

SK 스퀘어 (402340/KS)

주주친화정책이 견인하는 할인을 축소 구간

지주회사/ESG. 최관순 / ks1.choi@sks.co.kr / 3773-8812

Signal: NAV 업데이트

Key: 자회사 가치 상승분 목표주가에 반영

Step: 향후 할인을 축소 가능성 확대

매수(유지)

목표주가: 330,000 원(상향)

현재주가: 281,000 원

상승여력: 17.4%

STOCK DATA

주가(25/10/30)	281,000 원
KOSPI	4,086.89 pt
52 주 최고가	291,500 원
60 일 평균 거래대금	102 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	13,254 만주
시가총액	37,244 십억원
주요주주	
SK(외 10)	32.06%
국민연금공단	7.67%
외국인 지분율	51.33%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	8,641	9,196	10,163
영업이익	십억원	6,703	6,851	7,768
순이익(지배주주)	십억원	6,742	6,814	7,683
EPS	원	50,871	51,411	57,965
PER	배	5.5	5.5	4.8
PBR	배	1.5	1.2	0.9
EV/EBITDA	배	4.4	3.3	1.9
ROE	%	30.3	23.6	21.2
배당성향	%	0.0	0.0	0.0

사업구조 개편을 위한 리밸런싱

SK 스퀘어의 NAV 중 90% 이상은 SK 하이닉스에 대한 지분가치이다. 따라서 SK 스퀘어 주가는 SK 하이닉스 주가와 밀접하게 연동될 수 밖에 없다. SK 하이닉스 시가총액은 연초대비 244 조원 이상 증가하며 193% 주가가 상승했다. 동일기간 SK 스퀘어 주가는 236% 상승하며 SK 하이닉스보다 높은 주가 상승률을 기록했다. SK 스퀘어 주가가 SK 하이닉스 주가보다 좋았던 이유는 SK 하이닉스 시가총액 비중이 일부 인덱스에서 10%를 초과해 SK 스퀘어가 대안으로 부각되었으며, 23 년 이후 지속적인 자사주 매입과 소각의 주주우호적인 주주환원정책을 펼쳤기 때문이다. 모회사와 같이 SK 스퀘어도 리밸런싱에 속도를 내고 있는데 최근에는 드림어스컴퍼니 매각을 위해 비마이프렌즈를 최종 매수 예정인으로 선정하였다. 비핵심 계열사 매각을 통해 AI 반도체 중심으로 사업구조를 개편하고 주주환원 재원으로 사용될 전망이다.

보유 자사주 소각예정, 공백없는 주주환원

SK 스퀘어는 지난 4 월부터 9 월말까지 자사주 1,000 억원(0.9%)을 매입완료 하였으며 곧 소각예정이다. SK 스퀘어는 23 년 3 월부터 25 년 9 월까지 6,100 억원의 자사주를 거의 공백없이 자사주를 매입하였다. 상장 이후 현금배당은 없지만 자사 주가에 대해 저평가라 판단했기 때문에 자사주 매입을 통한 주주환원을 유지하고 있다. 현재 SK 스퀘어의 NAV 대비 할인율은 57.9%로 여전히 저평가 상태이고, 기업가치제고에 대한 의지가 강하기 때문에 향후 추가적인 자사주 매입 가능성이 높다. 2Q25 기준 보유하고 있는 순현금은 1.2 조원으로 주주환원재원도 충분하다. 자사주 의무소각안과 상관없이 자발적 자사주 소각을 실시해온 만큼 이에 대한 재평가가 필요한 시점이다.

투자의견 매수, 목표주가 330,000 원(상향)

SK 스퀘어에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 현재 SK 스퀘어 주가는 NAV 대비 할인율이 57.9%로 밸류에이션 매력이크고, 리밸런싱 등 Harvest 를 통해 확보한 현금이 주주환원 재원으로 활용될 수 있다는 점이 매력적이기 때문이다. 목표주가는 33 만원으로 상향한다. 목표주가 상향은 SK 하이닉스 지분가치 상승분을 반영한 결과이며, Target 할인율은 기존과 동일하게 50%로 향후 지주회사 리레이팅에 따른 상승여력도 보유하고 있다. 향후 자사주 매입과 소각에 대한 기대감이 유효하기 때문에 주가에 반영된 할인율의 점진적 축소를 기대한다.

