

SK 스퀘어 (402340/KS)

주가 횡보구간에 매수

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 125,000 원(유지)

현재주가: 94,800 원

상승여력: 31.9%



Analyst
최관순

ks1.choi@sk.com
3773-8812

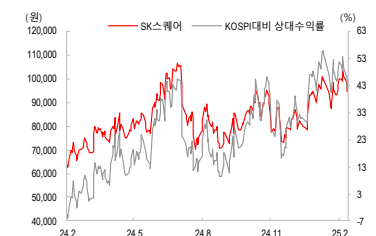
Company Data

발행주식수	13,355 만주
시가총액	12,660 십억원
주요주주	
SK(외9)	31.82%
Macquarie Investment Management Business Trust(외3)	6.90%

Stock Data

주가(25/02/25)	94,800 원
KOSPI	2,630.29 pt
52주 최고가	106,700 원
52주 최저가	65,300 원

주가 및 상대수익률



4Q24: 대규모 흑자 기록

SK 스퀘어 4Q24 실적은 매출액 4,823 억원(-23.4% 이하 YoY), 영업이익 1 조 6,520 억원(흑자전환), 순이익 1 조 4,592 억원(흑자전환)이다. 4 분기 SK 하이닉스 순이익은 8 조원을 기록하면서 SK 스퀘어 지분법이익도 1 조 6,940 억원을 기록하며 영업이익과 순이익이 크게 흑자전환 하였다. SK 하이닉스 25 년 순이익 컨센서스는 24.9 조원으로 24 년 대비 25.7% 증가가 예상되어 견조한 실적이 예상된다. 수익성 중심 경영을 추진한 11 번가는 연간 영업손실 754 억원을 기록해 전년 대비 504 억원 개선되었다. 오픈마켓 중심의 수익성 개선을 통해 25 년 연간 EBITDA 흑자전환을 목표로 제시하였다.

믿고 기다리는 주주환원

SK 스퀘어는 24 년 11 월 25 일부터 25 년 2 월 24 일까지 1,008 억원(1,087,198 주, 0.8%)어치 자사주 취득을 완료하였다. 이는 향후 소각 예정이다. 앞서 1 월 6 일에는 120 만주를 소각한 바 있다. SK 하이닉스의 특별배당(1,468 억원), SK 실더스 매각대금(4,500 억원) 등 25 년에도 주주환원 재원 풍부하고 여전히 저평가 상태인 만큼 추가적인 자사주 매입 및 소각이 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 125,000 원(유지)

SK 스퀘어에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 핵심 자회사인 SK 하이닉스의 25 년 실적이 견조할 것으로 예상되는 가운데, 기 취득 자사주 소각, 추가적인 자사주 매입 등 25 년 연간 주주환원에 대한 기대감이 유효하기 때문이다. 현 주가는 NAV 대비 63.1%로 밸류에이션 매력이 있고 주주환원에 대한 가시성이 높다는 측면에서 할인율 축소를 기대할 수 있다고 판단한다. 단기적으로 SK 스퀘어 주가는 SK 하이닉스와 연동 가능성이 높는데, SK 하이닉스의 분기별 계단식 이익성장과 SK 스퀘어의 안정적 주주환원을 고려한다면 주가 횡보구간에 매수전략이 유효하다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,146	2,735	224	6,013	6,501	7,269
영업이익	십억원	420	16	-2,340	3,913	4,057	4,680
순이익(지배주주)	십억원	375	260	-1,287	3,564	3,025	3,563
EPS	원	2,641	300	-16,387	26,448	22,651	26,680
PER	배	25.1	111.7	-3.2	3.0	4.2	3.6
PBR	배	0.6	0.3	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	21.5	15.5	-3.2	2.1	1.9	0.8
ROE	%	2.3	1.6	-8.0	21.0	14.9	15.1

SK 스퀘어 NAV 대비 할인율

(단위: 억원)

