

SK 스퀘어 (402340/KS)

25년 주주환원도 기대

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 125,000 원(상향)

현재주가: 99,500 원

상승여력: 25.6%



Analyst
최관순

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

Company Data

발행주식수	13,355 만주
시가총액	13,288 십억원
주요주주	
SK(외9)	31.82%
Macquarie Investment Management Business Trust(외3)	6.90%

Stock Data

주가(25/01/23)	99,500 원
KOSPI	2,515.49 pt
52주 최고가	106,700 원
52주 최저가	49,850 원

주가 및 상대수익률



SK 하이닉스 호실적으로 배당수입 확대

SK 스퀘어 자회사 SK 하이닉스는 전일 4Q24 실적을 발표하였다. 매출액 19.8 조원(+74.8% 이하 YoY), 영업이익 8.1 조원(+2235.8%), 당기순이익 8.0 조원(흑자전환)으로 사상 최대 분기 이익을 기록했다. 연간 FCF 는 13.9 조원으로 SK 하이닉스는 연간 FCF 의 5%를 특별 배당하기로 결정한 바 있다. 이에 4 분기 주당 배당금은 1,305 원으로 결정되며 연간 누적 주당 배당금은 2,205 원으로 확정되었다. SK 하이닉스 지분 20.1%를 보유한 SK 스퀘어는 4 분기 배당금 1,907 억원을 포함해 연간 3,222 억원(+83.8%)의 배당금을 SK 하이닉스부터 수취하게 되었다.

25년 주주환원도 기대

SK 스퀘어는 지난해 11 월 25 일부터 올해 2 월 24 일까지 자기주식 1,000 억원(1,253,132 주)을 취득할 예정이다. 현재 24 만주를 취득한 상황으로 추가적으로 100 만주를 취득할 예정이며 매입 후 소각 예정이다. 이에 앞서 1월6일에는 보유하고 있던 자기주식 120 만주를 소각한 바 있다. 지난해 11 월 발표한 기업가치제고 계획을 통해 투자회사로서 포트폴리오 회사의 경영성과를 주주와 지속적인 공유 계획을 밝힌 바 있어 증가한 배당금수입, SK 실더스 매각대금(4,500 억원) 등 25 년에도 시장 눈높이를 충족하는 주주환원이 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 125,000 원(상향)

SK 스퀘어에 대한 투자의견 매수를 유지한다. SK 하이닉스로부터 배당증가로 재무구조 개선 및 2 월까지 예정된 자기주식 취득 이후 25 년 추가적인 주주환원 가능성이 높기 때문이다. 목표주가는 기존 105,000 원에서 125,000 원으로 상향한다. 이는 SK 하이닉스 주가 상승에 기인하며 목표 NAV 대비 할인율은 기존과 동일한 55%를 적용하였다. 재무구조 개선, 주주환원 강화 등 25 년 주가 상승을 견인한 요인이 풍부해 현 주가에서 상승여력은 충분하다는 판단이다.

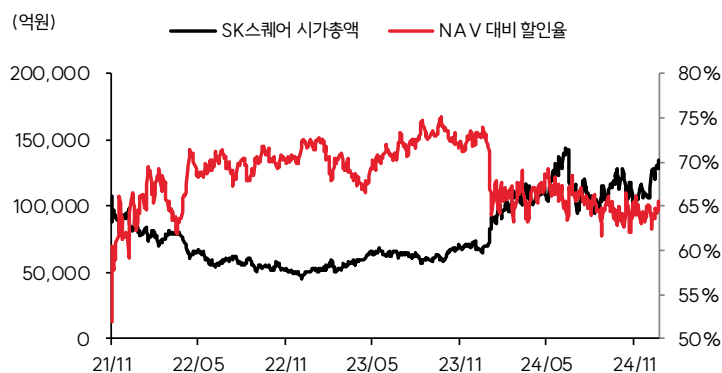
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,146	2,735	224	5,998	6,840	7,513
영업이익	십억원	420	16	-2,340	3,595	3,957	4,345
순이익(지배주주)	십억원	375	260	-1,287	3,137	2,697	2,955
EPS	원	2,641	300	-16,387	23,284	20,191	22,127
PER	배	25.1	111.7	-3.2	3.4	5.0	4.6
PBR	배	0.6	0.3	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	21.5	15.5	-3.2	2.4	2.2	1.3
ROE	%	2.3	1.6	-8.0	18.7	13.7	13.1

