

SK 스퀘어 (402340/KS)

높은 주가 탄력성

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

- Signal:** SK 하이닉스 추가적인 주가 상승 가능성
- Key:** 높은 베타에 탄력적 주가 흐름 전망
- Step:** 자회사 가치 상승분 반영하여 목표주가 상향

매수(유지)

목표주가: 1,450,000 원(상향)
 현재주가: 1,093,000 원
 상승여력: 32.7%

STOCK DATA

주가(26/05/18)	1,093,000 원
KOSPI	7,516.04 pt
52주 최고가	1,190,000 원
60일 평균 거래대금	520 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	13,196 만주
시가총액	144,231 십억원
주요주주	
SK(외10)	32.20%
국민연금공단	8.84%
외국인 지분율	48.95%

주가 및 상대수익률



지분법 이익 증가

SK 스퀘어 1Q26 실적은 SK 하이닉스 지분법 이익 증가로 분기 사상 최대 연결 영업이익(8.3조원)을 기록하였다. 25년 순이익 42.9조원을 기록한 SK 하이닉스는 26년 순이익 205조원(컨센서스 기준)으로 예상되어 SK 스퀘어 연결실적 개선을 견인할 전망이다. 지난 2월 SK 하이닉스는 보유 자사주 2.1%를 소각했으며, 이로 인해 SK 스퀘어의 SK 하이닉스 지분율은 20.1%에서 20.5%으로 소폭 상승했다. SK 스퀘어는 26년 자사주 400억원 매입과 주당 1,550원의 현금배당 예정이다.

높은 베타에 탄력적 주가 흐름 예상

현재 SK 스퀘어 지분가치 중 98.6%가 SK 하이닉스이다. SK 스퀘어 지분가치에서 절대적 비중을 SK 하이닉스가 차지하는 만큼 주가의 연동성도 높다. SK 스퀘어의 베타(52주)는 SK 하이닉스 보다 크며 이에 따라 SK 하이닉스 주가가 상승하는 동안 SK 하이닉스 대비 높은 주가 상승률을 기록하고 있다. SK 하이닉스의 코스피 내 시가총액 비중은 22.1%이며, 금융투자협회에서 5월 공시한 SK 하이닉스 시가총액 비중은 15.7%이다. 현재 시가총액은 금융투자협회에서 공시된 시가총액 비중을 크게 넘어서면서 단일종목 편입한도 룰에 의해 기관투자자의 SK 스퀘어 편입도 확대 가능성이 높아졌고 이는 SK 스퀘어가 SK 하이닉스 대비 베타가 큰 주요 원인이다. 해외에서 DR을 추진하고 있는 SK 하이닉스에 대한 지배력 유지를 위해 SK 스퀘어는 지분율 20% 이상을 유지할 것으로 예상되는데, 투자 접근성 확대 및 멀티플 확장에 따라 SK 하이닉스의 추가적인 주가상승이 예상된다면 SK 스퀘어에 대한 비중도 함께 확대하는 전략이 유효하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	41,975	56,307	57,465
영업이익	십억원	40,065	54,034	55,135
순이익(자배주주)	십억원	38,874	51,523	52,528
EPS	원	294,594	390,448	398,062
PER	배	3.7	2.8	2.8
PBR	배	2.2	1.2	0.9
EV/EBITDA	배	2.9	1.2	0.2
ROE	%	82.8	56.0	36.5
배당성향	%	0.5	0.4	0.4

투자의견 매수, 목표주가 145만원(상향)

SK 스퀘어에 대한 투자의견 매수를 유지한다. SK 하이닉스의 실적개선, 해외 DR 발생 등 SK 스퀘어 지분가치 상승 가능성이 높기 때문이다. 또한 자사주 매입, 현금배당 등 SK 스퀘어의 주주환원 확대는 할인을 축소요인이다. SK 스퀘어의 NAV 대비 할인율은 47.3%로 최근 지주회사의 리레이팅 과정을 고려하면 밸류에이션 매력도 높은 편이다. 목표주가는 SK 하이닉스 지분가치 상승을 반영하여 1,450,000 원(Target 할인율: 30% 적용)으로 상향한다.

