

SK스퀘어 (402340)

주주환원의 모범생

3Q24 Review: 연결 자회사의 수익성 개선도 긍정적

3Q24 연결 매출액은 4,575억원 (-13.2% YoY), 영업이익은 1.2조원(흑전 YoY, +50% QoQ)으로 고성장을 이어갔다. 11번가의 수익성 중심 전략 등으로 연결 자회사의 외형이 축소되며 연결 매출액은 감소했지만 SK하이닉스의 사상 최대 실적과 연결 자회사의 OI (Operation Improvement)로 영업이익은 개선세를 지속했다. SK하이닉스는 HBM, eSSD 등 고부가가치 제품의 판매 확대로 지배순이익 5.7조원을 기록했다. 4Q24 HBM3E 12단 제품 출하 등으로 동사 지분법손익 증가에 지속적으로 기여할 전망이다. 연결 자회사의 수익성 개선도 지속되고 있다. 11번가는 마케팅 효율화, 비용 절감 등으로 6개 분기 연속 손익이 개선되고 있으며, 특히 오픈마켓부문은 3월 이후 7개월 연속 월별 영업이익 흑자를 기록하고 있다. 3Q24 11번가 당기순이익은 -142억원(3Q23 -344억원)으로 적자폭이 크게 축소됐다. 티맵모빌리티는 MAU 확대와 광고매출 증가로 수익성이 개선되고 있다. 3Q24 MAU 1,500만명을 돌파했으며, 당기순이익은 -122억원(3Q23 -248억원)을 기록했다.

끊이지 않는 주주환원

23년 이후 업종 내에서 가장 적극적으로 주주환원에 나서고 있으며 11월 내 밸류업 공시도 공시할 예정이다. 동사는 25년까지 경상 배당수입의 30% 이상, Harvest 성과 일부를 활용하는 주주환원 정책을 실행하고 있다. 23년 3월 1,100억원(22년 경상 배당수입의 30%, 소각 완료), 23년 8월 2,000억원(SK쉴더스 매각대금 일부, 소각 완료), 24년 4월 1,000억원(23년 경상 배당수입의 60%, 매입 완료, 소각 예정) 등 23년 이후 총 4,100억원 규모의 자사주 매입과 672만주(발행주식수의 4.7%) 소각을 완료했다. 따라서 기업가치 제고를 위한 추가적인 주주환원이 기대된다.

투자의견 BUY, 목표주가 10만원 유지



이승웅 통신/지주/방산/우주항공
seungwoong.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 100,000원 (M)

현재주가 (11/18) 78,800원

상승여력 27%

시가총액	106,183억원
총발행주식수	134,749,960주
60일 평균 거래대금	320억원
60일 평균 거래량	385,611주
52주 고/저	106,700원 / 46,850원
외인지분율	52.25%
배당수익률	0.00%
주요주주	SK 외 9 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.9)	(10.6)	62.1
상대	(6.4)	(2.3)	62.2
절대 (달러환산)	(12.5)	(13.0)	50.7

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	458	1,030.9	463.6	732	-37.5
영업이익	1,162	흑전	50.0	886	31.1
세전계속사업이익	1,186	흑전	55.7		
지배순이익	1,137	147.4	53.4	895	27.0
영업이익률 (%)	254.0	흑전	-700.5 %pt	121.1	+132.9 %pt
지배순이익률 (%)	248.4	-887.1 %pt	-664.0 %pt	122.3	+126.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	2,735	224	1,990	2,107
영업이익	16	-2,340	3,472	5,898
지배순이익	260	-1,287	2,564	4,532
PER	24.8	-4.7	4.2	2.3
PBR	0.4	0.4	0.6	0.5
EV/EBITDA	19.9	-2.6	-377.8	84.5
ROE	1.6	-8.0	15.6	22.6

자료: 유안타증권

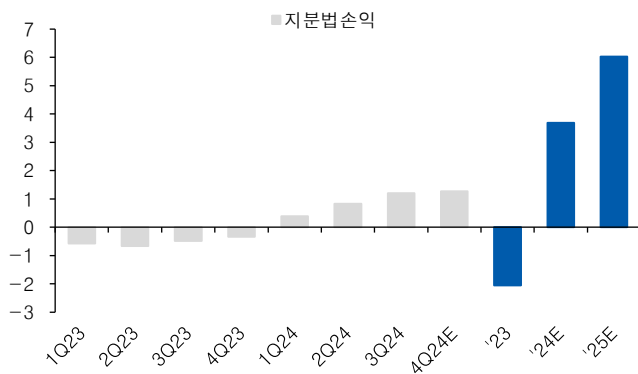
SK스퀘어 연결 영업수익 및 영업이익 추이

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
연결 영업수익	584	536	527	630	498	469	458	565	2,277	1,989	2,107
별도 영업수익	46	44	44	44	45	44	44	44	178	177	177
연결 자회사	582	535	526	609	494	461	449	557	2,252	1,960	2,074
11번가	216	197	189	264	171	135	122	187	865	615	639
SK 플래닛	61	67	68	90	62	70	64	93	286	290	293
드림어스컴퍼니	70	67	71	62	63	58	75	65	270	261	274
원스토어	49	43	40	36	41	33	29	34	167	137	144
FSK L&S	115	80	70	59	68	73	70	63	324	275	289
인크로스	10	12	11	13	8	10	13	15	47	47	49
티맵모빌리티	61	69	76	86	79	81	75	100	292	336	386
지분법 손익	-572	-664	-487	-330	387	825	1,201	1,272	-2,053	3,685	6,025
연결 영업이익	-639	-735	-561	-405	324	775	1,162	1,211	-2,340	3,472	5,898

