

SK 스퀘어 (402340/KS)

자사주 소각 그리고 매입, 목표주가도 상향

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 105,000 원(상향)

현재주가: 80,400 원

상승여력: 30.6%



Analyst
최관순

ks1.choi@sks.co.kr
3773-8812

Company Data

발행주식수 13,475 만주

시가총액 10,834 십억원

주요주주

SK(외9) 31.53%

Macquarie
Investment
Management
Business Trust(외3) 6.83%

Stock Data

주가(24/11/21) 80,400 원

KOSPI 2,480.63pt

52주 최고가 106,700 원

52주 최저가 46,850 원

주가 및 상대수익률



자사주 소각 및 신규 자사주 취득 공시

SK 스퀘어는 전일 보유 자사주 1,201,904 주에 대한 소각을 결정하였다. 지난 4 월부터 9 월까지 신탁계약을 통해 취득한 자사주로 전체 발행주식수의 0.9%에 해당하며, 25 년 1 월 6 일 소각 예정이다. 이번 소각이 완료되면 23 년부터 총 4,100 억원의 자사주 소각이 완료된다. 이와 함께 24 년 11 월 25 일부터 25 년 2 월 24 일까지 3 개월 간 신규로 자사주 1,253,132 주(0.9%, 1,000 억원 규모)를 취득할 예정이다. 이는 23 년 3 월 공시한 Harvest 성과(크라프트톤 지분 매각 등)의 일부를 주주와 공유하는 주주가치 제고를 위한 주주환원정책에 따라 결정되었다.

기업가치제고계획 발표

SK 스퀘어는 전일 기업가치제고계획도 발표하였다. 25 년~27 년까지 COE 를 초과하는 ROE 달성을 통해 27 년까지 NAV 대비 할인율 50% 이하 및 PBR 1 배 이상 달성을 골자로 하고 있다. 이를 위해 핵심 경영진의 KPI로 도입하고, 지속적인 자사주 매입과 소각, O(Operation Improvement)를 통한 포트폴리오 수익성 강화, 반도체 AI 영역에서 투자기회를 모색할 예정이다. 특히 25 년에는 SK 하이닉스 특별배당(FCF 의 5%) 및 SK 실더스 지분매각 대금(4,500 억원) 입금이 예상되어 추가적인 자사주 매입과 소각 가능성이 높다.

투자의견 매수, 목표주가 105,000 원(상향)

SK 스퀘어에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 보유 자사주 소각 및 신규 자사주 취득을 통해 주주환원정책에 대한 신뢰도가 상승했으며, 25 년 추가적인 자사주 매입/소각 가능성이 높기 때문이다. 23 년부터 지속적인 자사주 매입/소각으로 기업가치제고에 대한 진정성이 확인된 것으로 판단한다. 이에 목표주가 산정 시 적용하는 NAV 대비 할인율을 기존 60%에서 55%로 하향 조정하면서 목표주가를 기존 94,000 원에서 105,000 원으로 상향한다. 타 지주사(목표 할인율 50% 적용) 대비 여전히 보수적인 밸류에이션을 적용하였기 때문에 충분한 주가 상승여력이 존재한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,146	2,735	224	4,300	7,258	7,759
영업이익	십억원	420	16	-2,340	3,174	4,267	4,502
순이익(지배주주)	십억원	375	260	-1,287	2,737	2,861	3,001
EPS	원	2,641	300	-16,387	20,315	21,232	22,269
PER	배	25.1	111.7	-3.2	3.9	3.8	3.6
PBR	배	0.6	0.3	0.5	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	21.5	15.5	-3.2	4.4	1.5	0.7
ROE	%	2.3	1.6	-8.0	16.5	14.7	13.4

