

## SK 스퀘어 (402340/KS)

## 25 년에도 변함없는 주주환원

SK증권 리서치센터

## 매수(유지)

목표주가: 105,000 원(유지)

현재주가: 79,200 원

상승여력: 32.6%

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

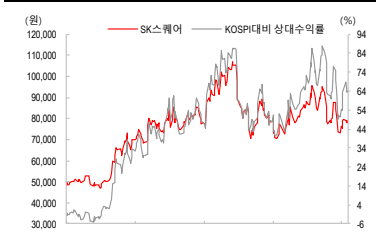
## Company Data

발행주식수	13,475 만주
시가총액	10,672 십억원
주요주주	
SK(외9)	31.53%
Macquarie Investment Management Business Trust(외3)	6.83%

## Stock Data

주가(24/12/11)	79,200 원
KOSPI	2,442.51pt
52주 최고가	106,700 원
52주 최저가	46,850 원

## 주가 및 상대수익률



## 단기 주가 낙폭 과도

SK 스퀘어는 지난 11 월 21 일 기업가치제고계획을 발표했다. 보유 자사주 소각(1,000 억원) 결정 및 추가 자사주(1,000 억원) 매입 등 구체적인 주주환원 실행계획은 시장 눈높이를 충족시키며 다음날 주가도 8.8% 상승했다. 하지만 이후 주가는 하락세 돌아섰다. 22 일 이후 현재까지 주가는 9.5% 하락하며 SK 하이닉스 -2.3%, 코스피 -2.8% 대비 부진한 상황이다. 예정 매입 자사주(1,253,132 주) 중 현재 15 만주(12.0%)를 매입해 내년 2 월까지 추가적인 자사주 매입이 진행될 예정이며, 25 년 1 월 6 일 기존 보유 자사주 소각도 진행될 예정임을 고려한다면 최근 주가하락은 다소 과도한 수준이다.

## 25 년 배당금 수입 증가와 실적 개선

SK 스퀘어의 자회사 SK 하이닉스는 지난 11 월 27 일 고정 배당금을 주당 1,200 원에서 1,500 원으로 25% 상향하는 내용을 포함한 기업가치제고계획을 발표했다. 이로써 SK 스퀘어는 25 년 SK 하이닉스로부터 2,191 억원(기존: 1,753 억원)의 배당금 수입이 발생할 예정이다. 3Q24 순이익 5.75 조원을 기록한 SK 하이닉스 실적은 4Q24 이후에도 분기 5 조원 이상의 견조한 실적이 예상되고 11 번가 영업적자 축소 등 자회사 실적 안정화로 SK 스퀘어 영업이익도 24 년 3.1 조원, 25 년 3.7 조원 등 지속적인 개선세가 이어질 전망이다.

## 투자 의견 매수, 목표주가 105,000 원(유지)

23 년 이후 지속적인 자사주 매입과 소각을 통해 기업가치제고에 대한 SK 스퀘어 경영진의 확고한 의지가 확인됐다. 25 년에도 SK 하이닉스의 기본 배당금 수입 증가 및 특별배당, SK 실더스 매각 대금 등 추가적인 자사주 매입 재원이 충분한 만큼 시장 눈높이를 충족시키는 주주환원 정책이 기대된다. 일관적이고 예측 가능한 주주환원 정책은 SK 스퀘어 NAV 대비 할인율 축소로 이어져 주가 상승을 견인할 전망이다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,146	2,735	224	5,465	6,643	7,215
영업이익	십억원	420	16	-2,340	3,134	3,760	4,068
순이익(지배주주)	십억원	375	260	-1,287	2,807	2,557	2,758
EPS	원	2,641	300	-16,387	20,829	18,972	20,471
PER	배	25.1	111.7	-3.2	3.8	4.2	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	2.8	1.7	0.9
ROE	%	2.3	1.6	-8.0	16.9	13.3	12.6