구분	지분율	장부가액	시가총액	NAV	비고
(1)상장사					
SK 하이닉스	20.1%	33,747	1,459,645	293,389	
드림어스컴퍼니	38.7%	1,035	1,339	518	
인크로스	36.1%	537	965	348	
SK 스퀘어	1.0%		126,604	1,234	
(2)비상장사					
원스토어	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	47.0%	1,449		2,232	전환사채 발행 당시(24.11.27) 가치
FSKL&S	60.0%	178		178	장부가액(2Q24 말 기준)
SK 플래닛	86.3%	2,437		2,437	장부가액(2Q24 말 기준)
기타		9,520		9,520	장부가액(2Q24 말 기준)
지분가치 합계		61,240		336,983	
SK 스퀘어 별도기준 순차입금				-6,693	3Q24 별도 기준
SK 스퀘어 NAV				343,677	
SK 스퀘어 시가총액				126,604	
현주가 NAV 대비 할인율				63.2%	

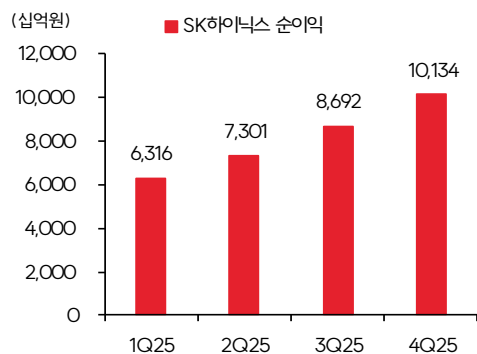
자료: SK 증권

SK 스퀘어 NAV 대비 할인율 추이



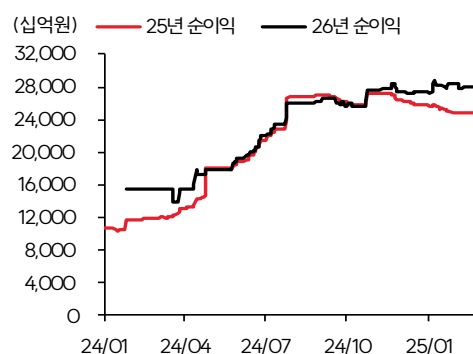
자료: SK 증권

SK 하이닉스 분기별 순이익 컨센서스



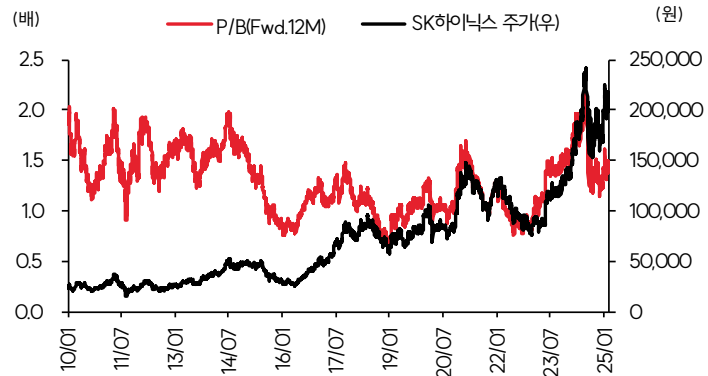
자료: FnGuide, SK 증권

SK 하이닉스 연간 순이익 컨센서스 추이



자료: FnGuide, SK 증권

SK 하이닉스 12MF PBR 과 주가 추이



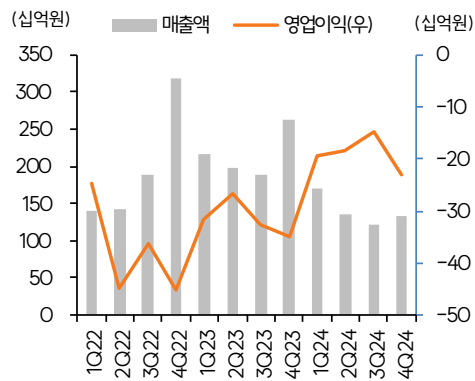
자료: FnGuide, SK 증권

SK 스퀘어와 SK 하이닉스 상대주가 추이



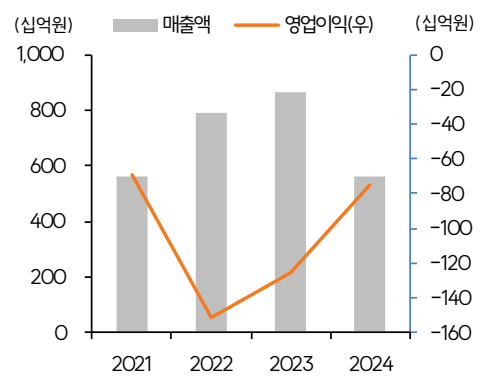
자료: Quantiwise, SK 증권

11 번가 분기별 실적 추이



