

# SK 스퀘어 (402340/KS)

## SK 하이닉스, 기대이상

지주회사/통신서비스/ESG. 최관순 / ks1.choi@sk.com / 3773-8812

**Signal:** SK 하이닉스 배당 서프라이즈

**Key:** SK 스퀘어 배당수입 증가로 주주환원 기대감 확대

**Step:** 지분가치 상승분 목표주가에 반영

### 매수(유지)

목표주가: 580,000 원(상향)

현재주가: 504,000 원

상승여력: 15.1%

### STOCK DATA

주가(26/01/28)	504,000 원
KOSPI	5,170.81 pt
52주 최고가	504,000 원
60일 평균 거래대금	173 십억원

### COMPANY DATA

발행주식수	13,209 만주
시가총액	66,572 십억원
주요주주	
SK(외10)	32.17%
국민연금공단	8.83%
외국인 지분율	51.54%

### 주가 및 상대수익률



### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	10,535	19,309	21,534
영업이익	십억원	8,644	16,321	18,523
순이익(지배주주)	십억원	8,271	16,028	18,148
EPS	원	62,619	121,344	137,396
PER	배	5.9	4.2	3.7
PBR	배	1.8	1.5	1.1
EV/EBITDA	배	5.3	3.0	1.7
ROE	%	35.9	45.7	34.8
배당성향	%	0.0	0.0	0.0

### SK 하이닉스 주주환원 확대

SK 하이닉스는 4 분기 매출액 32.8 조원(+66.1% 이하 YoY), 영업이익 19.2 조원(137.2%, OPM: 58.4%), 순이익 15.2 조원(90.4%)을 기록했다. 4 분기 배당은 1,875 원으로 결정되었다. 이로써 SK 하이닉스 연간 배당은 주당 3,000 원(+36.1%)이며, SK 스퀘어의 배당수입은 지난해 대비 1,161억원 증가한 4,383 억원이다. SK 하이닉스는 25년부터 27년까지 연간 고정배당금 1,500 원에 재무 건전성 목표 달성 시, 3년 누적 FCF 의 50% 범위 내 추가 환원을 하는 주주환원 정책을 시행하고 있는데, 26년에도 큰 폭의 이익 증가가 예상된다. 추가로 보유 자사주 2.1%의 소각도 발표함으로써 시장 기대치를 상회하는 주주환원이다. SK 스퀘어는 25년까지 경상배당수입의 30% 이상, Harvest 성과의 일부를 주주환원 하는 정책을 실시하고 있다. 오는 2월13일까지 자사주 1,000 억원을 매입할 예정인데 현재까지 매입한 수량은 없으며 26년 SK 하이닉스 실적개선에 따른 SK 스퀘어 주주환원 확대 기대감이 유효하다.

### 포트폴리오 고도화 통한 멀티플 확장 기대

지난 4 분기부터 인크로스(전량매각), 드림어스컴퍼니(일부매각), 십일번가(SK 플래닛)로 최대주주 교체) 등 3 개사가 SK 스퀘어 자회사에서 탈퇴했다. 비주력 자회사에 대한 지배구조 개편 이후 반도체 중심의 포트폴리오로 재편해 SK 하이닉스 및 그룹과의 시너지 극대화에 주력할 전망이다. 이는 자본효율화를 통해 ROE 를 개선시키고 멀티플 확장의 계기가 될 것이다. 한때 SK 스퀘어는 SK 하이닉스에 지나치게 높은 의존도가 약점으로 지적되어 왔으나 SK 하이닉스의 실적개선 및 주가 상승, 그리고 포트폴리오 간의 시너지 발생이 기대됨에 따라 현재는 가장 중요한 투자포인트가 되었다.

### 투자의견 매수, 목표주가 58 만원(상향)

SK 스퀘어에 대한 투자의견 매수를 유지한다. SK 스퀘어는 24년부터 SK 하이닉스보다 높은 주가 상승률을 보였다. 이는 지속적인 자사주 매입과 소각, 포트폴리오 고도화에 따른 자본 효율화가 시장에서 인정받았기 때문이다. 향후에도 주주환원과 포트폴리오 고도화가 지속될 것으로 예상되는 만큼 멀티플 확장이 가능할 전망이다. 목표주가는 SK 하이닉스 주가 상승분을 반영해 58 만원으로 상향한다. 기대이상의 SK 하이닉스 주주환원에 대한 최대수혜는 최대주주인 SK 스퀘어임은 분명한 사실이다.