SK 스캐어 목표주가 산정					(단위: 억원, 주, 원)
구분	지분율	장부가액	시가총액	NAV	비고
(1)상장사					
SK 하이닉스	20.1%	33,747	1,228,868	251,392	
드림어스컴퍼니	38.7%	1,035	1,266	485	
인크로스	36.1%	537	1,002	342	
SK 스캐어	0.2%		108,339	175	
(2)비상장사					
원스토어	46.4%	822		4,211	유상증자 당시(23.10.17) 가치
11 번가	80.3%	8,340		8,340	장부가액(2Q24 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(2Q24 말 기준)
SK 플래닛	86.3%	2,437		4,048	장부가액(2Q24 말 기준)
기타		9,520		9,520	장부가액(2Q24 말 기준)
지분가치 합계		61,240		297,223	
SK 스캐어 별도기준 순차입금				-6,693	3Q24 별도 기준
SK 스캐어 NAV				303,916	
SK 스캐어 시가총액				106,722	
현주가 NAV 대비 할인율				64.9%	
목표 NAV 대비 할인율				55.0%	
목표 시가총액				136,762	
발행주식 수				133,548,056	
적정주가				102,407	
목표주가				105,000	
현재주가				79,200	
상승여력				32.6%	

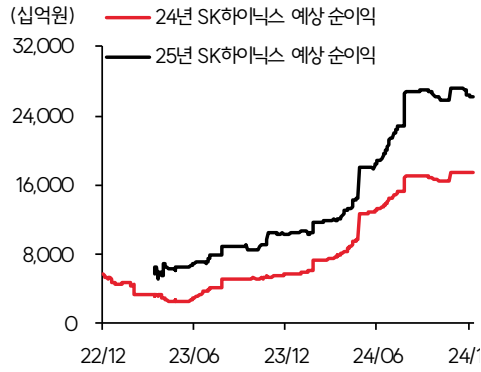
자료: SK 증권

#### SK 스캐어 NAV 대비 할인율 추이



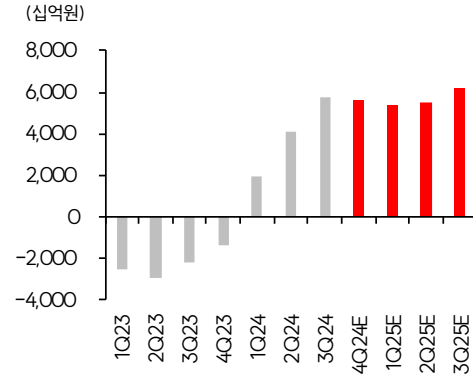
자료: SK 증권

## SK 하이닉스 연간 순이익 컨센서스 추이



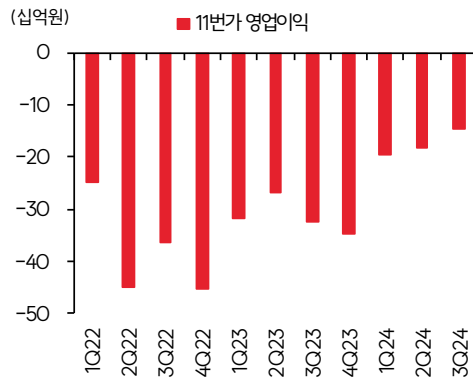
자료: FnGuide, SK 증권

## SK 하이닉스 분기별 순이익 전망치



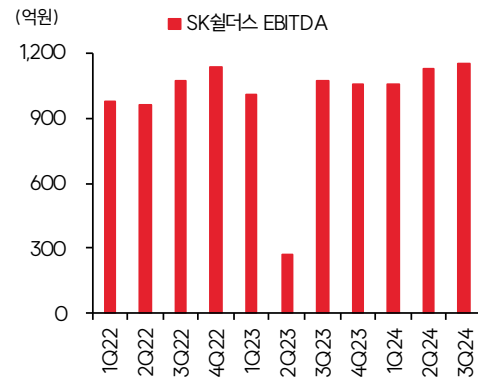
자료: FnGuide, SK 증권

## 11번가 영업이익 추이



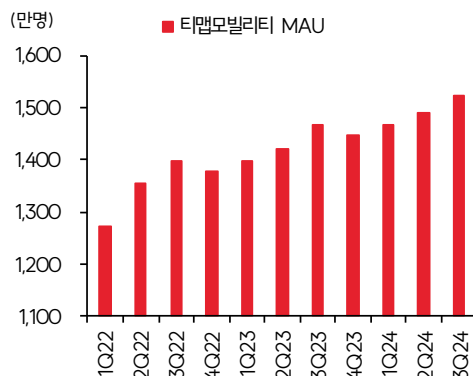
자료: SK 스캐어, SK 증권

## SK 실더스 EBITDA 추이



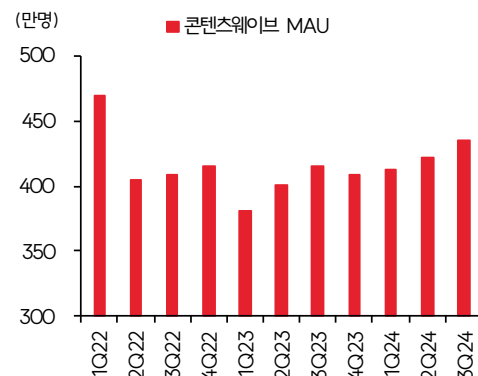
자료: SK 스캐어, SK 증권

## 티맵모빌리티 MAU 추이



자료: SK 스캐어, SK 증권

## 콘텐츠웨이브 MAU 추이



자료: SK 스캐어, SK 증권

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	2,865	2,289	4,873	7,711	10,996
현금및현금성자산	1,002	1,271	2,447	5,222	8,331
매출채권 및 기타채권	1,099	590	854	905	985
재고자산	117	113	434	439	478
<b>비유동자산</b>	19,296	15,681	17,340	17,237	17,134
장기금융자산	516	567	344	344	344
유형자산	887	243	168	65	-38
무형자산	2,626	513	498	498	498
<b>자산총계</b>	22,161	17,970	22,213	24,948	28,131
