

SK 스퀘어 (402340/KS)

한번 더 상향!

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 85,000 원(상향)

현재주가: 69,300 원

상승여력: 22.7%

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

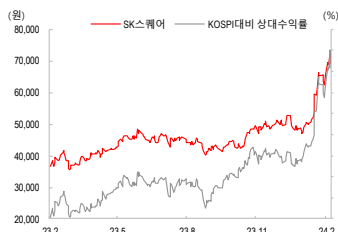
Company Data

발행주식수	13,898 만주
시가총액	9,631 십억원
주요주주	
SK(외10)	30.59%
국민연금공단	6.59%

Stock Data

주가(24/02/23)	69,300 원
KOSPI	2,667.70pt
52주 최고가	72,900 원
52주 최저가	35,650 원
60일 평균 거래대금	25 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23 Review: SK 하이닉스 순이익 적자 지속

SK 스퀘어 4Q23 실적은 매출액 6,294 억원(-15.2% 이하 YoY), 영업이익 -4,054 억원(적자지속)이다. 커머스 및 물류사업 부진으로 매출이 감소했으며, SK 하이닉스 순이익 적자가 지속됨에 따라 영업이익도 적자가 지속되었다. 연간 SK 하이닉스가 9.1 조원의 순이익 적자를 기록하며 SK 스퀘어 23 년 연결 영업적자도 2.3 조원을 기록하였다. 다만 지분법 적자에 따른 연결 실적 부진은 실질 현금흐름과는 별개이며, SK 스퀘어는 경상배당수입의 30% 이상과 Harvest 성과의 일부를 주주환원 재원으로 활용하는 주주환원정책을 시행하고 있어 연결 실적 부진과는 무관하다.

자사주 취득 조기완료, 3월 이후 소각 예정 + 알파

SK 스퀘어는 지난해 8월 9일부터 2,000 억원 규모의 자사주를 취득해 예정된 취득기한 보다 앞서 현재 예정 금액을 모두 매입한 것으로 보인다. 취득 수량은 4,131,076 주로 전체 주식수 대비 2.9% 수준이다. 취득한 자사주는 신탁계약 완료(3월 31일) 후 전액 소각할 예정이다. 지난해 이미 1,100 억원 규모의 자사주 매입 및 소각이 진행되었으며, 25년 7월까지 SK 월더스 지분 매각대금 잔여분(4,500 억원)이 입금될 예정이다. 이 또한 일부 주주환원 재원으로 활용될 가능성이 높으며, SK 하이닉스 실적개선에 따른 배당이 확대될 경우에도 주주환원 재원이 증가하게 되어 시장 눈높이를 충족할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 85,000 원(상향)

SK 스퀘어에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 목표주가는 85,000 원으로 상향하는데 최근 SK 하이닉스 주가 상승에 따른 지분가치 상승분 만을 반영했으며, NAV에 적용하는 할인율은 기존과 동일하게 60%를 유지하였다. SK 스퀘어 현 주가는 NAV 대비 68.1% 할인되고 있어 지주회사 내에서도 밸류에이션 매력이 매우 높다. SK 스퀘어의 적극적인 자사주 매입과 소각은 기업 밸류업 프로그램을 계기로 재평가 될 것으로 기대한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	0	1,146	4,511	554	2,338	2,502
영업이익	십억원	0	420	163	-2,086	1,827	3,647
순이익(지배주주)	십억원	0	375	260	-896	1,355	2,664
EPS	원	0	2,641	713	-13,553	9,753	19,168
PER	배	0.0	25.1	47.1	-3.9	7.1	3.6
PBR	배	0.0	0.6	0.3	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	0.0	21.5	11.3	-3.3	7.5	2.4
ROE	%	0.0	2.3	1.6	-5.5	8.1	14.1

