

SK 스퀘어 (402340/KS)

연중무휴, 자사주 매입&소각

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 92,000 원(상향)

현재주가: 78,600 원

상승여력: 17.0%

Analyst
최관순ks1.choi@sks.co.kr
3773-8812

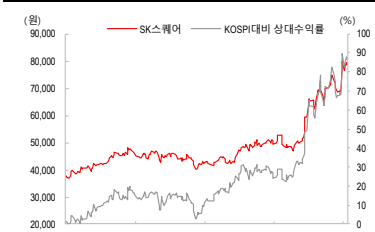
Company Data

발행주식수	13,898 만주
시가총액	10,924 십억원
주요주주	
SK(외10)	30.59%
국민연금공단	6.59%

Stock Data

주가(24/03/28)	78,600 원
KOSPI	2,745.82pt
52주 최고가	80,000 원
52주 최저가	37,350 원
60일 평균 거래대금	36 십억원

주가 및 상대수익률



연중무휴, 자사주 매입&소각

SK 스퀘어는 전일 공시를 통해 자사주 1,000 억원 규모의 매입을 결정하였다. 매입기간은 24년 4월 1일부터 9월 30일까지이며 매입 후 소각 예정이다. SK 스퀘어는 23년 3월 공시를 통해 경상배당수입의 30% 이상의 주주환원정책을 발표한 바 있는데, 지난 해 SK 스퀘어의 배당금 수익은 1,771 억원으로 이번 자사주 규모는 56.5%에 해당한다. 21년 11월 분할 재상장 이후 온기 재무제표가 확정된 23년 3월부터 세번째 자사주 매입으로 신탁계약 기준으로는 1년 6개월(23년 3월 ~ 24년 9월, 4,100 억원) 동안 자사주 매입과 소각이 이어질 예정이다. 추가로 포트폴리오의 성공적 매각 시 추가적인 주주환원을 검토하기로 했다. SK 월더스 잔여 지분 매각 대금(4,500 억원)은 25년 7월까지 입금될 예정이기 때문에 이 또한 주주환원 재원이 될 가능성이 높다.

재평가 될 주주환원정책

지난 2월 발표된 기업 밸류업 프로그램에서는 기업의 자발적인 기업가치 상승을 위한 노력을 강조하면서 강제성 결여라는 한계가 지적되었다. 다만 5월 2차 세미나에서는 법률 개정 등이 일부 강제적 내용의 추가가 예상된다. SK 스퀘어는 이와 상관없이 선제적이고 지속적인 주주환원 정책 펼치고 있어 이에 대한 재평가(NAV 대비 할인율 축소)가 이루어질 요건이 충분하다.

투자의견 매수, 목표주가 92,000 원(상향)

SK 스퀘어에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 지속적인 자사주 매입과 소각을 통한 주주 친화적인 주주환원 정책을 펴고 있으며, 연초 대비 49.4% 주가 상승에도 불구하고 현재 주가는 NAV 대비 65.3% 할인되고 있어 여전히 밸류에이션 매력에 높기 때문이다. 선제적이고 지속적인 자사주 매입 및 소각으로 주가의 재평가가 계속될 것이다. 목표주가는 기존 85,000 원에서 92,000 원으로 상향조정한다. SK 하이닉스 지분가치 상승과 보유 자사주 소각에 따른 발행주식 수 감소를 반영한 결과이며, 여전히 Target NAV 대비 할인율은 60%를 적용해 보수적인 밸류에이션을 적용하였다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,146	2,371	2,277	2,353	2,496	2,648
영업이익	십억원	420	16	-2,340	987	1,954	2,129
순이익(지배주주)	십억원	375	260	-1,287	704	1,255	1,541
EPS	원	2,641	300	-16,387	5,062	9,030	11,090
PER	배	25.1	111.7	-3.2	15.5	8.7	7.1
PBR	배	0.6	0.3	0.5	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	21.5	233.6	-48.8	9.5	4.4	4.0
ROE	%	2.3	1.6	-8.0	4.5	7.6	8.6