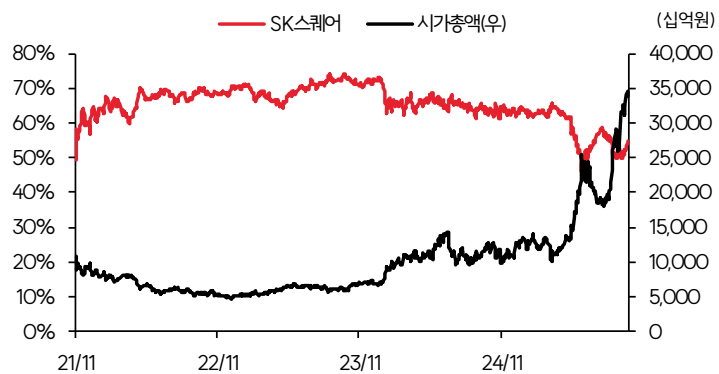
SK 스퀘어 목표주가 산정

(단위: 십억원, 주, 원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	SK 하이닉스	413,505	20.1%	3,375	83,115	
	드림어스컴퍼니	124	38.7%	103	48	
	인크로스	91	36.1%	54	33	
	SK 스퀘어	37,244	0.2%		82	
비상장사	원스토어		46.4%	82	421	유상증자 당시(23.10.17) 가치
	티맵모빌리티		60.1%	318	1,458	유상증자 당시(23.09.11) 가치
	콘텐츠웨이브		47.0%	83	223	전환사채 발행 당시(24.11.27) 가치
	11번가		80.3%	661	661	
	FSK L&S		60.0%	18	18	
	SK 플래닛		86.3%	244	244	
	기타			1,014	1,014	
합계				5,950		
지분가치					87,315	
순차입금	SK 스퀘어				-1,175	
사업가치					0	
브랜드가치					0	
우선주차감	SK 스퀘어우				0	
NAV					88,491	
SK 스퀘어 시가총액	SK 스퀘어				37,244	
현재 NAV 대비 할인율					57.9%	
Target NAV 대비 할인율					50%	
목표 시가총액					44,245	
발행주식수	SK 스퀘어				132,540,858	
적정주가					333,824	
목표주가					330,000	
현재주가	SK 스퀘어				281,000	
상승여력					17.4%	

자료: SK 증권

SK 스퀘어 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

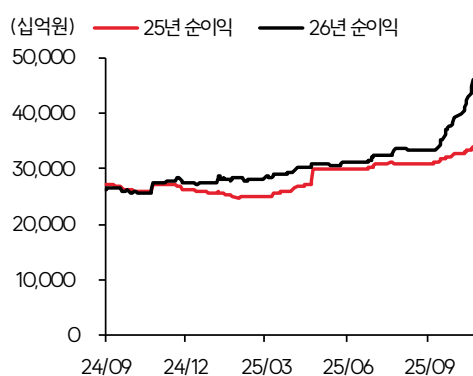
SK 스캐어 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25E	4Q25E	2024A	2025E	2026E
매출액	498	469	458	482	403	407	437	443	1,907	1,690	1,718
지분법손익	387	825	1,201	1,694	1,685	1,465	1,717	2,038	4,107	6,905	7,478
영업이익	324	775	1,162	1,652	1,652	1,401	1,686	1,997	3,913	6,737	6,919
영업이익률	65.0%	165.4%	254.0%	342.6%	410.2%	344.6%	385.4%	451.2%	205.2%	398.7%	402.8%

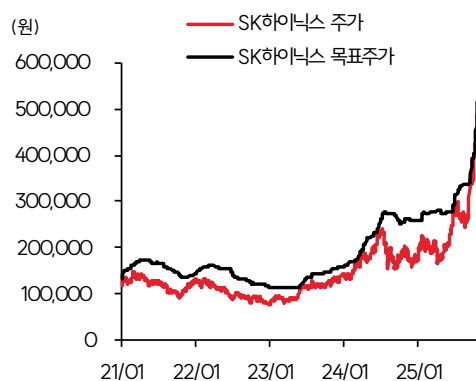
자료: SK 스캐어, SK 증권

SK 하이닉스 순이익 컨센서스 추이



자료: FnGuide, SK 증권

SK 하이닉스 목표주가 컨센서스 추이



자료: FnGuide, SK 증권

SK 스캐어 및 SK 하이닉스 25년 상대주가 추이



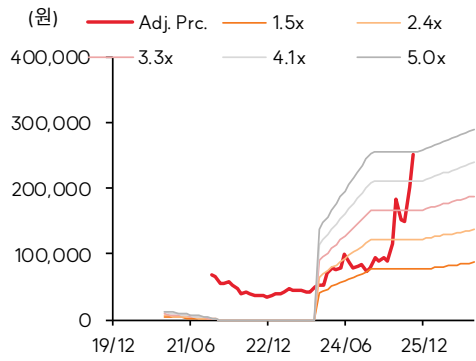
자료: Quantiwise, SK 증권

SK 스캐어 자사주 매입 이력

취득 시작일	취득 종료일	취득금액(억원)
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
2024-04-01	2025-09-30	1,000

