

SK 스퀘어 (402340/KS)

배당수입 증가 유력, 여전한 저평가

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 94,000 원(상향)

현재주가: 77,900 원

상승여력: 20.7%

2Q24: 지분법손익 대폭 개선

SK 스퀘어 2Q24 실적은 영업수익 4,686 억원(-6.0% 이하 QoQ), 영업이익 7,748 억원(139.3%, OPM: 165.4%)이다. 11 번가(-21.4%), 윈스토어(-18.9%) 등 주요 자회사 매출 감소에도 불구하고, 지분법손익이 112.9% 증가하며 영업이익이 큰 폭으로 개선되었다. SK 하이닉스 순이익은 1분기 1.9 조원에서 2분기 4.1 조원으로 증가했는데, 상반기 누적 순이익 6 조원은 하반기 10 조원으로 증가할 것으로 예상됨에 따라 SK 스퀘어 연결 실적 개선세는 하반기에도 이어질 전망이다.

SK 하이닉스 실적개선으로 배당수입 증가 가능성 확대

SK 하이닉스 주가는 지난 7 월 11 일을 고점으로 전일까지 24.5% 하락하였다. 이에 SK 스퀘어 주가도 동일 기간 27.0% 하락하였다. SK 스퀘어의 현재 NAV 대비 할인율은 66.9%로 타 지주회사 대비 할인율은 높은 수준이며, SK 하이닉스 주가하락에도 불구하고 SK 하이닉스의 실적 전망은 24 년과 25 년 모두 상향 조정되고 있어 SK 스퀘어 연결 실적 및 배당수입의 상향 가능성이 높다. SK 하이닉스는 24 년까지 고정 배당금 1,200 원에 FCF 의 5%를 추가 배당하는 정책을 유지하고 있는데, 현재 SK 하이닉스의 실적개선을 고려한다면 25 년 초 SK 스퀘어의 배당수입 증가가 예상된다.



Analyst
최관순

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

Company Data

발행주식수	13,475 만주
시가총액	10,497 십억원
주요주주	
SK(외10)	31.56%
Macquarie Investment Management Business Trust(외3)	6.83%

Stock Data

주가(24/08/13)	77,900 원
KOSPI	2,621.50 pt
52주 최고가	106,700 원
52주 최저가	40,150 원

주가 및 상대수익률



투자의견 매수, 목표주가 94,000(상향)

SK 스퀘어에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 최근 주가 조정으로 NAV 대비 할인율이 66.9%까지 확대되며 밸류에이션 매력이 충분하며, 지난 4 월 이후 매입한 자사주 1,000 억원(0.94%)의 소각이 9 월 이후 예정되어 있고, 크래프트론 매각대금(24 년 4 월, 2,625 억원)과 SK 실더스 매각대금(25 년 7 월까지 4,500 억원)을 고려한다면 추가적인 주주환원 가능성도 높다고 판단하기 때문이다. 목표주가는 기존과 동일한 가정인 Target NAV 대비 할인율 60%를 적용하여 산정한 94,000 원으로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,146	2,735	224	5,189	7,222	7,328
영업이익	십억원	420	16	-2,340	2,687	4,169	4,060
순이익(지배주주)	십억원	375	260	-1,287	2,135	2,791	2,694
EPS	원	2,641	300	-16,387	15,845	20,714	19,989
PER	배	25.1	111.7	-3.2	4.9	3.8	3.9
PBR	배	0.6	0.3	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	21.5	15.5	-3.2	3.0	1.3	0.7
ROE	%	2.3	1.6	-8.0	13.1	14.9	12.5

