

아직 시작도 안했다

2Q26 Review: 자회사 전반 실적 호조

2Q26 연결 매출액은 42.1조원(+39.9% YoY), 영업이익은 4.8조원(+2,204.8% YoY)를 기록했다. 반도체 사업의 실적 호조가 지속되고, SK이노베이션의 석유와 중동 유회기유 마진 개선이 실적을 견인했다. SK이노베이션(영업이익 3.5조원), SK텔레콤(영업이익 5,660억원) 등 주요 자회사 이익이 고르게 개선됐다, SK에코플랜트 매출액은 5.2조원(+68.4% YoY), 영업이익 5,336억원(+265.7% YoY)으로 고성장을 이어갔다. Asset Lifecycle 부문이 매출액 2.2조원, 영업이익 6,444억원(OPM 35.2%)으로 성장을 견인했다. 하반기에는 DRAM과 NAND 가격이 견조한 흐름을 유지하는 가운데 마진 정상화에 따라 이익률의 하향 안정화가 예상된다. 하이테크 부문은 매출액 1.8조원, 영업이익 1,183억원(OPM 6.5%)을 기록하며 1Q26 3.7% 대비 마진율 개선이 두드러졌다. 용인 반도체 클러스터 등 대형 프로젝트와 울산 AIDC 공정 본격화가 주효했다. SK AX도 AIDC 등 AI 프로젝트 매출이 +110% YoY 확대되며 매출액 7,480억원(+14.3% YoY), 영업이익 620억원(+24.2% YoY)을 기록했다. 하반기에도 AI 관련 사업이 SK에코플랜트와 SK AX 실적을 견인할 전망이다.

내년부터가 진짜다.

중장기 주주환원 확대가 기대된다. 주요 자회사의 실적 정상화 및 고성장으로 배당금 수익 및 로열티 증가가 예상된다. SK텔레콤은 분기배당을 재개했고, SK하이닉스 특별배당에 따른 SK스퀘어로부터 배당금 유입도 기대된다. SK에코플랜트 역시 실적 개선에 따른 주주환원 재개 기대감이 높아지고 있다. 더불어 매출액에 연동된 브랜드 로열티 수익이 '26년 4,240억원에서 '27년 1.1조원, '28년 1.6조원으로 증가할 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 83만원 유지

SK실트론 매각으로 재무구조 개선은 마무리 단계에 들어선 것으로 판단한다. 반도체, AI 중심의 자회사 전반적으로 외형성장, 이익 개선이 중장기적으로 지속될 전망이다. 자회사 밸류에이션 상승과 함께 현금흐름 개선에 따른 주주환원 확대를 예상한다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	42,125	38.2	14.6	36,902	14.2
영업이익	4,841	2,714.2	31.8	2,735	77.0
세전계속사업이익	4,353	864.3	-62.6	4,384	-0.7
지배순이익	1,323	141.7	-60.9	1,414	-6.4
영업이익률 (%)	11.5	+10.9 %pt	+1.5 %pt	7.4	+4.1 %pt
지배순이익률 (%)	3.1	+1.3 %pt	-6.1 %pt	3.8	-0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	123,400	122,703	149,940	152,837
영업이익	2,396	1,818	12,408	8,837
지배순이익	-1,293	1,597	18,343	26,665
PER	-8.9	8.6	2.2	1.5
PBR	0.3	0.4	0.7	0.5
EV/EBITDA	12.3	13.3	6.8	6.8
ROE	-5.6	6.4	53.7	47.5

자료: 유안타증권



이승웅 통신/지주

seungwoong.lee@yuantakorea.com

김고은

Research Assistant

koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 830,000원 (M)

