

SK 스퀘어 (402340/KS)

주주친화적인 자사주 매입 즉시 소각

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 110,000 원(하향)

현재주가: 75,200 원

상승여력: 46.3%

자기주식 매입 이후 즉시 소각

SK 스퀘어는 24 년말 기준 자사주 1.2%를 보유하고 있으며 모두 배당가능이익 범위 이내 취득분이다. 25 년 들어 추가 취득 및 보유 자사주 소각이 이루어졌으며, 25 년 4 월 1일부터 9 월 30 일까지 1,000 억원 규모(1%)의 자사주를 매입(이후 소각 예정)하고 있다. SK 스퀘어는 앞서 23 년 3,100 억원, 24 년 1,000 억원 규모의 자사주 매입과 소각을 진행한 바 있다. 타 지주회사와 달리 자사주 매입 이후 즉시 소각한다는 점에서 주주친화적인 주주환원정책으로 평가한다. 올해 SK 실더스 매각 대금 4,500 억원이 입금 예정인 만큼 하반기 추가적인 주주환원 가능성도 충분하다는 판단이다.

SK 하이닉스와의 주가 동조성 확대 전망

SK 스퀘어 NAV 의 84%는 SK 하이닉스 지분가치이다. 최근 SK 하이닉스 주가 하락으로 SK 스퀘어 NAV 도 감소하며 SK 스퀘어 주가도 조정을 받았다. SK 스퀘어의 비상장 자회사의 실적개선이 다소 지연될 가능성이 높기 때문에 당분간 SK 스퀘어 주가는 SK 하이닉스와의 동조성이 확대될 전망이다. 다만 SK 하이닉스 25 년 분기 순이익이 계단식으로 상승(5.2조원 → 5.8조원 → 6.9조원 → 8.1조원)할 것으로 예상되어 점진적인 주가 반등이 예상됨에 따라 SK 스퀘어 주가도 반등 가능할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 110,000 원(하향)

SK 스퀘어에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 자사주 매입 이후 즉시 소각하는 우호적인 주주환원 정책을 보유하고 있기 때문이다. 현재 25 년 9 월까지 1,000 억원의 자사주를 매입하고 있는데 Harvest 차원에서 추가적인 주주환원 가능성도 있다. 목표주가는 SK 하이닉스 주가 하락분을 반영하여 기존 12 만원에서 11 만원으로 하향하지만 우호적인 주주환원 정책을 기반으로 25 년 SK 하이닉스의 계단식 실적개선이 예상되어 SK 스퀘어 주가도 반등이 예상된다.



Analyst
최관순

ks1.choi@sks.co.kr
3773-8812

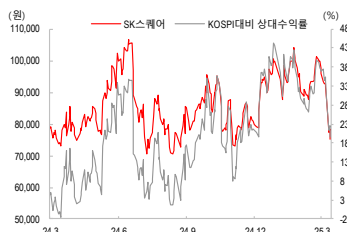
Company Data

발행주식수	13,254 만주
시가총액	10,043 십억원
주요주주	
SK(외10)	31.82%
Macquarie Investment Management Business Trust(외3)	6.90%

Stock Data

주가(25/04/09)	75,200 원
KOSPI	2,293.70pt
52주 최고가	106,700 원
52주 최저가	70,400 원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	2,735	2,278	6,138	6,838	7,628	7,829
영업이익	십억원	16	-2,340	3,913	4,353	4,996	5,096
순이익(지배주주)	십억원	260	-1,287	3,714	3,723	4,386	4,478
EPS	원	300	-16,387	27,562	28,092	33,091	33,788
PER	배	111.7	-3.2	2.9	2.8	2.4	2.3
PBR	배	0.3	0.5	0.6	0.5	0.4	0.3
EV/EBITDA	배	15.5	-3.2	2.6	1.6	0.5	-0.4
ROE	%	1.6	-8.0	21.7	17.8	17.6	15.2

SK 스퀘어 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

SK 스퀘어 목표주가 산정

(단위: 억원)

구분	지분율	장부가액	시가총액	NAV	비고
(1)상장사					
SK 하이닉스	20.1%	33,747	1,388,301	279,048	
드림어스컴퍼니	38.7%	1,035	1,149	445	
인크로스	36.1%	537	886	320	
SK 스퀘어	1.2%		124,734	1,449	
(2)비상장사					
원스토어	46.4%	822		4,211	유상증자 당시(23.10.17) 가치
11 번가	80.3%	6,607		6,607	장부가액(4Q24 말 기준)
티맵모빌리티	60.1%	3,176		14,577	유상증자 당시(23.09.11) 가치
콘텐츠웨이브	47.0%	825		2,232	전환사채 발행 당시(24.11.27) 가치
FSKL&S	60.0%	178		178	장부가액(4Q24 말 기준)
SK 플래닛	86.3%	2,437		2,437	장부가액(4Q24 말 기준)
기타		9,281		9,281	장부가액(4Q24 말 기준)
지분가치 합계		58,645		320,785	
SK 스퀘어 순차입금				-5,408	4Q24 별도 기준
SK 스퀘어 NAV				288,237	
SK 스퀘어 시가총액				100,428	
현주가 NAV 대비 할인율				65.2%	
목표 NAV 대비 할인율				50.0%	
목표 시가총액				144,118	
발행주식 수				133,548,056	
적정주가				107,915	
목표주가				110,000	
현재주가				75,200	
상승여력				46.3%	