<b>유동부채</b>	1,820	1,381	2,714	2,670	2,854
단기금융부채	131	385	536	536	536
매입채무 및 기타채무	784	352	2,136	2,092	2,277
단기충당부채	1	1	1	1	1
<b>비유동부채</b>	3,178	773	864	864	864
장기금융부채	2,282	239	192	192	192
장기매입채무 및 기타채무	23	151	169	169	169
장기충당부채	6	5	6	6	6
<b>부채총계</b>	4,997	2,153	3,578	3,534	3,718
<b>지배주주지분</b>	16,820	15,202	17,994	20,551	23,309
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	6,912	5,912	5,912	5,912	5,912
기타자본구성요소	9,023	8,754	8,817	8,817	8,817
자기주식	-7	-161	-107	-107	-107
이익잉여금	759	320	3,005	5,562	8,320
비지배주주지분	344	615	641	863	1,103
<b>자본총계</b>	17,163	15,817	18,635	21,414	24,412
<b>부채와자본총계</b>	22,161	17,970	22,213	24,948	28,131

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	342	266	1,806	2,782	3,167
당기순이익(손실)	256	-1,315	2,827	2,779	2,998
비현금성항목등	11	1,362	-2,055	773	668
유형자산감가상각비	375	143	103	103	103
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-364	1,219	-2,158	670	565
운전자본감소(증가)	-205	63	1,087	-100	66
매출채권및기타채권의감소(증가)	-32	316	216	-51	-80
재고자산의감소(증가)	-84	-18	-323	-5	-39
매입채무및기타채무의증가(감소)	46	-179	1,260	-44	185
기타	241	132	-283	-1,512	-1,455
법인세납부	-39	-24	-231	-842	-890
<b>투자활동현금흐름</b>	20,221	20,231	20,241	20,251	20,261
금융자산의감소(증가)	605	175	-212	0	0
유형자산의감소(증가)	-321	-228	-26	0	0
무형자산의감소(증가)	-50	-20	16	0	0
기타	19,987	20,304	20,463	20,251	20,261
<b>재무활동현금흐름</b>	69	-281	12	0	0
단기금융부채의증가(감소)	-89	32	160	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-50	-82	-27	0	0
자본의증가(감소)	0	-1,000	0	0	0
배당금지급	-8	-38	-2	0	0
기타	216	807	-119	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	359	269	1,176	2,775	3,109
기초현금	642	1,002	1,271	2,447	5,222
기말현금	1,002	1,271	2,447	5,222	8,331
FCF	22	38	1,780	2,782	3,167

