

SK스퀘어 (402340)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

1,500,000

상향

현재주가

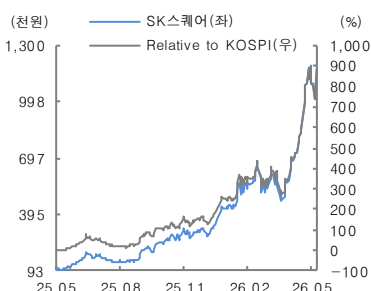
1,185,000

(26.05.22)

통신서비스업중

KOSPI	7847.71
시가총액	156,371십억원
시가총액비중	2.87%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	1,190,000원 / 98,500원
120일 평균거래대금	3,986억원
외국인지분율	48.82%
주요주주	SK 외 10 인 32.20% 국민연금공단 8.84%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	64.6	104.3	345.5	1,103.0
상대수익률	34.6	51.2	118.7	297.6



백조의 첫 날갯짓

- NAV 대비 할인율은 24년 65.1%, 25년 51.4%, 전일 기준 47.6%
- 도전적이고, 성공적인 기업가치제고 전략. 시장 흐름을 간파한 우수 사례
- 24.11월 이후 상승률 SK스퀘어 1,374% vs. SK하이닉스 1,050%

투자 의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 1,500,000원으로 +50% 상향

목표주가는 NAV에 할인율 31% 적용(기존 30%). 21.11.29 분할 신규 상장 후 형성된 할인율은 39~77%, 평균 66%. NAV의 98%를 차지하는 SK하이닉스의 시총 상승 및 추가 상승 전망 반영

스퀘어의 NAV에서 하이닉스의 비중이 높고, 단일 종목 편입 한도 10% 제한 기준에 따라 스퀘어가 하이닉스에 대한 대안 투자의 성격이 높기 때문에, 스퀘어의 NAV에 대한 타겟 할인율을 하이닉스 목표주가의 타겟 PBR 할증/할인과 연동

컨센서스 기준 SK하이닉스의 목표 시총은 12M FWD BPS에 3.8배 적용 수준 PBR 3.8배는 12M FWD PBR 밴드 상단인 3.2배 대비 20% 할증 수준

스퀘어의 목표주가 산정을 위한 NAV 할인율을 밴드 하단인 38.8%에 20% 할인을 적용한 31%로 적용

도전적이고, 성공적인 기업가치제고 전략. 시장 흐름을 간파한 우수 사례

〈자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령〉 제8조에 따라 주식형 펀드에 대한 단일 종목 편입 한도 10% 제한 기준 적용. 25.10월부터 하이닉스에도 적용

금융투자협회에서는 하이닉스 시총 비중을 월 1회씩 조정하고 있으나, 하이닉스의 급등에 따라 금투협이 제시하는 비중과 실제 하이닉스 시총 사이의 괴리 발생

5/4에 공지한 시가총액 비중은 4월 평균 시총을 반영한 15.7%이나, 전일 기준 하이닉스의 시총 비중은 22.2%. 하이닉스 실적 전망 상황에 따른 주가 급등이 지속되고 있기때문에, 6월초에 발표할 하이닉스 시총 비중은 여전히 하이닉스의 실제 시총 비중을 하회할 가능성이 높아서, 스퀘어의 대안 투자 매력 지속

SK스퀘어는 이러한 상황을 전략적으로 활용한 기업가치제고 우수 기업

24.11.21 기업가치제고계획 발표, 27년까지 NAV 할인율 50% 이하 목표, 당시 NAV 할인율은 3Q24 기준 65.2%였기 때문에, 상당히 도전적인 목표

25.11.25. 기업가치제고계획 업데이트, 28년까지 NAV 할인율 30% 이하 목표, 당시 NAV 할인율은 3Q25 기준 52.7%. 1년 만에 27년까지의 목표를 달성하고, 추가로 도전 목표 제시. 하이닉스의 대안 투자 수요를 전략적으로 활용한 사례

