

## SK 스퀘어 (402340/KS)

## 탄력적인 주가 반등 기대

SK증권 리서치센터

## 매수(유지)

목표주가: 94,000 원(유지)

현재주가: 78,300 원

상승여력: 20.1%

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

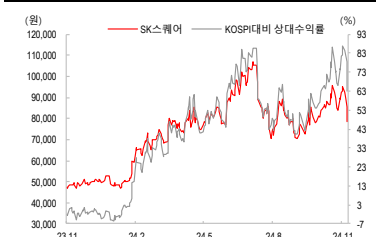
## Company Data

발행주식수	13,475 만주
시가총액	10,551 십억원
주요주주	
SK(외9)	31.53%
Macquarie Investment Management Business Trust(외3)	6.83%

## Stock Data

주가(24/11/14)	78,300 원
KOSPI	2,418.86 pt
52주 최고가	106,700 원
52주 최저가	46,850 원

## 주가 및 상대수익률



## 3Q24: SK 하이닉스 특별배당 가능성 상승

SK 스퀘어 3Q24 실적은 매출액 4,575 억원(-13.2% 이하 YoY), 영업이익 1 조 1,620 억원(흑자전환), 순이익 1 조 1,292 억원(152.4%)이다. SK 하이닉스 순이익이 5.8조원 기록함에 따른 지분법이익 1.2조원 발생하면서 상장 이후 처음으로 분기 순이익 1 조원을 돌파하였다. SK 하이닉스의 4 분기 및 24 년 순이익 컨센서스는 각각 5.9 조원, 17.5 조원으로 양호한 실적이 계속될 것으로 예상되는데, 24 년 SK 하이닉스는 FCF 의 5%를 추가 배당할 예정이기 때문에 SK 스퀘어는 특별배당 수취 가능성도 높다. 11 번가, 티맵모빌리티 순이익이 전년동기 및 전기 대비 적자폭이 축소되었고, 드림 어스컴퍼니, FSK L&S 가 전년동기 대비 흑자전환 하는 등 SK 하이닉스 이외의 자회사 실적도 비교적 양호하였다.

## 11 월 중 기업가치제고 계획 공시 예정

SK 스퀘어의 23 년 ~ 25 년 주주환원 정책은 경상배당수입의 30% 이상과 Harvest 성과의 일부에 대해 자사주 매입 후 소각 또는 현금배당을 하는 것이다. 이후 SK 스퀘어는 꾸준히 자사주 매입&소각을 진행해 왔다. 25 년 7 월까지 SK 월더스 매각 대금 4,500 억원이 입금될 예정이고 크래프톤 지분 매각 대금 2,700 억원, SK 하이닉스 특별배당 가능성 등을 고려한다면 25 년 추가적인 주주환원이 가능할 것인데 11 월 중 기업가치제고 계획 공시를 통해 구체화될 것으로 예상된다.

## 투자의견 매수, 목표주가 94,000 원(유지)

SK 스퀘어에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 고점 대비 NAV 대비 할인율이 다소 축소되었지만 충분한 재원을 보유하고 있어 25 년에도 주주환원이 지속될 가능성이 높기 때문이다. 11 월 기업가치제고 계획 공시, 25 년 초 SK 하이닉스 특별배당 등 SK 스퀘어 주가 상승을 견인할 이벤트가 이어질 예정이기 때문에 주가도 탄력적으로 반등할 것으로 예상된다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,146	2,735	224	5,189	7,222	7,328
영업이익	십억원	420	16	-2,340	2,687	4,169	4,060
순이익(지배주주)	십억원	375	260	-1,287	2,135	2,791	2,694
EPS	원	2,641	300	-16,387	15,845	20,714	19,989
PER	배	25.1	111.7	-3.2	4.9	3.8	3.9
PBR	배	0.6	0.3	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	21.5	15.5	-3.2	3.0	1.3	0.7
ROE	%	2.3	1.6	-8.0	13.1	14.9	12.5

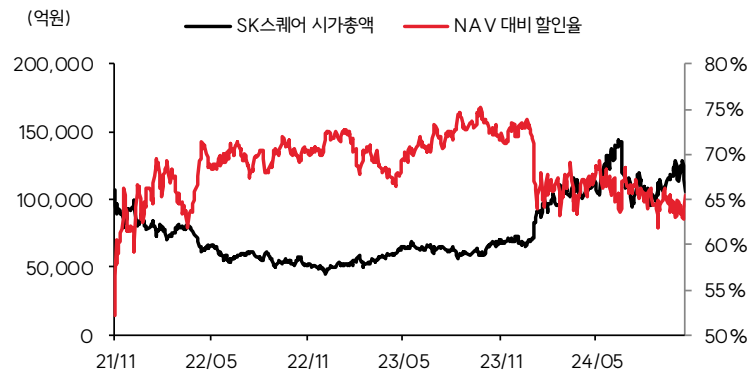
SK 스캐어 분기별 실적전망									(단위: 십억원)		
	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	498	469	458	552	477	474	466	579	1,976	1,996	2,094
지주사업	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
커머스사업	171	135	122	193	143	135	127	209	621	614	645
플랫폼사업	166	161	168	183	168	164	171	186	679	688	715
모빌리티/기타	164	176	170	183	171	180	174	192	692	717	755
영업비용	562	518	496	761	671	738	751	831	2,338	2,991	3,256
영업이익	324	775	1,162	913	933	922	1,068	1,343	3,174	4,267	4,501
영업이익률	65.0%	165.4%	254.0%	165.5%	195.7%	194.6%	229.1%	232.1%	160.6%	213.8%	215.0%

