

SK 스퀘어 (402340/KS)

시동걸린 주주환원

지주회사/통신서비스/ESG. 최관순 / ks1.choi@sk.com / 3773-8812

Signal: 5 조 8,900 억원 자본준비금의 이익잉여금 전입

Key: 26년에는 자사주 매입에 현금배당까지 실시

Step: 자회사 ADR 발행과 주주환원 확대 기대감 유효

매수(유지)

목표주가: 740,000 원(상향)

현재주가: 605,000 원

상승여력: 22.3%

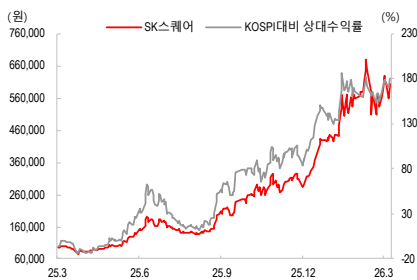
STOCK DATA

주가(26/03/25)	605,000 원
KOSPI	5,642.21 pt
52주 최고가	679,000 원
60일 평균 거래대금	320 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	13,209 만주
시가총액	79,913 십억원
주요주주	
SK(외10)	32.17%
국민연금공단	8.83%
외국인 지분율	49.94%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	25,812	31,143	37,878
영업이익	십억원	22,373	27,567	33,857
순이익(지배주주)	십억원	21,180	25,979	31,823
EPS	원	160,347	196,683	240,925
PER	배	3.7	3.0	2.5
PBR	배	1.6	1.1	0.7
EV/EBITDA	배	2.5	1.1	-0.0
ROE	%	55.4	42.1	35.2
배당성향	%	0.9	0.8	0.6

26년에는 자사주 매입에 현금배당까지

전일 SK 스퀘어의 주주총회에서 자본준비금 감소의 건이 통과되었다. 자본구조의 최적화를 위해 5 조 8,900 억원의 자본준비금을 이익잉여금으로 전입했다. 전입 전 이익잉여금은 3,492 억원으로 주주환원 재원으로 충분하지 않았다. 이미 23년 주주총회에서 1 조원의 자본준비금을 이익잉여금으로 전입하여 주주환원으로 활용한 바 있다. 이번에 전입된 금액의 경우 27년부터 주주환원 재원으로 활용될 수 있다. 또한 26년~28년 주주환원 정책도 발표했다. 26년부터 28년까지 경상배당수입의 30%와 투자성과의 일부가 주주환원 되는데, 26년 총 주주환원 금액은 3,100 억원(경상배당수입의 70.7%)이다. 1,100 억원의 자사주 매입(26년 3월 26일~6월 25일까지 400 억원, 27년 700 억원 분할 매입)과 2,000 억원의 현금배당으로 구성된다.

SK 하이닉스 ADR 발행 추진

전일 공시에 따르면 SK 하이닉스는 미국 증권 시장 상장을 위한 절차의 일환으로 3월 24일 미국증권거래위원회에 미국 주식예탁증서에 관한 상장 공모 관련 등록신청서를 제출하였다. 연내 상장을 추진하고 있으나 구체적인 상장 규모, 방식, 일정 등은 확정되지 않았다고 밝혔다. SK 하이닉스는 지난 2월 보유하고 있던 자사주 2.1%를 소각했고 이에 따라 SK 스퀘어의 지분율은 20.1%에서 20.5%로 소폭 상승했다. 공정거래법상 지주회사의 자회사 지분율 상 SK 하이닉스의 ADR 발행에도 불구하고 SK 스퀘어는 SK 하이닉스 지분율은 20% 이상으로 유지할 전망이다. SK 하이닉스가 ADR을 발행한 이후 글로벌 투자자의 접근성 확대와 멀티플 확장에 따라 주가가 상승한다면 SK 스퀘어의 지분가치도 상승하게 된다. 현재 SK 하이닉스의 코스피 내 시가총액 비중은 15.74%로 3월 공시된 SK 하이닉스의 시가총액 비중 14.49% 대비 높은 수준이다. 이에 단일종목 편입한도 10% 룰에 의거 기관투자자는 SK 하이닉스 대안으로 SK 스퀘어 매수세가 이어질 가능성이 높다.

