

SK스퀘어 402340

Update: 24년 펀더멘털 턴어라운드

24년 1분기 흑자 전환

24년 1분기 매출액 4,983억원 (-15% YoY), 영업이익 3,238억원 (흑자전환)을 기록했다. 실적 호조의 원인은 하이닉스를 필두로 주요 자회사의 실적 개선에 기인한다. 메모리 업황이 본격적으로 회복세 진입하고 AI향 고수익 제품 판매 비중 증가로 하이닉스는 2.9조원의 영업이익을 기록했다. 그 외 비상장 자회사들의 영업손실도 눈에 띄게 감소했다.

질적 측면에서도 개선됐다. 티맵의 MAU는 1,469만명 (+5.1% YoY)의 견조한 흐름을 보였으며 이에 따라 분기 매출은 791억원 (+30.4% YoY)의 높은 성장을 기록했다. 그 밖에 실더스 +9.1% YoY, 윈스토어 +14.5% YoY 등의 양호한 외형 성장을 기록 중에 있다.

자사주 매입 완료 / 향후 소각 및 추가적인 자사주 매입에 나설 전망

상장 이후 1차 23년 3,100억원의 자사주 매입 소각을 진행했다. 24년이 2차 자사주 매입이며 전년도인 23년의 경상 배당 수입의 약 60%인 1,000억원을 매입 후 소각한다. 이미 4월 26일에 매입이 완료되었으며 추후 소각을 진행한다. 이에 따라 상장 후 2년 만에 무려 발행 주식수의 4.7%를 소각했다.

향후 포트폴리오 유동화 성과 달성 시 추가적인 주주환원이 추진될 전망이다. 최근 크래프톤 지분 2.24%를 전량 매각하여 2,625억원을 현금화했다. 이 부분도 향후 주주환원에 일부 활용될 전망이다. 우리는 25년까지 약 최소 3천억원 내외의 추가적인 자사주 매입 소각이 진행될 것으로 예상된다.

목표주가 10만원으로 상향 조정

실더스, 크래프톤 포함 최근 4 차례의 투자 회수 레코드는 약 1.26조원에 달하여 실제 높은 asset turnover를 지향하는 국내 유일의 투자형 지주회사이다. 다른 지주회사와 달리 투자 → 회수 → 주주환원을 이행하고 있기 때문에 기타 지주회사 대비 높은 프리미엄을 받을 필요가 있다고 판단된다. SK하이닉스 가치 상승에 지주사 할인율을 축소하여 목표주가를 100,000원으로 상향 조정한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	0	1,146	2,371	2,277	2,187
영업이익	0	420	-349	-2,339	1,510
영업이익률(%)		36.6	-14.7	-102.8	69.0
세전이익	0	364	41	-2,598	1,617
지배주주지분순이익	0	375	260	-1,287	1,399
EPS(원)	0	2,652	1,836	-9,261	10,329
증감률(%)	적지	적지	-30.8	적전	흑전
ROE(%)	n/a	n/a	1.6	-8.0	8.8
PER(배)	n/a	25.0	18.3	-5.7	7.8
PBR(배)	n/a	0.6	0.3	0.5	0.7
EV/EBITDA(배)	n/a	21.5	228.0	-45.7	6.1

자료: SK스퀘어, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

김수현 지주회사·미드스몰캡·비상장
02-709-2650
seankim@ds-sec.co.kr

2024.05.21

매수(유지)

목표주가(상향)	100,000원
현재주가(05/20)	80,800원
상승여력	27.0%

Stock Data

KOSPI	2,742.1pt
시가총액(보통주)	10,888십억원
발행주식수	134,750천주
액면가	100원
자본금	14십억원
60일 평균거래량	517천주
60일 평균거래대금	38,958백만원
외국인 지분율	51.6%
52주 최고가	86,500원
52주 최저가	39,250원
주요주주	
SK(외 11인)	31.6%
Macquarie Investment Management Business Trust(외 4인)	6.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	6.2	0.4
3M	17.6	14.4
6M	71.5	61.5