SK 스퀘어 목표주가 산정					(단위: 억원, 주, 원)
구분	지분율	장부가액	시가총액	NAV	비고
(1)상장사					
SK 하이닉스	20.1%	33,747	1,597,965	321,191	
드림어스컴퍼니	38.7%	1,035	1,257	486	
인크로스	36.1%	537	943	340	
SK 스퀘어	0.2%		132,880	218	
(2)비상장사					
원스토어	46.4%	822		4,211	유상증자 당시(23.10.17) 가치
11 번가	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		367,064	
SK 스퀘어 별도기준 순차입금				-6,693	3Q24 별도 기준
SK 스퀘어 NAV				373,758	
SK 스퀘어 시가총액				132,880	
현주가 NAV 대비 할인율				64.4%	
목표 NAV 대비 할인율				55.0%	
목표 시가총액				168,191	
발행주식 수				133,548,056	
적정주가				125,940	
목표주가				125,000	
현재주가				99,500	
상승여력				25.6%	

자료: SK 증권

SK 스퀘어 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

SK 스퀘어 자사주 취득 내역

(단위: 억원)

취득 시작일	취득 종료일	취득 예정금액
2023-03-31	2023-09-29	1,100
2023-08-09	2024-03-31	2,000
2024-04-01	2024-09-30	1,000
2024-11-25	2025-02-24	1,000

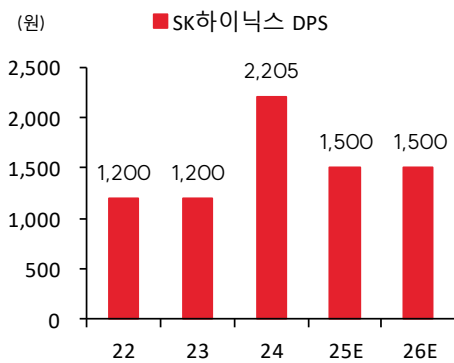
자료: SK 스퀘어, SK 증권

SK 스퀘어와 SK 하이닉스 상대주가 추이



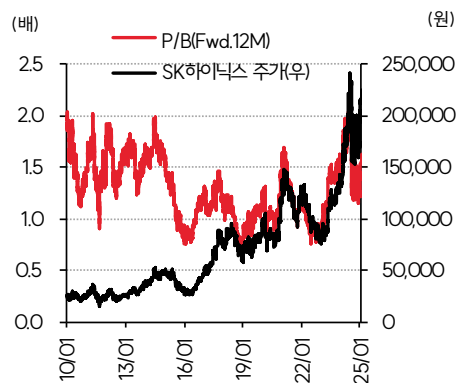
자료: Quantiwise, SK 증권

SK 하이닉스 DPS



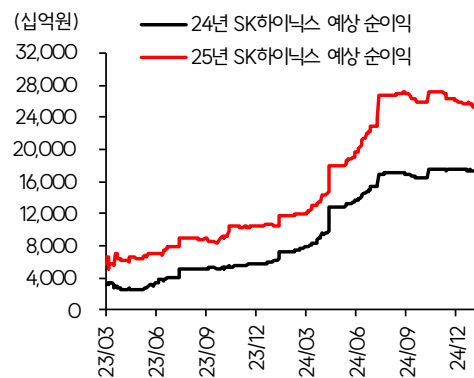
자료: SK 하이닉스 SK 증권

SK 하이닉스 12MPBR 추이



자료: FnGuide, SK 증권

SK 하이닉스 예상 실적 컨센서스 추이



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,865	2,289	5,931	8,240	11,768
현금및현금성자산	1,002	1,271	2,871	5,734	9,058
매출채권 및 기타채권	1,099	590	1,134	913	1,005
재고자산	117	113	576	443	488
비유동자산	19,296	15,681	17,340	17,237	17,134
장기금융자산	516	567	344	344	344
유형자산	887	243	168	65	-38
무형자산	2,626	513	498	498	498
자산총계	22,161	17,970	23,272	25,478	28,903
유동부채	1,820	1,381	3,413	2,688	2,901
단기금융부채	131	385	536	536	536
매입채무 및 기타채무	784	352	2,836	2,110	2,323
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	3,178	773	864	864	864
장기금융부채	2,282	239	192	192	192
장기매입채무 및 기타채무	23	151	169	169	169
장기충당부채	6	5	6	6	6
부채총계	4,997	2,153	4,277	3,552	3,765
지배주주지분	16,820	15,202	18,325	21,022	23,977
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	3,336	6,033	8,988
비지배주주지분	344	615	670	904	1,161
자본총계	17,163	15,817	18,995	21,926	25,138
부채와자본총계	22,161	17,970	23,272	25,478	28,903