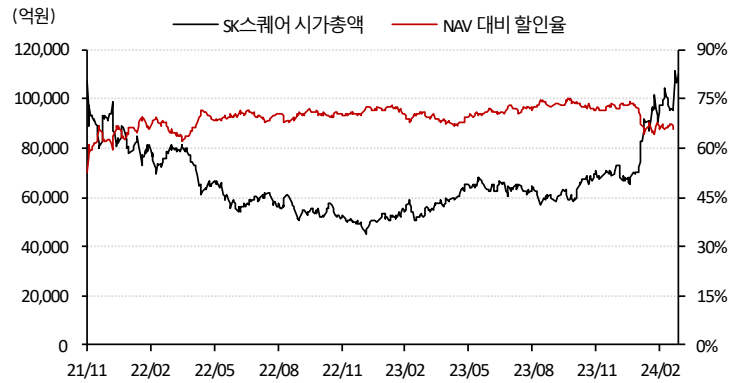
SK 스캐어 분기별 실적 전망									(단위: 십억원)		
	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023A	2024E	2025E
매출액	584	536	527	629	588	555	559	652	2,277	2,353	2,496
지주사업	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
커머스사업	216	197	189	264	230	208	198	276	866	913	968
플랫폼사업	110	110	108	126	111	111	116	128	454	466	487
모빌리티/기타	261	235	236	239	250	240	250	255	972	995	1,066
지분법손익	-572	-664	-487	-330	104	257	425	594	-2,053	1,381	2,462
영업이익	-639	-735	-561	-405	21	186	326	454	-2,340	987	1,954
영업이익률	-109%	-137%	-106%	-64%	4%	33%	58%	70%	-103%	42%	78%

자료: SK 스캐어, SK 증권

SK 스캐어 목표주가 산정					(단위: 억원, 주, 원)
구분	지분율	장부가액	시가총액	NAV	비고
(1)상장사					
SK 하이닉스	20.1%	33,747	1,297,300	260,757	
드림어스컴퍼니	38.7%	1,568	2,269	878	
인크로스	36.1%	537	1,278	461	
크래프톤	2.2%		120,911	2,675	
SK 스캐어	0.1%		109,239	82	
(2)비상장사					
원스토어	46.4%	822		4,211	유상증자 당시(23.10.17) 가치
11 번가	80.3%	8,340		8,340	장부가액(4Q23 말 기준)
티맵모빌리티	60.1%	3,176		14,577	유상증자 당시(23.09.11) 가치
콘텐츠웨이브	36.7%	1,449		3,955	유상증자 당시(23.05.19) 가치
FSK L&S	60.0%	178		178	장부가액(4Q23 말 기준)
SK 플래닛	98.7%	4,048		4,048	장부가액(4Q23 말 기준)
기타		9,406		9,406	장부가액(4Q23 말 기준)
지분가치 합계		63,270		309,568	
SK 스캐어 별도기준 순차입금				-5,110	4Q23 별도 기준
SK 스캐어 NAV				314,679	
SK 스캐어 시가총액				109,239	
현주가 NAV 대비 할인율				65.3%	
Target NAV 할인율				60.0%	
목표 시가총액				125,871	
발행주식 수				137,216,495	보유 자사주 소각(4/2 예정) 후
적정주가				91,732	
목표주가				92,000	
현재주가				78,600	
상승여력				17.0%	