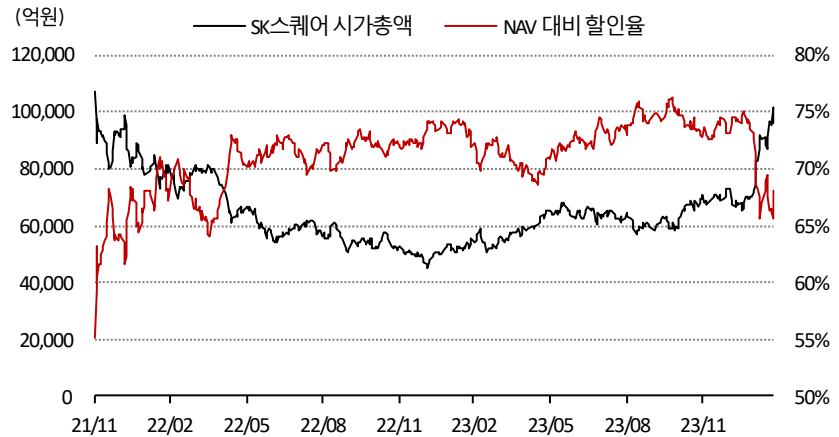
SK 스퀘어 분기별 실적전망									(단위: 십억원)		
	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E	2025E
매출액	583.7	536.3	527.1	629.4	571.8	562.0	553.9	650.7	2,276.5	2,338.5	2,502.1
커머스사업	216.3	196.9	188.7	263.7	230.4	210.9	198.5	276.5	865.6	916.2	971.5
플랫폼사업	110.0	109.9	108.4	125.5	110.9	111.2	115.7	127.5	453.8	465.4	489.5
모빌리티사업	175.5	148.3	146.4	145.2	151.2	155.5	156.3	156.9	615.4	620.0	695.9
기타사업	85.6	86.7	89.7	94.3	83.3	88.6	88.2	97.3	356.2	357.3	369.1
영업비용	650.2	607.1	601.2	705.1	528.2	399.0	243.4	254.5	2,563.6	1,425.1	678.6
지분법손익	-572.4	-663.6	-486.6	-330.1	78.4	212.2	386.3	508.8	-2,052.6	1,185.8	2,158.6
영업이익	-639.0	-734.5	-560.7	-405.4	43.6	163.0	310.5	396.2	-2,339.7	913.4	1,823.5
영업이익률	-109%	-137%	-106%	-64%	8%	29%	56%	61%	-103%	39%	73%

자료: SK 스퀘어, SK 증권

SK 스캐어 목표주가 산정					(단위: 억원)
구분	지분율	장부가액	시가총액	NAV	비고
(1)상장사					
SK 하이닉스	20.1%	33,747	1,174,996	236,174	
드림어스컴퍼니	41.8%	1,568	2,492	1,042	
인크로스	34.6%	537	1,431	495	
크래프톤	2.2%		108,578	2,402	
SK 스캐어	1.8%		96,314	1,781	3Q23 말 기준
(2)비상장사					
원스토어	47.5%	822		4,211	유상증자 당시(21.06.17) 가치
11 번가	80.3%	10,494		10,494	장부가액(2Q23 말 기준)
티맵모빌리티	66.3%	3,176		14,577	유상증자 당시(23.09.11) 가치
콘텐츠웨이브	37.5%	1,909		3,955	유상증자 당시(23.05.19) 가치
SK 쉐더스	32.2%	7,856		10,292	지분매각(23.03.02) 인정받은 가치
FSK L&S	60.0%	178		178	장부가액(2Q23 말 기준)
SK 플래닛	98.7%	4,048		4,048	장부가액(2Q23 말 기준)
기타		6,916		6,916	장부가액(2Q23 말 기준)
지분가치 합계		71,251		296,564	
SK 스캐어 별도기준 순차입금			-	5,661	3Q23 별도 기준
SK 스캐어 NAV				302,225	
SK 스캐어 시가총액				96,314	
현주가 NAV 대비 할인율				68.1%	
목표 NAV 대비 할인율				60.0%	
목표 시가총액				120,890	
발행주식 수				141,467,571	
적정주가				85,454	
목표주가				85,000	
현재주가				69,300	
상승여력				22.7%	

