향후 시행될 예정이다. 그동안 SK에코플랜트 등 동사 일부 자회사들의 경우 외부로부터 자금을 조달 받으면서 IPO를 추진 중이었으나 변경이 불가피 할 것으로 예상된다.

이에 따라 지난 4월 동사와 SK에코플랜트는 각각 이사회를 열고 FII가 보유한 보통주 및 전환우선주(CPS) 전량을 1조494억원에 양수하기로 결의하였다. 즉, 동사는 보통주 265만7801주를 1,985억원, 전환우선주 31만5386주를 2,000억원에 취득하였으며, SK에코플랜트는 전환우선주 101만7948주를 6,509억원에 매입하였다.

이를 통하여 SK에코플랜트의 상장 가능성이 낮아지는 동시에 동사의 SK에코플랜트 지분율이 기존 66.7%에서 71.2%로 상승하면서 지배력이 강화되었다.

한편, 동사와 같은 지주회사의 경우 지주회사와 자회사 중복상장으로 인하여 유동성 할인이 불가피한 상황하에서 태생적으로 지주회사 주주와 자회사 주주간 이해상충이 발생할 가능성이 높아짐에 따라 할인을 심화시켰다.

그러나 이와 같이 중복상장을 원칙적으로 금지하는 제도 도입으로 주주간 이해상충 상황이 발생할 수 있다는 우려감 등이 해소되면서 구조적으로 할인을 축소로 이어짐에 따라 밸류레이션이 리레이팅 되면서 동사의 수혜가 예상된다

목표주가 950,000원으로 상향

동사의 목표주가를 Sum-of-part 밸류레이션을 적용하여 950,000원으로 상향한다. 투자지분 가치의 경우 상장회사는 평균시장가격을, 비상장회사는 장부가액을 적용하였으며, 영업가치 중 자체사업의 경우 2026년 예상 EBITDA에 Target EV/EBITDA 5.0배를 적용하여 산출하였다.

Company Brief

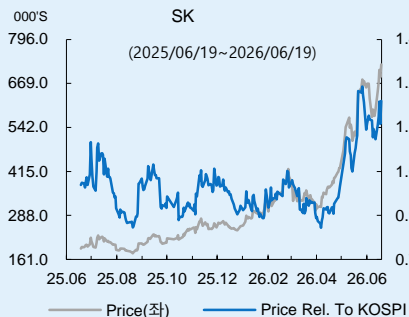
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	950,000원(상향)
증가(2026.06.19)	724,000원
상승여력	31.2%

Stock Indicator	
자본금	16십억원
발행주식수	7,250만주
시가총액	52,492십억원
외국인지분율	30.1%
52주 주가	178,900~724,000원
60일평균거래량	219,863주
60일평균거래대금	117.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	39.5	109.2	189.6	275.9
상대수익률	15.0	52.2	64.4	71.9

Price Trend



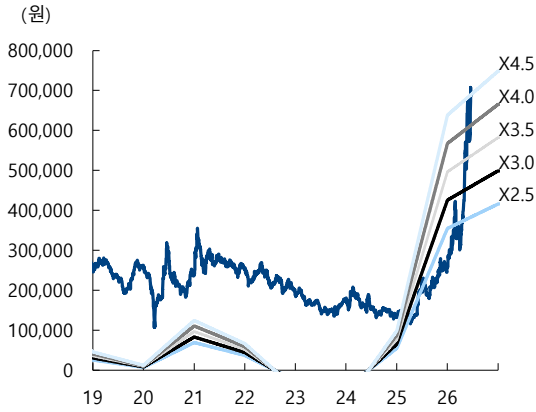
FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	122,703	149,229	143,697	150,263
영업이익(십억원)	1,818	7,764	6,678	7,841
순이익(십억원)	1,597	10,364	12,152	12,698
EPS(원)	21,863	141,840	166,314	173,774
BPS(원)	344,705	492,909	665,587	845,725
PER(배)	11.7	5.1	4.4	4.2
PBR(배)	0.7	1.5	1.1	0.9
ROE(%)	6.4	33.9	28.7	23.0
배당수익률(%)	3.1	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	13.5	5.7	3.4	2.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]
이상헌 2122-9198 value3@imfnsec.com

