

# SK 스퀘어 (402340/KS)

## 부담없이 매수할 수 있는 가격

## SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 62,000 원(유지)

현재주가: 48,650 원

상승여력: 27.4%



Analyst  
최관순

ks1.choi@sk.com.kr  
3773-8812

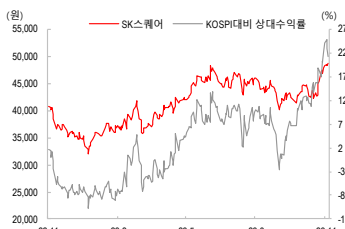
#### Company Data

발행주식수	13,898 만주
시가총액	6,761 십억원
주요주주	
SK(외10)	30.59%
국민연금공단	6.59%

#### Stock Data

주가(23/11/15)	48,650 원
KOSPI	2,486.67pt
52주 최고가	48,650 원
52주 최저가	32,000 원
60일 평균 거래대금	14 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 3Q23: SK 하이닉스 적자폭 축소

SK 스퀘어 3Q23 실적은 매출액 405 억원(흑자전환 이하 QoQ), 영업이익 -5,607 억원(적자전환 QoQ)이다. SK 하이닉스 순이익 적자가 2 분기 2 조 9,879 억원에서 3 분기 2 조 1,847 억원으로 축소됨에 따라 지주사업의 매출액은 흑자로 전환했으며, 영업이익 적자폭도 축소되었다. 컨센서스에 따르면 SK 하이닉스는 지속적으로 순이익 적자를 축소시켜 2Q24 순이익 흑자전환이 예상된다. 또한 SK 플래닛 순이익이 전기 대비 흑자전환에 성공한 반면 11번가와 티맵모빌리티는 순이익 적자가 확대되었다. SK 스퀘어 영업적자에도 이는 현금유출을 동반하는 적자가 아니며, 오히려 SK 하이닉스 주가 흐름이 중요한 변수인데, 최근 SK 하이닉스의 주가는 탄력적으로 상승하고 있어 SK 스퀘어 주가에도 긍정적 요인이다.

### 부담없이 매수할 수 있는 가격

SK 스퀘어의 NAV 대비 할인율은 73.6%이다. 이는 국내 지주사 중 가장 높은 수준이며, 역사적으로도 최상단이다. SK 스퀘어의 NAV 중 75% 가량 차지하는 SK하이닉스의 주가는 연초 대비 73.3% 상승하면서 SK 스퀘어 주가의 41.4% 상승에도 여전히 밸류에이션 매력이 높다. SK 스퀘어는 지난 8 월부터 2,000 억원 규모의 자사주를 취득하고 있는데, 현재 53% 가량 취득을 완료한 것으로 추정되며, 신탁계약 종료(24년 3월 31일) 이후 소각 예정이다. 주주환원 강화를 통한 주가 리레이팅은 계속될 전망이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 62,000 원(유지)

SK 스퀘어에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 현 주가는 역사적/상대적 현저한 저평가 상태로 결국 NAV 증가분은 SK 스퀘어 주가 상승을 견인할 것이다. 주주환원을 통해 주가의 하방도 견고한 만큼 현 시점에서는 부담없는 매수 구간이라 판단한다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	0	1,146	4,511	563	3,434	4,861
영업이익	십억원	0	420	163	-2,148	696	1,954
순이익(지배주주)	십억원	0	375	260	-955	543	1,446
EPS	원	0	2,641	713	-13,981	3,906	10,402
PER	배	0.0	25.1	47.1	-3.5	12.5	4.7
PBR	배	0.0	0.6	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	0.0	21.5	11.3	-2.4	6.7	1.9
ROE	%	0.0	2.3	1.6	-5.9	3.4	8.5