자료: SK 증권

SK 스퀘어 상장사 지분가치 추이



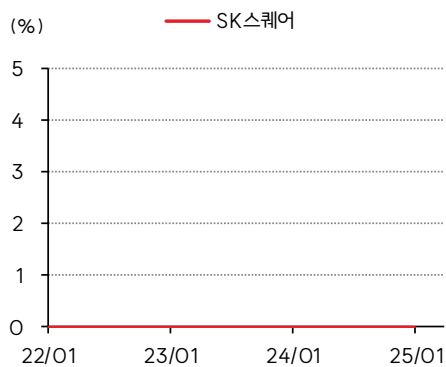
자료: SK 증권

SK 스퀘어 PBR 추이



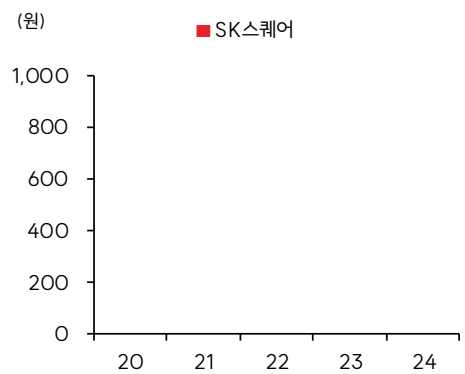
자료: Quantwise, SK 증권

SK 스퀘어 배당수익률 추이



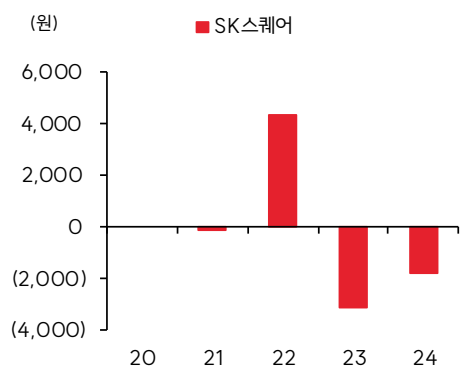
자료: Quantwise, SK 증권

SK 스퀘어 DPS 추이



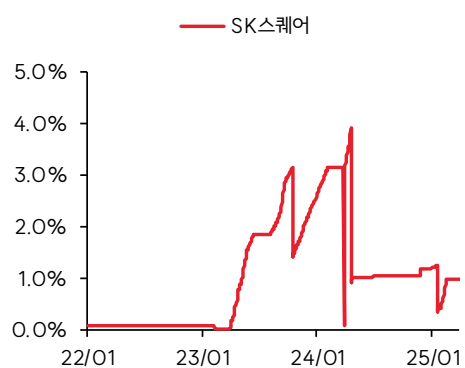
자료: Quantwise, SK 증권

SK 스퀘어 별도 순이익 추이



자료: Quantwise, SK 증권

SK 스퀘어 자사주 비율 추이



자료: Quantwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,289	2,703	7,652	12,308	16,858
현금및현금성자산	1,271	1,368	5,454	9,872	14,364
매출채권 및 기타채권	590	1,001	840	942	967
재고자산	113	42	450	505	518
비유동자산	15,681	19,218	19,143	19,037	18,930
장기금융자산	567	442	442	442	442
유형자산	243	170	64	-42	-148
무형자산	513	477	477	477	477
자산총계	17,970	21,921	26,795	31,345	35,789
유동부채	1,381	1,396	2,629	2,889	2,952
단기금융부채	385	375	375	375	375
매입채무 및 기타채무	352	408	2,145	2,405	2,468
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	773	939	939	939	939
장기금융부채	239	191	191	191	191
장기매입채무 및 기타채무	151	172	172	172	172
장기충당부채	5	3	3	3	3
부채총계	2,153	2,336	3,568	3,828	3,891
지배주주지분	15,202	19,033	22,756	27,142	31,620
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	5,912	5,912	5,912	5,912	5,912
기타자본구성요소	8,754	8,807	8,807	8,807	8,807
자기주식	-161	-118	-118	-118	-118
이익잉여금	320	3,908	7,632	12,018	16,496
비지배주주지분	615	553	471	375	277
자본총계	15,817	19,585	23,227	27,517	31,897
부채와자본총계	17,970	21,921	26,795	31,345	35,789