직전 목표주가 **830,000원**

현재주가 (8/20) **568,000원**

상승여력 **46%**

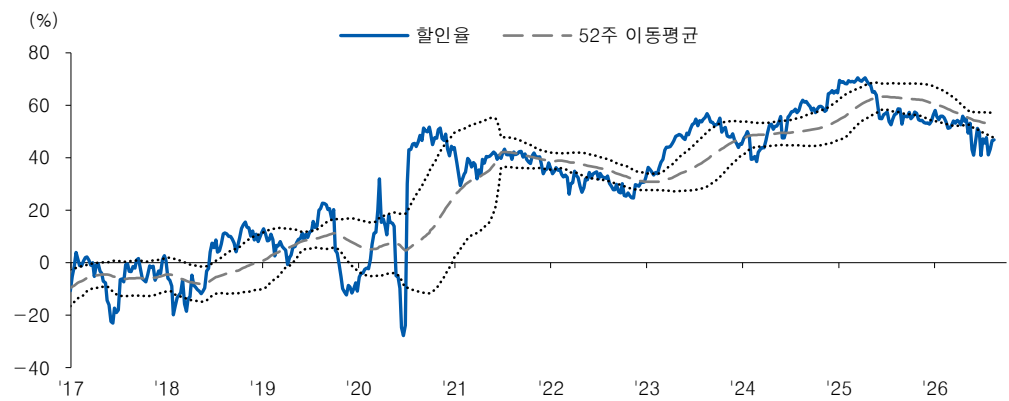
시가총액	411,815억원
총발행주식수	73,068,838주
60일 평균 거래대금	1,800억원
60일 평균 거래량	275,134주
52주 고/저	858,000원 / 178,900원
외인지분율	29.93%
배당수익률	3.12%
주요주주	최태원 외 33인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.9)	8.0	212.9
상대	(6.7)	13.6	42.9
절대 (달러환산)	4.1	16.8	214.3

SK NAV 산정				(단위: 십억원)
	기업 가치	지분율	적정 가치	비고
A. 사업 가치			9,782	
AX			1,157	12M fwd 예상 영업이익에 5x 적용
브랜드			8,624	12M fwd 추정치에 10x 적용
B. 자회사 지분가치			80,971	B=a+b
a. 상장 자회사 지분가치			71,394	전일 종가 기준
SK 이노베이션	21,284	52.1%	11,087	
SK 텔레콤	20,749	30.6%	6,343	
SK 스퀘어	148,151	32.2%	47,660	
SK 네트워크스	1,418	43.4%	616	
SKC	4,280	42.1%	1,801	
SK 바이오팜	6,774	50.1%	3,392	
SK 리츠	1,701	29.1%	495	
b. 비상장 자회사 가치			9,578	
SK 에코플랜트	3,100	71.2%	2,207	장외 시가총액 기준
SK 실트론			2,300	7/31 공시 기준 매각대금
기타	5,071		5,071	장부가
C. 순차입금			8,500	2Q26말 별도 기준
D. NAV			82,253	D=A+B-C
F. 유통주식수(백만주)			54.5	
G. 주당 NAV(원)			1,508,073	G=D/F

자료: SK, 유안타증권 리서치센터

SK NAV 할인율 추이



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

중간배당금 발표, SK 에코플랜트 지분 확대

FY26 중간배당금 주당 1,500원 지급 결정(7/31)	
배당금 총액	826.6억원(보통주, 우선주 주당 1,500원으로 동일)
배당기준일	26.08.18
지급예정일	26.08.31

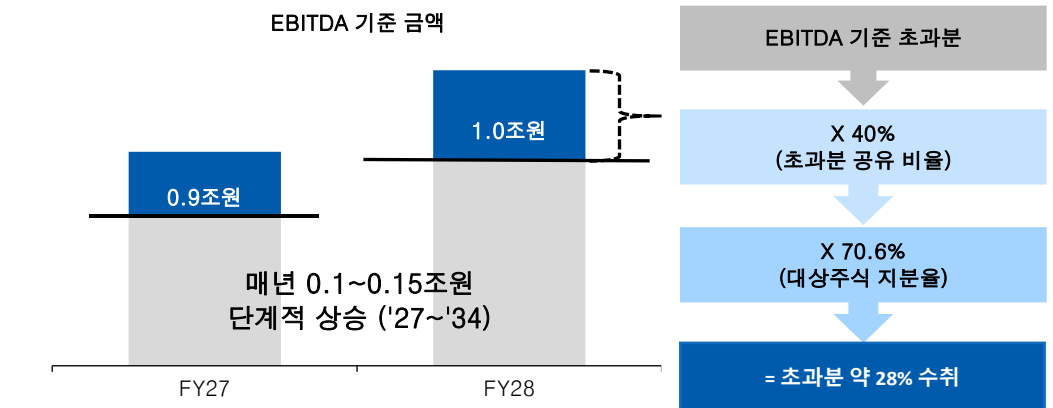
자료: SK, 유안타증권 리서치센터

SK 에코플랜트 지분 추가 취득: FI 보유 지분 장외 취득, 발행주식수 기준 지분율 66.7% → 71.2%

구분	취득주식수(만주)	취득단가(원)	취득금액(억원)
보통주	265.8	74,688	1,985
전환우선주	31.5	634,143	2,000
합계	297.3	-	3,985