NAV 할인율은 26.5월초 38.8%까지 축소 후 전일 기준 47.6%

24.11.21 기업가치제고계획 발표 이후 주가 상승률

SK스퀘어 1,374% vs. SK하이닉스 1,050%

25.11.25 기업가치제고계획 업데이트 이후 주가 상승률

SK스퀘어 308% vs. SK하이닉스 274%

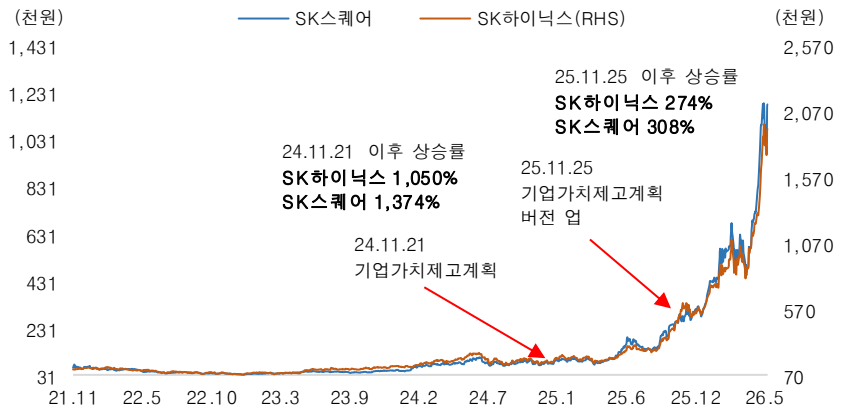
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,650	1,412	1,360	1,398	1,451
영업이익	3,921	8,797	44,997	59,023	61,167
세전순이익	3,853	9,507	45,636	59,010	61,151
총당기순이익	3,651	8,819	43,246	56,060	58,093
자배지분순이익	3,714	8,824	43,949	57,181	59,255
EPS	27,346	66,468	333,032	434,027	451,244
PER	2.9	5.5	3.6	2.7	2.6
BPS	140,137	208,172	541,694	972,830	1,424,966
PBR	0.6	1.8	2.2	1.2	0.8
ROE	21.7	37.8	88.7	57.3	37.6

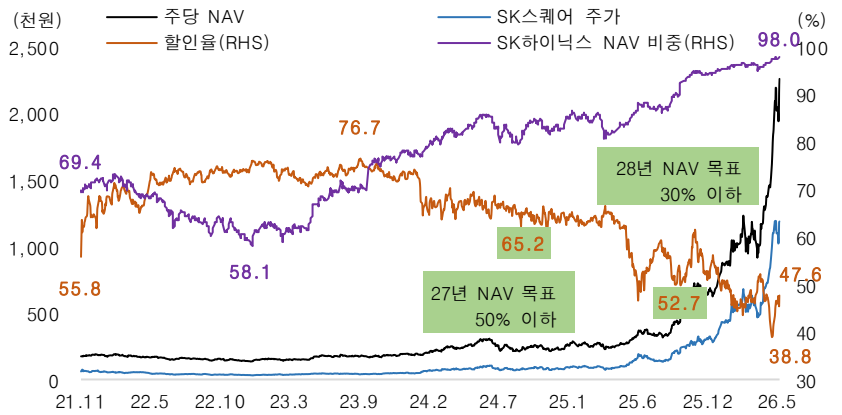
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: SK스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 1. 기업가치제고계획 발표 이후 주가 상승률



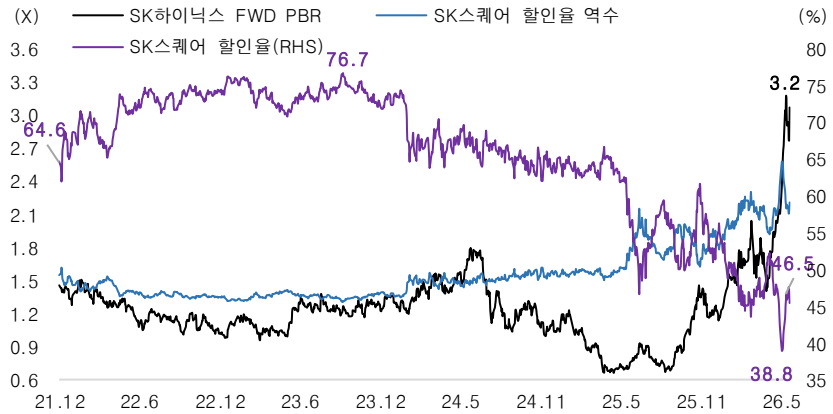
자료: SK스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 2. SK스퀘어 주가, 주당 NAV, 하이닉스 NAV 비중, NAV 할인율



자료: SK스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 3. SK스퀘어 할인율 vs. SK하이닉스 12M FWD PBR



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

표 1. SK스퀘어 NAV Valuation

(억원, %, 천주, 원)