SK 스퀘어 목표주가 산정

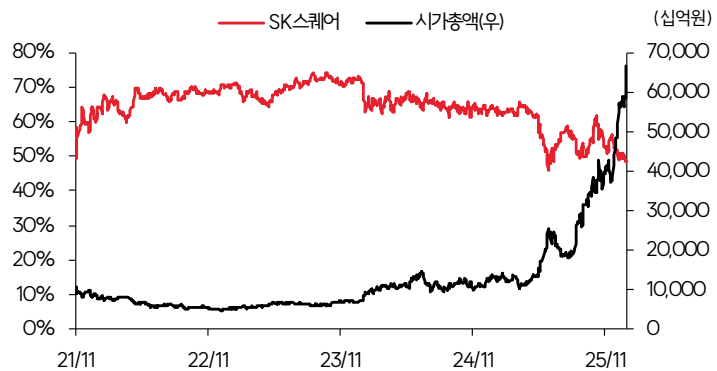
(단위: 십억원, 주, 원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	SK 하이닉스	612,250	20.1%	3,375	123,062	
	드림어스컴퍼니	109	22.2%	103	24	지분 일부매각
	인크로스	90	0.0%	0	0	지분 전량매각
	SK 스퀘어	66,572	0.5%		334	
비상장사	원스투어		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		0.0%		0	지분 전량매각
	FSK L&S		60.0%	18	18	
	SK 플래닛		86.3%	244	244	
	기타			1,728	1,728	
합계				5,950		
지분가치					127,513	
순차입금					-1,563	
사업가치					0	
브랜드가치					0	
우선주차감					0	
NAV					129,076	
SK 스퀘어 시가총액					66,572	
현재 NAV 대비 할인율					48.4%	
Target NAV 대비 할인율					40%	
목표 시가총액					77,446	
발행주식수					132,540,858	
적정주가					584,315	
목표주가					580,000	
현재주가					504,000	
상승여력					15.1%	

자료: SK 증권

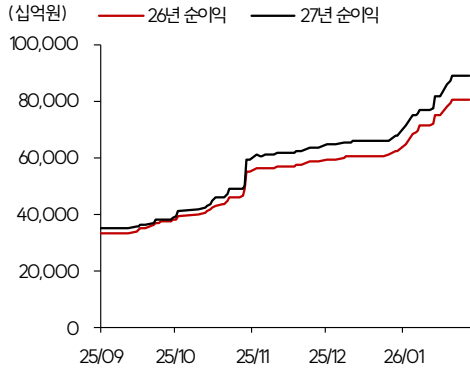
주: 자회사 매각 대금은 순차입금에 합산

SK 스퀘어 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

SK 하이닉스 순이익 컨센서스 추이



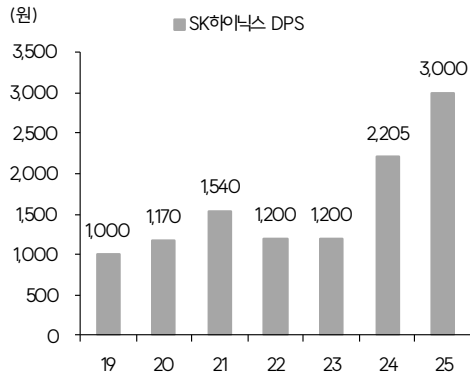
자료: FnGuide, SK 증권

SK 하이닉스 목표주가 컨센서스 추이



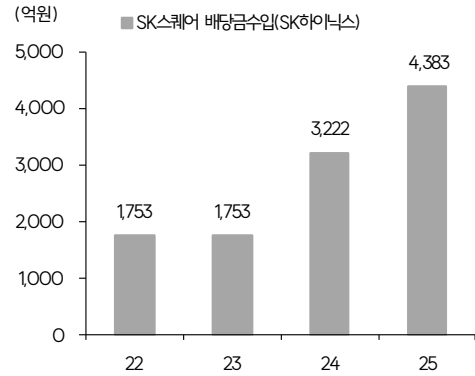
자료: FnGuide, SK 증권

SK 하이닉스 연간 DPS 추이



자료: SK 하이닉스, SK 증권

SK 하이닉스로부터 수취하는 SK 스퀘어 배당금수입 추이



자료: SK 하이닉스, SK 증권

SK 하이닉스 배당정책

**2025-2027 주주환원 정책 시행**  
(2024.11.27)

**고정배당금**

- 연간 고정배당금 25% 상향 (1,200원 → 1,500원)

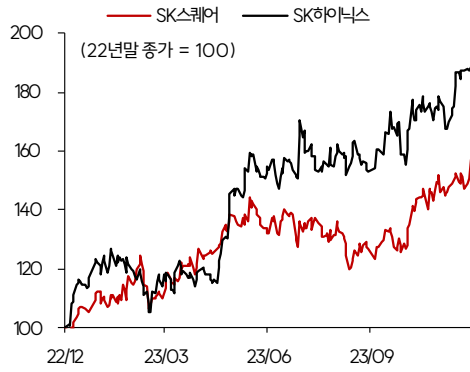
+

**추가 환원**

- 재무 건전성 목표 달성 시, 3년 누적 FCF의 50% 범위 내 추가 환원  
↳ Net Cash 전환과 적정 수준의 현금 확보
- 유의미한 수준의 FCF가 창출될 경우, 일부 조기 환원 여부를 검토