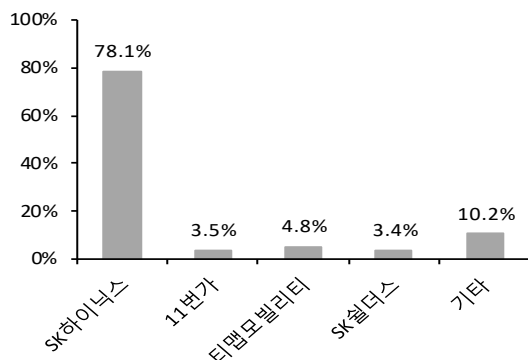
자료: SK 증권

SK 스퀘어 NAV 대비 할인율 추이



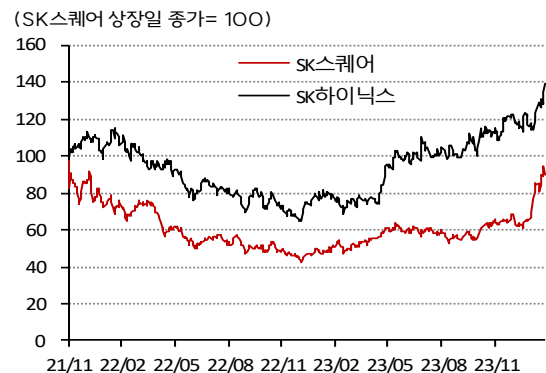
자료: SK 증권

SK 스퀘어 NAV 구성



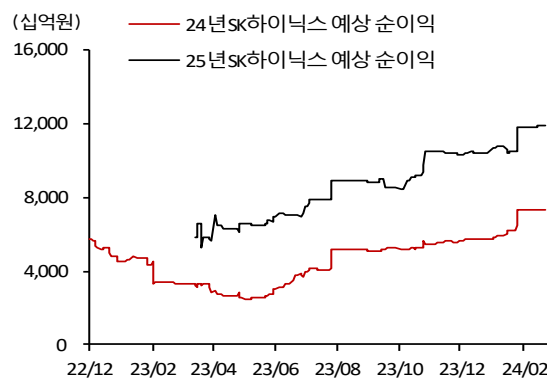
자료: SK 증권

SK 스퀘어 상장 이후 상대주가 추이



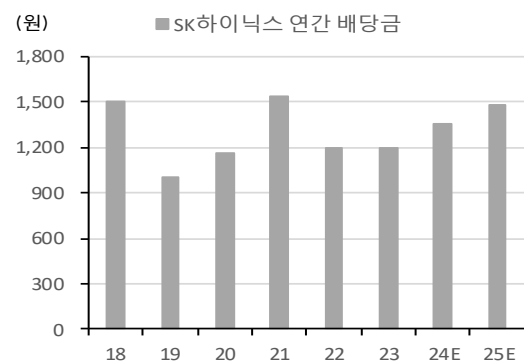
자료: SK 증권

SK 하이닉스 예상 순이익 컨센서스 추이



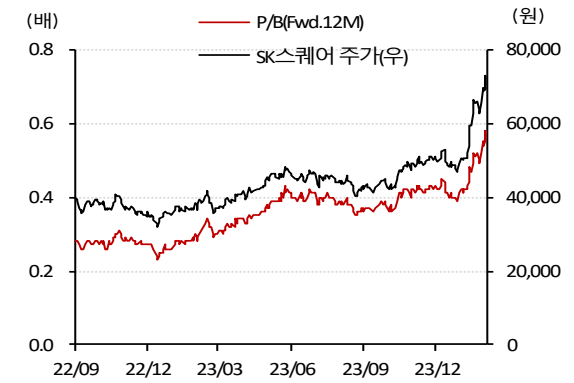
자료: FnGuide, SK 증권

SK 하이닉스 연간 배당금 전망



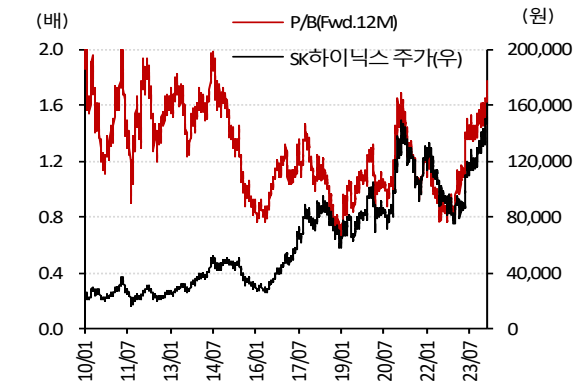
자료: FnGuide, SK 증권

SK스퀘어 12MF PBR 추이



자료: FnGuide, SK 증권

SK하이닉스 12MF PBR 추이



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,967	2,865	3,861	5,011	8,136
현금및현금성자산	642	1,002	1,982	3,759	6,932
매출채권 및 기타채권	1,151	1,099	862	529	524
재고자산	37	117	252	174	156
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	19,413	20,464	23,489
유동부채	2,517	1,820	2,116	1,473	1,363
단기금융부채	202	114	169	536	536
매입채무 및 기타채무	1,094	784	1,863	854	744
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	2,891	2,249	2,139
지배주주지분	16,660	16,820	15,889	17,464	20,368
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	827	2,182	4,846
비지배주주지분	195	344	633	751	982
자본총계	16,855	17,163	16,521	18,215	21,350
부채와자본총계	22,639	22,161	19,413	20,464	23,489