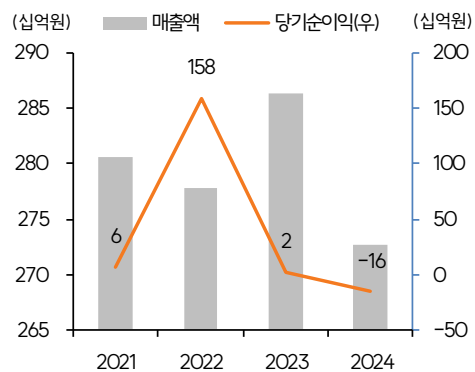
자료: SK 스퀘어, SK 증권

11 번가 연간 실적 추이



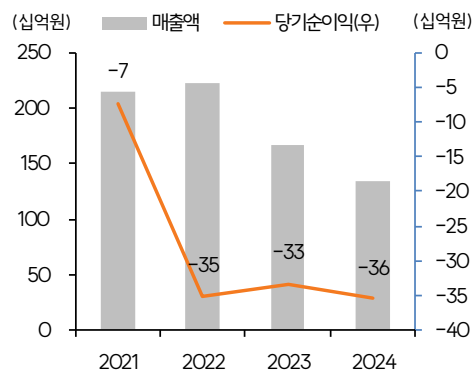
자료: SK 스퀘어, SK 증권

SK플래닛 연간 실적 추이



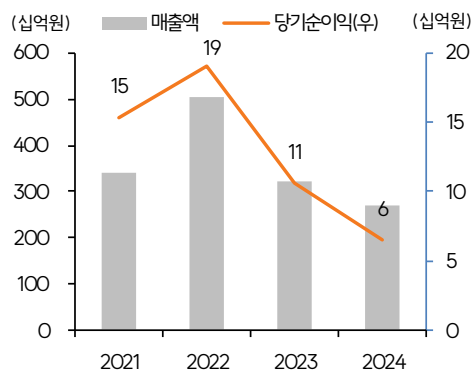
자료: SK 스퀘어, SK 증권

원스토어 연간 실적 추이



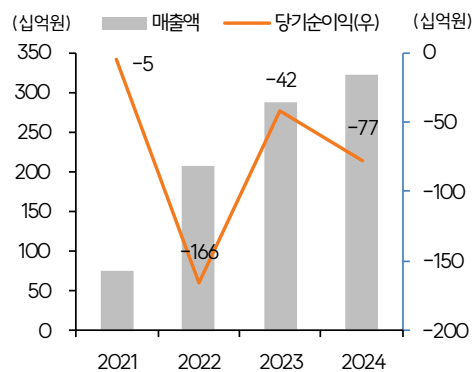
자료: SK 스퀘어, SK 증권

FSKL&S 연간 실적 추이



자료: SK 스퀘어, SK 증권

티맵모빌리티 연간 실적 추이



자료: SK 스퀘어, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,865	2,289	6,415	9,009	13,241
현금및현금성자산	1,002	1,271	3,336	6,553	10,539
매출채권 및 기타채권	1,099	590	1,142	890	1,001
재고자산	117	113	580	432	486
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	23,755	26,246	30,375
유동부채	1,820	1,381	3,433	2,636	2,892
단기금융부채	131	385	536	536	536
매입채무 및 기타채무	784	352	2,856	2,058	2,314
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	4,297	3,500	3,756
지배주주지분	16,820	15,202	18,751	21,776	25,340
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	3,763	6,788	10,351
비지배주주지분	344	615	707	970	1,280
자본총계	17,163	15,817	19,458	22,746	26,619
부채와자본총계	22,161	17,970	23,755	26,246	30,375