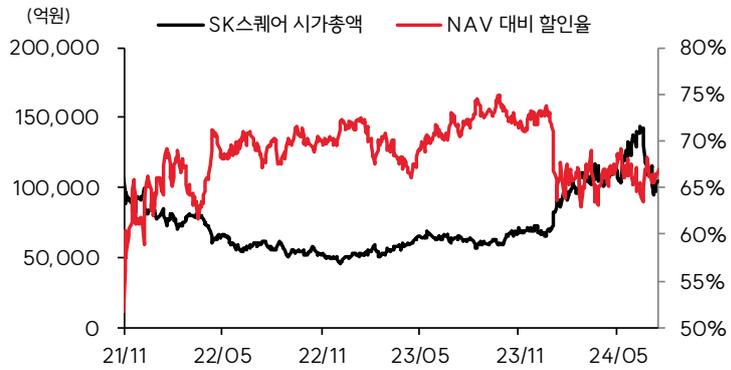
	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24E	4Q24E	2023A	2024E	2025E
매출액	583.7	536.3	527.1	629.4	498.3	468.6	476.8	583.4	2,276.5	2,027.1	2,077.9
지주사업	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.5	0.5
커머스사업	216.3	197.0	188.7	263.7	171.2	134.7	131.7	207.4	865.6	645.0	638.5
플랫폼사업	179.8	177.2	108.4	125.5	166.3	161.4	178.2	192.6	590.9	698.6	719.4
모빌리티/기타	191.2	167.8	236.1	239.4	163.9	175.7	171.7	190.8	834.5	702.2	743.9
지분법손익	-572.4	-663.6	-486.6	-330.1	387.4	824.7	943.8	1,005.7	-2,052.6	3,161.6	5,143.9
영업비용	650.2	607.1	601.2	705.1	561.9	518.4	650.0	771.7	2,563.6	2,502.0	3,052.6
영업이익	-639.0	-734.5	-560.7	-405.4	323.8	774.8	770.7	817.4	-2,339.7	2,686.7	4,169.3
영업이익률	-109.5%	-137.0%	-106.4%	-64.4%	65.0%	165.4%	161.6%	140.1%	-102.8%	132.5%	200.6%

자료: SK 스퀘어, SK 증권

구분	지분율	장부가액	시가총액	NAV	비고
(1)상장사					
SK 하이닉스	20.1%	33,747	1,324,236	266,171	
드림어스컴퍼니	38.7%	1,035	1,565	606	
인크로스	36.1%	537	871	314	
SK 스퀘어	1.1%		104,970	1,107	
(2)비상장사					
원스토어	46.4%	822		4,211	유상증자 당시(23.10.17) 가치
11번가	80.3%	8,340		8,340	장부가액(2Q24 말 기준)
티맵모빌리티	60.1%	3,176		14,577	유상증자 당시(23.09.11) 가치
콘텐츠웨이브	36.7%	1,449		3,955	유상증자 당시(23.05.19) 가치
FSK L&S	60.0%	178		178	장부가액(2Q24 말 기준)
SK 플래닛	86.3%	2,437		4,048	장부가액(2Q24 말 기준)
기타		9,520		9,520	장부가액(2Q24 말 기준)
지분가치 합계		61,240		313,027	
SK 스퀘어 별도기준 순차입금				-	1Q24 별도 기준
SK 스퀘어 NAV				317,360	
SK 스퀘어 시가총액				104,970	
현주가 NAV 대비 할인율				66.9%	
목표 NAV 대비 할인율				60.0%	
목표 시가총액				126,944	
발행주식 수				134,749,960	
적정주가				94,207	
목표주가				94,000	
현재주가				77,900	
상승여력				20.7%	