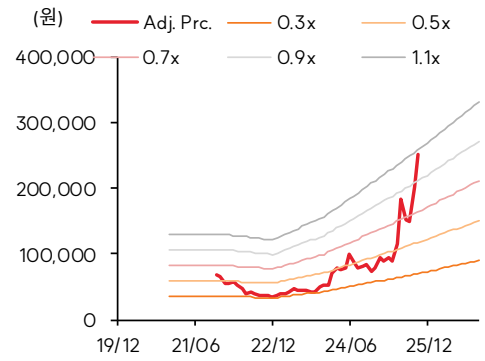
자료: SK 스캐어, SK 증권

SK 스퀘어 12MF PER 밴드차트



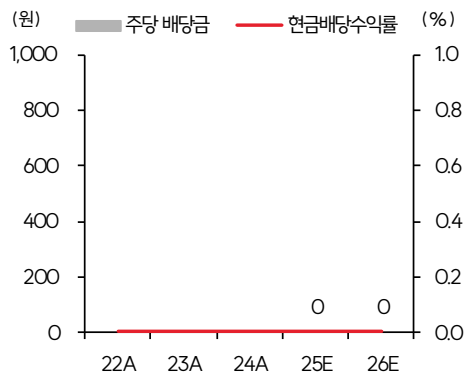
자료: FnGuide, SK 증권

SK 스퀘어 12MF PBR 밴드차트



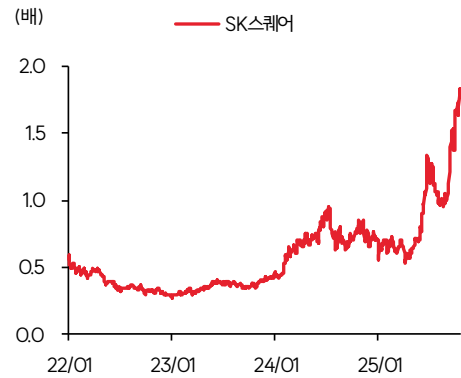
자료: FnGuide, SK 증권

SK 스퀘어 주당 현금배당 전망



자료: SK 스퀘어, SK 증권

SK 스퀘어 PBR 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,289	2,703	6,612	13,490	21,392
현금및현금성자산	1,271	1,368	4,571	11,549	19,261
매출채권 및 기타채권	590	1,001	1,021	966	1,069
재고자산	113	42	38	36	40
비유동자산	15,681	19,218	21,877	21,794	21,711
장기금융자산	567	442	555	555	555
유형자산	243	170	154	71	-12
무형자산	513	477	320	320	320
자산총계	17,970	21,921	28,490	35,284	43,103
유동부채	1,381	1,396	1,370	1,318	1,417
단기금융부채	385	375	360	360	360
매입채무 및 기타채무	352	408	985	932	1,031
단기충당부채	1	1	0	0	0
비유동부채	773	939	1,072	1,072	1,072
장기금융부채	239	191	222	222	222
장기매입채무 및 기타채무	151	172	176	176	176
장기충당부채	5	3	4	4	4
부채총계	2,153	2,336	2,442	2,389	2,489
지배주주지분	15,202	19,033	25,526	32,340	40,023
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	5,912	5,912	5,912	5,912	5,912
기타자본구성요소	8,754	8,807	8,892	8,892	8,892
자기주식	-161	-118	-17	-17	-17
이익잉여금	320	3,908	10,470	17,284	24,966
비지배주주지분	615	553	522	555	592
자본총계	15,817	19,585	26,048	32,895	40,614
부채와자본총계	17,970	21,921	28,490	35,284	43,103

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	266	190	-122	-203	66
당기순이익(손실)	-1,315	3,651	6,763	6,847	7,720
비현금성항목등	1,362	-3,680	-6,601	-7,034	-7,884
유형자산감가상각비	143	104	85	83	83
무형자산감각비	0	0	0	0	0
기타	1,219	-3,784	-6,686	-7,117	-7,967
운전자본감소(증가)	63	66	-473	4	-7
매출채권및기타채권의감소(증가)	316	59	-551	54	-103
재고자산의감소(증가)	-18	59	-9	2	-4
매입채무및기타채무의증가(감소)	-179	52	147	-53	99
기타	132	94	-8	-363	-150
법인세납부	-24	-60	-196	-344	-388
투자활동현금흐름	20,231	20,241	20,251	20,261	20,271
금융자산의감소(증가)	175	49	59	0	0
유형자산의감소(증가)	-228	-36	-9	0	0
무형자산의감소(증가)	-20	1	157	0	0
기타	20,304	20,228	20,045	20,261	20,271
재무활동현금흐름	-281	-201	-224	0	0
단기금융부채의증가(감소)	32	-31	-2	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-82	-37	-17	0	0
자본의증가(감소)	-1,000	0	0	0	0
배당금지급	-38	-2	-2	0	0
기타	807	-130	-203	0	0
현금의 증가(감소)	269	97	3,203	6,978	7,712
기초현금	1,002	1,271	1,368	4,571	11,549
기말현금	1,271	1,368	4,571	11,549	19,261
FCF	38	154	-131	-203	66