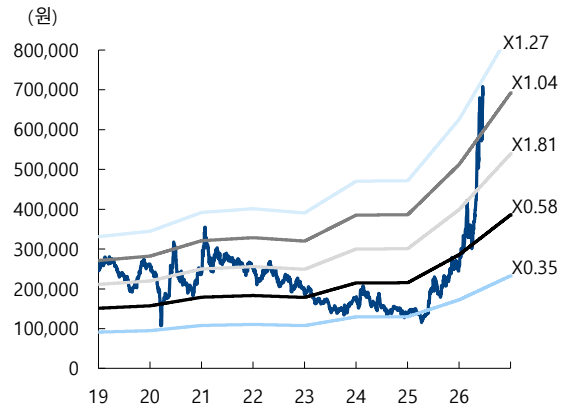
[RA]
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

그림1. SK PER 밴드



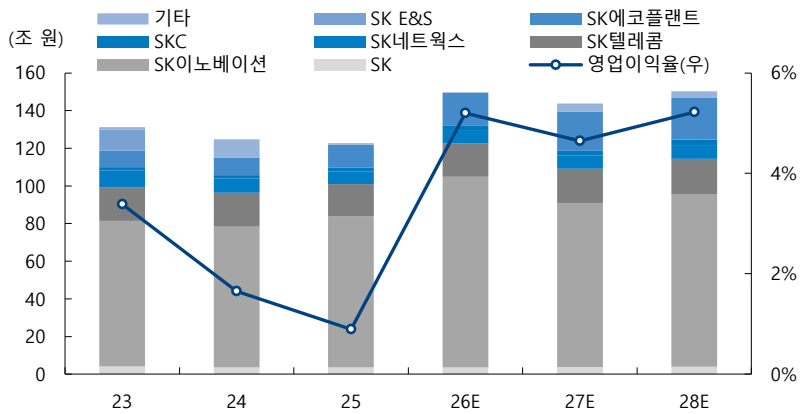
자료: SK, iM증권 리서치본부

그림2. SK PBR 밴드



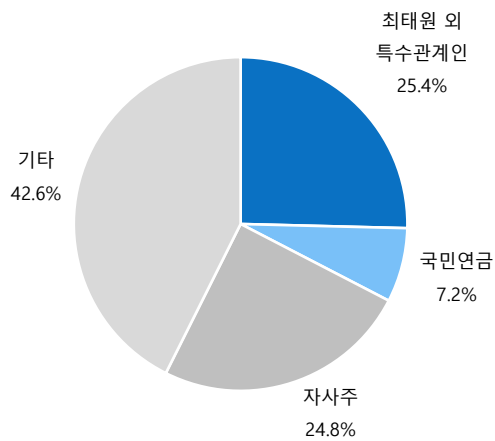
자료: SK, iM증권 리서치본부

그림3. SK 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: SK, iM증권 리서치본부

그림4. SK 주주 분포(2026년 3월 31일 기준)



자료: SK, iM증권 리서치본부

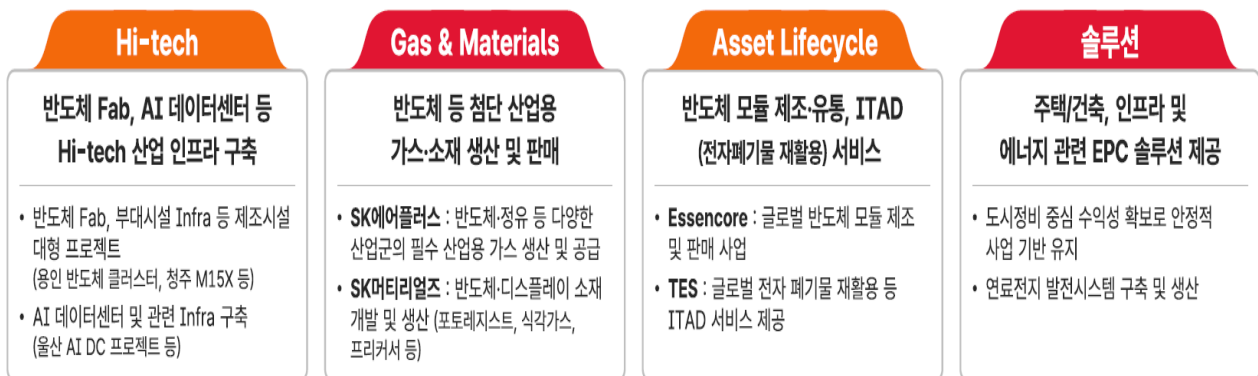
표1. SK 주당 가치 및 자회사 가치평가(단위: 억원)