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	101	23	615	975	2,907
당기순이익(손실)	363	256	-907	1,473	2,896
비현금성항목등	-298	11	851	393	677
유형자산감가상각비	63	375	145	99	99
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-361	-364	706	294	578
운전자본감소(증가)	36	-205	658	-598	-88
매출채권및기타채권의감소(증가)	-66	-32	71	334	5
재고자산의감소(증가)	-1	-84	-156	78	17
매입채무및기타채무의증가(감소)	54	46	747	-1,010	-110
기타	48	-135	-3	-0	0
법인세납부	-0	-39	-8	-409	-807
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	981	1,776	3,173
기초현금	626	642	1,002	1,982	3,759
기말현금	642	1,002	1,982	3,759	6,932
FCF	49	-298	388	975	2,907

자료 : SK스퀘어, SK증권 추정

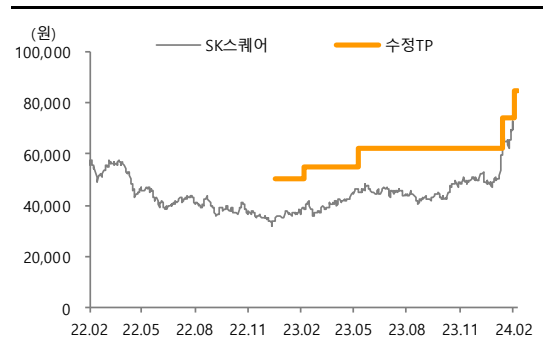
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,146	4,511	554	2,338	2,502
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,146	4,511	554	2,338	2,502
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	727	4,348	2,564	1,425	679
영업이익	420	163	-2,086	1,827	3,647
영업이익률(%)	36.6	3.6	-376.7	78.1	145.8
비영업손익	-55	-61	48	56	56
순금융손익	-10	-49	43	109	223
외환관련손익	-1	-3	4	0	0
관계기업등 투자손익	-4	17	6	0	0
세전계속사업이익	364	101	-2,038	1,883	3,703
세전계속사업이익률(%)	31.8	2.2	-368.2	80.5	148.0
계속사업법인세	3	4	-144	409	807
계속사업이익	362	97	-1,895	1,473	2,896
중단사업이익	2	159	988	0	0
*법인세효과	-1	-29	0	0	0
당기순이익	363	256	-907	1,473	2,896
순이익률(%)	31.7	5.7	-163.8	63.0	115.7
지배주주	375	260	-896	1,355	2,664
지배주주귀속 순이익률(%)	32.7	5.8	-161.8	58.0	106.5
비지배주주	-12	-4	-11	118	232
총포괄이익	372	-226	-812	1,693	3,136
지배주주	395	30	-800	1,731	3,206
비지배주주	-23	-256	-12	-38	-70
EBITDA	483	537	-1,865	1,012	1,922

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	-	293.5	-87.7	322.4	7.0
영업이익	N/A	-61.2	적전	흑전	99.6
세전계속사업이익	N/A	-72.2	적전	흑전	96.7
EBITDA	N/A	11.2	적전	흑전	89.9
EPS	N/A	-73.0	적전	흑전	96.5
수익성 (%)					
ROA	1.6	1.1	-4.4	7.4	13.2
ROE	2.3	1.6	-5.5	8.1	14.1
EBITDA마진	42.1	11.9	-336.8	43.3	76.8
안정성 (%)					
유동비율	117.9	157.4	182.5	340.2	596.9
부채비율	34.3	29.1	17.5	12.3	10.0
순차입금/자기자본	48	5.7	-11.2	-17.9	-30.1
EBITDA/이자비용(배)	39.6	7.3	-289.5	116.6	143.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,641	713	-13,553	9,753	19,168
BPS	117,832	118,943	115,610	126,946	147,841
CFPS	3,100	4,484	-5,401	10,465	19,880
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	25.1	47.1	-3.9	7.1	3.6
PBR	0.6	0.3	0.5	0.5	0.5
PCR	21.4	7.5	-9.7	6.6	3.5
EV/EBITDA	21.5	11.3	-3.3	7.5	2.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.02.26	매수	85,000원	6개월		
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 02월 26일 기준)

매수	94.71%	중립	5.29%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------