

SK 스퀘어 (402340/KS)

추가적인 할인율 축소 유인

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 180,000 원(상향)

현재주가: 152,000 원

상승여력: 18.4%



Analyst
최관순

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

Company Data

발행주식수	13,254 만주
시가총액	20,146 십억원
주요주주	
SK(외10)	32.06%
국민연금공단	7.67%

Stock Data

주가(25/07/24)	152,000 원
KOSPI	3,190.45 pt
52주 최고가	192,200 원
52주 최저가	70,400 원
60일 평균 거래대금	90 십억원

주가 및 상대수익률



예상치 수준의 실적 기록한 SK 하이닉스

SK 하이닉스 2Q25 실적은 매출액 22.2 조원, 영업이익 9.2 조원, 당기순이익 7.0 조원을 기록했다. 대체로 시장 예상치에 부합한 수치이다. 25년 SK 하이닉스 순이익 컨센서스는 31.0 조원(+57%)으로 하반기 순이익 규모가 상반기 대비 증가할 것으로 예상되어 하반기 SK 스퀘어 지분법손익 개선이 예상된다. SK 하이닉스는 2분기 주당 배당금으로 375 원을 결정했으며 연간 주당 배당금은 1,500 원으로 예상된다.

할인율 축소 계속될 전망

최근 상법개정안에 대한 기대감으로 지주회사 주가가 전반적으로 상승하였다. 국무회의를 통과한 상법개정안에는 이사의 주주충실 의무 명문화, 이사 및 감사 선임 시 3%를 적용 등의 내용을 포함하고 있어 중장기적으로 할인율 축소가 기대된다. SK 스퀘어도 연초 이후 주가가 91.7% 상승하였으며 현 NAV 대비 할인율도 54.4%로 고점(74.4%) 대비 크게 축소되었다. SK 스퀘어는 정책 기대감과 함께 SK 하이닉스 실적개선에 따른 지분가치 상승 기대감이 유효하며 9월말까지 1,000 억원 규모의 자사주 매입(후 소각)이 예정되어 있는데 현재 191 억원 수준만 매입해 추가적인 자사주 매입이 예정된 상태이다.

투자의견 매수, 목표주가 180,000 원(상향)

SK 스퀘어에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 정책개선과 자회사 가치 상승이 유효한 상황에서 자사주 추가 매입으로 지속적인 할인율 축소가 예상되기 때문이다. 목표주가는 SK 하이닉스 주가 상승분과 Target NAV 대비 할인율 축소(기존 50%에서 정책적 기대감 반영해 45%로 변경)를 반영해 18 만원으로 상향한다. 연초 이후 빠른 주가 상승에도 불구하고 현재 NAV 대비 할인율은 타 지주회사 대비 매력적인 수준이며 확실한 자회사 가치 개선과 주주환원이 예상됨에 따라 주가 상승 가능성이 높다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	2,735	2,278	6,138	7,968	8,624	9,139
영업이익	십억원	16	-2,340	3,913	5,588	5,931	6,310
순이익(지배주주)	십억원	260	-1,287	3,714	5,048	5,449	5,782
EPS	원	300	-16,387	27,562	38,090	41,115	43,621
PER	배	111.7	-3.2	2.9	4.0	3.7	3.5
PBR	배	0.3	0.5	0.6	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	15.5	-3.2	2.6	3.0	2.0	0.9
ROE	%	1.6	-8.0	21.7	23.5	20.4	17.9

SK 스퀘어 목표주가 산정					(단위: 억원, 주, 원)
구분	지분율	장부가액	시가총액	NAV	비고
(1)상장사					
SK 하이닉스	20.1%	33,747	1,961,966	394,355	
드림어스컴퍼니	38.7%	1,035	1,528	591	
인크로스	36.1%	537	1,025	370	
SK 스퀘어	1.2%		201,462	2,341	
(2)비상장사					
원스토어	46.4%	822		4,211	유상증자당시(23.10.17)가치
11번가	80.3%	6,607		6,607	장부가액(4Q24 말기준)
티맵모빌리티	60.1%	3,176		14,577	유상증자당시(23.09.11)가치
콘텐츠웨이브	47.0%	825		2,232	전환사채발행당시(24.11.27)가치
FSK L&S	60.0%	178		178	장부가액(4Q24 말기준)
SK 플래닛	86.3%	2,437		2,437	장부가액(4Q24 말기준)
기타		9,281		9,281	장부가액(4Q24 말기준)
지분가치 합계		58,645		437,180	
SK 스퀘어 별도기준 순차입금				-4,361	1Q25 별도기준
SK 스퀘어 NAV				441,541	
SK 스퀘어 시가총액				201,462	
현재가 NAV 대비 할인율				54.4%	
목표 NAV 대비 할인율				45.0%	
목표 시가총액				242,848	
발행주식 수				133,548,056	
적정주가				181,843	
목표주가				180,000	
현재주가				152,000	
상승여력				18.4%	