투자지분가치	575,323
영업가치(사업가치 + 브랜드로열티+임대료수익 등)	33,532
순차입금	83,185
NAV	525,670
발행주식수(우선주 포함, 자사주 제외)	55,086,352
주당 NAV(원)	954,265

자회사	지분율	자회사 가치
SK이노베이션	51.7%	82,986
SK탈레콤	30.6%	44,423
SK스퀘어	32.1%	327,804
SK네트웍스	43.9%	7,599
SK에코플랜트	66.7%	12,708
SKC	40.6%	12,993
SK바이오팜	64.0%	33,956
SK실트론	51.0%	6,226
SK팜테코	86.6%	16,512
기타		30,116

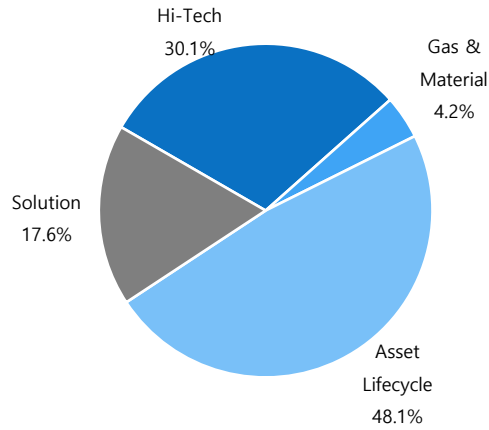
자료: SK, iM증권 리서치본부

그림5. SK 에코플랜트 주요 사업부문



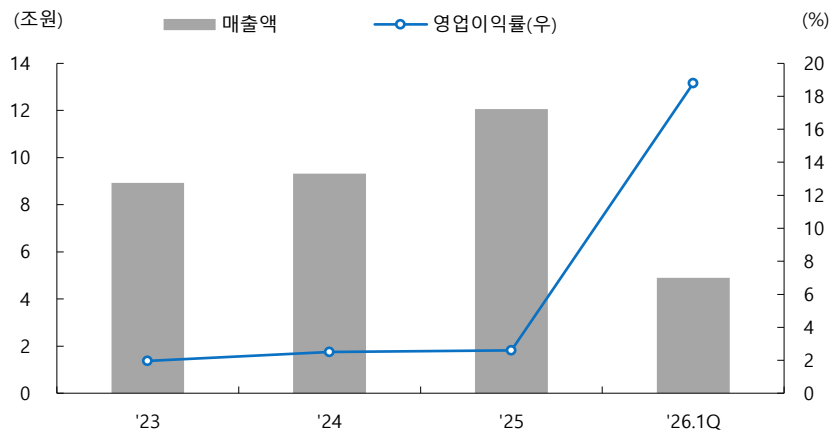
자료: SK, iM증권 리서치본부

그림6. SK 에코플랜트 매출 구성(2026년 1분기 기준)



