

SK 스퀘어 (402340/KS)

동일한 가정으로 목표주가 상향

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 74,000 원(상향)

현재주가: 59,500 원

상승여력: 24.4%

**Analyst**
최관순ks1.choi@sk.com
3773-8812

Company Data

발행주식수	13,898 만주
시가총액	8,269 십억원
주요주주	
SK(외10)	30.59%
국민연금공단	6.59%

Stock Data

주가(24/02/02)	59,500 원
KOSPI	2,615.31pt
52주 최고가	59,500 원
52주 최저가	35,650 원
60일 평균 거래대금	15 십억원

주가 및 상대수익률



단기 급등에도 밸류에이션 매력은 충분

지난주 정부의 '기업 밸류업 프로그램 실시'에 관한 발표 이후 저 PBR 종목의 주가가 크게 상승한 가운데 SK 스퀘어도 주간 18.3% 상승하며 저평가 매력이 부각되었다. 단기 주가 상승에 따라 SK 스퀘어의 PBR은 일주일간 0.41 배에서 0.50 배까지 상승하였다. 하지만 지주회사 밸류에이션을 직접적으로 결정하는 NAV 대비 할인율은 최근의 주가 상승에도 불구하고 68.1%로 여전히 국내 지주회사 내 가장 높은 수준이다. 또한 3월말까지 2,000억원 규모의 자사주를 매입 후 소각 예정인데, SK 실더스 지분 매각 대금이 추가 입금될 경우 추가 자사주 매입 및 소각 가능성이 높아 주주친화적인 주주환원 정책의 매력이 부각될 전망이다.

SK 하이닉스는 24년부터 본격적인 턴어라운드 전망

SK 스퀘어 NAV의 75% 가량 차지하는 SK 하이닉스 실적은 24년 본격 턴어라운드 가 예상된다. SK 하이닉스는 4Q23 영업이익이 흑자전환에 성공했으나 연간 순이익은 -9.1 조원으로 SK 스퀘어 지주사업 실적에 부정적 영향을 미쳤다. 하지만 컨센서스 기준 24년과 25년 SK 하이닉스 연간 순이익은 각각 7.3 조원, 11.8 조원으로 예상되어 24년부터 SK 스퀘어 연결 실적에 기여할 전망이다. 또한 23년 부진한 실적에도 분기 배당 실시로 SK 스퀘어는 SK 하이닉스로부터 연간 1,753억원의 배당금 수익이 예상되는데, 24년 SK 하이닉스 실적개선이 예상됨에 따라 배당금 수익 증가도 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 74,000 원(상향)

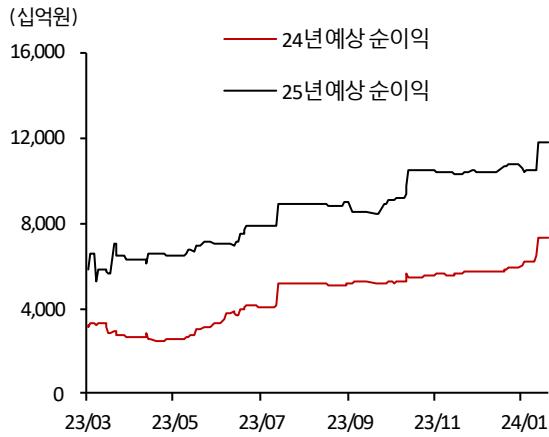
SK 스퀘어에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 단기 주가 상승에도 NAV 대비 할인율이 68.1%로 밸류에이션 매력이 충분하기 때문이다. 목표주가는 기존 62,000 원에서 74,000 원으로 상향한다. 목표주가 상향은 다른 모든 변수는 동일하게 가정한 채 SK 하이닉스 등 보유 상장사 지분가치 변동만 반영하였다. 특히 NAV에 적용하는 NAV 대비 할인율은 기존과 동일하게 60%로 유지해 타 지주회사 대비 보수적인 밸류에이션을 적용하였다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원		1,146	4,511	382	3,966	5,129
영업이익	십억원		420	163	-2,362	2,179	4,398
순이익(지배주주)	십억원		375	260	-1,157	1,610	3,205
EPS	원		2,641	713	-15,430	11,582	23,057
PER	배		25.1	47.1	-3.4	5.1	2.6
PBR	배		0.6	0.3	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배		21.5	11.3	-3.2	5.0	1.1
ROE	%		2.3	1.6	-7.1	9.7	16.7