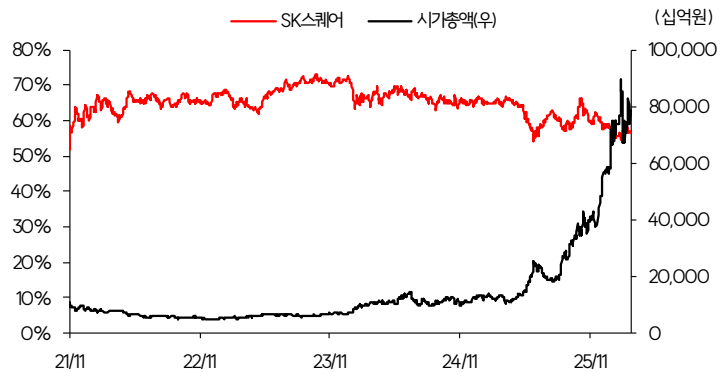
투자의견 매수, 목표주가 74만원(상향)

SK 스퀘어에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 5.9 조원 규모 자본준비금의 이익잉여금 전입으로 주주환원에 대한 기대가 확대되었으며, SK 하이닉스의 ADR 발행 추진에 따른 지분가치 상승 기대감이 유효하기 때문이다. 목표주가는 기존 58만원에서 74만원으로 상향한다. SK 하이닉스 주가 및 지분율 상승(20.1%→20.5%)과 주주환원 확대 기대감에 따라 Target 할인을 축소(40%→35%)를 반영한 결과이다.

SK 스퀘어 목표주가 산정						(단위: 십억원, 주, 원)
구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	SK 하이닉스	709,139	20.5%	3,375	145,369	SK 하이닉스 자사주 소각 반영(26.02.09)
	드림어스컴퍼니	91	22.2%	39	20	
	SK 스퀘어	79,913	0.2%		128	
비상장사	원스토어		45.8%	82	421	유상증자 당시(23.10.17) 가치
	티맵모빌리티		63.2%	318	1,458	유상증자 당시(23.09.11) 가치
	콘텐츠웨이브		36.7%	74	223	전환사채 발행 당시(24.11.27) 가치
	SK 실더스		32.0%	427	427	
	FSK L&S		60.0%	18	18	
	SK 플래닛		99.5%	669	669	
	기타			578	578	
합계				5,578		
지분가치					149,311	
순차입금					-769	4Q25 기준
사업가치					0	
브랜드가치					0	
우선주차감					0	
NAV					150,080	
SK 스퀘어 시가총액					79,913	
현재 NAV 대비 할인율					46.8%	
Target NAV 대비 할인율					35%	
목표 시가총액					97,552	
발행주식수					132,087,115	
적정주가					738,542	
목표주가					740,000	
현재주가					605,000	
상승여력					22.3%	