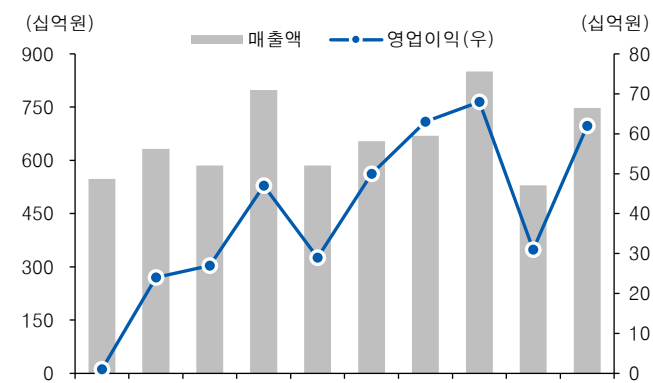
자료: SK, 유안타증권 리서치센터

초과이익(Earn-Out) 공유 기준(좌) 및 Inc. 수취 산식(우)



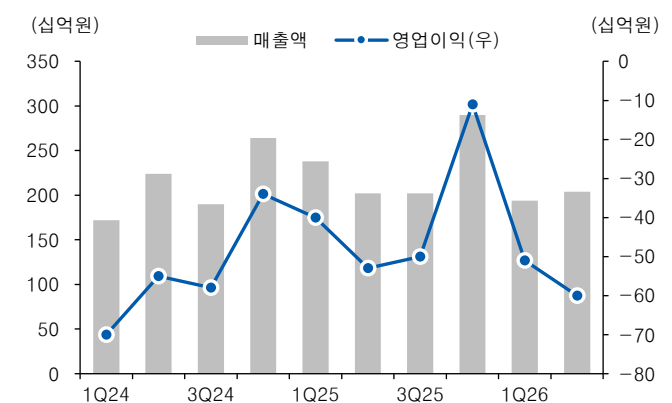
자료: SK, 유안타증권 리서치센터

SK AX 분기별 매출액 및 영업이익 추이



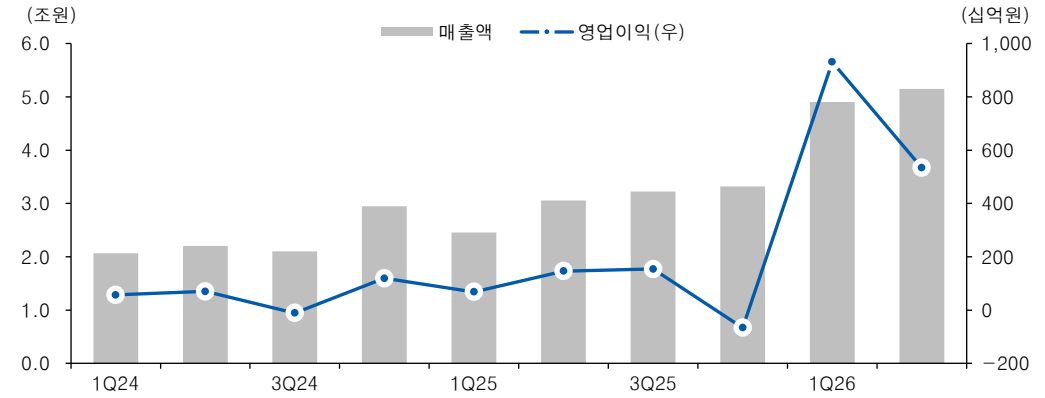
자료: SK, 유안타증권 리서치센터

SK 팜테코 분기별 매출액 및 영업이익 추이



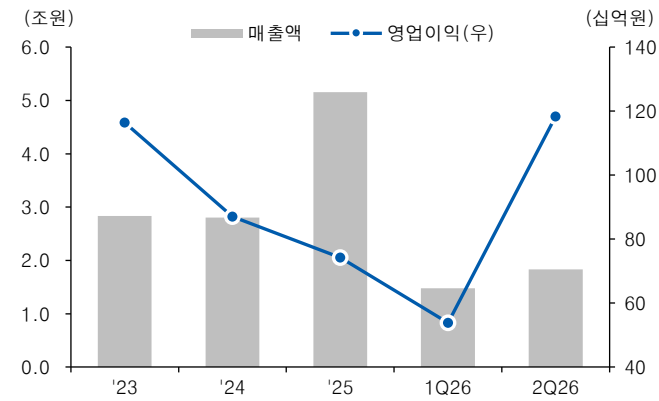
자료: SK, 유안타증권 리서치센터

