

SK스퀘어 (402340)

[NDR 후기] 명확한 방향성 확인

투자 의견 BUY, 목표주가 210만원 유지

동사는 상장 이후 지속적인 자사주 매입, 소각 등을 통해 NAV 할인율을 70%에서 40% 수준으로 축소했다. 이번 NDR을 통해 SK하이닉스의 ADR 상장, 추가 주주환원 기대 등 추가 모멘텀을 재차 확인했다. 동사에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 2,100,000원을 유지한다.

SK하이닉스 ADR로 지분가치 상승 기대

7/10 SK하이닉스의 ADR 상장으로 동사의 보유 지분가치가 상승할 것으로 기대된다. SK하이닉스의 ADR은 1,779만주 한도 내에서는 자유롭게 한국 원주와 교환 가능한 것으로 파악된다. 따라서 글로벌 peer group과 SK하이닉스의 밸류에이션 갭 축소가 기대되며 이에 따라 동사의 NAV 상승으로 이어질 것이다.

추가 주주환원 기대 유효

추가적인 주주환원이 기대된다. 23년 이후 동사의 연간 주주환원(자사주 매입/소각, 현금배당) 규모는 2,000-3,000억원으로 투자 성과를 제외시 경상 배당수입의 50% 이상을 실시해왔다. 반도체 업황 호조 자회사로부터 기말에 추가적인 배당금 수입이 발생할 경우 이는 경상 배당수입과 별개로 추가적인 주주환원 재원으로 활용될 것으로 예상된다. 자사주 매입 소각은 26년 1,100억원 중 400억원은 매입을 완료했으며 하반기 중으로 소각할 계획이다. 이익잉여금 전환으로 남은 700억원에 대한 매입, 소각은 27년에 실시할 예정이다.

신규 투자 방향성 유지

AI 수혜가 예상되는 영역(소재·장비, AIDC 관련 열관리·전력 솔루션 및 관련 칩 등)에 대한 신규 투자 검토는 계속해서 진행 중이다. 다만 NAV가 347조원 수준까지 상승한 만큼 신규 투자자 동사 밸류에이션에 미치는 영향, NAV 할인율 수준, 신규 투자와 주주환원에 대한 기대 수익률 등을 고려해 투자 시점과 규모를 결정할 계획이다.



이승웅 통신/지주
seungwoong.lee@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 2,100,000원 (M)

직전 목표주가 **2,100,000원**

현재주가 (7/6) **1,495,000원**

상승여력 **40%**

| | |
|-------------|-----------------------|
| 시가총액 | 1,972,778억원 |
| 총발행주식수 | 131,958,386주 |
| 60일 평균 거래대금 | 13,159억원 |
| 60일 평균 거래량 | 1,008,328주 |
| 52주 고/저 | 1,970,000원 / 135,200원 |
| 외인지분율 | 45.34% |
| 배당수익률 | 0.00% |
| 주요주주 | SK 외 10인 |

| 주가수익률 (%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
|-----------|------|-------|-------|
| 절대 | 18.8 | 207.0 | 816.1 |
| 상대 | 20.5 | 107.8 | 247.5 |
| 절대 (달러환산) | 19.5 | 202.2 | 715.5 |

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

| | 2Q26E | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|------------|---------|--------------|------------|---------|------------|
| 매출액 | 346 | -82.2 | 15.2 | 365 | -5.2 |
| 영업이익 | 10,472 | 648.3 | 26.5 | 9,908 | 5.7 |
| 세전계속사업이익 | 10,693 | 600.2 | 19.8 | 10,324 | 3.6 |
| 지배순이익 | 8,030 | 457.6 | -4.2 | 8,030 | 0.0 |
| 영업이익률 (%) | 3,026.4 | +2,954.5 %pt | +269.7 %pt | 2,714.6 | +311.8 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 2,320.9 | +2,246.9 %pt | -470.0 %pt | 2,200.0 | +120.9 %pt |

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F |
|-----------|-------|--------|----------|----------|
| 매출액 | 5,882 | 10,456 | 1,370 | 1,441 |
| 영업이익 | 3,921 | 8,797 | 45,665 | 65,164 |
| 지배순이익 | 3,714 | 8,824 | 35,223 | 51,336 |
| PER | 2.9 | 2.5 | 5.6 | 3.8 |
| PBR | 0.5 | 0.8 | 3.1 | 1.7 |
| EV/EBITDA | 2.5 | 2.4 | -2,778.9 | -2,294.0 |
| ROE | 21.7 | 37.8 | 78.0 | 58.3 |