SK 월더스 목표주가 산정					(단위: 억원, 주, 원)
구분	지분율	장부가액	시가총액	NAV	비고
(1)상장사					
SK 하이닉스	20.1%	33,747	1,228,868	247,002	
드림어스컴퍼니	38.7%	1,035	1,266	490	
인크로스	36.1%	537	1,002	362	
SK 스퀘어	0.2%		108,339	178	
(2)비상장사					
윈스토어	46.4%	822		4,211	유상증자 당시(23.10.17) 가치
11번가	80.3%	8,340		8,340	장부가액(2Q24 말 기준)
티맵모빌리티	60.1%	3,176		14,577	유상증자 당시(23.09.11) 가치
콘텐츠웨이브	36.7%	1,449		3,955	유상증자 당시(23.05.19) 가치
FSK L&S	60.0%	178		178	장부가액(2Q24 말 기준)
SK 플래닛	86.3%	2,437		4,048	장부가액(2Q24 말 기준)
기타		9,520		9,520	장부가액(2Q24 말 기준)
지분가치 합계		61,240		292,860	
SK 스퀘어 별도기준 순차입금				-6,649	3Q24 별도 기준
SK 스퀘어 NAV				299,509	
SK 스퀘어 시가총액				108,339	
현재가 NAV 대비 할인율				63.8%	
목표 NAV 대비 할인율				55.0%	
목표 시가총액				134,779	
발행주식 수				133,548,056	
적정주가				100,922	
목표주가				105,000	
현재주가				80,400	
상승여력				30.6%	