SK 에코플랜트 분기별 매출액 및 영업이익 추이



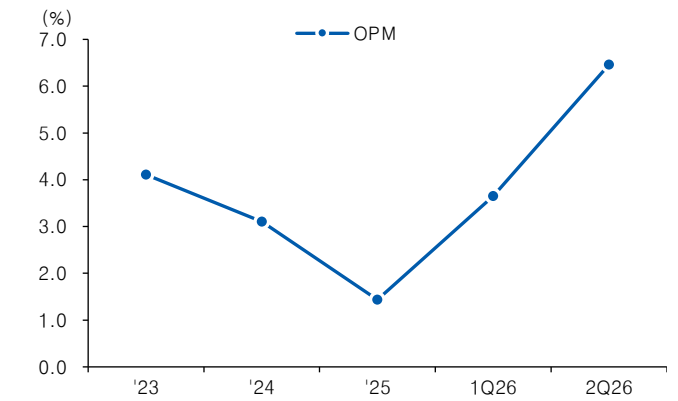
자료: SK, 유안타증권 리서치센터

SK 에코플랜트: Hi-Tech 부문 매출액 및 영업이익 추이



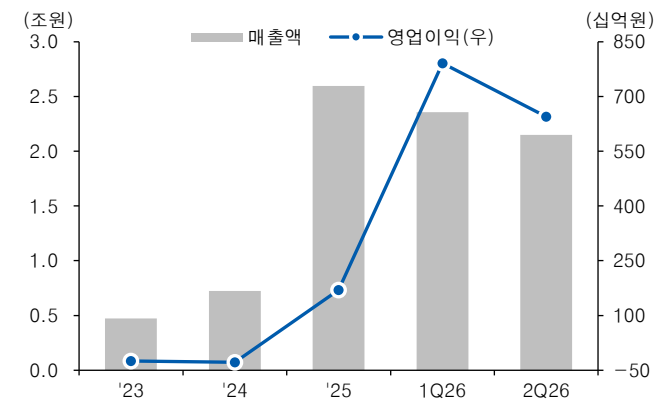
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

SK 에코플랜트: Hi-Tech 부문 OPM 추이



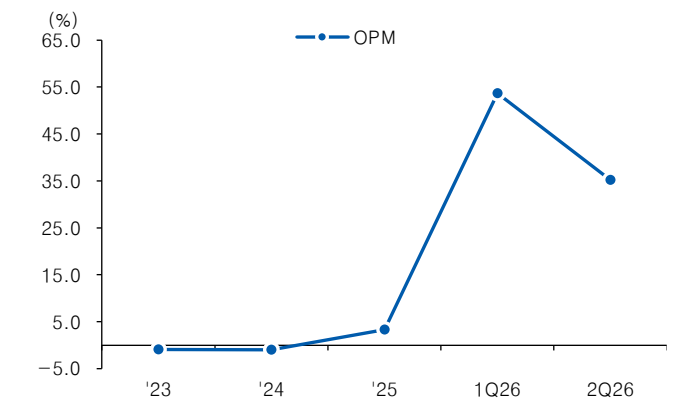
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