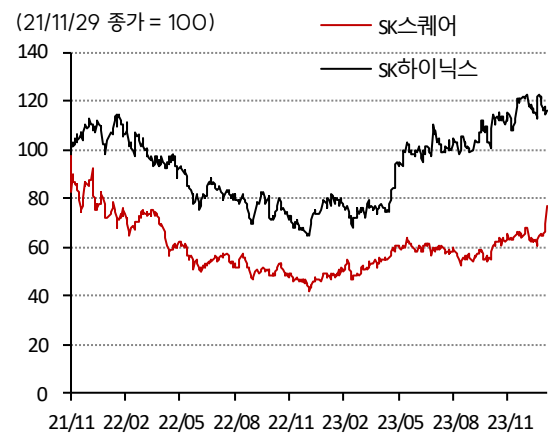
SK 스퀘어 목표주가 산정					(단위: 억원)
구분	지분율	장부가액	시가총액	NAV	비고
(1)상장사					
SK 하이닉스	20.1%	33,747	982,075	197,397	
드림어스컴퍼니	41.8%	1,568	2,446	1,023	
인크로스	34.6%	537	1,431	495	
크래프톤	2.2%		107,853	2,386	
SK 스퀘어	0.1%		82,694	70	
(2)비상장사					
원스토어	47.5%	822		4,211	유상증자 당시(21.06.17) 가치
11 번가	80.3%	10,494		10,494	장부가액
티맵모빌리티	66.3%	3,176		14,577	유상증자 당시(22.08.22) 가치
콘텐츠웨이브	37.5%	1,909		3,955	유상증자 당시(21.03.29) 가치
SK 월드스	32.2%	7,856		10,292	지분매각(23.03.02) 인정받은 가치
FSK L&S	60.0%	178		178	장부가액
SK 플래닛	98.7%	4,048		4,048	장부가액
기타		6,916		6,916	장부가액
지분가치 합계		71,251		256,042	
SK 스퀘어 별도기준 순차입금			-	5,661	3Q23 별도 기준
SK 스퀘어 NAV				261,703	
SK 스퀘어 시가총액				82,694	
현주가 NAV 대비 할인율				68.4%	
목표 NAV				60.0%	
목표 시가총액				104,681	
발행주식 수				141,467,571	
적정주가				73,996	
목표주가				74,000	
현재주가				59,500	
상승여력				24.4%	
자료: SK 증권					

