

SK스퀘어 402340

SK하이닉스의 주주 환원율을 극대화 하고 싶다면

SK하이닉스로부터 수취하는 배당의 60%를 주주환원에 활용 중

SK하이닉스는 분기당 DPS 300원을 지급하며 이는 24년 배당 성향 5.2%에 해당 된다. 이 중 SK스퀘어는 분기 438억, 연간 1,752억원을 수취한다. SK스퀘어는 SK하이닉스로부터 수취한 배당 수입 중 57%인 1,000억원을 주주환원에 활용한다. 방식은 자사주 매입 후 소각이다. SK하이닉스의 주주환원을 극대화를 위해 SK스퀘어를 동시에 매수하는 전략을 추천한다.

추가로 보유한 포트폴리오 매각에 성공 시 추가적인 주주환원을 시행한다. 23년에 쉐더스 매각에 따른 2,000억원 자사주 매입 후 소각이 그 예이다. 올해 4월 크래프톤 지분 2.24% 매각을 통해 2,625억원을 수취했으며 현재 순현금 규모는 6,310억원에 달하며 추가적인 주주환원이 기대된다.

국내 지주회사 최초로 조만간 발표될 밸류업 정책

10~11월 중 국내 지주회사 최초로 밸류업 정책 발표가 예상된다. 상장 이후 23년에만 3,100억원의 자사주 매입 소각을 실시했고 24년은 하이닉스로부터 받은 배당 수입의 57%인 1,000억원을 자사주 매입에 활용했다. 향후 소각 계획이다. 지금부터 25년말까지 추가적으로 최소 3,000억원 내외의 주주환원을 실행할 것으로 추정한다.

자회사 할인을 축소 반영하여 목표주가 130,000원으로 상향 조정

이익의 질적 측면에서도 개선을 보이고 있으며 SK플래닛, 티맵 등이 25년 각각 10%, 14.4%의 매출 성장을 보일 전망이다. 여기에 SK하이닉스의 실적 개선에 따른 지분법 이익 증가로 24년과 25년 영업이익은 각각 2.86조원 (YoY흑전), 4.4조원 (+54.7% YoY)에 달할 전망이다.

쉐더스, 크래프톤 포함 최근 4차례의 투자회수 레코드는 약 1.26조원에 달한다. 실제 asset turnover 전략을 구사하는 국내 유일의 투자형 지주회사이며 회수 금액 중 일부를 주주환원에 활용하는 모범적 사례이다. 자회사 할인을 축소를 반영하여 목표주가를 기존 100,000원에서 130,000원으로 상향 조정한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,146	2,371	2,277	2,111	2,142
영업이익	420	-349	-287	2,864	4,431
영업이익률(%)	36.6	-14.7	-12.6	135.7	206.9
세전이익	364	41	-2,598	3,007	4,543
지배주주지분순이익	375	260	-1,287	2,602	3,931
EPS(원)	2,652	1,836	-9,261	19,216	29,027
증감률(%)	적지	-30.8	적전	흑전	51.1
ROE(%)	n/a	1.6	-8.0	15.8	19.9
PER(배)	25.0	18.3	-5.7	4.8	3.2
PBR(배)	0.6	0.3	0.5	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	21.5	228.0	-45.7	3.4	1.5

자료: SK스퀘어, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

김수현 지주회사·미드스몰캡·비상장
02-709-2650
seankim@ds-sec.co.kr

2024.10.24

매수(유지)

목표주가(상향)	130,000원
현재주가(10/23)	92,100원
상승여력	41.2%

Stock Data

KOSPI	2,599.6pt
시가총액(보통주)	12,410십억원
발행주식수	134,750천주
액면가	100원
자본금	14십억원
60일 평균거래량	384천주
60일 평균거래대금	30,826백만원
외국인 지분율	52.7%
52주 최고가	109,000원
52주 최저가	41,700원
주요주주	
SK(외 11인)	31.6%
Macquarie Investment Management	
BusinessTrust(외 4인)	6.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	16.0	16.1
3M	8.7	15.0
6M	11.5	12.4