SK 에코플랜트: Asset Lifecycle 부문 매출액 및 영업이익 추이



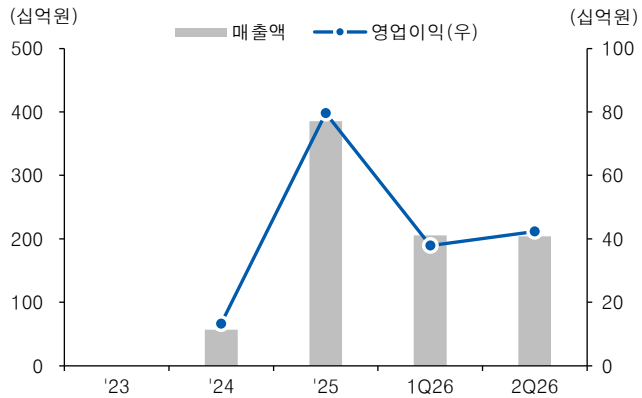
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

SK 에코플랜트: Asset Lifecycle 부문 OPM 추이



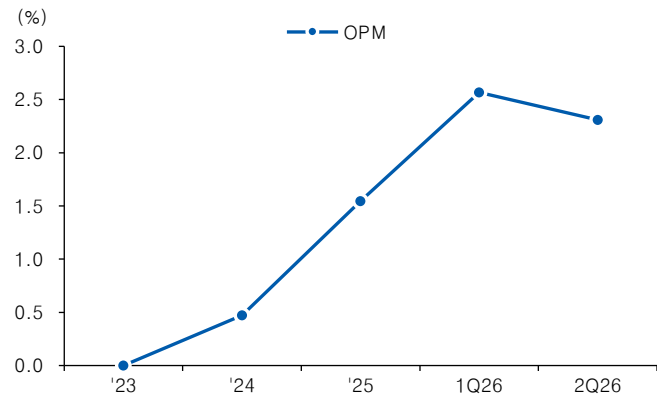
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

SK 에코플랜트: Gas & Material 부문 매출액 및 영업이익 추이



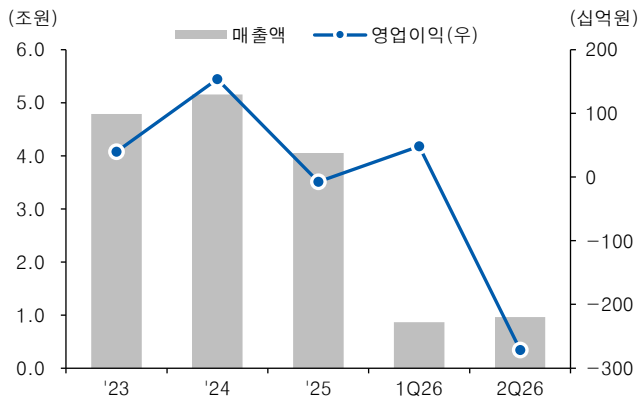
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

SK 에코플랜트: Gas & Material 부문 OPM 추이



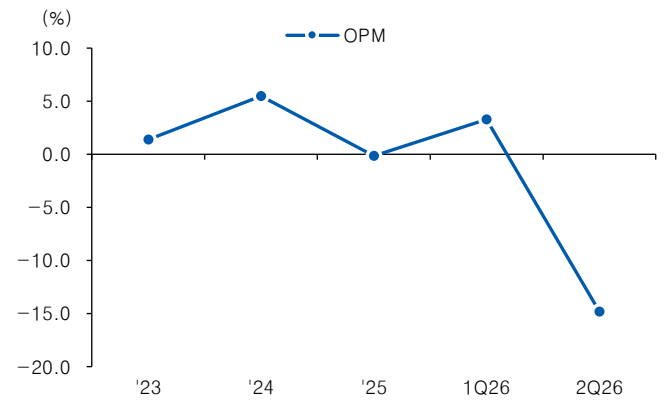
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