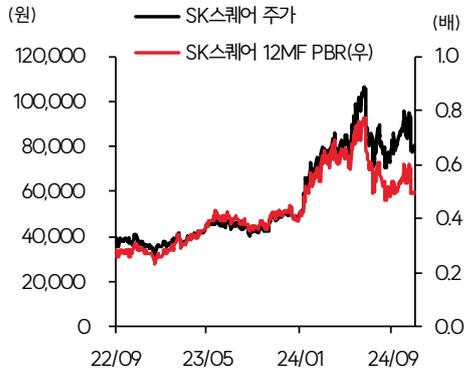
자료: SK 증권

SK 스퀘어 NAV 대비 할인율 추이



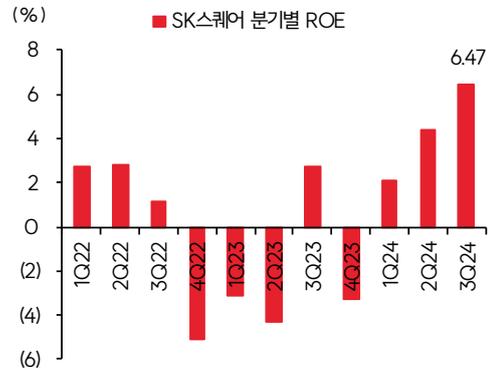
자료: SK 증권

SK스퀘어 12MF PBR 추이



자료: FnGuide, SK 증권

SK스퀘어 분기별 ROE 추이



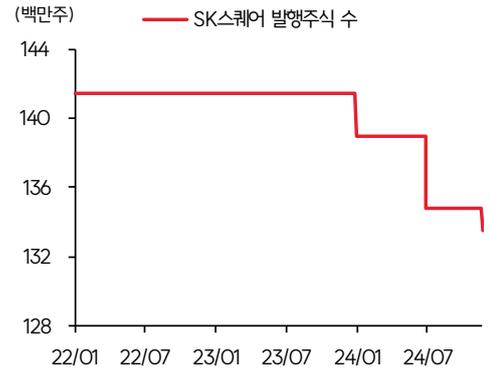
자료: FnGuide, SK 증권

SK스퀘어와 SK하이닉스 24년 상대주가 추이



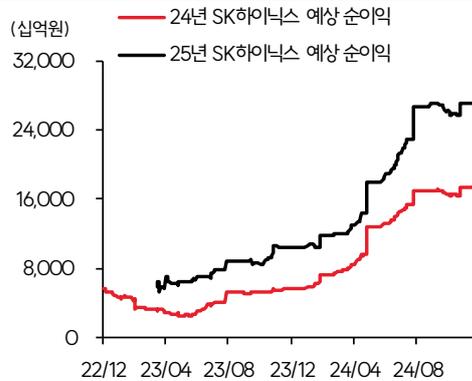
자료: FnGuide, SK 증권
주: 23년말 증가 = 100

SK스퀘어 발행주식 수 추이



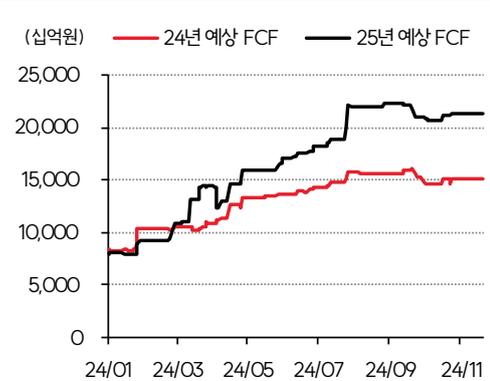
자료: FnGuide, SK 증권

SK하이닉스 예상 순이익 추이



자료: FnGuide, SK 증권

SK하이닉스 예상 FCF 추이



자료: FnGuide, SK 증권

SK 스퀘어 기업가치제고계획 요약

명확한 목표, 구체적 계획 수립 및 실행을 통해 기업가치 제고계획의 예측 및 실현가능성 확보



- 1 **이사회 중심 기업가치 제고계획 수립 및 실행**
- NAV할인율을 경영진 핵심 KPI로 설정, 독립성/전문성을 갖춘 이사 추가 선임
- 2 **명확한 기준에 따른 Capital Allocation**
- 투자 수익성 고려하여 최적 배분, 고 NAV 할인율 상황에서 자사주 매입/소각 확대
- 3 **일관성 있고 예측가능한 주주환원 지속**
- '24년 연내 추가 자사주 매입(1천억) 등
- 4 **Portfolio Value-up**
- Operation Improvement(O/I) 실행을 통해 ICT Portfolio 수익성 강화
- 5 **신규 투자**
- 반도체, AI 영역에서 미래 핵심 성장 기회 발굴

자료: SK 스퀘어

SK 스퀘어 자사주 소각공시 주요 내용

구분	내용
소각할 주식 수	보통주 1,201,904 주(0.9%)
발행주식 총수	134,749,960
소각 예정금액	902 억원
소각예정일	2025년 01월 06일

자료: 전자공시시스템, SK 증권

SK 스퀘어 자사주 취득공시 주요 내용

구분	내용
취득예정 주식수	보통주 1,253,132 주(0.9%)
취득예정 금액	1,000 억원
취득예정기간	2024년 11월 25일 ~ 2025년 02월 24일
자기주식 취득금액 한도	6,775 억원

자료: 전자공시시스템, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,865	2,289	5,600	8,917	12,445
현금및현금성자산	1,002	1,271	2,702	5,659	8,984
매출채권 및 기타채권	1,099	590	1,384	1,651	1,769
재고자산	117	113	447	483	518
비유동자산	19,296	15,681	16,721	16,619	16,516
장기금융자산	516	567	360	360	360
유형자산	887	243	165	63	-40
무형자산	2,626	513	509	509	509
자산총계	22,161	17,970	22,321	25,536	28,961
유동부채	1,820	1,381	2,778	2,883	3,047
단기금융부채	131	385	536	536	536
매입채무 및 기타채무	784	352	2,197	2,303	2,466
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	3,178	773	829	829	829
장기금융부채	2,282	239	207	207	207
장기매입채무 및 기타채무	23	151	165	165	165
장기충당부채	6	5	5	5	5
부채총계	4,997	2,153	3,607	3,712	3,876
지배주주지분	16,820	15,202	17,973	20,834	23,834
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	6,912	5,912	5,912	5,912	5,912
기타자본구성요소	9,023	8,754	8,817	8,817	8,817
자기주식	-7	-161	-107	-107	-107
이익잉여금	759	320	2,937	5,798	8,799
비지배주주지분	344	615	741	990	1,251
자본총계	17,163	15,817	18,714	21,824	25,085
부채외자본총계	22,161	17,970	22,321	25,536	28,961

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	342	266	1,994	3,013	3,376
당기순이익(손실)	256	-1,315	2,858	3,110	3,262
비현금성항목등	11	1,362	-844	939	826
유형자산감가상각비	375	143	102	102	102
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-364	1,219	-946	837	724
운전자본감소(증가)	-205	63	123	-199	12
매출채권및기타채권의감소(증가)	-32	316	-809	-268	-117
재고자산의감소(증가)	-84	-18	-335	-37	-34
매입채무및기타채무의증가(감소)	46	-179	1,349	105	164
기타	241	132	-429	-1,854	-1,784
법인세납부	-39	-24	-285	-1,017	-1,061
투자활동현금흐름	20,221	20,231	20,241	20,251	20,261
금융자산의감소(증가)	605	175	-127	0	0
유형자산의감소(증가)	-321	-228	-19	0	0
무형자산의감소(증가)	-50	-20	4	0	0
기타	19,987	20,304	20,383	20,251	20,261
재무활동현금흐름	69	-281	3	0	0
단기금융부채의증가(감소)	-89	32	154	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-50	-82	-18	0	0
자본의증가(감소)	0	-1,000	0	0	0
배당금지급	-8	-38	-2	0	0
기타	216	807	-130	0	0
현금의 증가(감소)	359	269	1,431	2,958	3,324
기초현금	642	1,002	1,271	2,702	5,659
기말현금	1,002	1,271	2,702	5,659	8,984
FCF	22	38	1,974	3,013	3,376