SK스퀘어 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022A	2023E	2024E
매출액	924.2	1,095.4	796.2	417.0	11.2	-127.4	40.5	638.4	3,232.8	562.7	3,433.5
지주사업	399.2	578.7	210.2	-823.4	-572.4	-663.6	-486.6	-136.8	364.6	-1,859.3	847.0
커머스사업	140.0	141.8	189.9	317.4	216.3	196.9	188.7	335.1	789.0	937.1	997.4
플랫폼사업	156.3	116.2	133.1	134.2	110.0	109.9	108.4	133.4	539.7	461.7	479.6
모빌리티/기타사업	241.3	264.7	266.0	295.1	261.0	235.0	236.1	313.4	1,067.1	1,045.6	1,130.5
영업비용	940.9	1,019.7	1,074.2	1,313.1	650.2	607.1	601.2	852.2	4,347.9	2,710.7	2,737.8
영업이익	347.1	479.4	169.4	-896.1	-639.0	-734.5	-560.7	-213.8	99.7	-2,148.1	695.8
영업이익률	37.6%	43.8%	21.3%	-214.9%	-5716.9%	576.6%	-1386.1%	-33.5%	3.1%	-381.8%	20.3%

자료: SK스퀘어, SK증권

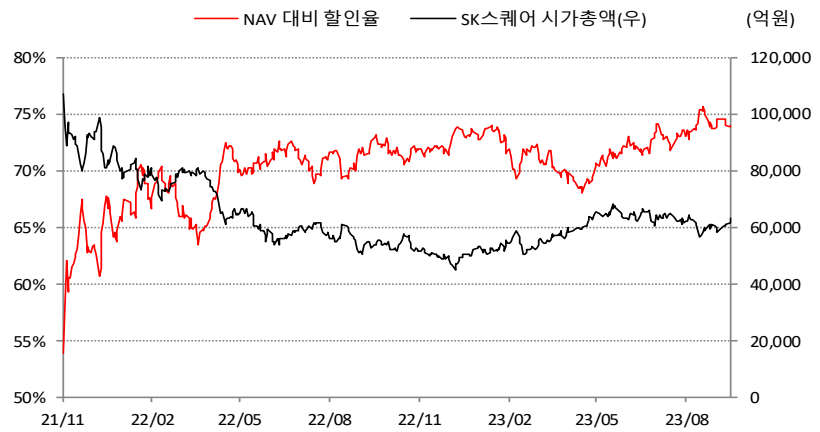
SK스퀘어 NAV 대비 할인율

(단위: 억원)

구분	지분율	장부가액	시가총액	NAV	비고
(1)상장사					
SK하이닉스	20.1%	33,747	946,403	190,227	
드림어스컴퍼니	41.8%	1,568	1,655	692	
인크로스	34.6%	537	1,347	466	
크래프톤	2.2%		93,340	2,065	
SK스퀘어	0.1%		67,128	57	
(2)비상장사					
원스토어	47.5%	822		4,211	유상증자 당시(21.06.17) 가치
11번가	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
SK쉴더스	32.2%	7,856		10,292	지분매각(23.03.02) 인정받은 가치
FSK L&S	60.0%	178		178	장부가액
SK플래닛	98.7%	4,048		4,048	장부가액
기타		6,916		6,916	장부가액
지분가치 합계		71,251		248,177	
SK스퀘어 별도기준 순차입금			-	5,616	3Q23 별도 기준
SK스퀘어 NAV				253,794	
SK스퀘어 시가총액				67,128	
현주가 NAV 대비 할인율				73.6%	