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	342	266	2,914	2,994	4,068
당기순이익(손실)	256	-1,315	3,650	3,288	3,873
비현금성항목등	11	1,362	-2,162	870	844
유형자산감가상각비	375	143	103	103	103
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-364	1,219	-2,265	767	741
운전자본감소(증가)	-205	63	1,372	-397	92
매출채권및기타채권의감소(증가)	-32	316	-71	252	-111
재고자산의감소(증가)	-84	-18	-469	148	-54
매입채무및기타채무의증가(감소)	46	-179	1,980	-797	256
기타	241	132	-75	-1,756	-1,888
법인세납부	-39	-24	-129	-989	-1,147
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	2,065	3,216	3,987
기초현금	642	1,002	1,271	3,336	6,553
기말현금	1,002	1,271	3,336	6,553	10,539
FCF	22	38	2,888	2,994	4,068

자료 : SK스퀘어, SK증권 추정

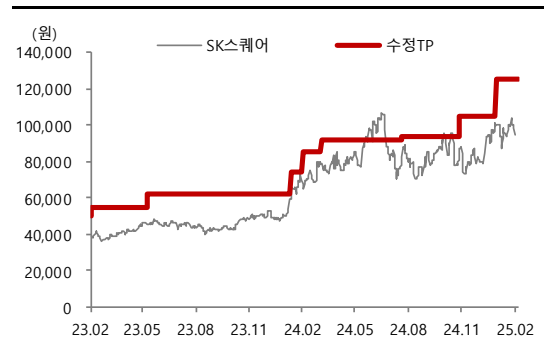
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,735	224	6,013	6,501	7,269
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,735	224	6,013	6,501	7,269
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	2,719	2,564	2,101	2,445	2,590
영업이익	16	-2,340	3,913	4,057	4,680
영업이익률(%)	0.6	-1,044.9	65.1	62.4	64.4
비영업손익	25	-258	-77	220	340
순금융손익	17	45	69	221	406
외환관련손익	-3	-1	3	0	0
관계기업등 투자손익	17	-34	17	0	0
세전계속사업이익	41	-2,598	3,836	4,277	5,020
세전계속사업이익률(%)	1.5	-1,160.0	63.8	65.8	69.1
계속사업법인세	2	-292	186	989	1,147
계속사업이익	39	-2,305	3,650	3,288	3,873
중단사업이익	217	990	0	0	0
*법인세효과	-27	113	0	0	0
당기순이익	256	-1,315	3,650	3,288	3,873
순이익률(%)	9.4	-587.2	60.7	50.6	53.3
지배주주	260	-1,287	3,564	3,025	3,563
지배주주귀속 순이익률(%)	9.5	-574.8	59.3	46.5	49.0
비지배주주	-4	-28	86	263	310
총포괄이익	-226	-1,273	3,769	3,288	3,873
지배주주	30	-1,243	3,809	3,310	3,899
비지배주주	-256	-30	-41	-22	-26
EBITDA	391	-2,196	4,015	4,160	4,783

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	138.6	-91.8	2,585.6	8.1	11.8
영업이익	-96.2	적전	흑전	3.7	15.4
세전계속사업이익	-88.8	적전	흑전	11.5	17.4
EBITDA	-19.1	적전	흑전	3.6	15.0
EPS	-88.6	적전	흑전	-14.4	17.8
수익성 (%)					
ROA	1.1	-6.6	17.5	13.2	13.7
ROE	1.6	-8.0	21.0	14.9	15.1
EBITDA마진	14.3	-980.8	66.8	64.0	65.8
안정성 (%)					
유동비율	157.4	165.8	186.9	341.8	457.9
부채비율	29.1	13.6	22.1	15.4	14.1
순차입금/자기자본	5.7	-5.8	-15.9	-27.7	-38.7
EBITDA/이자비용(배)	83.7	-265.7	219.9	190.0	218.4
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	300	-16,387	26,448	22,651	26,680
BPS	118,943	110,540	139,948	163,859	190,540
CFPS	4,484	-8,228	27,211	23,423	27,452
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	111.7	-3.2	3.0	4.2	3.6
PBR	0.3	0.5	0.6	0.6	0.5
PCR	7.5	-6.4	2.9	4.0	3.5
EV/EBITDA	15.5	-3.2	2.1	1.9	0.8
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	-18.82%	-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%



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 02월 26일 기준)

매수	97.52%	중립	2.48%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------