SK 하이닉스 순이익 컨센서스 추이



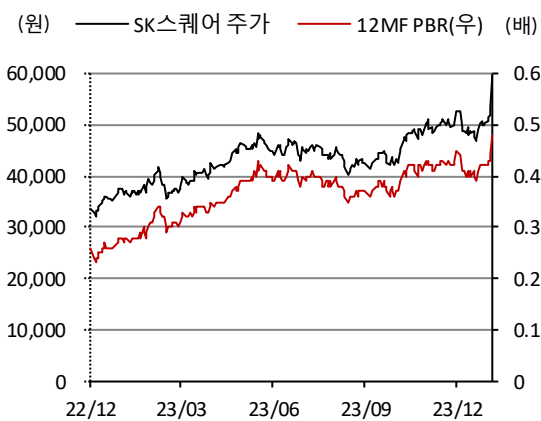
자료: FnGuide, SK 증권

SK 스퀘어와 SK 하이닉스 상대주가 추이



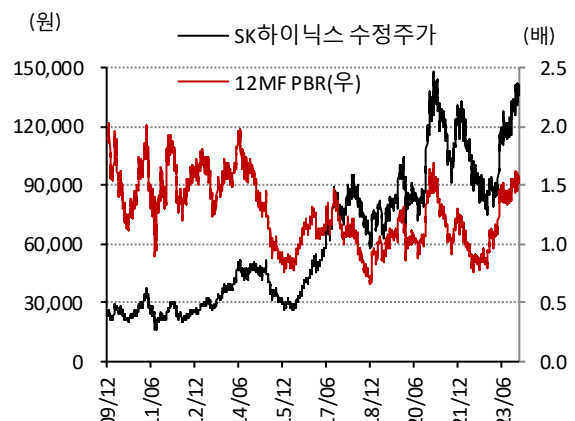
자료: SK 증권

SK 스퀘어 주가와 12MF PBR 추이



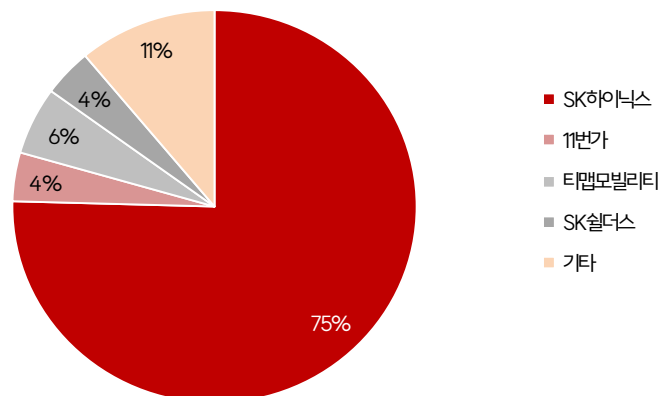
자료: Quantwise, SK 증권

SK 하이닉스 주가와 12MF PBR 추이



자료: Quantwise, SK 증권

SK 스퀘어 NAV 구성



자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,967	2,865	3,099	5,998	9,667
현금및현금성자산	642	1,002	1,653	3,658	7,331
매출채권 및 기타채권	1,151	1,099	627	1,126	1,173
재고자산	37	117	183	370	349
비유동자산	19,672	19,296	15,551	15,453	15,354
장기금융자산	1,319	516	445	445	445
유형자산	805	887	232	133	34
무형자산	2,503	2,626	515	515	515
자산총계	22,639	22,161	18,651	21,451	25,021
유동부채	2,517	1,820	1,607	2,438	2,284
단기금융부채	202	114	169	536	536
매입채무 및 기타채무	1,094	784	1,355	1,819	1,665
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	3,266	3,178	776	776	776
장기금융부채	2,183	2,282	251	251	251
장기매입채무 및 기타채무	30	23	11	11	11
장기충당부채	5	6	5	5	5
부채총계	5,784	4,997	2,383	3,214	3,060
지배주주지분	16,660	16,820	15,628	17,458	20,902
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	6,912	6,912	5,912	5,912	5,912
기타자본구성요소	8,894	9,023	8,894	8,894	8,894
자기주식	-9	-7	-179	-179	-179
이익잉여금	369	759	566	2,176	5,380
비지배주주지분	195	344	640	779	1,058
자본총계	16,855	17,163	16,267	18,237	21,960
부채와자본총계	22,639	22,161	18,651	21,451	25,021

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	101	23	157	1,627	3,402
당기순이익(손실)	363	256	-1,161	1,750	3,483
비현금성항목등	-298	11	831	480	837
유형자산감가상각비	63	375	145	99	99
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-361	-364	685	381	738
운전자본감소(증가)	36	-205	454	-222	-180
매출채권및기타채권의감소(증가)	-66	-32	306	-499	-47
재고자산의감소(증가)	-1	-84	-87	-186	20
매입채무및기타채무의증가(감소)	54	46	239	463	-153
기타	48	-135	-3	0	-0
법인세납부	-0	-39	14	-485	-971
투자활동현금흐름	-138	330	959	220	240
금융자산의감소(증가)	-29	605	211	220	240
유형자산의감소(증가)	-52	-321	-227	0	0
무형자산의감소(증가)	-18	-50	2,111	0	0
기타	-39	96	-1,135	0	0
재무활동현금흐름	62	-16	-6	367	0
단기금융부채의증가(감소)	72	-89	82	367	0
장기금융부채의증가(감소)	-9	-50	-69	0	0
자본의증가(감소)	6,926	0	-1,000	0	0
배당금지급	0	-8	-33	0	0
기타	-6,928	131	1,014	0	0
현금의 증가(감소)	16	359	652	2,005	3,672
기초현금	626	642	1,002	1,653	3,658
기말현금	642	1,002	1,653	3,658	7,331
FCF	49	-298	-70	1,627	3,402