항목	기업가치	지분율	적정가치	비중 비교
A 영업가치				
B 상장사 지분가치				
SK하이닉스	13,833,553	20.1	2,780,544	97.9
C 비상장사 지분가치				
SK실더스	32,000	32.2	10,304	0.4
티맵모빌리티	24,255	63.2	15,329	0.5
SK플래닛	6,187	99.5	6,187	0.2
기타			10,230	0.4
D 순차입금	(1.8)		(1.8)	0.6
E NAV				
발행주식수			131,774	
주당 NAV			2,155,593	
할인율			31	상장 이후 할인율 39%~77%. 평균 66%. 할인율 밴드 하단인 39% 대비 20% 추가 할인 적용
적정주가			1,487,359	
현재주가			1,185,000	
업사이드			25.5	

자료: 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

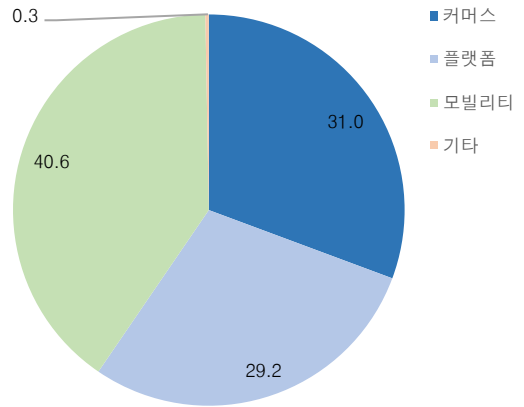
- 2025년 매출 14,115억원 영업이익 87,974억원 순이익 88,241억원
- 1Q26 기준 각 사업별 비중은 커머스 30%, 플랫폼 26%, 모빌리티 40%, 기타 5%
- 1Q26 기준 주요 주주는 (주)SK 외 10인 32.2%, 국민연금공단 8.8%

주가 코멘트

- 21.11월 SKT로부터 인적분할하여 신설법인으로 상장 후 주가 하락. 상장 초기에는 SKT와 디카플링, SK하이닉스와 카플링을 보여왔으나, 최근 주가는 SKT 및 SK하이닉스와 차별적인 카플링을 보이는 모습
- 반도체 수요 증가에 따른 SK하이닉스의 주가 상승 및 23년부터 시작된 주주환원에 따라 SK스퀘어 주가는 신고가 경신 중
- 향후 주가는 SK하이닉스의 주가와 유사하거나 조금 더 가파르게 움직일 것으로 전망. SK하이닉스의 시총 비중 10% 상화에 따른 투자 제한으로 대체 투자 성격 부각

자료: SK스퀘어, 대신증권 Research Center

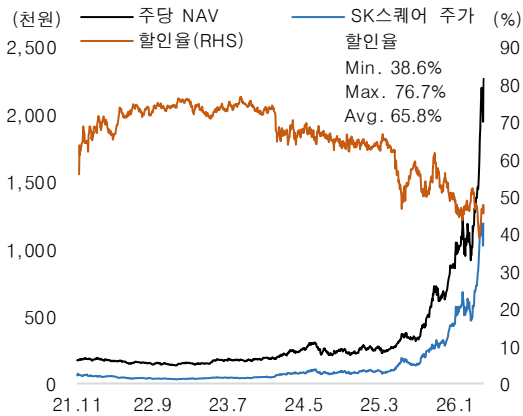
매출 비중(1Q26)



자료: SK스퀘어, 대신증권 Research Center

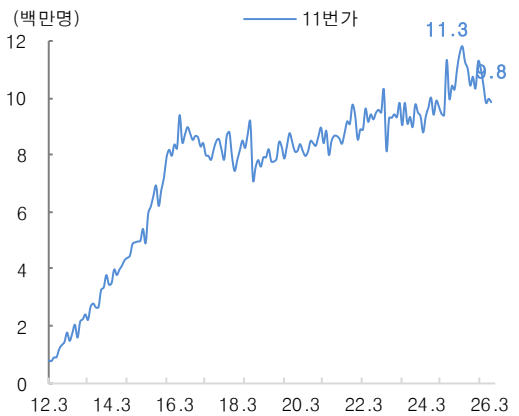
2. Key Driver

주당 NAV 및 할인율



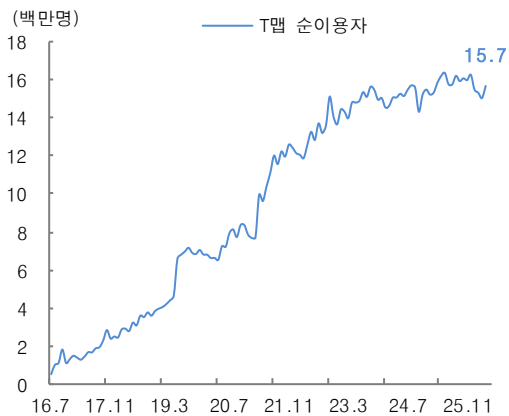
자료: SK스퀘어, 대신증권 Research Center

11번가 순이용자 984만명(26.4월)