자료 : SK스퀘어, SK증권 추정

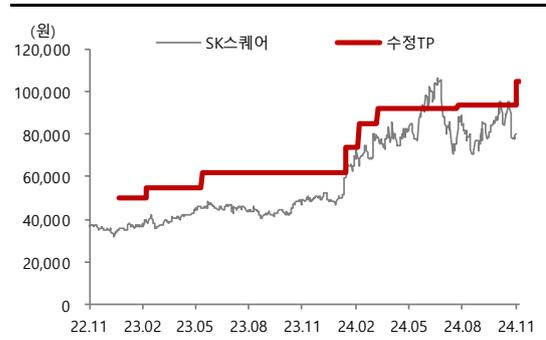
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,735	224	4,300	7,258	7,759
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,735	224	4,300	7,258	7,759
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	2,719	2,564	2,338	2,991	3,257
영업이익	16	-2,340	3,174	4,267	4,502
영업이익률(%)	0.6	-1,044.9	73.8	58.8	58.0
비영업손익	25	-258	-20	-140	-180
순금융손익	17	45	59	174	332
외환관련손익	-3	-1	5	0	0
관계기업등 투자손익	17	-34	7	0	0
세전계속사업이익	41	-2,598	3,153	4,127	4,322
세전계속사업이익률(%)	1.5	-1,160.0	73.3	56.9	55.7
계속사업법인세	2	-292	296	1,017	1,061
계속사업이익	39	-2,305	2,858	3,110	3,262
중단사업이익	217	990	0	0	0
*법인세효과	-27	113	0	0	0
당기순이익	256	-1,315	2,858	3,110	3,262
순이익률(%)	9.4	-587.2	66.5	42.8	42.0
지배주주	260	-1,287	2,737	2,861	3,001
지배주주귀속 순이익률(%)	9.5	-574.8	63.7	39.4	38.7
비지배주주	-4	-28	120	249	261
총포괄이익	-226	-1,273	3,024	3,110	3,262
지배주주	30	-1,243	3,075	3,156	3,310
비지배주주	-256	-30	-50	-46	-48
EBITDA	391	-2,196	2,064	4,369	4,605

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	138.6	-91.8	1,820.2	68.8	6.9
영업이익	-96.2	적전	흑전	34.4	5.5
세전계속사업이익	-88.8	적전	흑전	30.9	4.7
EBITDA	-19.1	적전	흑전	111.7	5.4
EPS	-88.6	적전	흑전	4.5	4.9
수익성 (%)					
ROA	1.1	-6.6	14.2	13.0	12.0
ROE	1.6	-8.0	16.5	14.7	13.4
EBITDA마진	14.3	-980.8	48.0	60.2	59.3
안정성 (%)					
유동비율	157.4	165.8	201.6	309.3	408.5
부채비율	29.1	13.6	19.3	17.0	15.4
순차입금/자기자본	5.7	-5.8	-12.6	-24.3	-34.4
EBITDA/이자비용(배)	83.7	-265.7	115.1	190.0	200.2
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	300	-16,387	20,315	21,232	22,269
BPS	118,943	110,540	134,170	155,402	177,671
CFPS	4,484	-8,228	21,075	21,991	23,028
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	111.7	-3.2	3.9	3.8	3.6
PBR	0.3	0.5	0.6	0.5	0.4
PCR	7.5	-6.4	3.8	3.6	3.5
EV/EBITDA	15.5	-3.2	4.4	1.5	0.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.11.22	매수	105,000원	6개월		
2024.08.14	매수	94,000원	6개월	-11.78%	1.60%
2024.03.29	매수	92,000원	6개월	-7.31%	15.98%
2024.02.26	매수	85,000원	6개월	-14.81%	-5.88%
2024.02.05	매수	74,000원	6개월	-9.84%	-1.49%
2023.06.02	매수	62,000원	6개월	-25.19%	-4.03%
2023.02.27	매수	55,000원	6개월	-26.26%	-15.73%
2023.01.10	매수	50,000원	6개월	-26.58%	-21.40%



Compliance Notice

작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 22일 기준)

매수	96.95%	중립	3.05%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------