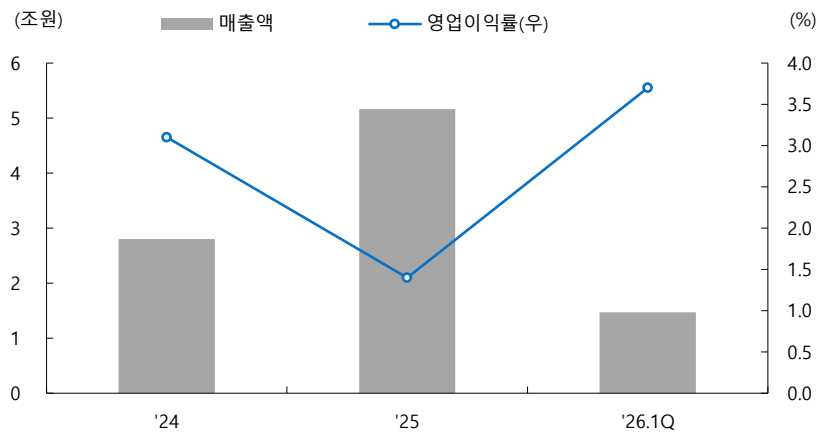
자료: SK, iM증권 리서치본부

그림7. SK 에코플랜트 실적 추이



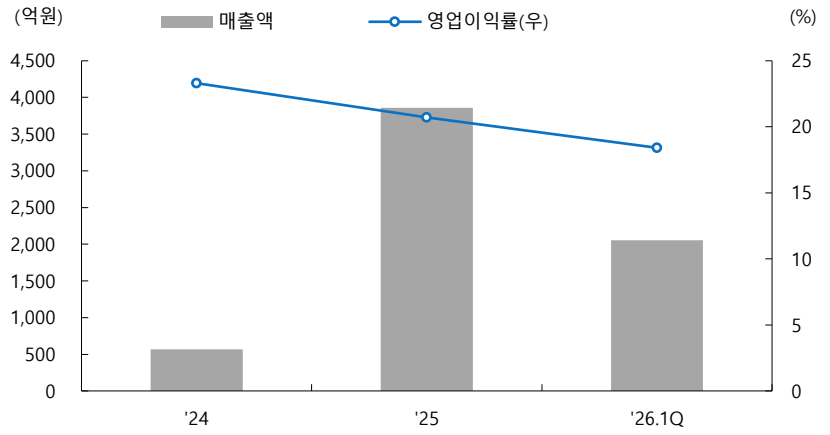
자료: SK, iM증권 리서치본부

그림8. SK 에코플랜트 Hi-Tech 부문 실적 추이



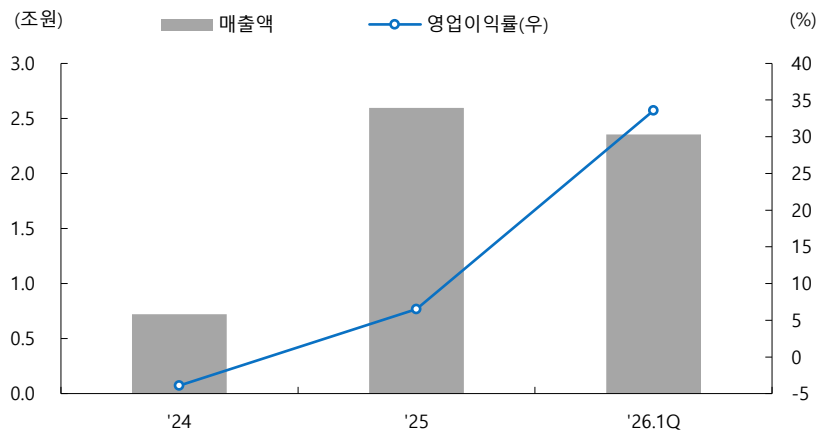
자료: SK, iM증권 리서치본부

그림9. SK 에코플랜트 Gas & Material 부문 실적 추이



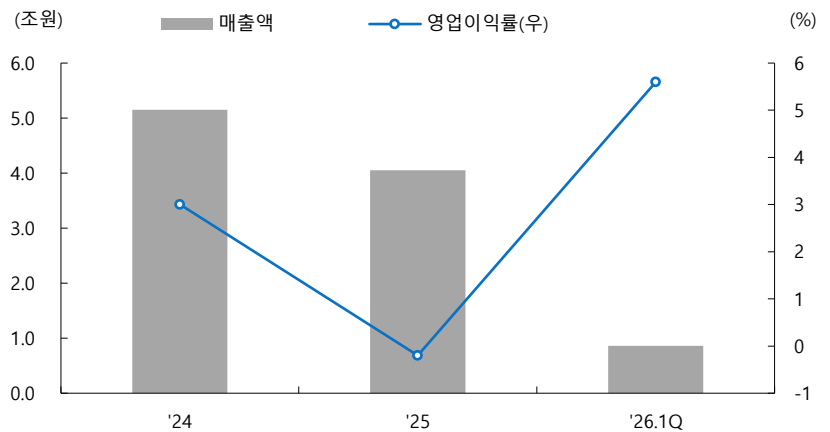
자료: SK, iM증권 리서치본부

그림10. SK 에코플랜트 Asset Lifecycle 부문 실적 추이



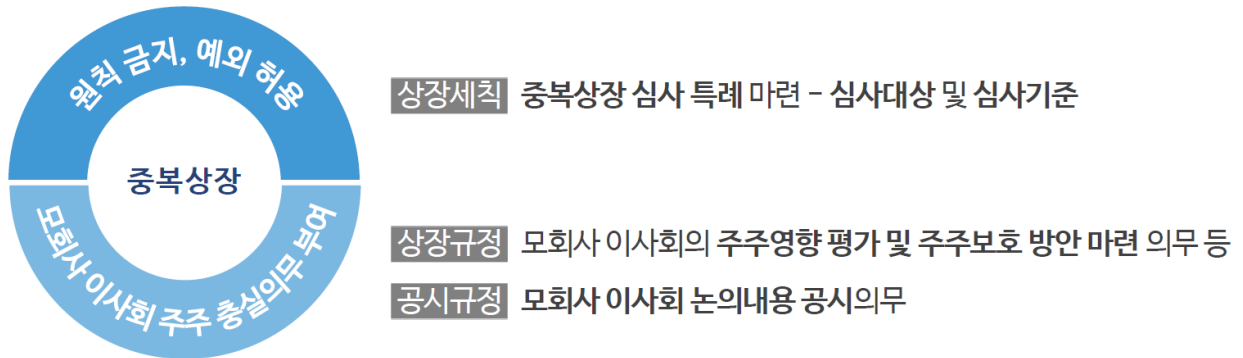
자료: SK, iM증권 리서치본부

그림11. SK 에코플랜트 Solution 부문 실적 추이



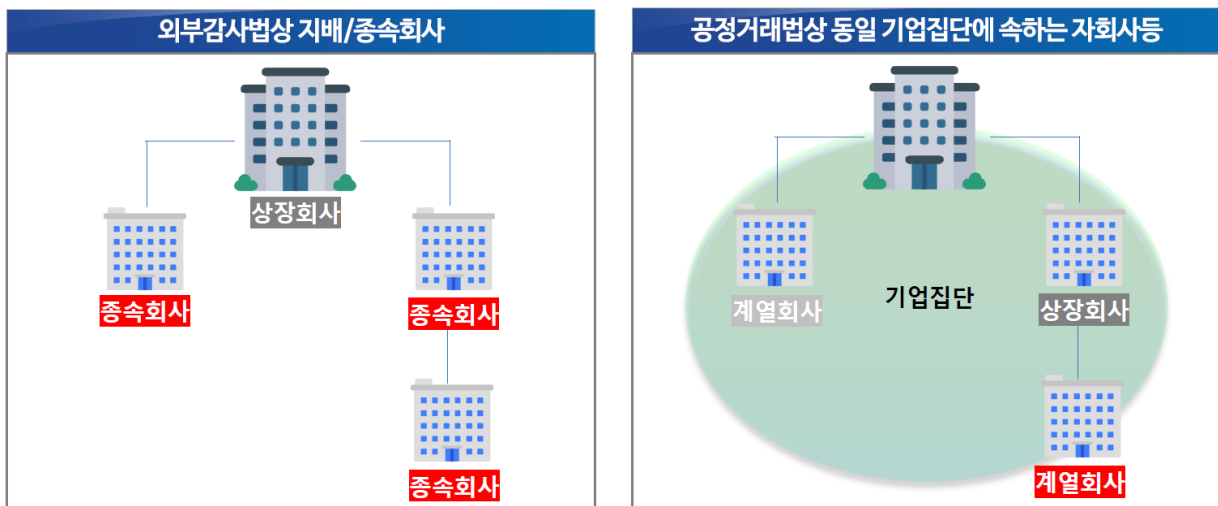
자료: SK, iM증권 리서치본부

그림12. 중복상장 관련하여 상장-공시규정 개정 추진



자료: 한국거래소, iM증권 리서치본부

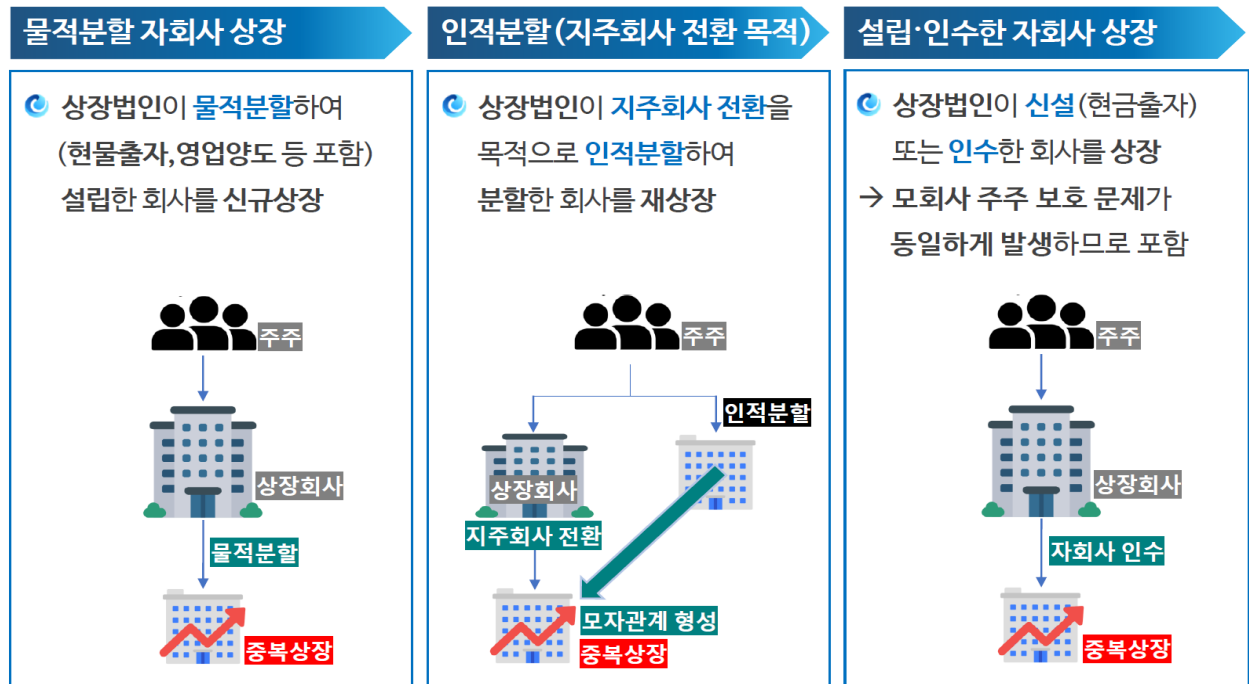
그림13. 중복상장 심사대상



※ **중복상장 심사대상**

자료: 한국거래소, iM증권 리서치본부

그림14. 중복상장 유형별 심사대상



자료: 한국거래소, iM증권 리서치본부

그림15. 중복상장 심사기준

① 영업 독립성, ② 경영 독립성, ③ 투자자 보호 등을 종합적으로 심사하되, 하나라도 미충족시 미승인



자회사의 주된 영업이 모회사에 의존하지 않고 독립적인지 여부 심사



자회사의 의사결정 및 지배구조가 독립적인지 여부 심사



자회사 상장 필요성, 주주 소통·보호 노력 등 심사

자료: 한국거래소, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