자료 : SK스퀘어, SK증권 추정

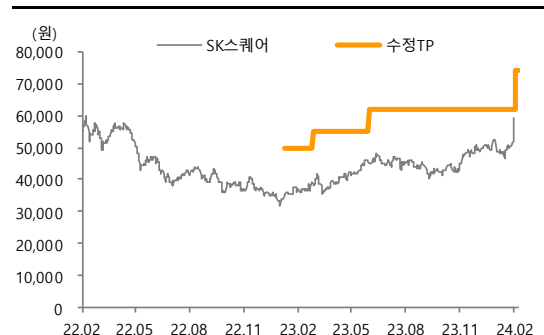
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,146	4,511	382	3,966	5,129
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,146	4,511	382	3,966	5,129
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	727	4,348	2,530	2,876	2,930
영업이익	420	163	-2,362	2,179	4,398
영업이익률(%)	36.6	3.6	-618.3	54.9	85.7
비영업손익	-55	-61	48	56	56
순금융손익	-10	-49	42	99	227
외환관련손익	-1	-3	4	0	0
관계기업등 투자손익	-4	17	6	0	0
세전계속사업이익	364	101	-2,314	2,235	4,454
세전계속사업이익률(%)	31.8	2.2	-605.9	56.4	86.8
계속사업법인세	3	4	-166	485	971
계속사업이익	362	97	-2,149	1,750	3,483
중단사업이익	2	159	988	0	0
*법인세효과	-1	-29	0	0	0
당기순이익	363	256	-1,161	1,750	3,483
순이익률(%)	31.7	5.7	-303.9	44.1	67.9
지배주주	375	260	-1,157	1,610	3,205
지배주주귀속 순이익률(%)	32.7	5.8	-302.8	40.6	62.5
비지배주주	-12	-4	-4	140	279
총포괄이익	372	-226	-1,066	1,970	3,723
지배주주	395	30	-1,060	2,014	3,806
비지배주주	-23	-256	-6	-44	-83
EBITDA	483	537	-2,003	1,188	2,298

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	-	293.5	-91.5	938.2	29.3
영업이익	N/A	-61.2	적전	흑전	101.8
세전계속사업이익	N/A	-72.2	적전	흑전	99.3
EBITDA	N/A	11.2	적전	흑전	93.4
EPS	N/A	-73.0	적전	흑전	99.1
수익성 (%)					
ROA	1.6	1.1	-5.7	8.7	15.0
ROE	2.3	1.6	-7.1	9.7	16.7
EBITDA마진	42.1	11.9	-524.3	30.0	44.8
안정성 (%)					
유동비율	117.9	157.4	192.8	246.1	423.2
부채비율	34.3	29.1	14.7	17.6	13.9
순차입금/자기자본	4.8	5.7	-9.3	-17.3	-31.1
EBITDA/이자비용(배)	39.6	7.3	-311.0	136.9	172.1
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,641	713	-15,430	11,582	23,057
BPS	117,832	118,943	113,734	126,898	151,682
CFPS	3,100	4,484	-7,278	12,294	23,769
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	25.1	47.1	-3.4	5.1	2.6
PBR	0.6	0.3	0.5	0.5	0.4
PCR	21.4	7.5	-7.2	4.8	2.5
EV/EBITDA	21.5	11.3	-3.2	5.0	1.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.02.05	매수	74,000원	6개월		
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 02월 05일 기준)

매수	94.83%	중립	5.17%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------