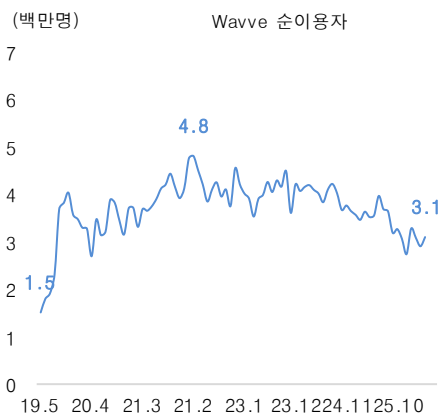
자료: 코리안클릭, 대신증권 Research Center / 주: Android OS 기준

T맵 순이용자 1,569만명(26.4월)



자료: 코리안클릭, 대신증권 Research Center

Wave 순이용자 290만명(26.4월)



자료: 코리안클릭, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,650	1,412	1,360	1,398	1,451
매출원가	125	114	0	0	0
매출총이익	1,650	1,412	1,360	1,398	1,451
판매비와관리비	1,836	1,545	1,444	1,426	1,480
영업이익	3,921	8,797	44,997	59,023	61,167
영업외수익	237.6	623.3	3,308.3	4,222.6	4,214.6
EBITDA	-208	-164	-37	11	5
영업외손익	-67	710	639	-13	-17
관계기업손익	30	743	650	0	0
금융수익	105	94	115	130	132
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-184	-141	-99	-114	-115
외환관련손실	8	13	8	8	8
기타	-18	13	-27	-29	-33
법인세비용차감전순이익	3,853	9,507	45,636	59,010	61,151
법인세비용	-184	-674	-2,300	-2,951	-3,058
계속사업순이익	3,669	8,833	43,246	56,060	58,093
중단사업순이익	-18	-15	0	0	0
당기순이익	3,651	8,819	43,246	56,060	58,093
당기순이익	221.3	624.8	3,179.6	4,010.6	4,002.8
비재계분순이익	-63	-5	-703	-1,121	-1,162
재계분순이익	3,714	8,824	43,949	57,181	59,255
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	257	62	62	62	62
포괄순이익	3,908	8,881	43,308	56,121	58,155
비재계분포괄이익	-67	-5	-704	-1,122	-1,163
재계분포괄이익	3,975	8,885	44,012	57,244	59,318

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	27,346	66,468	333,032	434,027	451,244
PER	2.9	5.5	3.6	2.7	2.6
BPS	140,137	208,172	541,694	972,830	1,424,966
PBR	0.6	1.8	2.2	1.2	0.8
EBITDAPS	-1,529	-1,234	-280	84	39
EV/EBITDA	NA	NA	NA	13,628.1	28,350.5
SPS	12,148	10,632	10,306	10,610	11,052
PSR	6.5	34.6	115.0	111.7	107.2
CFPS	-217	-31	291,629	396,230	413,787
DPS	0	0	1,520	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증/감	-27.5	-14.4	-3.6	2.8	3.8
영업이익 증/감	흑전	124.4	411.5	31.2	3.6
순이익 증/감	흑전	141.6	390.4	29.6	3.6
수익성					
ROIC	416.4	1,122.4	6,689.8	9,094.3	9,556.8
ROA	19.7	33.6	85.8	57.5	38.1
ROE	21.7	37.8	88.7	57.3	37.6
안정성					
부채비율	11.9	9.0	3.5	2.0	1.3
순차입금비율	-4.9	-4.4	-2.9	-5.1	-5.5
이자보상비율	229.0	568.8	2,884.6	3,808.9	3,973.6