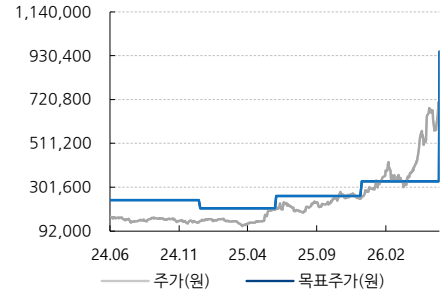
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	71,677	105,714	140,841	178,088	매출액	122,703	149,229	143,697	150,263
현금 및 현금성자산	25,214	46,628	74,478	98,220	증가율(%)	-0.6	21.6	-3.7	4.6
단기금융자산	3,666	4,531	5,600	6,921	매출원가	113,115	131,437	127,476	132,603
매출채권	17,330	20,775	20,056	20,909	매출총이익	9,588	17,791	16,220	17,660
재고자산	13,640	16,589	15,974	16,704	판매비와관리비	8,488	10,028	9,543	9,819
비유동자산	141,843	141,375	142,158	143,991	연구개발비	620	754	726	759
유형자산	69,788	63,324	57,893	53,331	기타영업수익	719	-	-	-
무형자산	11,908	10,545	9,399	8,435	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	213,520	247,089	282,999	322,079	영업이익	1,818	7,764	6,678	7,841
유동부채	67,125	68,135	65,946	65,240	증가율(%)	-24.1	326.9	-14.0	17.4
매입채무	13,083	15,912	15,322	16,022	영업이익률(%)	1.5	5.2	4.6	5.2
단기차입금	11,714	11,714	11,714	11,714	이자수익	866	1,534	2,400	3,152
유동성장기부채	14,941	14,941	14,941	14,941	이자비용	3,075	3,075	3,075	3,075
비유동부채	60,703	60,703	60,703	60,703	지분법이익(손실)	8,838	8,838	8,838	8,838