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	342	266	2,443	2,663	3,391
당기순이익(손실)	256	-1,315	3,186	2,931	3,212
비현금성항목등	11	1,362	-1,957	796	701
유형자산감가상각비	375	143	103	103	103
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-364	1,219	-2,059	693	598
운전자본감소(증가)	-205	63	1,364	-371	76
매출채권및기타채권의감소(증가)	-32	316	-63	221	-92
재고자산의감소(증가)	-84	-18	-465	133	-45
매입채무및기타채무의증가(감소)	46	-179	1,960	-725	213
기타	241	132	-483	-1,580	-1,551
법인세납부	-39	-24	-332	-886	-953
투자활동현금흐름	20,221	20,231	20,241	20,251	20,261
금융자산의감소(증가)	605	175	-212	0	0
유형자산의감소(증가)	-321	-228	-26	0	0
무형자산의감소(증가)	-50	-20	16	0	0
기타	19,987	20,304	20,463	20,251	20,261
재무활동현금흐름	69	-281	12	0	0
단기금융부채의증가(감소)	-89	32	160	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-50	-82	-27	0	0
자본의증가(감소)	0	-1,000	0	0	0
배당금지급	-8	-38	-2	0	0
기타	216	807	-119	0	0
현금의 증가(감소)	359	269	1,600	2,863	3,324
기초현금	642	1,002	1,271	2,871	5,734
기말현금	1,002	1,271	2,871	5,734	9,058
FCF	22	38	2,417	2,663	3,391

자료 : SK스퀘어, SK증권 추정

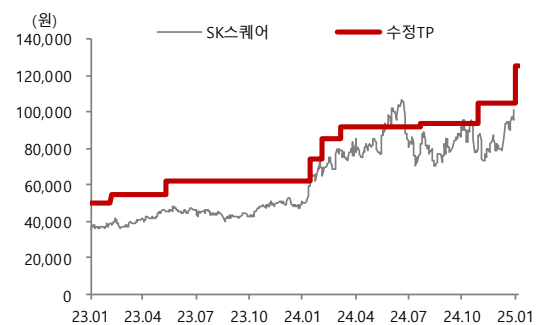
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,735	224	5,998	6,840	7,513
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,735	224	5,998	6,840	7,513
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	2,719	2,564	2,403	2,882	3,168
영업이익	16	-2,340	3,595	3,957	4,345
영업이익률(%)	0.6	-1,044.9	59.9	57.9	57.8
비영업손익	25	-258	-20	-140	-180
순금융손익	17	45	66	193	354
외환관련손익	-3	-1	3	0	0
관계기업등 투자손익	17	-34	17	0	0
세전계속사업이익	41	-2,598	3,575	3,817	4,165
세전계속사업이익률(%)	1.5	-1,160.0	59.6	55.8	55.4
계속사업법인세	2	-292	388	886	953
계속사업이익	39	-2,305	3,186	2,931	3,212
중단사업이익	217	990	0	0	0
*법인세효과	-27	113	0	0	0
당기순이익	256	-1,315	3,186	2,931	3,212
순이익률(%)	9.4	-587.2	53.1	42.9	42.8
지배주주	260	-1,287	3,137	2,697	2,955
지배주주귀속 순이익률(%)	9.5	-574.8	52.3	39.4	39.3
비지배주주	-4	-28	49	234	257
총포괄이익	-226	-1,273	3,305	2,931	3,212
지배주주	30	-1,243	3,343	2,951	3,234
비지배주주	-256	-30	-38	-20	-22
EBITDA	391	-2,196	3,698	4,061	4,448

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	138.6	-91.8	2,578.7	14.0	9.8
영업이익	-96.2	적전	흑전	10.1	9.8
세전계속사업이익	-88.8	적전	흑전	6.8	9.1
EBITDA	-19.1	적전	흑전	9.8	9.5
EPS	-88.6	적전	흑전	-13.3	9.6
수익성 (%)					
ROA	1.1	-6.6	15.5	12.0	11.8
ROE	1.6	-8.0	18.7	13.7	13.1
EBITDA마진	14.3	-980.8	61.7	59.4	59.2
안정성 (%)					
유동비율	157.4	165.8	173.8	306.6	405.7
부채비율	29.1	13.6	22.5	16.2	15.0
순차입금/자기자본	5.7	-5.8	-13.8	-25.0	-35.1
EBITDA/이자비용(배)	83.7	-265.7	202.5	185.4	203.1
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	300	-16,387	23,284	20,191	22,127
BPS	118,943	110,540	136,784	158,206	180,333
CFPS	4,484	-8,228	24,047	20,963	22,898
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	111.7	-3.2	3.4	5.0	4.6
PBR	0.3	0.5	0.6	0.6	0.6
PCR	7.5	-6.4	3.3	4.8	4.4
EV/EBITDA	15.5	-3.2	2.4	2.2	1.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.01.24	매수	125,000원	6개월		
2024.11.22	매수	105,000원	6개월	-19.15%	-4.10%
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%
2023.02.02	매수	50,000원	6개월	-25.79%	-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 (2025년 01월 24일 기준)

매수	97.48%	중립	2.52%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------