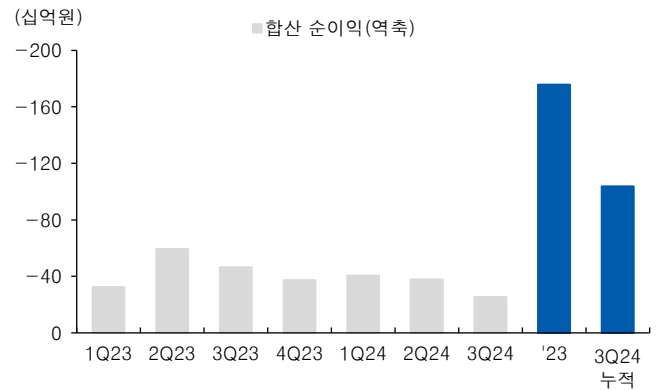
자료: SK스퀘어, 유안타증권 리서치센터

SK스퀘어 지분법 손익 추이 및 전망



자료: SK스퀘어, 유안타증권 리서치센터

SK스퀘어 연결 자회사 합산 수익 추이



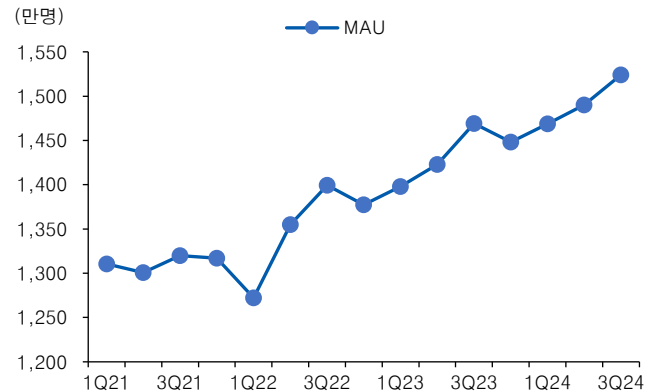
자료: SK스퀘어, 유안타증권 리서치센터

11번가 순이익 추이



자료: SK스퀘어, 유안타증권 리서치센터

티맵모빌리티 MAU 추이



자료: SK스퀘어, 유안타증권 리서치센터

SK 스퀘어 (402340) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,735	224	1,990	2,107	2,220
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,735	224	1,990	2,107	2,220
판매비	2,719	2,564	2,202	2,234	2,340
영업이익	16	-2,340	3,472	5,898	6,142
EBITDA	391	-2,196	-25	66	98
영업외손익	25	-258	-197	-111	27
외환관련손익	-3	-1	0	0	0
이자손익	17	45	70	156	294
관계기업관련손익	17	-34	0	0	0
기타	-7	-268	-268	-268	-268
법인세비용차감전순이익	41	-2,598	3,274	5,787	6,168
법인세비용	2	-292	655	1,157	1,234
계속사업순이익	39	-2,305	2,620	4,629	4,934
중단사업순이익	217	990	0	0	0
당기순이익	256	-1,315	2,620	4,629	4,934
지배지분순이익	260	-1,287	2,564	4,532	4,830
포괄순이익	-226	-1,273	2,620	4,629	4,934
지배지분포괄이익	30	-1,243	2,558	4,520	4,818

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	342	266	2,926	4,941	5,254
당기순이익	256	-1,315	2,620	4,629	4,934
감가상각비	375	143	188	193	217
외환손익	2	1	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-205	63	-65	-64	-80
기타현금흐름	-85	1,374	183	183	183
투자활동 현금흐름	-58	284	-1,325	-656	-749
투자자산	-227	56	-1,376	-757	-795
유형자산 증가 (CAPEX)	-322	-237	-250	-200	-250
유형자산 감소	1	9	0	0	0
기타현금흐름	490	457	301	301	296
재무활동 현금흐름	69	-281	2,252	2,254	2,255
단기차입금	-72	285	-17	-16	-15
사채 및 장기차입금	100	-2,074	-12	-11	-11
자본	0	-1,000	0	0	0
현금배당	-8	-38	0	0	0
기타현금흐름	48	2,547	2,281	2,281	2,281
연결범위변동 등 기타	6	0	-2,783	-2,780	-2,794
현금의 증감	359	269	1,070	3,759	3,967
기초 현금	642	1,002	1,271	2,341	6,100
기말 현금	1,002	1,271	2,341	6,100	10,066
NOPLAT	16	-2,340	3,472	5,898	6,142
FCF	20	28	2,676	4,741	5,004