SK 에코플랜트: Solution 부문 매출액 및 영업이익 추이



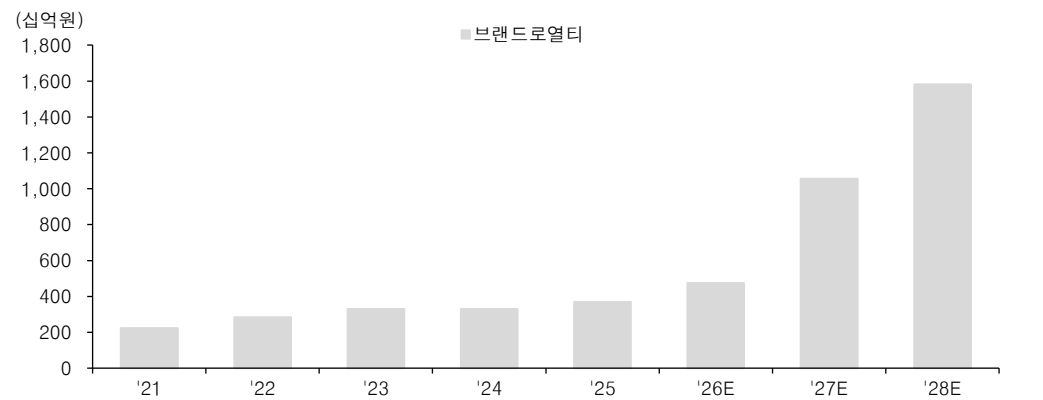
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

SK 에코플랜트: Solution 부문 OPM 추이



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

SK 브랜드 로열티 수익 추이 및 전망



자료: SK, 유안타증권 리서치센터

SK (034730) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액	123,400	122,703	149,940	152,837	144,007	
매출원가	112,900	113,115	128,948	135,261	127,158	
매출총이익	10,499	9,588	20,992	17,576	16,849	
판매비	8,396	8,488	8,584	8,739	8,274	
영업이익	2,396	1,818	12,408	8,837	8,574	
EBITDA	10,488	9,395	21,205	17,669	17,273	
영업외손익	-1,067	819	47,930	61,334	66,338	
외환관련손익	-462	288	-618	0	0	
이자손익	-2,679	-2,209	-1,479	-187	1,467	
관계기업관련손익	3,811	8,838	54,064	66,703	71,053	
기타	-1,737	-6,098	-4,036	-5,181	-6,181	
법인세비용차감전순손익	1,329	2,637	60,338	70,172	74,912	
법인세비용	770	281	14,481	16,841	17,979	
계속사업순손익	559	2,356	45,857	53,330	56,933	
중단사업순손익	-31	1,199	0	0	0	
당기순이익	529	3,555	45,857	53,330	56,933	
지배지분순이익	-1,293	1,597	18,343	26,665	28,467	
포괄순이익	5,479	4,461	45,857	53,330	56,933	
지배지분포괄이익	533	1,608	16,530	19,224	20,522	

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

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
영업활동 현금흐름	8,320	6,099	820	808	1,507	
당기순이익	529	3,555	45,857	53,330	56,933	
감가상각비	6,531	6,632	7,107	7,092	7,079	
외환손익	368	-228	618	0	0	
중속, 관계기업관련손익	-3,813	-8,839	-54,064	-66,703	-71,053	
자산부채의 증감	947	-968	-6,295	-704	875	
기타현금흐름	3,758	5,946	7,598	7,793	7,673	
투자활동 현금흐름	-12,158	-537	-7,498	-5,182	-199	
투자자산	1,049	3,975	-781	-1,256	2,405	
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	3,174	4,496	
재무활동 현금흐름	4,875	-5,038	6,578	6,550	6,429	
단기차입금	2,833	-8,377	17	18	-103	
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	33,732	47,582	50,423	
현금의 증감	1,963	567	33,633	49,758	58,160	
기초 현금	22,684	24,647	25,214	58,847	108,605	
기말 현금	24,647	25,214	58,847	108,605	166,766	
NOPLAT	2,396	1,818	12,408	8,837	8,574	
FCF	-7,354	-3,488	-9,280	-6,292	-5,593	