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	1,259,444	253,148	
드림어스컴퍼니	38.7%	1,568	1,149	445	
인크로스	36.1%	537	895	323	
SK 스캐어	1.1%		105,509	1,113	
(2)비상장사					
원스토어	46.4%	822		4,211	유상증자 당시(23.10.17) 가치
11 번가	80.3%	8,340		8,340	장부가액(2Q23 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(2Q23 말 기준)
SK 플래닛	86.3%	2,437		4,048	장부가액(2Q23 말 기준)
기타		9,520		9,520	장부가액(2Q23 말 기준)
지분가치 합계		61,240		299,858	
Target 할인율				60%	
SK 스캐어 NAV				119,943	
순차입금				-6,351	2Q24 별도 기준
적정 시가총액				126,294	
발행주식수				134,749,960	
적정주가				93,724	
목표주가				94,000	
현재주가				78,300	
상승여력				20.1%	

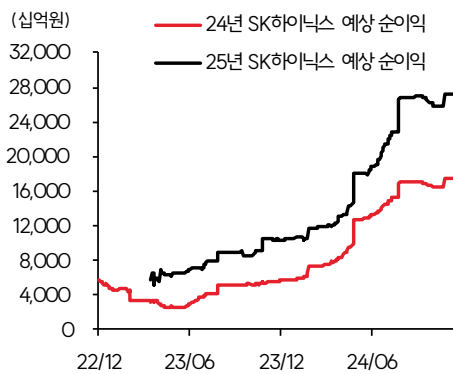
자료: SK 증권

### SK 스퀘어 NAV 대비 할인율 추이



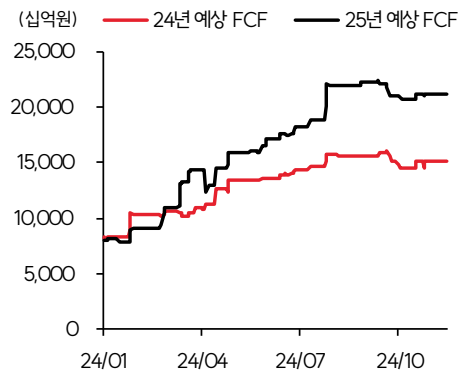
자료: SK 증권

### SK 하이닉스 예상 순이익 추이



자료: FnGuide, SK 증권

### SK 하이닉스 예상 FCF 추이



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	2,865	2,289	5,535	8,666	11,729
현금및현금성자산	1,002	1,271	3,127	6,119	9,148
매출채권 및 기타채권	1,099	590	1,014	1,122	1,140
재고자산	117	113	424	436	443
<b>비유동자산</b>	19,296	15,681	16,103	16,000	15,897
장기금융자산	516	567	641	641	641
유형자산	887	243	148	45	-58
무형자산	2,626	513	519	519	519
<b>자산총계</b>	22,161	17,970	21,638	24,665	27,626
<b>유동부채</b>	1,820	1,381	2,686	2,679	2,712
단기금융부채	131	385	536	536	536
매입채무 및 기타채무	784	352	2,085	2,079	2,111
단기충당부채	1	1	1	1	1
<b>비유동부채</b>	3,178	773	792	792	792
장기금융부채	2,282	239	213	213	213
장기매입채무 및 기타채무	23	151	153	153	153
장기충당부채	6	5	5	5	5
<b>부채총계</b>	4,997	2,153	3,478	3,471	3,504
<b>지배주주지분</b>	16,820	15,202	17,395	20,187	22,880
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	6,912	5,912	5,912	5,912	5,912
기타자본구성요소	9,023	8,754	8,720	8,720	8,720
자기주식	-7	-161	-203	-203	-203
이익잉여금	759	320	2,455	5,246	7,939
비지배주주지분	344	615	765	1,007	1,242
<b>자본총계</b>	17,163	15,817	18,160	21,194	24,122
<b>부채와자본총계</b>	22,161	17,970	21,638	24,665	27,626