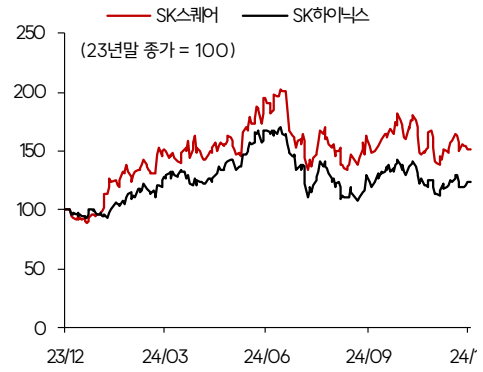
자료: SK 하이닉스

SK 스퀘어와 SK 하이닉스 23년 상대주가 추이



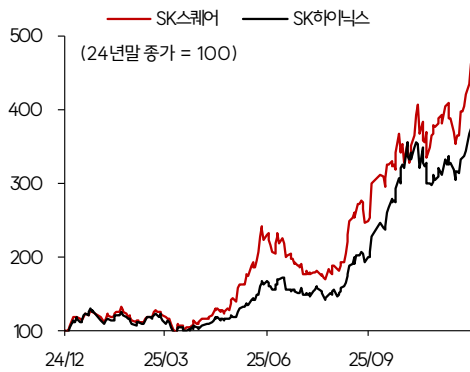
자료: Quantwise, SK 증권

SK 스퀘어와 SK 하이닉스 24년 상대주가 추이



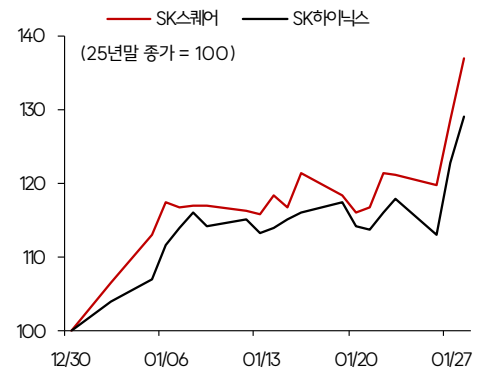
자료: Quantwise, SK 증권

SK 스퀘어와 SK 하이닉스 25년 상대주가 추이



자료: Quantwise, SK 증권

SK 스퀘어와 SK 하이닉스 26년 상대주가 추이



자료: Quantwise, SK 증권

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	2,289	2,703	5,932	22,808	41,266
현금및현금성자산	1,271	1,368	2,869	18,301	36,300
매출채권 및 기타채권	590	1,001	1,329	2,094	2,338
재고자산	113	42	29	46	51
<b>비유동자산</b>	15,681	19,218	24,627	24,546	24,465
장기금융자산	567	442	633	633	633
유형자산	243	170	167	86	5
무형자산	513	477	272	272	272
<b>자산총계</b>	17,970	21,921	30,559	47,354	65,731
<b>유동부채</b>	1,381	1,396	1,783	2,569	2,819
단기금융부채	385	375	393	393	393
매입채무 및 기타채무	352	408	1,366	2,153	2,403
단기충당부채	1	1	1	1	1
<b>비유동부채</b>	773	939	1,183	1,183	1,183
장기금융부채	239	191	230	230	230
장기매입채무 및 기타채무	151	172	179	179	179
장기충당부채	5	3	3	3	3
<b>부채총계</b>	2,153	2,336	2,966	3,753	4,003
<b>지배주주지분</b>	15,202	19,033	27,094	43,122	61,270
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	5,912	5,912	5,912	5,912	5,912
기타자본구성요소	8,754	8,807	8,789	8,789	8,789
자기주식	-161	-118	-114	-114	-114
이익잉여금	320	3,908	11,998	28,026	46,174
비지배주주지분	615	553	499	480	459
<b>자본총계</b>	15,817	19,585	27,592	43,602	61,729
<b>부채외자본총계</b>	17,970	21,921	30,559	47,354	65,731