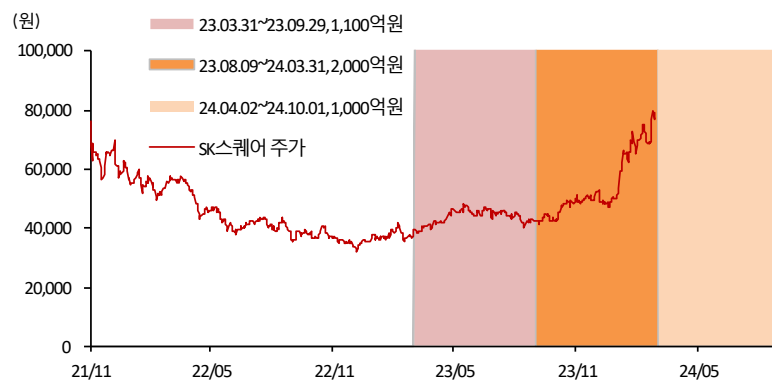
자료: SK 증권

SK 스퀘어 NAV 대비 할인율 추이



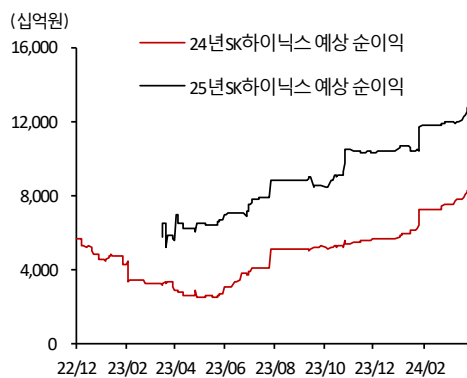
자료: SK 증권

SK 스퀘어 자사주 매입 이력



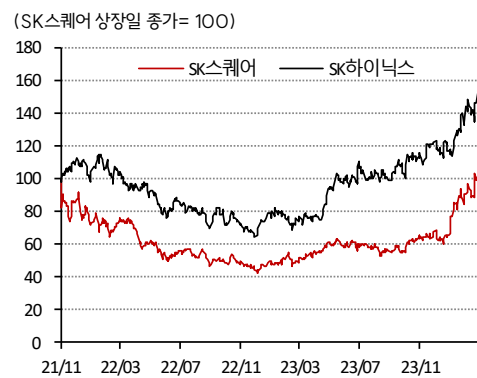
자료: SK 증권

SK 하이닉스 예상 순이익 컨센서스 추이



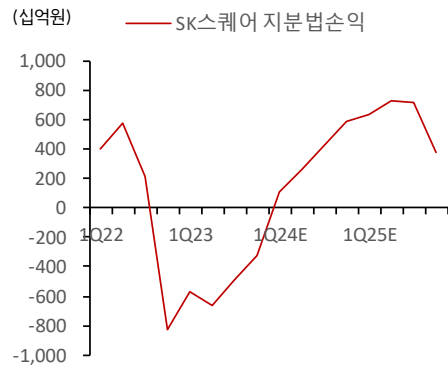
자료: Quantwise, SK 증권

SK 스퀘어 상장 이후 상대주가 추이



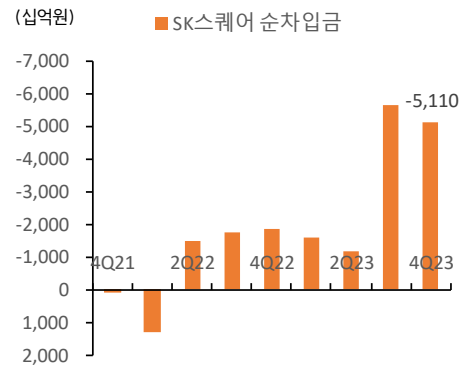
자료: Quantwise, SK 증권

SK 스퀘어 지분법손익은 1Q24 흑자전환 전망



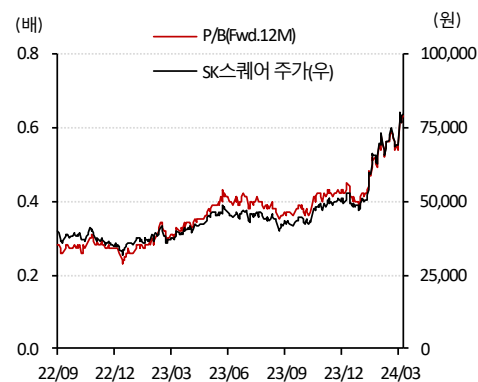
자료: SK 스퀘어, SK 증권

SK 스퀘어 4Q23 말 기준 순현금 5,110 억원 보유



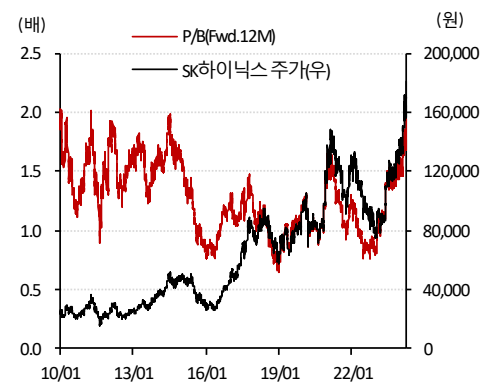
자료: SK 스퀘어, SK 증권

SK 스퀘어 주가와 12MF PBR



자료: Quantwise, SK 증권

SK 하이닉스 주가와 12MF PBR



자료: Quantwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,865	2,289	3,197	4,538	5,339
현금및현금성자산	1,002	1,271	1,963	3,359	3,853
매출채권 및 기타채권	1,099	590	530	521	553
재고자산	117	113	174	155	165
비유동자산	19,296	15,681	15,612	15,520	16,346
장기금융자산	516	567	567	567	569
유형자산	887	243	151	58	47
무형자산	2,626	513	513	513	513
자산총계	22,161	17,970	18,809	20,058	21,685
유동부채	1,820	1,381	1,455	1,339	1,419
단기금융부채	131	385	536	536	569
매입채무 및 기타채무	784	352	855	740	785
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	3,178	773	773	773	645
장기금융부채	2,282	239	239	239	239
장기매입채무 및 기타채무	23	151	151	151	151
장기충당부채	6	5	5	5	6
부채총계	4,997	2,153	2,228	2,112	2,064
지배주주지분	16,820	15,202	15,905	17,160	18,702
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	6,912	5,912	5,912	5,912	5,912
기타자본구성요소	9,023	8,754	8,754	8,754	8,754
자기주식	-7	-161	-161	-161	-161
이익잉여금	759	320	1,024	2,279	3,820
비지배주주지분	344	615	676	785	919
자본총계	17,163	15,817	16,581	17,945	19,621
부채와자본총계	22,161	17,970	18,809	20,058	21,685