자료: 유안타증권

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

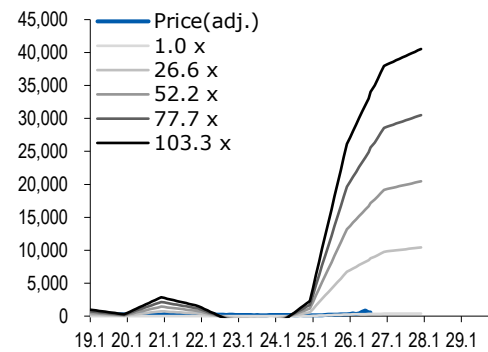
재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	67,431	71,677	112,239	163,380	218,379
현금및현금성자산	24,647	25,214	58,847	108,605	166,766
매출채권 및 기타채권	16,776	15,936	19,669	20,086	18,926
재고자산	13,638	13,640	16,668	17,168	16,176
비유동자산	147,546	141,843	145,693	147,217	144,213
유형자산	80,364	69,788	72,782	72,790	72,812
관계기업등 지분관련자산	31,140	37,786	38,164	39,309	37,038
기타투자자산	8,488	9,371	9,774	9,885	9,750
자산총계	214,978	213,520	257,932	310,597	362,592
유동부채	71,533	67,125	67,530	68,507	66,090
매입채무 및 기타채무	29,892	28,154	28,436	29,289	27,597
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	56,068
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	122,158
지배지분	25,115	25,187	43,089	69,286	97,284
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	13,198	12,046	12,046	12,046	12,046
이익잉여금	11,882	13,011	30,913	57,110	85,108
비지배지분	55,173	60,504	88,018	114,684	143,150
자본총계	80,288	85,691	131,108	183,969	240,434
순차입금	62,016	50,628	15,472	-35,849	-95,370
총차입금	91,034	79,972	78,490	77,008	75,405

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
EPS	-17,809	21,971	252,924	367,712	392,560	
BPS	455,927	457,231	781,930	1,257,312	1,765,386	
EBITDAPS	142,931	128,577	290,201	241,819	236,395	
SPS	1,681,771	1,679,284	2,052,038	2,091,684	1,970,843	
DPS	7,000	8,000	8,500	8,500	8,500	
PER	-8.9	8.6	2.2	1.5	1.4	
PBR	0.3	0.4	0.7	0.5	0.3	
EV/EBITDA	12.3	13.3	6.8	6.8	5.2	
PSR	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액 증가율 (%)	-4.2	-0.6	22.2	1.9	-5.8	
영업이익 증가율 (%)	-49.6	-24.1	582.3	-28.8	-3.0	
지배순이익 증가율 (%)	적지	확전	1,048.2	45.4	6.8	
매출총이익률 (%)	8.5	7.8	14.0	11.5	11.7	
영업이익률 (%)	1.9	1.5	8.3	5.8	6.0	
지배순이익률 (%)	-1.0	1.3	12.2	17.4	19.8	
EBITDA 마진 (%)	8.5	7.7	14.1	11.6	12.0	
ROIC	1.0	1.8	10.5	7.3	6.6	
ROA	-0.6	0.7	7.8	9.4	8.5	
ROE	-5.6	6.4	53.7	47.5	34.2	
부채비율 (%)	167.8	149.2	96.7	68.8	50.8	
순차입금/자기자본 (%)	246.9	201.0	35.9	-51.7	-98.0	
영업이익/금융비용 (배)	0.7	0.6	4.4	3.2	3.1	

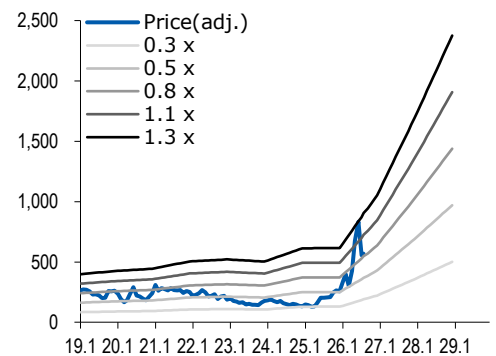
P/E band chart

(천원)

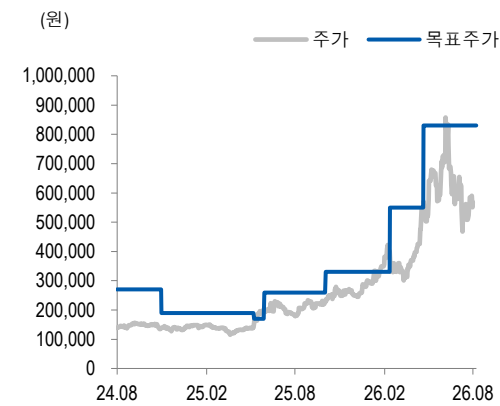


P/B band chart

(천원)



SK (034730) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-08-21	BUY	830,000	1년		
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)	96.8
Hold(중립)	3.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-08-20

※ 해외 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.