사채	24,933	24,933	24,933	24,933	기타영업외손익	-5,213	28,099	35,624	35,937
장기차입금	20,613	20,613	20,613	20,613	세전계속사업이익	2,637	42,342	49,648	51,875
부채총계	127,828	128,838	126,649	125,943	법인세비용	281	10,247	12,015	12,554
자배주주지분	25,187	36,016	48,634	61,796	세전계속이익률(%)	2.1	28.4	34.6	34.5
자본금	16	16	16	16	당기순이익	3,555	32,095	37,633	39,321
자본잉여금	12,046	12,046	12,046	12,046	순이익률(%)	2.9	21.5	26.2	26.2
이익잉여금	13,011	22,935	34,646	46,903	자배주주구속 순이익	1,597	10,364	12,152	12,698
기타자본항목	113	1,019	1,925	2,830	기타포괄이익	906	906	906	906
비자배주주지분	60,504	82,235	107,716	134,340	총포괄이익	4,461	33,001	38,539	40,227
자본총계	85,691	118,251	156,350	196,136	자배주주구속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	6,099	28,512	35,151	31,295	주당지표(원)				
당기순이익	3,555	32,095	37,633	39,321	EPS	21,863	141,840	166,314	173,774
유형자산감가상각비	6,632	6,464	5,431	4,563	BPS	344,705	492,909	665,587	845,725
무형자산상각비	1,663	1,363	1,146	963	CFPS	135,388	248,958	256,323	249,407
지분법관련손실(이익)	8,838	8,838	8,838	8,838	DPS	8,000	8,000	8,000	8,000