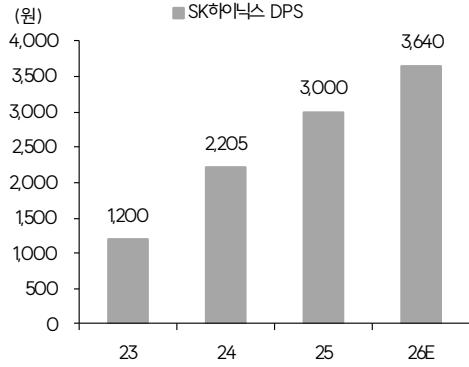
자료: SK 증권

SK 스퀘어 NAV 대비 할인율 추이



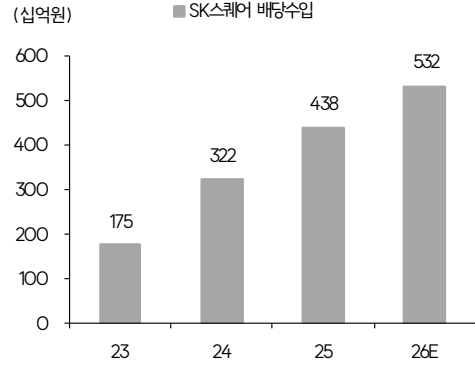
자료: SK 증권

SK 하이닉스 DPS 추이



자료: SK 하이닉스, SK 증권
 주: 26년은 컨센서스 기준

SK 스퀘어 배당수입 추이



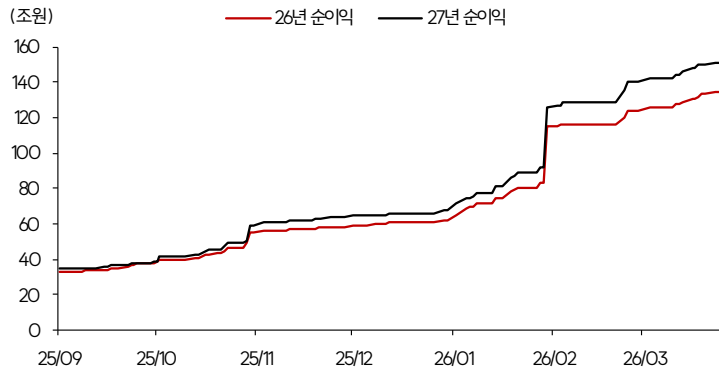
자료: SK 스퀘어, SK 증권
 주: SK 하이닉스로부터의 배당수입 기준

SK 하이닉스 코스피 내 시가총액 비중



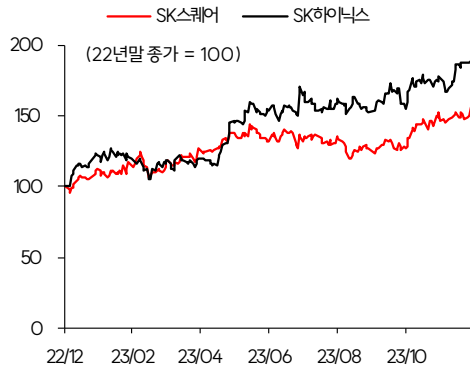
자료: 금융투자협회, SK 증권

SK 하이닉스 순이익 컨센서스 추이



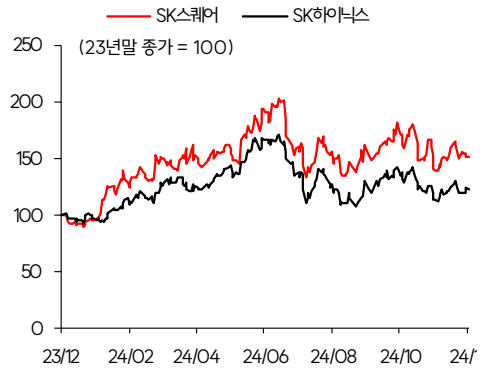
자료: FnGuide, SK 증권

2023년 SK 스퀘어와 SK 하이닉스 상대주가 추이



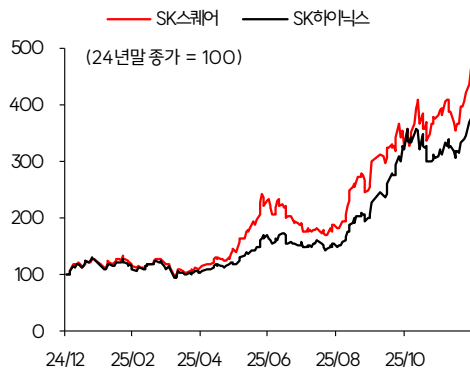
자료: SK 증권

2024년 SK 스퀘어와 SK 하이닉스 상대주가 추이



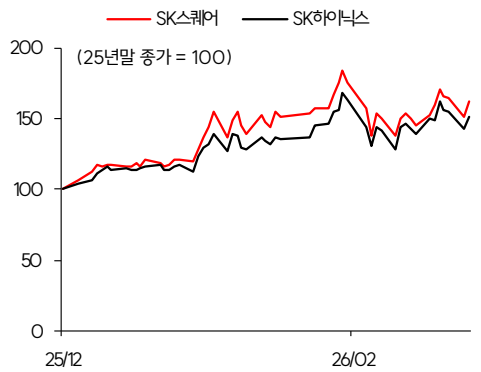
자료: SK 증권

2023년 SK 스퀘어와 SK 하이닉스 상대주가 추이



자료: SK 증권

2024년 SK 스퀘어와 SK 하이닉스 상대주가 추이



자료: SK 증권

SK 스퀘어 자사주 매입 이력

(단위: 억원, 주)