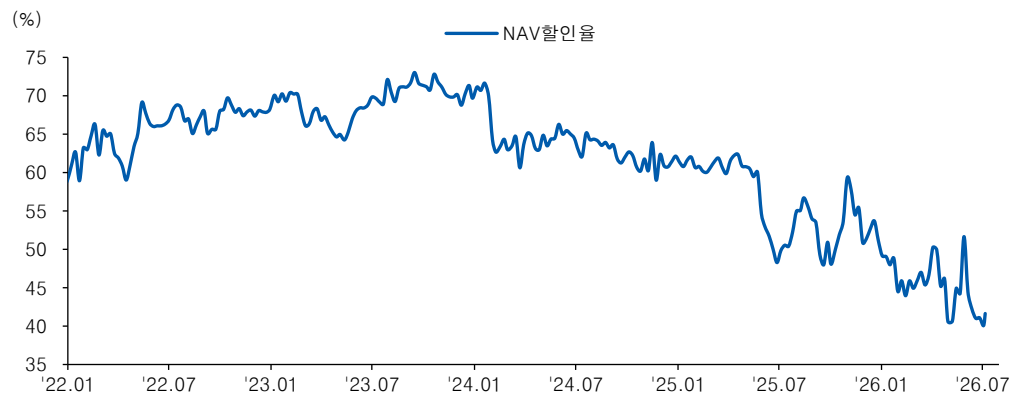
자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

| | 기업 가치 | 지분율 | 적정 가치 | 비고 |
|------------------------|-------|-------|------------------|---------------------------|
| A. 상장 자회사 가치 | | | 342,312 | |
| SK 하이닉스 | | | 342,312 | 전일 시가총액 |
| B. 비상장 자회사 지분가치 | | | 3,916 | |
| 티맵모빌리티 | 2,400 | 63.2% | 1,517 | 22.09 Post-money 2.4조원 적용 |
| SK 설더스 | 3,200 | 32.0% | 1,024 | '23 Pre-money 3.2조원 적용 |
| SK 플래닛 | | | 619 | 4Q25 순자산가액 |
| 기타 | | | 757 | 장부가 |
| C. 순현금 | | | 794 | 1Q26말 별도 기준 |
| D. NAV | | | 347,022 | D=A+B+C |
| E. 발행주식수(백만주) | | | 132 | |
| F. 주당 NAV (원) | | | 2,631,423 | F = D/E |
| NAV 할인율 | | | 43.2% | |

자료: SK 스퀘어, 유안타증권 리서치센터

SK 스퀘어 NAV 할인율 추이



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

SK 스퀘어 주주환원 정책 및 계획



자료: SK 스퀘어, 유안타증권 리서치센터

SK 스퀘어 지배구조



자료: SK 스퀘어, 유안타증권 리서치센터

SK스퀘어 (402340) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 (단위: 십억원) | | | | | |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| 매출액 | 5,882 | 10,456 | 1,370 | 1,441 | 1,524 |
| 매출원가 | 125 | 114 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 5,757 | 10,342 | 1,370 | 1,441 | 1,524 |
| 판매비 | 1,836 | 1,545 | 1,479 | 1,521 | 1,590 |
| 영업이익 | 3,921 | 8,797 | 45,665 | 65,164 | 64,814 |
| EBITDA | 4,024 | 8,880 | -58 | -48 | -47 |
| 영업외손익 | -67 | 710 | 46,427 | 67,585 | 69,244 |
| 외환관련손익 | 7 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 이자손익 | 56 | 48 | 743 | 2,433 | 4,454 |
| 관계기업관련손익 | 30 | 743 | 45,774 | 65,243 | 64,880 |
| 기타 | -160 | -79 | -91 | -91 | -91 |
| 법인세비용차감전순손익 | 3,853 | 9,507 | 46,318 | 67,506 | 69,177 |
| 법인세비용 | 184 | 674 | 11,116 | 16,201 | 16,603 |
| 계속사업순손익 | 3,669 | 8,833 | 35,202 | 51,305 | 52,575 |
| 중단사업순손익 | -18 | -15 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 3,651 | 8,819 | 35,202 | 51,305 | 52,575 |
| 지배지분순이익 | 3,714 | 8,824 | 35,223 | 51,336 | 52,607 |
| 포괄순이익 | 3,908 | 8,881 | 35,202 | 51,305 | 52,575 |
| 지배지분포괄이익 | 3,975 | 8,885 | 35,221 | 51,333 | 52,604 |