자료: SK 스쿼어 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,703	2,255	3,070	7,557	11,412
현금및현금성자산	1,368	1,311	2,138	6,621	10,471
매출채권 및 기타채권	1,001	285	280	283	288
재고자산	42	15	14	15	15
기타유동자산	291	645	638	638	638
비유동자산	19,218	28,249	71,284	123,476	178,574
유형자산	170	153	129	113	102
관계기업투자지분	17,992	27,245	27,803	27,712	27,620
기타비유동자산	1,055	852	43,352	95,652	150,852
자산총계	21,921	30,505	74,354	131,033	189,986
유동부채	1,396	975	975	975	975
매입채무 및 기타채무	913	767	767	767	767
차입금	16	0	0	0	0
유동상채무	0	0	1	1	1
기타유동부채	468	208	208	208	208
비유동부채	939	1,547	1,546	1,546	1,545
차입금	0	0	-1	-1	-2
잔액증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	939	1,547	1,547	1,547	1,547
부채총계	2,336	2,522	2,521	2,521	2,520
자본부분	19,033	27,637	71,486	128,165	187,119
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	5,912	5,912	5,912	5,912	5,912
이익잉여금	3,908	12,514	56,363	113,043	171,997
기타자본변동	9,199	9,199	9,199	9,199	9,199
비재계분	553	347	347	347	347
자본총계	19,585	27,983	71,832	128,512	187,466
순차입금	-950	-1,235	-2,063	-6,546	-10,396

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	190	387	36,078	49,224	51,250
당기순이익	3,651	8,819	43,246	56,060	58,093
비현금항목의 기감	-3,680	-8,823	-4,761	-3,858	-3,757
감가상각비	104	83	47	39	34
외환손익	-5	2	1	1	1
지분법평가손익	0	0	-650	0	0
기타	-3,778	-8,907	-4,159	-3,898	-3,791
자산부채의 증감	66	-47	-67	-77	-78
기타현금흐름	154	438	-2,340	-2,901	-3,007
투자활동 현금흐름	90	30	-42,664	-51,814	-54,714
투자자산	-35	-305	-43,059	-52,209	-55,109
유형자산	-36	123	-23	-23	-23
기타	161	212	418	418	418
재무활동 현금흐름	-201	-419	-211	-412	-212
단기차입금	-31	-15	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	-1	-1	-1	-1
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-2	-2	0	-200	0
기타	-167	-401	-211	-211	-211
현금의 증감	97	-58	828	4,482	3,850
기초 현금	1,271	1,368	1,311	2,138	6,621
기말 현금	1,368	1,311	2,138	6,621	10,471
NOPLAT	3,733	8,174	42,640	56,072	58,109
FCF	3,799	8,226	42,664	56,088	58,120

[Compliance Notice]

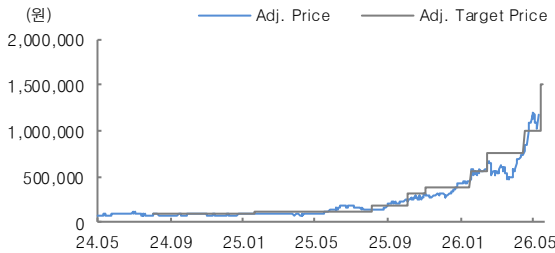
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK스퀘어(402340) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.05.26	26.05.22	26.04.27	26.02.25	26.01.27	25.12.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,500,000	1,000,000	1,000,000	760,000	560,000	390,000
과다율(평균%)		6.10	6.10	(22.11)	(0.51)	(10.75)
과다율(최대/최소%)		(18.90)	19.00	3.82	15.54	14.49
제시일자	25.11.28	25.11.13	25.10.14	25.08.15	25.07.31	25.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	390,000	390,000	310,000	180,000	110,000	110,000
과다율(평균%)	(25.92)	(26.15)	(12.01)	(0.62)	28.85	5.35
과다율(최대/최소%)	(21.92)	(21.92)	4.03	37.22	26.64	74.73
제시일자	25.03.27	25.01.31	24.12.03	24.11.25	24.11.21	24.11.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	110,000	96,000	96,000	96,000	96,000
과다율(평균%)	(16.37)	(13.63)	(12.48)	(13.91)	(13.55)	(13.58)
과다율(최대/최소%)	(5.18)	(5.18)	4.90	(0.52)	(0.52)	(0.52)
제시일자	24.11.16	24.08.14				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	96,000	96,000				
과다율(평균%)	(13.37)	(13.37)				
과다율(최대/최소%)	(0.52)	(0.52)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260520)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상