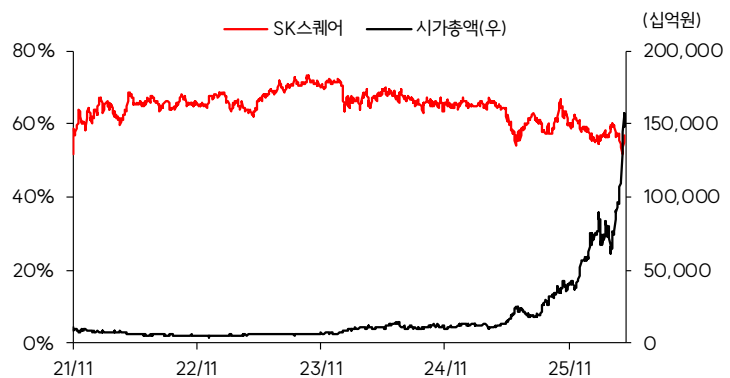
SK 스퀘어 목표주가 산정

(단위: 십억원, 주, 원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	SK 하이닉스	1,311,372	20.5%	3,375	268,824	SK 하이닉스 자사주 소각 반영(26.02.09)
	드림어스컴퍼니	66	22.2%	39	15	
	SK 스퀘어	144,231	0.2%		230	
비상장사	원스토어		45.8%	82	421	유상증자 당시(23.10.17) 가치
	티맵모빌리티		63.2%	318	1,458	유상증자 당시(23.09.11) 가치
	콘텐츠웨이브		36.7%	74	223	전환사채 발행 당시(24.11.27) 가치
	SK 실더스		32.0%	427	427	
	FSK L&S		60.0%	18	18	
	SK 플래닛		99.5%	669	669	
	기타			578	578	
합계				5,578		
지분가치					272,862	
순차입금					-769	4Q25 기준
사업가치					0	
브랜드가치					0	
우선주차감					0	
NAV					273,631	
SK 스퀘어 시가총액		144,231			144,231	
현재 NAV 대비 할인율					47.3%	
Target NAV 대비 할인율					30%	
목표 시가총액		191,542			191,542	
발행주식수					132,087,115	
적정주가					1,450,115	
목표주가					1,450,000	
현재주가					1,093,000	
상승여력					32.7%	