취득 시작일	취득 종료일	취득금액	취득 주식수	취득 비율
2023-03-31	2023-09-29	1,100	2,593,307	1.8%
2023-08-09	2024-03-31	2,000	4,281,076	3.0%
2024-04-01	2024-09-30	1,000	1,271,904	0.9%
2024-11-25	2025-02-24	1,000	1,087,198	0.8%
2025-11-14	2026-02-13	1,000	183,899	0.1%
2026-03-26	2026-06-25	400	67,226	0.1%
2027년		600		
합계		7,100	9,484,610	6.8%

자료: SK 스퀘어, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,703	2,255	24,441	50,616	82,721
현금및현금성자산	1,368	1,311	22,562	48,473	80,246
매출채권 및 기타채권	1,001	285	784	947	1,153
재고자산	42	15	43	52	63
비유동자산	19,218	28,249	28,195	28,120	28,045
장기금융자산	442	542	542	542	542
유형자산	170	153	78	2	-73
무형자산	477	235	235	235	235
자산총계	21,921	30,505	52,637	78,736	110,766
유동부채	1,396	975	1,964	2,328	2,789
단기금융부채	375	33	33	33	33
매입채무 및 기타채무	408	320	1,756	2,120	2,581
단기충당부채	1	0	0	0	0
비유동부채	939	1,547	1,547	1,547	1,547
장기금융부채	191	364	364	364	364
장기매입채무 및 기타채무	172	23	23	23	23
장기충당부채	3	3	3	3	3
부채총계	2,336	2,521	3,510	3,875	4,336
지배주주지분	19,033	27,637	48,816	74,596	106,220
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	5,912	5,912	5,912	5,912	5,912
기타자본구성요소	8,807	8,791	8,791	8,791	8,791
자기주식	-118	-36	-36	-36	-36
이익잉여금	3,908	12,514	33,694	59,474	91,097
비지배주주지분	553	347	310	265	210
자본총계	19,585	27,983	49,126	74,861	106,430
부채외자본총계	21,921	30,505	52,637	78,736	110,766

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	190	387	-2,387	-2,563	32,087
당기순이익(손실)	3,651	8,819	21,143	25,934	31,768
비현금성항목등	-3,680	-8,823	-22,699	-27,561	969
유형자산감가상각비	104	83	75	75	75
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-3,784	-8,906	-22,774	-27,636	894
운전자본감소(증가)	66	-47	461	193	244
매출채권및기타채권의감소(증가)	59	19	-500	-163	-206
재고자산의감소(증가)	59	4	-28	-9	-11
매입채무및기타채무의증가(감소)	52	2	989	364	461
기타	94	415	-2,862	-3,102	-3,322
법인세납부	-60	-23	-1,570	-1,972	-2,429
투자활동현금흐름	20,241	20,251	20,261	20,271	20,281
금융자산의감소(증가)	49	-197	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-36	123	0	0	0
무형자산의감소(증가)	1	-7	0	0	0
기타	20,228	20,332	20,261	20,271	20,281
재무활동현금흐름	-201	-419	0	-200	-200
단기금융부채의증가(감소)	-31	-15	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-37	-31	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-2	-2	0	-200	-200
기타	-130	-371	0	0	0
현금의 증가(감소)	97	-58	21,251	25,912	31,772
기초현금	1,271	1,368	1,311	22,562	48,473
기말현금	1,368	1,311	22,562	48,473	80,246
FCF	154	510	-2,387	-2,563	32,087