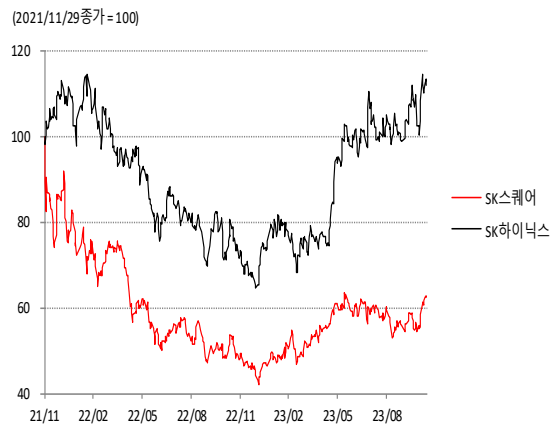
자료: SK증권

## SK 스퀘어 시가총액과 NAV 대비 할인율 추이



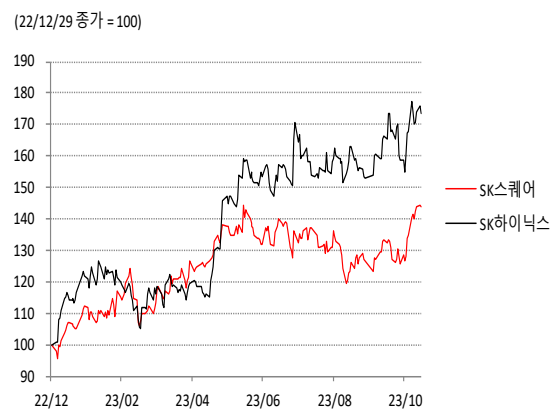
자료: SK 증권

## SK 스퀘어 상장 이후 SK 스퀘어와 SK 하이닉스 상대주가



자료: SK 증권

## 연초 이후 SK 스퀘어와 SK 하이닉스 상대주가



자료:

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	2,967	2,865	7,519	6,998	8,682
현금및현금성자산	642	1,002	2,183	1,763	3,290
매출채권 및 기타채권	1,151	1,099	766	715	794
재고자산	37	117	255	358	397
<b>비유동자산</b>	19,672	19,296	15,160	15,514	15,617
장기금융자산	1,319	516	448	448	448
유형자산	805	887	249	603	707
무형자산	2,503	2,626	516	516	516
<b>자산총계</b>	22,639	22,161	22,679	22,511	24,299
<b>유동부채</b>	2,517	1,820	5,830	5,073	5,289
단기금융부채	202	114	84	84	84
매입채무 및 기타채무	1,094	784	2,724	1,966	2,183
단기충당부채	1	1	1	1	1
<b>비유동부채</b>	3,266	3,178	710	710	710
장기금융부채	2,183	2,282	248	248	248
장기매입채무 및 기타채무	30	23	11	11	11
장기충당부채	5	6	5	5	5
<b>부채총계</b>	5,784	4,997	6,540	5,783	5,999
<b>지배주주지분</b>	16,660	16,820	15,804	16,347	17,792
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	6,912	6,912	5,912	5,912	5,912
기타자본구성요소	8,894	9,023	8,919	8,919	8,919
자기주식	-9	-7	-112	-112	-112
이익잉여금	369	759	763	1,305	2,751
비지배주주지분	195	344	335	382	508
<b>자본총계</b>	16,855	17,163	16,139	16,729	18,300
<b>부채와자본총계</b>	22,639	22,161	22,679	22,511	24,299

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	101	23	1,959	-122	1,766
당기순이익(손실)	363	256	-964	590	1,571
비현금성항목등	-298	11	1,365	229	481
유형자산감가상각비	63	375	144	96	96
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	-361	-364	1,221	133	384
운전자본감소(증가)	36	-205	1,568	-809	98
매출채권및기타채권의감소(증가)	-66	-32	168	51	-79
재고자산의감소(증가)	-1	-84	-155	-102	-39
매입채무및기타채무의증가(감소)	54	46	1,623	-757	217
기타	48	-135	-67	0	0
법인세납부	-0	-39	-27	-162	-438
<b>투자활동현금흐름</b>	-138	330	-21	-450	-200
금융자산의감소(증가)	-29	605	111	0	0
유형자산의감소(증가)	-52	-321	-226	-450	-200
무형자산의감소(증가)	-18	-50	2,110	0	0
기타	-39	96	-2,016	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	62	-16	-69	0	0
단기금융부채의증가(감소)	72	-89	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-9	-50	-29	0	0
자본의증가(감소)	6,926	0	-1,000	0	0
배당금지급	0	-8	-6	0	0
기타	-6,928	131	966	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	16	359	1,181	-419	1,527
기초현금	626	642	1,002	2,183	1,763
기말현금	642	1,002	2,183	1,763	3,290
FCF	49	-298	1,733	-572	1,566