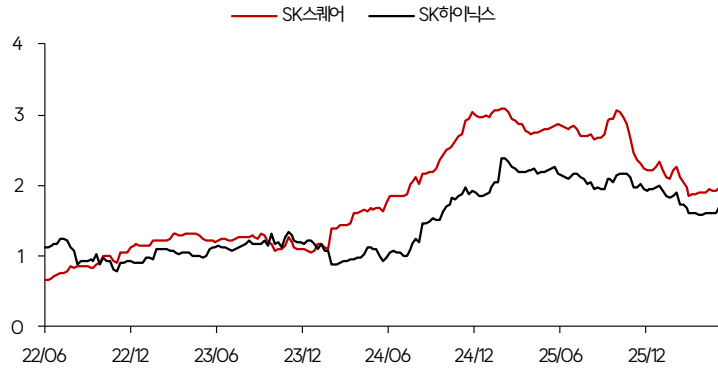
자료: SK 증권

SK 스퀘어 NAV 대비 할인율 추이



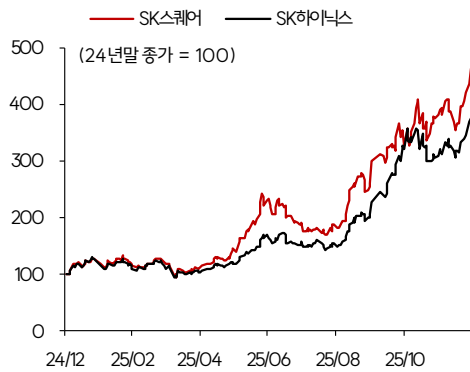
자료: SK 증권

SK 스퀘어와 SK 하이닉스 52 주 베타 추이



자료: Quantwise, SK 증권

SK 스퀘어와 SK 하이닉스 25년 상대주가 추이



자료: Quantwise, SK 증권

SK 스퀘어와 SK 하이닉스 26년 상대주가 추이



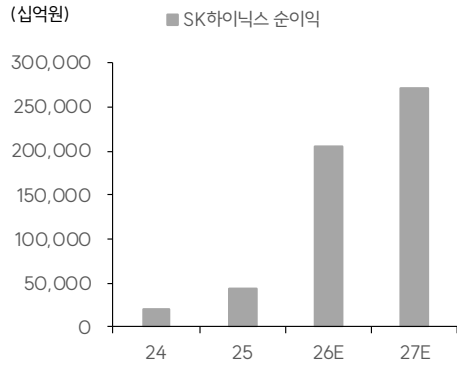
자료: Quantwise, SK 증권

SK 하이닉스 시가총액 비중



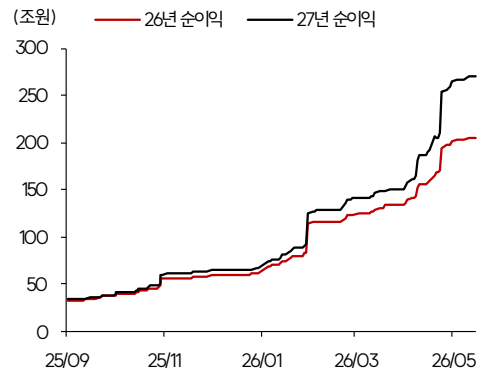
자료: Quatiwise, 금융투자협회, SK 증권

SK 하이닉스 순이익 전망치



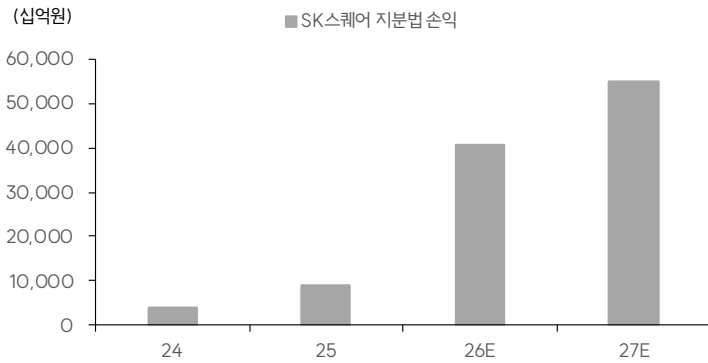
자료: FnGuide, SK 증권

SK 하이닉스 순이익 전망치 컨센서스 추이



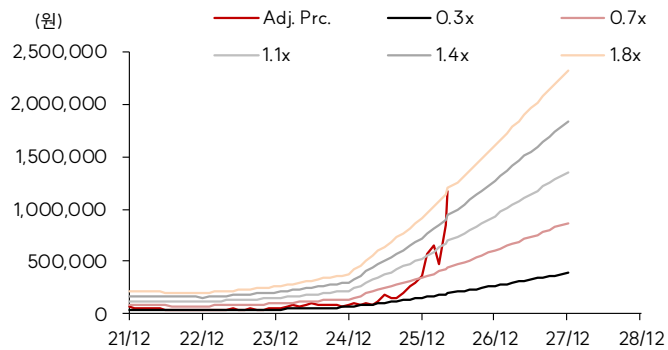
자료: FnGuide, SK 증권

SK 스퀘어 지분법 손익



자료: SK 스퀘어, SK 증권

SK 스퀘어 12MF PBR 밴드차트



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,703	2,255	42,983	95,266	147,654
현금및현금성자산	1,368	1,311	40,323	91,900	144,231
매출채권 및 기타채권	1,001	285	1,268	1,705	1,741
재고자산	42	15	69	93	95
비유동자산	19,218	28,249	28,195	28,120	28,045
장기금융자산	442	542	542	542	542
유형자산	170	153	78	2	-73
무형자산	477	235	235	235	235
자산총계	21,921	30,505	71,179	123,386	175,699
유동부채	1,396	975	3,046	4,024	4,104
단기금융부채	375	33	33	33	33
매입채무 및 기타채무	408	320	2,838	3,816	3,896
단기충당부채	1	0	0	0	0
비유동부채	939	1,547	1,547	1,547	1,547
장기금융부채	191	364	364	364	364
장기매입채무 및 기타채무	172	23	23	23	23
장기충당부채	3	3	3	3	3
부채총계	2,336	2,521	4,593	5,571	5,651
지배주주지분	19,033	27,637	66,306	117,625	169,948
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	5,912	5,912	5,912	5,912	5,912
기타자본구성요소	8,807	8,791	8,791	8,791	8,791
자기주식	-118	-36	-36	-36	-36
이익잉여금	3,908	12,514	51,184	102,503	154,826
비지배주주지분	553	347	280	191	100
자본총계	19,585	27,983	66,586	117,816	170,048
부채외자본총계	21,921	30,505	71,179	123,386	175,699

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	190	387	-195	-1,282	52,555
당기순이익(손실)	3,651	8,819	38,807	51,434	52,437
비현금성항목등	-3,680	-8,823	-37,657	-51,008	1,147
유형자산감가상각비	104	83	75	75	75
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-3,784	-8,906	-37,732	-51,083	1,071
운전자본감소(증가)	66	-47	1,034	517	42
매출채권및기타채권의감소(증가)	59	19	-983	-437	-36
재고자산의감소(증가)	59	4	-54	-24	-2
매입채무및기타채무의증가(감소)	52	2	2,071	978	80
기타	94	415	-5,252	-6,025	-4,969
법인세납부	-60	-23	-2,873	-3,800	-3,898
투자활동현금흐름	20,241	20,251	20,261	20,271	20,281
금융자산의감소(증가)	49	-197	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-36	123	0	0	0
무형자산의감소(증가)	1	-7	0	0	0
기타	20,228	20,332	20,261	20,271	20,281
재무활동현금흐름	-201	-419	-204	-204	-204
단기금융부채의증가(감소)	-31	-15	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-37	-31	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-2	-2	-204	-204	-204
기타	-130	-371	0	0	0
현금의 증가(감소)	97	-58	39,012	51,578	52,330
기초현금	1,271	1,368	1,311	40,323	91,900
기말현금	1,368	1,311	40,323	91,900	144,231
FCF	154	510	-195	-1,282	52,555