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 현금흐름표 (단위: 십억원) | | | | | |
|-----------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 결산(12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| 영업활동 현금흐름 | 190 | 387 | 214 | 193 | 294 |
| 당기순이익 | 3,651 | 8,819 | 35,202 | 51,305 | 52,575 |
| 감가상각비 | 104 | 83 | 51 | 31 | 19 |
| 외환손익 | -5 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 중속, 관계기업관련손익 | 0 | 0 | -45,774 | -65,243 | -64,880 |
| 자산부채의 증감 | 66 | -47 | 58 | -73 | -72 |
| 기타현금흐름 | -3,624 | -8,469 | 10,677 | 14,173 | 12,653 |
| 투자활동 현금흐름 | 90 | 30 | 29 | -256 | -259 |
| 투자자산 | -20 | 91 | -272 | -275 | -278 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -39 | -23 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 감소 | 3 | 146 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | 146 | -185 | 301 | 19 | 19 |
| 재무활동 현금흐름 | -201 | -419 | -467 | -439 | -439 |
| 단기차입금 | -10 | -342 | -28 | 0 | 0 |
| 사채 및 장기차입금 | -48 | 173 | 0 | 0 | 0 |
| 자본 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -2 | -2 | -204 | -408 | -408 |
| 기타현금흐름 | -140 | -249 | -235 | -30 | -30 |
| 연결범위변동 등 기타 | 18 | -55 | 35,614 | 51,249 | 52,422 |
| 현금의 증감 | 97 | -58 | 35,389 | 50,747 | 52,018 |
| 기초 현금 | 1,271 | 1,368 | 1,311 | 36,700 | 87,447 |
| 기말 현금 | 1,368 | 1,311 | 36,700 | 87,447 | 139,465 |
| NOPLAT | 3,921 | 8,797 | 45,665 | 65,164 | 64,814 |
| FCF | 151 | 364 | 214 | 193 | 294 |

자료: 유안타증권

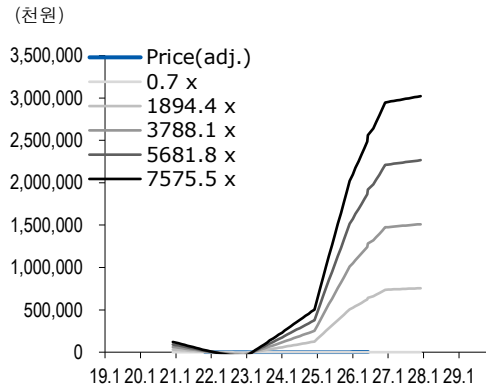
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 재무상태표 (단위: 십억원) | | | | | |
|-----------------|--------|--------|---------|---------|----------|
| 결산(12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| 유동자산 | 2,703 | 2,255 | 36,868 | 87,623 | 139,651 |
| 현금및현금성자산 | 1,368 | 1,311 | 36,700 | 87,447 | 139,465 |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,001 | 285 | 82 | 86 | 91 |
| 재고자산 | 42 | 15 | 2 | 2 | 2 |
| 비유동자산 | 19,218 | 28,249 | 28,470 | 28,714 | 28,973 |
| 유형자산 | 170 | 153 | 102 | 71 | 51 |
| 관계기업 등 지분관련 자산 | 17,992 | 27,245 | 27,517 | 27,792 | 28,070 |
| 기타투자자산 | 411 | 521 | 520 | 520 | 520 |
| 자산총계 | 21,921 | 30,505 | 65,338 | 116,338 | 168,624 |
| 유동부채 | 1,396 | 975 | 802 | 843 | 892 |
| 매입채무 및 기타채무 | 913 | 767 | 775 | 815 | 862 |
| 단기차입금 | 16 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성장기부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 939 | 1,547 | 1,556 | 1,617 | 1,689 |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 2,336 | 2,521 | 2,357 | 2,461 | 2,581 |
| 지배지분 | 19,033 | 27,637 | 62,656 | 113,583 | 165,782 |
| 자본금 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 |
| 자본잉여금 | 5,912 | 5,912 | 5,912 | 5,912 | 5,912 |
| 이익잉여금 | 3,908 | 12,514 | 47,533 | 98,461 | 150,660 |
| 비지배지분 | 553 | 347 | 325 | 293 | 261 |
| 자본총계 | 19,585 | 27,983 | 62,981 | 113,877 | 166,043 |
| 순차입금 | -950 | -1,235 | -36,373 | -87,122 | -139,142 |
| 총차입금 | 631 | 397 | 368 | 369 | 369 |