자료 : SK스퀘어, SK증권 추정

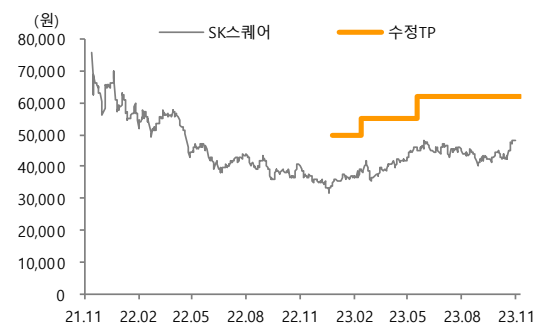
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	1,146	4,511	563	3,434	4,861
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	1,146	4,511	563	3,434	4,861
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와 관리비</b>	727	4,348	2,711	2,738	2,907
<b>영업이익</b>	420	163	-2,148	696	1,954
영업이익률(%)	36.6	3.6	-381.8	20.3	40.2
<b>비영업손익</b>	-55	-61	47	56	56
순금융손익	-10	-49	24	23	48
외환관련손익	-1	-3	3	0	0
관계기업등 투자손익	-4	17	1	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	364	101	-2,101	752	2,010
세전계속사업이익률(%)	31.8	2.2	-373.3	21.9	41.3
<b>계속사업법인세</b>	3	4	-149	162	438
<b>계속사업이익</b>	362	97	-1,952	590	1,571
<b>중단사업이익</b>	2	159	988	0	0
<b>*법인세효과</b>	-1	-29	102	0	0
<b>당기순이익</b>	363	256	-964	590	1,571
순이익률(%)	31.7	5.7	-171.4	17.2	32.3
<b>지배주주</b>	375	260	-955	543	1,446
지배주주귀속 순이익률(%)	32.7	5.8	-169.8	15.8	29.7
<b>비지배주주</b>	-12	-4	-9	47	126
<b>총포괄이익</b>	372	-226	-923	590	1,571
<b>지배주주</b>	395	30	-923	581	1,548
<b>비지배주주</b>	-23	-256	0	9	23
<b>EBITDA</b>	483	537	-2,004	792	2,050

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-	293.5	-87.5	510.2	41.6
영업이익	N/A	-61.2	적전	흑전	180.8
세전계속사업이익	N/A	-72.2	적전	흑전	167.3
EBITDA	N/A	11.2	적전	흑전	158.8
EPS	N/A	-73.0	적전	흑전	166.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	1.6	1.1	-4.3	2.6	6.7
ROE	2.3	1.6	-5.9	3.4	8.5
EBITDA마진	42.1	11.9	-356.2	23.1	42.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	117.9	157.4	129.0	138.0	164.1
부채비율	34.3	29.1	40.5	34.6	32.8
순차입금/자기자본	4.8	5.7	-13.5	-10.5	-17.9
EBITDA/이자비용(배)	39.6	7.3	-327.3	136.8	354.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,641	713	-13,981	3,906	10,402
BPS	117,832	118,943	114,516	118,421	128,823
CFPS	3,100	4,484	-5,838	4,599	11,095
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	25.1	47.1	-3.5	12.5	4.7
PBR	0.6	0.3	0.4	0.4	0.4
PCR	21.4	7.5	-8.3	10.6	4.4
EV/EBITDA	21.5	11.3	-2.4	6.7	1.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.06.02	매수	62,000원	6개월		
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 (2023년 11월 16일 기준)

매수	93.44%	중립	6.56%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------