주가차트

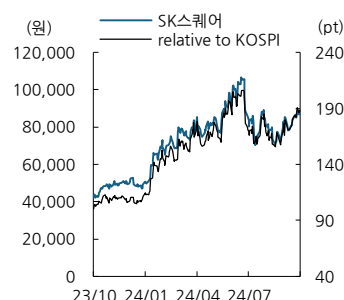


표1 SK스퀘어 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024F	2025F	증감률 (%, %p)
매출액	498	469	527	618	518	478	527	619	2,111	2,142	1.4
11 번가	171	135	179	250	163	128	170	238	736	699	-5.0
SK 플래닛	62	70	75	99	68	77	83	109	306	337	10.0
드림어스컴퍼니	63	58	71	75	65	66	61	74	266	266	0.0
원스토어	41	33	40	36	41	33	40	36	150	150	0.0
FSK L&S	68	73	70	59	68	73	70	59	271	271	0.0
인크로스	8	10	12	11	13	8	10	12	42	44	3.8
티맵모빌리티	79	81	79	88	99	91	93	91	327	374	14.4
영업이익	324	775	866	900	986	1,153	1,200	1,092	2,864	4,431	54.7
당기순이익	333	729	788	819	897	1,049	1,092	994	2,669	4,032	51.1
OPM	65.0	165.3	164.5	145.6	190.4	241.3	227.6	176.5	135.7	206.9	71.2
NPM	66.9	155.5	149.7	132.5	173.3	219.6	207.1	160.6	126.4	188.3	61.9

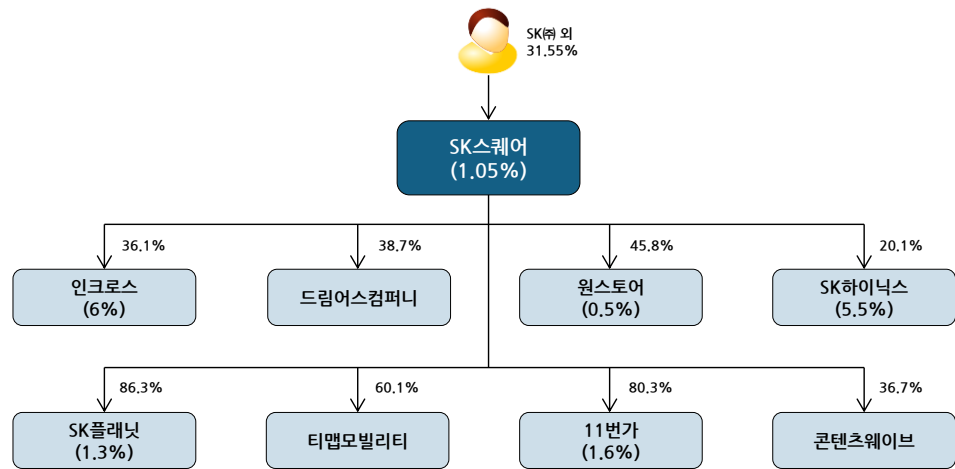
자료: SK스퀘어, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 SK스퀘어 목표주가 산정 테이블

(십억원)	시가총액/장부가액	지분율	NAV
상장사 (a)			11,560
SK하이닉스	136,719	20.1%	27,439
드림어스컴퍼니	132	38.7%	51
인크로스	89	36.1%	32
비상장사 (b)			2,946
11번가	1,039	80.3%	834
티맵모빌리티	2,425	60.1%	1,458
콘텐츠웨이브	1,215	36.7%	446
SK플래닛	282	86.3%	244
원스토어	919	45.8%	421
FSK L&S	79	60.0%	48
기타	2,166		2,166
합계 (a+b)			17,176
순차입금 (c)			-630.6
Target NAV (a+b-c)			17,806
유통주식 수 (만 주)			13,333
주당 NAV (원)			130,000
현재주가 (원)			92,100
상승여력 (%)			41.2