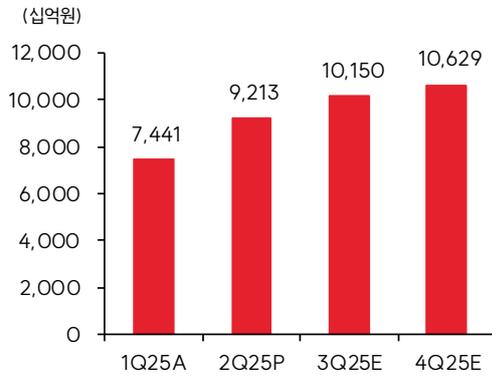
자료: SK 증권

SK 스퀘어 NAV 대비 할인율 추이



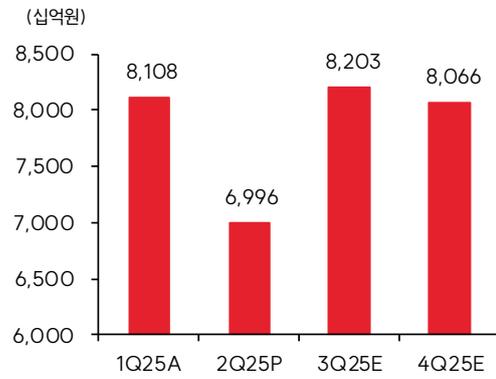
자료: SK 증권

SK 하이닉스 분기별 영업이익 추정치



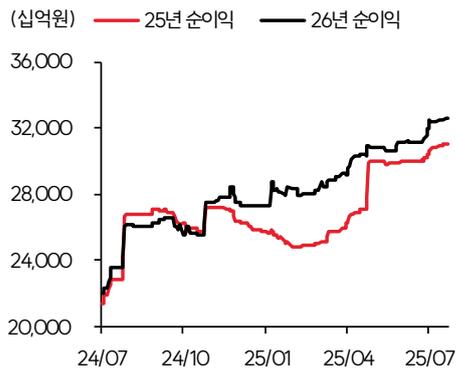
자료: FnGuide, SK 증권

SK 하이닉스 분기별 순이익 추정치



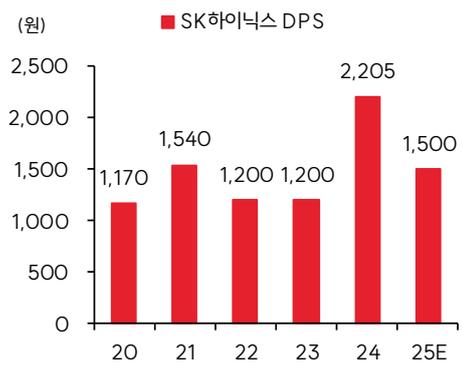
자료: FnGuide, SK 증권

SK 하이닉스 순이익 컨센서스 추이



자료: FnGuide, SK 증권

SK 하이닉스 DPS 컨센서스 추이



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,289	2,703	6,257	11,868	17,782
현금및현금성자산	1,271	1,368	4,416	9,872	15,683
매출채권 및 기타채권	590	1,001	833	916	972
재고자산	113	42	35	39	41
비유동자산	15,681	19,218	20,609	20,517	20,425
장기금융자산	567	442	412	412	412
유형자산	243	170	136	44	-47
무형자산	513	477	394	394	394
자산총계	17,970	21,921	26,866	32,385	38,207
유동부채	1,381	1,396	1,294	1,376	1,430
단기금융부채	385	375	422	422	422
매입채무 및 기타채무	352	408	818	900	955
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	773	939	1,040	1,040	1,040
장기금융부채	239	191	225	225	225
장기매입채무 및 기타채무	151	172	175	175	175
장기충당부채	5	3	3	3	3
부채총계	2,153	2,336	2,333	2,415	2,470
지배주주지분	15,202	19,033	23,994	29,443	35,225
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	5,912	5,912	5,912	5,912	5,912
기타자본구성요소	8,754	8,807	8,807	8,807	8,807
자기주식	-161	-118	-117	-117	-117
이익잉여금	320	3,908	8,867	14,316	20,098
비지배주주지분	615	553	539	526	513
자본총계	15,817	19,585	24,533	29,969	35,737
부채외자본총계	17,970	21,921	26,866	32,385	38,207