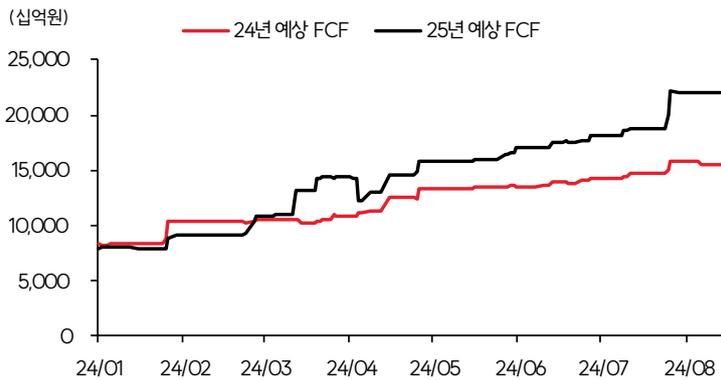
자료: SK 증권

SK스퀘어 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

SK하이닉스 FCF 컨센서스 추이



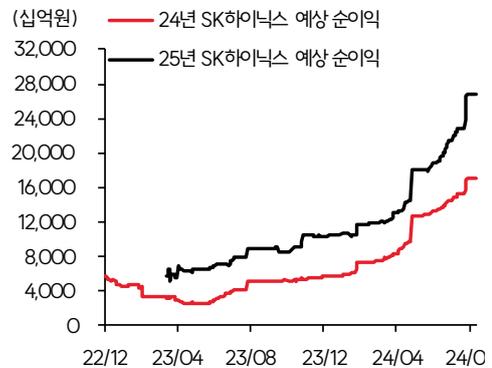
자료: FnGuide, SK 증권

SK스퀘어와 SK하이닉스 상대주가 추이



자료: SK 증권

SK하이닉스 순이익 전망치 추이



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,865	2,289	5,535	8,666	11,729
현금및현금성자산	1,002	1,271	3,127	6,119	9,148
매출채권 및 기타채권	1,099	590	1,014	1,122	1,140
재고자산	117	113	424	436	443
비유동자산	19,296	15,681	16,103	16,000	15,897
장기금융자산	516	567	641	641	641
유형자산	887	243	148	45	-58
무형자산	2,626	513	519	519	519
자산총계	22,161	17,970	21,638	24,665	27,626
유동부채	1,820	1,381	2,686	2,679	2,712
단기금융부채	131	385	536	536	536
매입채무 및 기타채무	784	352	2,085	2,079	2,111
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	3,178	773	792	792	792
장기금융부채	2,282	239	213	213	213
장기매입채무 및 기타채무	23	151	153	153	153
장기충당부채	6	5	5	5	5
부채총계	4,997	2,153	3,478	3,471	3,504
지배주주지분	16,820	15,202	17,395	20,187	22,880
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	6,912	5,912	5,912	5,912	5,912
기타자본구성요소	9,023	8,754	8,720	8,720	8,720
자기주식	-7	-161	-203	-203	-203
이익잉여금	759	320	2,455	5,246	7,939
비지배주주지분	344	615	765	1,007	1,242
자본총계	17,163	15,817	18,160	21,194	24,122
부채외자본총계	22,161	17,970	21,638	24,665	27,626

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	342	266	2,465	3,010	3,039
당기순이익(손실)	256	-1,315	2,279	3,034	2,928
비현금성항목등	11	1,362	22	909	723
유형자산감가상각비	375	143	103	103	103
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-364	1,219	-81	806	620
운전자본감소(증가)	-205	63	463	-127	8
매출채권및기타채권의감소(증가)	-32	316	-380	-108	-17
재고자산의감소(증가)	-84	-18	-312	-12	-7
매입채무및기타채무의증가(감소)	46	-179	1,210	-6	32
기타	241	132	-681	-1,801	-1,573
법인세납부	-39	-24	-382	-995	-953
투자활동현금흐름	20,221	20,231	20,241	20,251	20,261
금융자산의감소(증가)	605	175	-57	0	0
유형자산의감소(증가)	-321	-228	-11	0	0
무형자산의감소(증가)	-50	-20	-6	0	0
기타	19,987	20,304	20,314	20,251	20,261
재무활동현금흐름	69	-281	113	0	0
단기금융부채의증가(감소)	-89	32	153	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-50	-82	-9	0	0
자본의증가(감소)	0	-1,000	0	0	0
배당금지급	-8	-38	0	0	0
기타	216	807	-30	0	0
현금의 증가(감소)	359	269	1,856	2,992	3,029
기초현금	642	1,002	1,271	3,127	6,119
기말현금	1,002	1,271	3,127	6,119	9,148
FCF	22	38	2,455	3,010	3,039