자료 : SK스퀘어, SK증권 추정

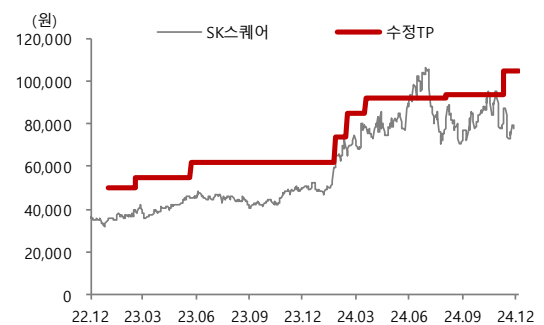
## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	2,735	224	5,465	6,643	7,215
<b>매출원가</b>	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	2,735	224	5,465	6,643	7,215
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와 관리비</b>	2,719	2,564	2,331	2,883	3,147
<b>영업이익</b>	16	-2,340	3,134	3,760	4,068
영업이익률(%)	0.6	-1,044.9	57.4	56.6	56.4
<b>비영업손익</b>	25	-258	-20	-140	-180
순금융손익	17	45	63	172	324
외환관련손익	-3	-1	3	0	0
관계기업등 투자손익	17	-34	17	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	41	-2,598	3,114	3,620	3,888
세전계속사업이익률(%)	1.5	-1,160.0	57.0	54.5	53.9
<b>계속사업법인세</b>	2	-292	287	842	890
<b>계속사업이익</b>	39	-2,305	2,827	2,779	2,998
<b>중단사업이익</b>	217	990	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	-27	113	0	0	0
<b>당기순이익</b>	256	-1,315	2,827	2,779	2,998
순이익률(%)	9.4	-587.2	51.7	41.8	41.6
<b>지배주주</b>	260	-1,287	2,807	2,557	2,758
지배주주귀속 순이익률(%)	9.5	-574.8	51.4	38.5	38.2
<b>비지배주주</b>	-4	-28	20	222	240
<b>총포괄이익</b>	-226	-1,273	2,946	2,779	2,998
<b>지배주주</b>	30	-1,243	2,981	2,798	3,018
<b>비지배주주</b>	-256	-30	-35	-19	-20
<b>EBITDA</b>	391	-2,196	3,237	3,863	4,171

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	138.6	-91.8	2,340.8	21.6	8.6
영업이익	-96.2	적전	흑전	20.0	8.2
세전계속사업이익	-88.8	적전	흑전	16.3	7.4
EBITDA	-19.1	적전	흑전	19.3	8.0
EPS	-88.6	적전	흑전	-8.9	7.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	1.1	-6.6	14.1	11.8	11.3
ROE	1.6	-8.0	16.9	13.3	12.6
EBITDA마진	14.3	-980.8	59.2	58.2	57.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	157.4	165.8	179.6	288.8	385.3
부채비율	29.1	13.6	19.2	16.5	15.2
순차입금/자기자본	5.7	-5.8	-11.8	-23.2	-33.1
EBITDA/이자비용(배)	83.7	-265.7	177.3	176.4	190.5
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	300	-16,387	20,829	18,972	20,471
BPS	118,943	110,540	134,330	153,302	173,772
CFPS	4,484	-8,228	21,592	19,737	21,235
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	111.7	-3.2	3.8	4.2	3.9
PBR	0.3	0.5	0.6	0.5	0.5
PCR	7.5	-6.4	3.7	4.0	3.7
EV/EBITDA	15.5	-3.2	2.8	1.7	0.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.11.22	매수	105,000원	6개월		
2024.08.14	매수	94,000원	6개월	-11.78%	1.60%
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 12월 12일 기준)

매수	96.93%	중립	3.07%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------