자료 : SK스퀘어, SK증권 추정

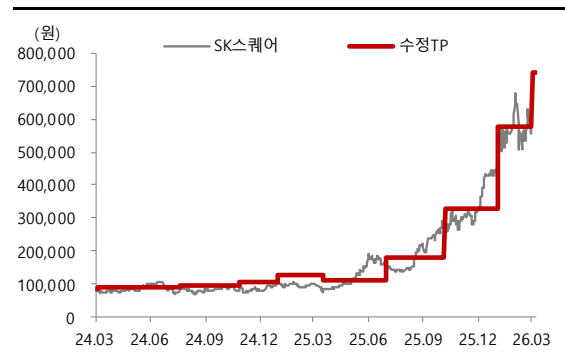
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	5,882	10,456	25,812	31,143	37,878
매출원가	125	114	238	238	238
매출총이익	5,757	10,342	25,574	30,905	37,640
매출총이익률(%)	97.9	98.9	99.1	99.2	99.4
판매비와 관리비	1,836	1,545	3,201	3,338	3,783
영업이익	3,921	8,797	22,373	27,567	33,857
영업이익률(%)	66.7	84.1	86.7	88.5	89.4
비영업손익	-67	710	340	340	340
순금융손익	56	48	276	841	1,533
외환관련손익	7	-2	0	0	0
관계기업등 투자손익	30	743	0	0	0
세전계속사업이익	3,853	9,507	22,713	27,907	34,197
세전계속사업이익률(%)	65.5	90.9	88.0	89.6	90.3
계속사업법인세	184	674	1,570	1,972	2,429
계속사업이익	3,669	8,833	21,143	25,934	31,768
중단사업이익	-18	-15	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3,651	8,819	21,143	25,934	31,768
순이익률(%)	62.1	84.3	81.9	83.3	83.9
지배주주	3,714	8,824	21,180	25,979	31,823
지배주주귀속 순이익률(%)	63.1	84.4	82.1	83.4	84.0
비지배주주	-63	-5	-37	-45	-55
총포괄이익	3,908	8,881	21,143	25,934	31,768
지배주주	3,975	8,885	21,167	25,964	31,804
비지배주주	-67	-5	-24	-29	-36
EBITDA	4,024	8,880	22,448	27,642	33,932

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	158.1	77.8	146.9	20.7	21.6
영업이익	흑전	124.4	154.3	23.2	22.8
세전계속사업이익	흑전	146.7	138.9	22.9	22.5
EBITDA	흑전	120.7	152.8	23.1	22.8
EPS	흑전	141.6	139.6	22.7	22.5
수익성 (%)					
ROA	18.3	33.6	50.9	39.5	33.5
ROE	21.7	37.8	55.4	42.1	35.2
EBITDA마진	68.4	84.9	87.0	88.8	89.6
안정성 (%)					
유동비율	193.6	231.4	1,244.7	2,174.2	2,966.2
부채비율	11.9	9.0	7.1	5.2	4.1
순차입금/자기자본	-4.9	-4.4	-45.8	-64.7	-75.3
EBITDA/이자비용(배)	235.0	574.2	3,311.8	4,078.0	5,006.0
배당성향	0.0	0.0	0.9	0.8	0.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	27,699	66,916	160,347	196,683	240,925
BPS	142,115	209,504	369,851	565,023	804,438
CFPS	28,331	67,433	160,917	197,253	241,495
주당 현금배당금	0	0	1,515	1,515	1,515
Valuation지표 (배)					
PER	2.9	5.5	3.7	3.0	2.5
PBR	0.6	1.8	1.6	1.1	0.7
PCR	2.8	5.5	3.7	3.0	2.5
EV/EBITDA	2.6	5.4	2.5	1.1	-0.0
배당수익률	0.0	0.0	0.3	0.3	0.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.03.26	매수	740,000원	6개월		
2026.01.29	매수	580,000원	6개월	-1.50%	17.07%
2025.10.31	매수	330,000원	6개월	4.28%	52.73%
2025.07.25	매수	180,000원	6개월	4.67%	61.94%
2025.04.10	매수	110,000원	6개월	17.10%	74.73%
2025.01.24	매수	125,000원	6개월	-25.13%	-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%



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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 03 월 26 일 기준)	매수	93.59%	중립	6.41%	매도	0.00%
--	----	--------	----	-------	----	-------