투자활동 현금흐름	-537	8,366	8,162	7,910	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-8,473	-	-	-	PER	11.7	5.1	4.4	4.2
무형자산의 처분(취득)	-398	-	-	-	PBR	0.7	1.5	1.1	0.9
금융상품의 증감	1,281	1,479	1,479	1,479	PCR	1.9	2.9	2.8	2.9
재무활동 현금흐름	-5,038	-716	-716	-716	EV/EBITDA	13.5	5.7	3.4	2.5
단기금융부채의증감	-7,806	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	4,588	-	-	-	ROE	6.4	33.9	28.7	23.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	8.2	10.4	9.2	8.9
배당금지급	-1,544	-441	-441	-441	부채비율	149.2	109.0	81.0	64.2
현금및현금성자산의증감	567	21,414	27,850	23,742	순부채비율	50.6	17.8	-5.0	-16.8
기초현금및현금성자산	24,647	25,214	46,628	74,478	매출채권회전율(x)	7.0	7.8	7.0	7.3
기말현금및현금성자산	25,214	46,628	74,478	98,220	재고자산회전율(x)	9.0	9.9	8.8	9.2

자료 : SK, IM증권 리서치본부

SK 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-01-06	Buy	200,000	-27.6%	0.5%
2025-06-23	Buy	260,000	-13.1%	7.5%
2025-12-29	Buy	330,000	24.6%	119.4%
2026-06-22	Buy	950,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-