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동현금흐름</b>	266	190	-281	-1,238	-815
당기순이익(손실)	-1,315	3,651	8,268	16,009	18,127
비현금성항목등	1,362	-3,680	-8,415	-16,864	-18,933
유형자산감가상각비	143	104	84	81	81
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	1,219	-3,784	-8,500	-16,945	-19,014
운전자본감소(증가)	63	66	-403	5	1
매출채권및기타채권의감소(증가)	316	59	-865	-765	-243
재고자산의감소(증가)	-18	59	-1	-17	-5
매입채무및기타채무의증가(감소)	-179	52	507	786	250
기타	132	94	130	-1,040	-747
법인세납부	-24	-60	-139	-652	-736
<b>투자활동현금흐름</b>	20,231	20,241	20,251	20,261	20,271
금융자산의감소(증가)	175	49	-339	0	0
유형자산의감소(증가)	-228	-36	-18	0	0
무형자산의감소(증가)	-20	1	205	0	0
기타	20,304	20,228	20,403	20,261	20,271
<b>재무활동현금흐름</b>	-281	-201	-330	0	0
단기금융부채의증가(감소)	32	-31	-1	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-82	-37	-23	0	0
자본의증가(감소)	-1,000	0	0	0	0
배당금지급	-38	-2	-2	0	0
기타	807	-130	-304	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	269	97	1,501	15,433	17,999
기초현금	1,002	1,271	1,368	2,869	18,301
기말현금	1,271	1,368	2,869	18,301	36,300
FCF	38	154	-300	-1,238	-815

자료 : SK스퀘어, SK증권 추정

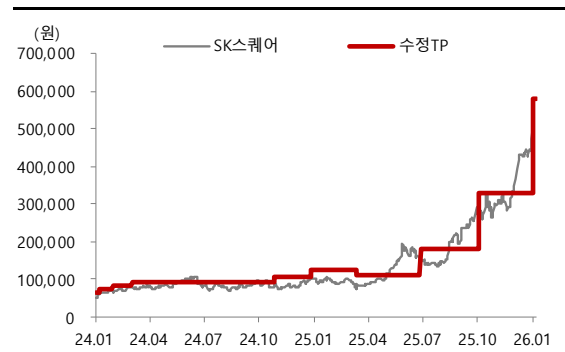
## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	2,278	6,138	10,535	19,309	21,534
매출원가	2,055	125	61	27	27
<b>매출중이익</b>	224	6,013	10,474	19,282	21,507
매출총이익률(%)	9.8	98.0	99.4	99.9	99.9
<b>판매비와 관리비</b>	2,564	2,101	1,830	2,960	2,984
<b>영업이익</b>	-2,340	3,913	8,644	16,321	18,523
영업이익률(%)	-102.7	63.7	82.0	84.5	86.0
<b>비영업손익</b>	-258	-77	-39	340	340
순금융손익	45	58	53	264	725
외환관련손익	-1	10	-5	0	0
관계기업등 투자손익	-34	30	134	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-2,598	3,836	8,605	16,661	18,863
세전계속사업이익률(%)	-114.0	62.5	81.7	86.3	87.6
<b>계속사업법인세</b>	-292	185	337	652	736
<b>계속사업이익</b>	-2,305	3,651	8,268	16,009	18,127
<b>중단사업이익</b>	990	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	113	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-1,315	3,651	8,268	16,009	18,127
순이익률(%)	-57.7	59.5	78.5	82.9	84.2
지배주주	-1,287	3,714	8,271	16,028	18,148
지배주주귀속 순이익률(%)	-56.5	60.5	78.5	83.0	84.3
비지배주주	-28	-63	-3	-19	-21
총포괄이익	-1,273	3,908	8,263	16,009	18,127
지배주주	-1,243	3,975	8,266	16,025	18,145
비지배주주	-30	-67	-4	-16	-18
<b>EBITDA</b>	-2,196	4,016	8,728	16,403	18,604

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-19.9	169.4	71.6	83.3	11.5
영업이익	적전	흑전	120.9	88.8	13.5
세전계속사업이익	적전	흑전	124.3	93.6	13.2
EBITDA	적전	흑전	117.3	87.9	13.4
EPS	적전	흑전	127.2	93.8	13.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	-6.6	18.3	31.5	41.1	32.1
ROE	-8.0	21.7	35.9	45.7	34.8
EBITDA마진	-96.4	65.4	82.8	84.9	86.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	165.8	193.6	332.7	887.7	1,463.6
부채비율	13.6	11.9	10.8	8.6	6.5
순차입금/자기자본	-5.8	-4.9	-10.1	-41.8	-58.7
EBITDA/이자비용(배)	-265.7	229.0	483.7	862.0	977.7
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-16,387	27,562	62,619	121,344	137,396
BPS	110,540	142,115	205,983	327,327	464,723
CFPS	-8,228	28,331	63,257	121,958	138,009
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	-3.2	2.9	5.9	4.2	3.7
PBR	0.5	0.6	1.8	1.5	1.1
PCR	-6.4	2.8	5.8	4.1	3.7
EV/EBITDA	-3.2	2.6	5.3	3.0	1.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.01.29	매수	580,000원	6개월		
2025.10.31	매수	330,000원	6개월	4.28%	52.73%
2025.07.25	매수	180,000원	6개월	4.67%	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%



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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의건은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 01 월 29 일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%
--	----	--------	----	-------	----	-------