자료 : SK스퀘어, SK증권 추정

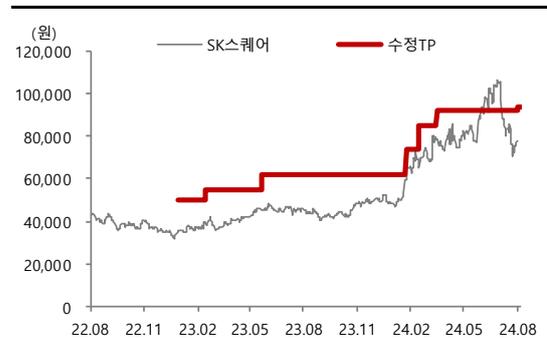
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,735	224	5,189	7,222	7,328
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,735	224	5,189	7,222	7,328
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	2,719	2,564	2,502	3,053	3,268
영업이익	16	-2,340	2,687	4,169	4,060
영업이익률(%)	0.6	-1,044.9	51.8	57.7	55.4
비영업손익	25	-258	-13	-140	-180
순금융손익	17	45	81	183	326
외환관련손익	-3	-1	3	0	0
관계기업등 투자손익	17	-34	4	0	0
세전계속사업이익	41	-2,598	2,674	4,029	3,880
세전계속사업이익률(%)	1.5	-1,160.0	51.5	55.8	53.0
계속사업법인세	2	-292	394	995	953
계속사업이익	39	-2,305	2,279	3,034	2,928
중단사업이익	217	990	0	0	0
*법인세효과	-27	113	0	0	0
당기순이익	256	-1,315	2,279	3,034	2,928
순이익률(%)	9.4	-587.2	43.9	42.0	40.0
지배주주	260	-1,287	2,135	2,791	2,694
지배주주귀속 순이익률(%)	9.5	-574.8	41.2	38.6	36.8
비지배주주	-4	-28	144	243	234
총포괄이익	-226	-1,273	2,371	3,034	2,928
지배주주	30	-1,243	2,438	3,119	3,010
비지배주주	-256	-30	-67	-85	-82
EBITDA	391	-2,196	2,790	4,272	4,163

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	138.6	-91.8	2,217.3	39.2	1.5
영업이익	-96.2	적전	흑전	55.2	-2.6
세전계속사업이익	-88.8	적전	흑전	50.7	-3.7
EBITDA	-19.1	적전	흑전	53.1	-2.5
EPS	-88.6	적전	흑전	30.7	-3.5
수익성 (%)					
ROA	1.1	-6.6	11.5	13.1	11.2
ROE	1.6	-8.0	13.1	14.9	12.5
EBITDA마진	14.3	-980.8	53.8	59.2	56.8
안정성 (%)					
유동비율	157.4	165.8	206.1	323.4	432.5
부채비율	29.1	13.6	19.1	16.4	14.5
순차입금/자기자본	5.7	-5.8	-14.9	-26.9	-36.2
EBITDA/이자비용(배)	83.7	-265.7	166.1	185.4	180.7
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	300	-16,387	15,845	20,714	19,989
BPS	118,943	110,540	130,604	151,318	171,307
CFPS	4,484	-8,228	16,610	21,478	20,754
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	111.7	-3.2	4.9	3.8	3.9
PBR	0.3	0.5	0.6	0.5	0.5
PCR	7.5	-6.4	4.7	3.6	3.8
EV/EBITDA	15.5	-3.2	3.0	1.3	0.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.08.14	매수	94,000원	6개월		
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%
2023.02.27	매수	55,000원	6개월	-26.26%	-15.73%
2023.01.10	매수	50,000원	6개월	-26.58%	-21.40%



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 기관투자가 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 (2024년 08월 14일 기준)

매수	97.50%	중립	2.50%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------