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	266	190	4,733	4,500	4,512
당기순이익(손실)	-1,315	3,651	3,642	4,290	4,380
비현금성항목등	1,362	-3,680	870	757	527
유형자산감가상각비	143	104	106	106	106
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	1,219	-3,784	764	651	421
운전자본감소(증가)	63	66	985	104	25
매출채권및기타채권의감소(증가)	316	59	160	-102	-25
재고자산의감소(증가)	-18	59	-408	-55	-13
매입채무및기타채무의증가(감소)	-179	52	1,232	260	63
기타	132	94	-1,695	-1,696	-1,477
법인세납부	-24	-60	-931	-1,046	-1,056
투자활동현금흐름	20,231	20,241	20,251	20,261	20,271
금융자산의감소(증가)	175	49	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-228	-36	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-20	1	0	0	0
기타	20,304	20,228	20,251	20,261	20,271
재무활동현금흐름	-281	-201	0	0	0
단기금융부채의증가(감소)	32	-31	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-82	-37	0	0	0
자본의증가(감소)	-1,000	0	0	0	0
배당금지급	-38	-2	0	0	0
기타	807	-130	0	0	0
현금의 증가(감소)	269	97	4,086	4,418	4,492
기초현금	1,002	1,271	1,368	5,454	9,872
기말현금	1,271	1,368	5,454	9,872	14,364
FCF	38	154	4,733	4,500	4,512

자료 : SK스퀘어, SK증권 추정

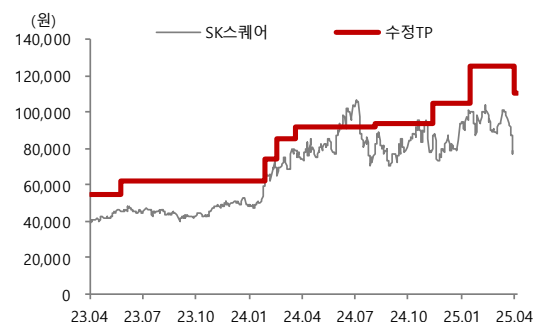
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,278	6,138	6,838	7,628	7,829
매출원가	2,055	125	0	0	0
매출총이익	224	6,013	6,838	7,628	7,829
매출총이익률(%)	98	98.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	2,564	2,101	2,485	2,633	2,733
영업이익	-2,340	3,913	4,353	4,996	5,096
영업이익률(%)	-102.7	63.7	63.7	65.5	65.1
비영업손익	-258	-77	220	340	340
순금융손익	45	58	166	394	633
외환관련손익	-1	10	0	0	0
관계기업등 투자손익	-34	30	0	0	0
세전계속사업이익	-2,598	3,836	4,573	5,336	5,436
세전계속사업이익률(%)	-114.0	62.5	66.9	69.9	69.4
계속사업법인세	-292	185	931	1,046	1,056
계속사업이익	-2,305	3,651	3,642	4,290	4,380
중단사업이익	990	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,315	3,651	3,642	4,290	4,380
순이익률(%)	-57.7	59.5	53.3	56.2	55.9
지배주주	-1,287	3,714	3,723	4,386	4,478
지배주주귀속 순이익률(%)	-56.5	60.5	54.4	57.5	57.2
비지배주주	-28	-63	-82	-96	-98
총포괄이익	-1,273	3,908	3,642	4,290	4,380
지배주주	-1,243	3,975	3,724	4,387	4,480
비지배주주	-30	-67	-83	-97	-99
EBITDA	-2,196	4,016	4,459	5,102	5,202

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-16.7	169.4	11.4	11.6	2.6
영업이익	적전	흑전	11.3	14.8	2.0
세전계속사업이익	적전	흑전	19.2	16.7	1.9
EBITDA	적전	흑전	11.0	14.4	2.0
EPS	적전	흑전	1.9	17.8	2.1
수익성 (%)					
ROA	-6.6	18.3	15.0	14.8	13.0
ROE	-8.0	21.7	17.8	17.6	15.2
EBITDA마진	-96.4	65.4	65.2	66.9	66.4
안정성 (%)					
유동비율	165.8	193.6	291.1	426.1	571.1
부채비율	13.6	11.9	15.4	13.9	12.2
순차입금/자기자본	-5.8	-4.9	-21.7	-34.4	-43.7
EBITDA/이자비용(배)	-265.7	229.0	256.0	292.9	298.7
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-16,387	27,562	28,092	33,091	33,788
BPS	110,540	142,115	172,576	205,667	239,456
CFPS	-8,228	28,331	28,893	33,892	34,589
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-3.2	2.9	2.8	2.4	2.3
PBR	0.5	0.6	0.5	0.4	0.3
PCR	-6.4	2.8	2.7	2.3	2.3
EV/EBITDA	-3.2	2.6	1.6	0.5	-0.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.04.10	매수	110,000원	6개월		
2025.01.24	매수	125,000원	6개월	-24.82%	-16.56%
2024.11.22	매수	105,000원	6개월	-18.82%	-4.10%
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%



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 기관투자자나 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 (2025년 04월 10일 기준)

매수	97.55%	중립	2.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------