자료: SK스퀘어, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 SK스퀘어 지배구조도



자료: SK스퀘어, DS투자증권 리서치센터

[SK 스퀘어 402340]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	2,967	2,865	2,289	3,446	6,626	매출액	1,146	2,371	2,277	2,111	2,142
현금 및 현금성자산	642	1,002	1,271	2,927	6,093	매출원가	0	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	1,151	1,099	590	165	166	매출총이익	1,146	2,371	2,277	2,111	2,142
재고자산	37	117	113	27	27	판매비 및 관리비	727	2,719	2,564	-753	-2,289
기타	1,136	648	314	327	340	영업이익	420	-349	-287	2,864	4,431
비유동자산	19,672	19,296	15,681	16,455	17,226	(EBITDA)	483	26	-144	2,952	4,549
관계기업투자등	16,133	15,568	14,294	14,875	15,479	금융손익	-10	21	50	-18	-18
유형자산	805	887	243	375	480	이자비용	12	5	8	18	18
무형자산	2,503	2,626	513	549	584	관계기업등 투자손익	-4	382	-2,087	-9,477	-11,520
자산총계	22,639	22,161	17,970	19,901	23,851	기타영업외손익	-41	-13	-274	9,638	11,650
유동부채	2,517	1,820	1,381	694	697	세전계속사업이익	364	41	-2,598	3,007	4,543
매입채무 및 기타채무	2,162	1,619	932	243	244	계속사업법인세비용	3	2	-292	338	511
단기금융부채	295	131	385	385	385	계속사업이익	362	39	-2,305	2,669	4,032
기타유동부채	60	69	64	66	69	중단사업이익	2	217	990	0	0
비유동부채	3,266	3,178	773	788	805	당기순이익	363	256	-1,315	2,669	4,032
장기금융부채	2,183	2,282	239	239	239	지배주주	375	260	-1,287	2,602	3,931
기타비유동부채	1,084	896	534	550	566	총포괄이익	835	-103	-1,226	2,669	4,032
부채총계	5,784	4,997	2,153	1,483	1,502	매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
지배주주지분	16,660	16,820	15,202	17,804	21,734	영업이익률 (%)	36.6	-14.7	-12.6	135.7	206.9
자본금	14	14	14	14	14	EBITDA마진률 (%)	42.1	1.1	-6.3	139.8	212.4
자본잉여금	6,912	6,912	5,912	5,912	5,912	당기순이익률 (%)	31.7	10.8	-57.8	126.4	188.3
이익잉여금	369	759	320	2,922	6,853	ROA (%)	n/a	1.2	-6.4	13.7	18.0
비지배주주지분(연결)	195	344	615	615	615	ROE (%)	n/a	1.6	-8.0	15.8	19.9
자본총계	16,855	17,163	15,817	18,419	22,349	ROIC (%)	n/a	-14.8	-11.8	267.0	324.6

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	103	342	266	11,999	15,579	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	363	256	-1,315	2,669	4,032	P/E	25.0	18.3	-5.7	4.8	3.2
비현금수익비용가감	-298	11	1,362	9,514	11,554	P/B	0.6	0.3	0.5	0.7	0.6
유형자산감가상각비	63	375	143	88	119	P/S	8.2	2.0	3.2	6.1	6.0
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	21.5	228.0	-45.7	3.4	1.5
기타현금수익비용	-361	-364	1,219	9,426	11,435	P/CF	143.8	17.8	154.5	1.1	0.8
영업활동 자산부채변동	36	-205	63	-184	-6	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-66	-32	316	425	0	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-1	-84	-18	86	0	매출액	n/a	106.8	-4.0	-7.3	1.4
매입채무 증가(감소)	54	46	-179	-689	0	영업이익	n/a	적전	적지	흑전	54.7
기타자산 부채변동	48	-135	-56	-6	-6	세전이익	n/a	-88.8	적전	흑전	51.1
투자활동 현금	-143	-58	284	-10,343	-12,413	당기순이익	n/a	-29.5	적전	흑전	51.1
유형자산처분(취득)	-52	-321	-228	-220	-223	EPS	n/a	-30.8	적전	흑전	51.1
무형자산 감소(증가)	-18	-50	-20	-35	-35	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-37	379	230	-10,062	-12,128	부채비율	34.3	29.1	13.6	8.1	6.7
기타투자활동	-35	-65	302	-26	-27	유동비율	117.9	157.4	165.8	496.2	950.0
재무활동 현금	55	69	-281	0	0	순차입금/자기자본(x)	5.9	6.8	-4.7	-13.1	-25.0
차입금의 증가(감소)	64	-139	-50	0	0	영업이익/금융비용(x)	34.4	-74.7	-34.7	163.1	252.2
자본의 증가(감소)	-9	-8	-304	0	0	총차입금 (십억원)	2,478	2,413	624	624	624
배당금의 지급	0	8	38	0	0	순차입금 (십억원)	1,002	1,173	-751	-2,411	-5,581
기타재무활동	0	216	72	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	16	359	269	1,656	3,166	EPS	2,652	1,836	-9,261	19,216	29,027
기초현금	626	642	1,002	1,271	2,927	BPS	117,768	118,893	109,381	128,103	156,384
기말현금	642	1,002	1,271	2,927	6,093	SPS	8,104	16,757	16,380	15,192	15,409
NOPLAT	416	-332	-208	2,542	3,932	CFPS	462	1,886	340	87,657	112,142
FCF	-41	4	394	1,656	3,166	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: SK스퀘어, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

SK스퀘어 (402340) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-02-13	담당자변경				
2023-02-13	매수	55,000	-7.2	55.5	
2023-05-18	매수	55,000	-1.5	55.5	
2023-10-18	매수	55,000	10.5	55.5	
2024-05-21	매수	100,000	-14.4	6.7	
2024-10-24	매수	130,000			



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.