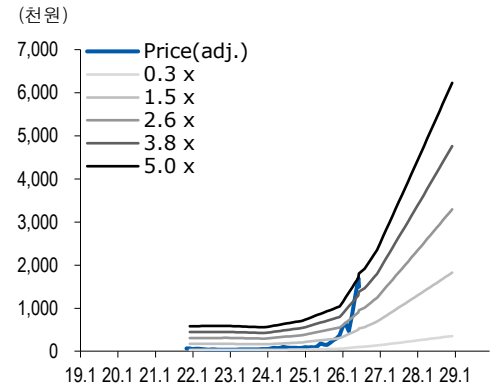
| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) | | | | | |
|----------------------------|---------|---------|----------|----------|-----------|
| 결산(12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| EPS | 27,346 | 66,468 | 266,864 | 389,033 | 398,665 |
| BPS | 142,904 | 209,564 | 475,478 | 861,956 | 1,258,078 |
| EBITDAPS | 29,631 | 66,890 | -440 | -365 | -358 |
| SPS | 43,308 | 78,756 | 10,380 | 10,921 | 11,549 |
| DPS | 0 | 0 | 3,100 | 3,100 | 3,100 |
| PER | 2.9 | 2.5 | 5.6 | 3.8 | 3.8 |
| PBR | 0.5 | 0.8 | 3.1 | 1.7 | 1.2 |
| EV/EBITDA | 2.5 | 2.4 | -2,778.9 | -2,294.0 | -1,234.5 |
| PSR | 1.8 | 2.1 | 144.0 | 136.9 | 129.5 |

| 재무비율 (단위: 배, %) | | | | | |
|-----------------|-------|---------|-----------|-----------|-----------|
| 결산(12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| 매출액 증가율 (%) | 158.1 | 77.8 | -86.9 | 5.2 | 5.7 |
| 영업이익 증가율 (%) | 흑전 | 124.4 | 419.1 | 42.7 | -0.5 |
| 지배순이익 증가율 (%) | 흑전 | 137.6 | 299.2 | 45.7 | 2.5 |
| 매출총이익률 (%) | 97.9 | 98.9 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 영업이익률 (%) | 66.7 | 84.1 | 3,333.2 | 4,521.6 | 4,253.0 |
| 지배순이익률 (%) | 63.1 | 84.4 | 2,571.0 | 3,562.1 | 3,452.0 |
| EBITDA 마진 (%) | 68.4 | 84.9 | -4.2 | -3.3 | -3.1 |
| ROIC | 562.6 | 1,853.1 | -26,145.2 | -13,481.7 | -11,451.7 |
| ROA | 18.6 | 33.7 | 73.5 | 56.5 | 36.9 |
| ROE | 21.7 | 37.8 | 78.0 | 58.3 | 37.7 |
| 부채비율 (%) | 11.9 | 9.0 | 3.7 | 2.2 | 1.6 |
| 순차입금/자기자본 (%) | -5.0 | -4.5 | -58.1 | -76.7 | -83.9 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 229.0 | 568.8 | 3,966.8 | 5,877.3 | 5,841.9 |

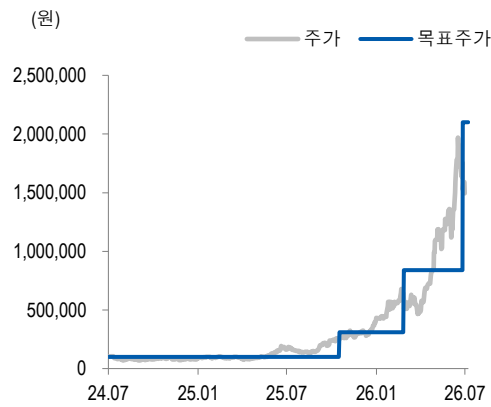
P/E band chart



P/B band chart



SK 스캐어 (402340) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|----------|-----------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2026-07-07 | BUY | 2,100,000 | 1년 | | |
| 2026-07-02 | BUY | 2,100,000 | 1년 | | |
| 2026-03-03 | BUY | 840,000 | 1년 | 15.57 | 134.52 |
| 2025-10-22 | BUY | 310,000 | 1년 | 25.28 | 119.03 |
| 2025-05-27 | 1년 경과 이후 | | 1년 | 68.83 | 8.20 |
| 2024-05-27 | BUY | 100,000 | 1년 | -11.92 | 6.70 |

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) | 95 |
| Hold(중립) | 5 |
| Sell(비중축소) | 0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2026-07-07

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 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.