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	266	190	3,748	5,524	5,856
당기순이익(손실)	-1,315	3,651	5,037	5,437	5,768
비현금성항목등	1,362	-3,680	-1,017	569	327
유형자산감가상각비	143	104	92	92	92
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	1,219	-3,784	-1,109	477	235
운전자본감소(증가)	63	66	257	-5	-3
매출채권및기타채권의감소(증가)	316	59	363	-84	-56
재고자산의감소(증가)	-18	59	-5	-4	-2
매입채무및기타채무의증가(감소)	-179	52	-44	82	55
기타	132	94	-1,154	-1,311	-1,117
법인세납부	-24	-60	-625	-834	-882
투자활동현금흐름	20,231	20,241	20,251	20,261	20,271
금융자산의감소(증가)	175	49	38	0	0
유형자산의감소(증가)	-228	-36	-3	0	0
무형자산의감소(증가)	-20	1	83	0	0
기타	20,304	20,228	20,134	20,261	20,271
재무활동현금흐름	-281	-201	-102	0	0
단기금융부채의증가(감소)	32	-31	-3	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-82	-37	-9	0	0
자본의증가(감소)	-1,000	0	0	0	0
배당금지급	-38	-2	0	0	0
기타	807	-130	-90	0	0
현금의 증가(감소)	269	97	3,047	5,456	5,811
기초현금	1,002	1,271	1,368	4,416	9,872
기말현금	1,271	1,368	4,416	9,872	15,683
FCF	38	154	3,745	5,524	5,856

자료 : SK스퀘어, SK증권 추정

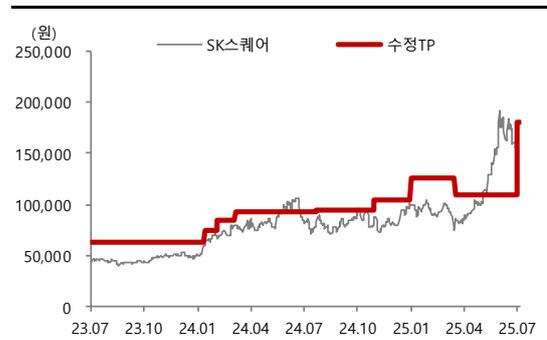
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,278	6,138	7,968	8,624	9,139
매출원가	2,055	125	0	0	0
매출총이익	224	6,013	7,968	8,624	9,139
매출총이익률(%)	98	98.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	2,564	2,101	2,379	2,693	2,829
영업이익	-2,340	3,913	5,588	5,931	6,310
영업이익률(%)	-102.7	63.7	70.1	68.8	69.0
비영업손익	-258	-77	140	340	340
순금융손익	45	58	101	356	646
외환관련손익	-1	10	-0	0	0
관계기업등 투자손익	-34	30	16	0	0
세전계속사업이익	-2,598	3,836	5,729	6,271	6,650
세전계속사업이익률(%)	-114.0	62.5	71.9	72.7	72.8
계속사업법인세	-292	185	692	834	882
계속사업이익	-2,305	3,651	5,037	5,437	5,768
중단사업이익	990	0	0	0	0
*법인세외과	113	0	0	0	0
당기순이익	-1,315	3,651	5,037	5,437	5,768
순이익률(%)	-57.7	59.5	63.2	63.0	63.1
지배주주	-1,287	3,714	5,048	5,449	5,782
지배주주귀속 순이익률(%)	-56.5	60.5	63.4	63.2	63.3
비지배주주	-28	-63	-12	-13	-14
총포괄이익	-1,273	3,908	5,038	5,437	5,768
지배주주	-1,243	3,975	5,053	5,453	5,786
비지배주주	-30	-67	-15	-17	-18
EBITDA	-2,196	4,016	5,680	6,022	6,402

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-16.7	169.4	29.8	8.2	6.0
영업이익	적전	흑전	42.8	6.1	6.4
세전계속사업이익	적전	흑전	49.4	9.5	6.0
EBITDA	적전	흑전	41.4	6.0	6.3
EPS	적전	흑전	38.2	7.9	6.1
수익성 (%)					
ROA	-6.6	18.3	20.6	18.4	16.3
ROE	-8.0	21.7	23.5	20.4	17.9
EBITDA마진	-96.4	65.4	71.3	69.8	70.0
안정성 (%)					
유동비율	165.8	193.6	483.7	862.8	1,243.2
부채비율	13.6	11.9	9.5	8.1	6.9
순차입금/자기자본	-5.8	-4.9	-16.1	-31.4	-42.6
EBITDA/이자비용(배)	-265.7	229.0	329.1	347.9	369.8
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-16,387	27,562	38,090	41,115	43,621
BPS	110,540	142,115	181,912	223,027	266,648
CFPS	-8,228	28,331	38,782	41,808	44,314
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-3.2	2.9	4.0	3.7	3.5
PBR	0.5	0.6	0.8	0.7	0.6
PCR	-6.4	2.8	3.9	3.6	3.4
EV/EBITDA	-3.2	2.6	3.0	2.0	0.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	과리율		
			목표가격 대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.07.25	매수	180,000원	6개월		
2025.04.10	매수	110,000원	6개월	17.10%	74.73%
2025.01.24	매수	125,000원	6개월	-25.13%	-16.56%
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%
2023.08.10	매수	62,000원	6개월	-24.70%	-4.03%



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 07월 25일 기준)

매수	95.57%	중립	4.43%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------