자료 : SK스퀘어, SK증권 추정

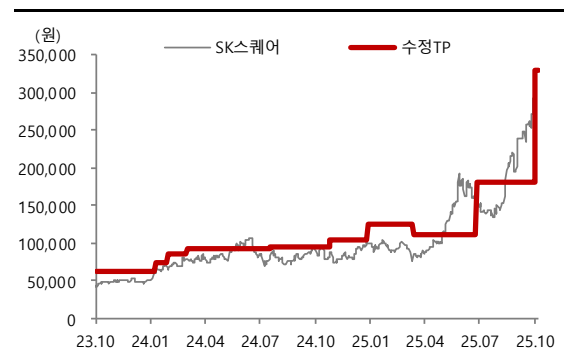
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,278	6,138	8,641	9,196	10,163
매출원가	2,055	125	82	69	69
매출총이익	224	6,013	8,560	9,127	10,094
매출총이익률(%)	9.8	98.0	99.1	99.3	99.3
판매비와 관리비	2,564	2,101	1,857	2,276	2,327
영업이익	-2,340	3,913	6,703	6,851	7,768
영업이익률(%)	-102.7	63.7	77.6	74.5	76.4
비영업손익	-258	-77	397	340	340
순금융손익	45	58	85	323	624
외환관련손익	-1	10	-8	0	0
관계기업등 투자손익	-34	30	139	0	0
세전계속사업이익	-2,598	3,836	7,100	7,191	8,108
세전계속사업이익률(%)	-114.0	62.5	82.2	78.2	79.8
계속사업법인세	-292	185	337	344	388
계속사업이익	-2,305	3,651	6,763	6,847	7,720
중단사업이익	990	0	0	0	0
*법인세효과	113	0	0	0	0
당기순이익	-1,315	3,651	6,763	6,847	7,720
순이익률(%)	-57.7	59.5	78.3	74.5	76.0
지배주주	-1,287	3,714	6,742	6,814	7,683
지배주주귀속 순이익률(%)	-56.5	60.5	78.0	74.1	75.6
비지배주주	-28	-63	21	33	37
총포괄이익	-1,273	3,908	6,616	6,847	7,720
지배주주	-1,243	3,975	6,597	6,814	7,682
비지배주주	-30	-67	19	33	37
EBITDA	-2,196	4,016	6,788	6,934	7,851

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-19.9	169.4	40.8	6.4	10.5
영업이익	적전	흑전	71.3	2.2	13.4
세전계속사업이익	적전	흑전	85.1	1.3	12.8
EBITDA	적전	흑전	69.0	2.2	13.2
EPS	적전	흑전	84.6	1.1	12.7
수익성 (%)					
ROA	-6.6	18.3	26.8	21.5	19.7
ROE	-8.0	21.7	30.3	23.6	21.2
EBITDA마진	-96.4	65.4	78.6	75.4	77.3
안정성 (%)					
유동비율	165.8	193.6	482.6	1,023.8	1,509.8
부채비율	13.6	11.9	9.4	7.3	6.1
순차입금/자기자본	-5.8	-4.9	-15.9	-33.8	-46.4
EBITDA/이자비용(배)	-265.7	229.0	398.2	414.7	469.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-16,387	27,562	50,871	51,411	57,965
BPS	110,540	142,115	192,713	244,125	302,090
CFPS	-8,228	28,331	51,515	52,039	58,593
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-3.2	2.9	5.5	5.5	4.8
PBR	0.5	0.6	1.5	1.2	0.9
PCR	-6.4	2.8	5.5	5.4	4.8
EV/EBITDA	-3.2	2.6	4.4	3.3	1.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.10.31	매수	330,000원	6개월		
2025.07.25	매수	180,000원	6개월	3.84%	61.94%
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%
2023.11.16	매수	62,000원	6개월	-19.57%	-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 기관투자가 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 10월 31일 기준)

매수 91.93% 중립 8.07% 매도 0.00%