자료 : SK스퀘어, SK증권 추정

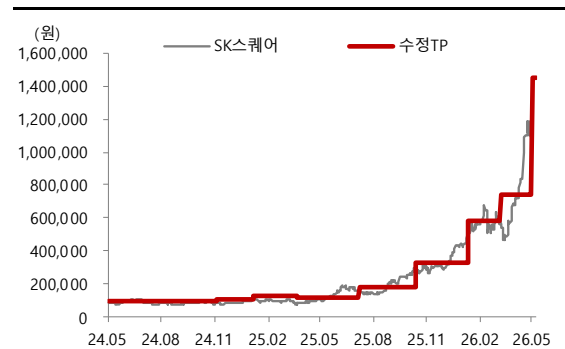
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	5,882	10,456	41,975	56,307	57,465
매출원가	125	114	238	238	238
매출총이익	5,757	10,342	41,737	56,069	57,227
매출총이익률(%)	97.9	98.9	99.4	99.6	99.6
판매비와 관리비	1,836	1,545	1,672	2,035	2,093
영업이익	3,921	8,797	40,065	54,034	55,135
영업이익률(%)	66.7	84.1	95.4	96.0	95.9
비영업손익	-67	710	1,615	1,200	1,200
순금융손익	56	48	492	1,572	2,825
외환관련손익	7	-2	0	0	0
관계기업등 투자손익	30	743	0	0	0
세전계속사업이익	3,853	9,507	41,680	55,234	56,335
세전계속사업이익률(%)	65.5	90.9	99.3	98.1	98.0
계속사업법인세	184	674	2,873	3,800	3,898
계속사업이익	3,669	8,833	38,807	51,434	52,437
중단사업이익	-18	-15	0	0	0
*법인세외과	0	0	0	0	0
당기순이익	3,651	8,819	38,807	51,434	52,437
순이익률(%)	62.1	84.3	92.5	91.3	91.3
지배주주	3,714	8,824	38,874	51,523	52,528
지배주주귀속 순이익률(%)	63.1	84.4	92.6	91.5	91.4
비지배주주	-63	-5	-67	-89	-91
총포괄이익	3,908	8,881	38,807	51,434	52,437
지배주주	3,975	8,885	38,851	51,492	52,496
비지배주주	-67	-5	-44	-58	-59
EBITDA	4,024	8,880	40,140	54,109	55,210

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	158.1	77.8	301.5	34.1	2.1
영업이익	흑전	124.4	355.4	34.9	2.0
세전계속사업이익	흑전	146.7	338.4	32.5	2.0
EBITDA	흑전	120.7	352.0	34.8	2.0
EPS	흑전	141.6	340.2	32.5	2.0
수익성 (%)					
ROA	18.3	33.6	76.3	52.9	35.1
ROE	21.7	37.8	82.8	56.0	36.5
EBITDA마진	68.4	84.9	95.6	96.1	96.1
안정성 (%)					
유동비율	193.6	231.4	1,411.1	2,367.5	3,598.0
부채비율	11.9	9.0	6.9	4.7	3.3
순차입금/자기자본	-4.9	-4.4	-60.4	-77.9	-84.8
EBITDA/이자비용(배)	235.0	574.2	5,921.8	7,982.6	8,145.0
배당성향	0.0	0.0	0.5	0.4	0.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	27,699	66,916	294,594	390,448	398,062
BPS	142,115	209,504	502,754	891,654	1,288,169
CFPS	28,331	67,433	295,164	391,019	398,632
주당 현금배당금	0	0	1,550	1,550	1,550
Valuation지표 (배)					
PER	2.9	5.5	3.7	2.8	2.8
PBR	0.6	1.8	2.2	1.2	0.9
PCR	2.8	5.5	3.7	2.8	2.8
EV/EBITDA	2.6	5.4	2.9	1.2	0.2
배당수익률	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.05.19	매수	1,450,000원	6개월		
2026.03.26	매수	740,000원	6개월	397%	60.81%
2026.01.29	매수	580,000원	6개월	-1.50%	17.07%
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%



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 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 05 월 19 일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%
--	----	--------	----	-------	----	-------