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	342	266	2,465	3,010	3,039
당기순이익(손실)	256	-1,315	2,279	3,034	2,928
비현금성항목등	11	1,362	22	909	723
유형자산감가상각비	375	143	103	103	103
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-364	1,219	-81	806	620
운전자본감소(증가)	-205	63	463	-127	8
매출채권및기타채권의감소(증가)	-32	316	-380	-108	-17
재고자산의감소(증가)	-84	-18	-312	-12	-7
매입채무및기타채무의증가(감소)	46	-179	1,210	-6	32
기타	241	132	-681	-1,801	-1,573
법인세납부	-39	-24	-382	-995	-953
<b>투자활동현금흐름</b>	20,221	20,231	20,241	20,251	20,261
금융자산의감소(증가)	605	175	-57	0	0
유형자산의감소(증가)	-321	-228	-11	0	0
무형자산의감소(증가)	-50	-20	-6	0	0
기타	19,987	20,304	20,314	20,251	20,261
<b>재무활동현금흐름</b>	69	-281	113	0	0
단기금융부채의증가(감소)	-89	32	153	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-50	-82	-9	0	0
자본의증가(감소)	0	-1,000	0	0	0
배당금지급	-8	-38	0	0	0
기타	216	807	-30	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	359	269	1,856	2,992	3,029
기초현금	642	1,002	1,271	3,127	6,119
기말현금	1,002	1,271	3,127	6,119	9,148
FCF	22	38	2,455	3,010	3,039

자료 : SK스퀘어, SK증권 추정

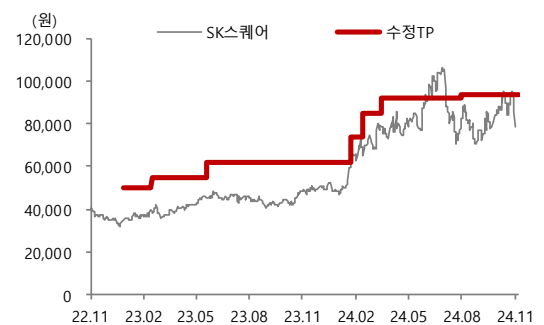
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	2,735	224	5,189	7,222	7,328
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	2,735	224	5,189	7,222	7,328
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와 관리비</b>	2,719	2,564	2,502	3,053	3,268
<b>영업이익</b>	16	-2,340	2,687	4,169	4,060
영업이익률(%)	0.6	-1,044.9	51.8	57.7	55.4
<b>비영업손익</b>	25	-258	-13	-140	-180
순금융손익	17	45	81	183	326
외환관련손익	-3	-1	3	0	0
관계기업등 투자손익	17	-34	4	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	41	-2,598	2,674	4,029	3,880
세전계속사업이익률(%)	1.5	-1,160.0	51.5	55.8	53.0
<b>계속사업법인세</b>	2	-292	394	995	953
<b>계속사업이익</b>	39	-2,305	2,279	3,034	2,928
<b>중단사업이익</b>	217	990	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	-27	113	0	0	0
<b>당기순이익</b>	256	-1,315	2,279	3,034	2,928
순이익률(%)	9.4	-587.2	43.9	42.0	40.0
<b>지배주주</b>	260	-1,287	2,135	2,791	2,694
지배주주귀속 순이익률(%)	9.5	-574.8	41.2	38.6	36.8
<b>비지배주주</b>	-4	-28	144	243	234
<b>총포괄이익</b>	-226	-1,273	2,371	3,034	2,928
<b>지배주주</b>	30	-1,243	2,438	3,119	3,010
<b>비지배주주</b>	-256	-30	-67	-85	-82
<b>EBITDA</b>	391	-2,196	2,790	4,272	4,163

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	138.6	-91.8	2,217.3	39.2	1.5
영업이익	-96.2	적전	흑전	55.2	-2.6
세전계속사업이익	-88.8	적전	흑전	50.7	-3.7
EBITDA	-19.1	적전	흑전	53.1	-2.5
EPS	-88.6	적전	흑전	30.7	-3.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	1.1	-6.6	11.5	13.1	11.2
ROE	1.6	-8.0	13.1	14.9	12.5
EBITDA마진	14.3	-980.8	53.8	59.2	56.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	157.4	165.8	206.1	323.4	432.5
부채비율	29.1	13.6	19.1	16.4	14.5
순차입금/자기자본	5.7	-5.8	-14.9	-26.9	-36.2
EBITDA/이자비용(배)	83.7	-265.7	166.1	185.4	180.7
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	300	-16,387	15,845	20,714	19,989
BPS	118,943	110,540	130,604	151,318	171,307
CFPS	4,484	-8,228	16,610	21,478	20,754
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	111.7	-3.2	4.9	3.8	3.9
PBR	0.3	0.5	0.6	0.5	0.5
PCR	7.5	-6.4	4.7	3.6	3.8
EV/EBITDA	15.5	-3.2	3.0	1.3	0.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.08.14	매수	94,000원	6개월		
2024.03.29	매수	92,000원	6개월	-7.31%	15.98%
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 11월 15일 기준)

매수	96.34%	중립	3.66%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------