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

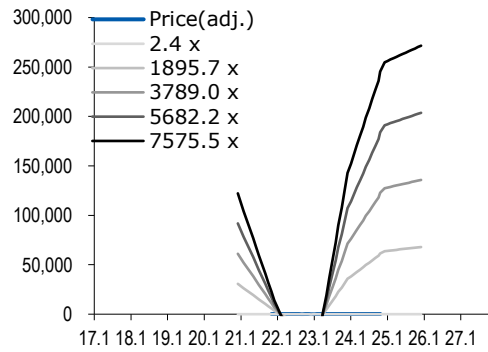
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,865	2,289	3,367	7,135	11,148
현금및현금성자산	1,002	1,271	2,341	6,100	10,066
매출채권 및 기타채권	1,099	590	596	602	634
재고자산	117	113	114	116	122
비유동자산	19,296	15,681	17,119	17,883	18,710
유형자산	887	243	305	311	344
관계기업 등 지분관련 자산	15,105	13,758	15,134	15,890	16,685
기타투자자산	483	544	545	545	545
자산총계	22,161	17,970	20,486	25,017	29,859
유동부채	1,820	1,381	1,315	1,253	1,194
매입채무 및 기타채무	1,619	932	885	841	799
단기차입금	32	47	47	47	47
유동성장기부채	31	0	0	0	0
비유동부채	3,178	773	735	699	665
장기차입금	1,706	1	1	1	1
사채	266	0	0	0	0
부채총계	4,997	2,153	2,050	1,952	1,859
지배지분	16,820	15,202	17,766	22,298	27,128
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	6,912	5,912	5,912	5,912	5,912
이익잉여금	759	320	2,885	7,416	12,246
비지배지분	344	615	670	768	872
자본총계	17,163	15,817	18,436	23,066	28,000
순차입금	975	-911	-2,011	-5,799	-9,797
총차입금	2,413	624	595	568	542

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,836	-9,137	18,880	33,630	35,846
BPS	118,972	112,264	133,249	167,238	203,466
EBITDAPS	2,761	-15,591	-181	491	725
SPS	19,334	1,590	14,649	15,633	16,476
DPS	0	0	0	0	0
PER	24.8	-4.7	4.2	2.3	2.2
PBR	0.4	0.4	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	19.9	-2.6	-377.8	84.5	17.3
PSR	2.4	27.0	5.4	5.0	4.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	138.6	-91.8	788.5	5.9	5.4
영업이익 증가율 (%)	-96.2	적전	흑전	69.9	4.1
지배순이익 증가율 (%)	-30.8	적전	흑전	76.7	6.6
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	0.6	-1,044.9	174.5	280.0	276.6
지배순이익률 (%)	9.5	-574.8	128.9	215.1	217.6
EBITDA 마진 (%)	14.3	-980.8	-1.2	3.1	4.4
ROIC	0.5	-110.3	481.7	710.2	651.8
ROA	1.2	-6.4	13.3	19.9	17.6
ROE	1.6	-8.0	15.6	22.6	19.5
부채비율 (%)	29.1	13.6	11.1	8.5	6.6
순차입금/자기자본 (%)	5.8	-6.0	-11.3	-26.0	-36.1
영업이익/금융비용 (배)	3.4	-283.1	1,046.7	1,864.1	2,034.4

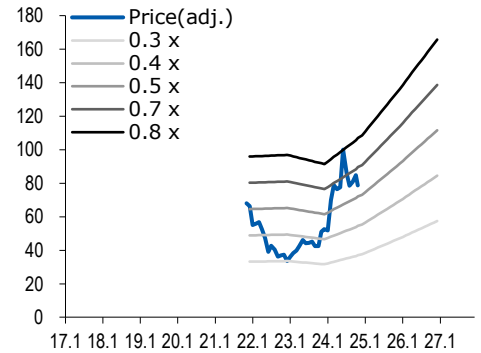
P/E band chart

(천원)



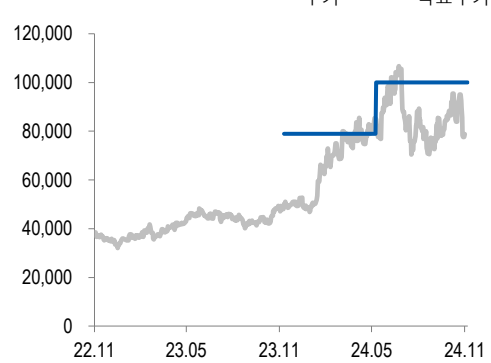
P/B band chart

(천원)



SK스퀘어(402340) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-11-19	BUY	100,000	1년		
2024-05-27	BUY	100,000	1년		
2023-11-27	BUY	79,000	1년	-17.61	8.23
	담당자변경				
2022-12-06	1년 경과 이후		1년		
2021-12-06	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-11-18

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승웅)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.