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	23	86	780	1,368	1,702
당기순이익(손실)	256	-1,315	765	1,364	1,675
비현금성항목등	11	1,362	208	379	465
유형자산감가상각비	375	143	92	92	11
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-364	1,219	115	286	453
운전자본감소(증가)	-205	63	-77	-88	16
매출채권및기타채권의감소(증가)	-32	316	60	8	-32
재고자산의감소(증가)	-84	-18	-61	19	-9
매입채무및기타채무의증가(감소)	46	-179	-77	-115	45
기타	-135	-56	0	0	12
법인세납부	-39	-24	-212	-450	-461
투자활동현금흐름	330	505	-23	0	-843
금융자산의감소(증가)	605	175	0	0	-6
유형자산의감소(증가)	-321	-228	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-50	-20	0	0	0
기타	96	577	-23	0	-837
재무활동현금흐름	-16	-56	151	0	33
단기금융부채의증가(감소)	-89	32	151	0	33
장기금융부채의증가(감소)	-50	-81	0	0	0
자본의증가(감소)	0	-1,000	0	0	0
배당금지급	-8	-38	0	0	0
기타	131	1,032	0	0	0
현금의 증가(감소)	359	269	692	1,396	493
기초현금	642	1,002	1,271	1,963	3,359
기말현금	1,002	1,271	1,963	3,359	3,853
FCF	-298	-142	780	1,368	1,702

자료 : SK스퀘어, SK증권 추정

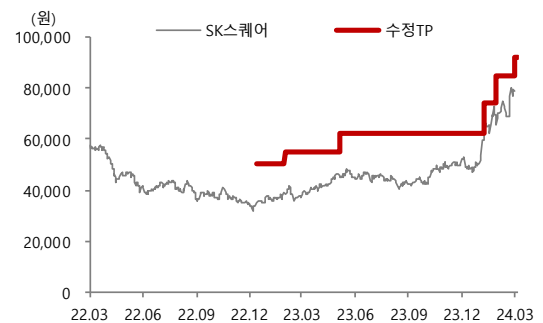
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,371	2,277	2,353	2,496	2,648
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,371	2,277	2,353	2,496	2,648
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	2,719	2,564	1,366	542	519
영업이익	16	-2,340	987	1,954	2,129
영업이익률(%)	0.7	-102.8	41.9	78.3	80.4
비영업손익	25	-258	-10	-140	7
순금융손익	17	45	90	157	1
외환관련손익	-3	-1	0	0	0
관계기업등 투자손익	17	-34	0	0	0
세전계속사업이익	41	-2,598	977	1,814	2,136
세전계속사업이익률(%)	1.7	-114.1	41.5	72.7	80.7
계속사업법인세	2	-292	212	450	461
계속사업이익	39	-2,305	765	1,364	1,675
중단사업이익	217	990	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	256	-1,315	765	1,364	1,675
순이익률(%)	10.8	-57.8	32.5	54.7	63.3
지배주주	260	-1,287	704	1,255	1,541
지배주주귀속 순이익률(%)	11.0	-56.5	29.9	50.3	58.2
비지배주주	-4	-28	61	109	134
총포괄이익	-226	-1,273	765	1,364	1,675
지배주주	30	-1,243	742	1,324	1,626
비지배주주	-256	-30	22	40	49
EBITDA	26	-144	1,079	2,046	2,140

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	106.8	-4.0	3.4	6.1	6.1
영업이익	-96.2	적전	흑전	98.0	8.9
세전계속사업이익	-88.8	적전	흑전	85.7	17.7
EBITDA	-94.6	적전	흑전	89.6	4.6
EPS	-88.6	적전	흑전	78.4	22.8
수익성 (%)					
ROA	1.1	-6.6	4.2	7.0	8.0
ROE	1.6	-8.0	4.5	7.6	8.6
EBITDA마진	1.1	-6.3	45.9	82.0	80.8
안정성 (%)					
유동비율	157.4	165.8	219.7	338.8	376.4
부채비율	29.1	13.6	13.4	11.8	10.5
순차입금/자기자본	5.7	-5.8	-8.8	-15.9	-16.9
EBITDA/이자비용(배)	5.6	-17.4	72.8	93.8	274.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	300	-16,387	5,062	9,030	11,090
BPS	118,943	110,540	115,602	124,633	135,722
CFPS	4,484	-8,228	5,726	9,694	11,170
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	111.7	-3.2	15.5	8.7	7.1
PBR	0.3	0.5	0.7	0.6	0.6
PCR	7.5	-6.4	13.7	8.1	7.0
EV/EBITDA	233.6	-48.8	9.5	4.4	4.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.03.29	매수	92,000원	6개월		
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%
2023.01.10	매수	50,000원	6개월	-26.58%	-21.40%



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 (2024년 03월 29일 기준)

매수	94.77%	중립	5.23%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------