주가차트

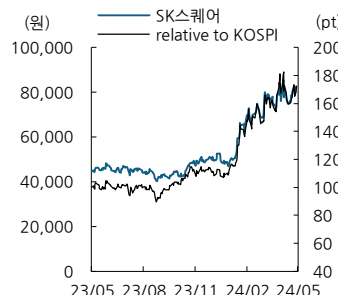


표1 SK스퀘어 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q24	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	증감률 (%, %p)
매출액	584	536	527	630	498	542	527	619	2,277	2,187	-4
11 번가	216	197	189	264	171	187	179	250	865	788	-9
SK 플래닛	61	67	68	90	62	74	75	99	286	310	8
드림어스컴퍼니	70	67	71	62	63	73	71	75	270	282	4
원스토어	49	43	40	36	41	48	40	36	167	164	-2
FSK L&S	115	80	70	59	68	80	70	59	324	277	-14
인크로스	10	12	11	13	8	10	12	11	47	42	-10
티맵모빌리티	61	69	76	86	79	70	79	88	292	316	8
영업이익	-639	-735	-561	-405	324	353	369	464	-2,340	1,510	-165
당기순이익	-524	-704	447	-534	333	325	343	433	-1,315	1,435	-209
OPM	-109.5	-137.0	-106.4	-64.4	65.0	65.0	70.0	75.0	-103	69	172
NPM	-89.7	-131.3	84.9	-84.9	66.9	60.0	65.0	70.0	-58	66	123

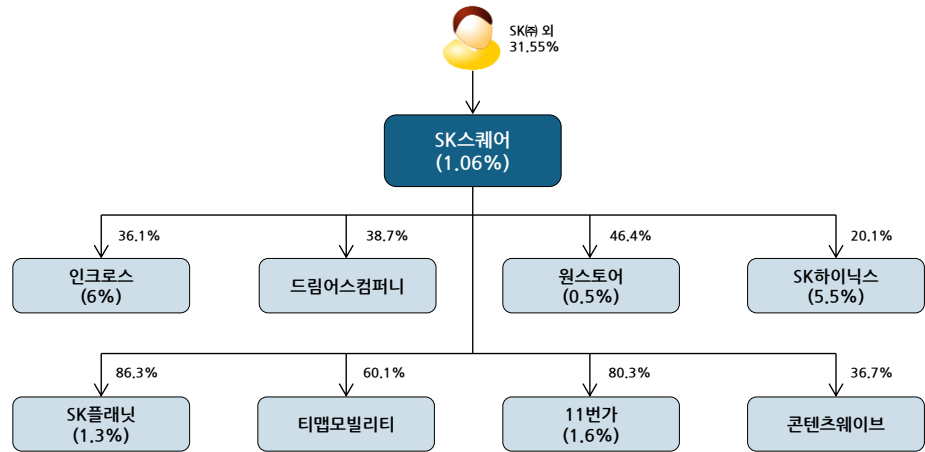
자료: SK스퀘어, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 SK스퀘어 목표주가 산정 테이블

(십억원)	시가총액/장부가액	지분율	NAV
상장사 (a)			10,868
SK하이닉스	138,248	20.1%	27,746
드림어스컴퍼니	209	38.7%	81
인크로스	112	36.1%	40
비상장사 (b)			2,946
11번가	1,060	80.3%	851
티맵모빌리티	1,460	60.1%	877
콘텐츠웨이브	450	36.7%	165
SK플래닛	190	86.3%	164
원스토어	420	46.4%	195
FSK L&S	40	60.0%	24
기타	670	0.0%	670
분할 이후 신규 투자 (c)			45
온마인드	12	37.5%	5
코빗	122	32.7%	40
그린랩스	0	6.7%	0
해긴	25	2.8%	1
합계 (a+b+c)			13,860
순차입금 (d)			-430
Target NAV (a+b+c-d)			14,290
유통주식 수 (만 주)			13,898
주당 NAV (원)			100,000
현재주가 (원)			80,800
상승여력 (%)			27.0

자료: SK스퀘어, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 SK스퀘어 지배구조도



자료: SK스퀘어, DS투자증권 리서치센터

[SK스퀘어 402340]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	0	2,967	2,865	2,289	2,237	매출액	0	1,146	2,371	2,277	2,187
현금 및 현금성자산	0	642	1,002	1,271	1,717	매출원가	0	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	0	1,151	1,099	590	166	매출총이익	0	1,146	2,371	2,277	2,187
재고자산	0	37	117	113	27	판매비 및 관리비	0	727	2,719	2,564	677
기타	0	1,136	648	314	327	영업이익	0	420	-349	-2,339	1,510
비유동자산	0	19,672	19,296	15,681	16,462	(EBITDA)	0	483	26	-144	1,599
관계기업투자등	0	16,133	15,568	14,294	14,875	금융손익	0	-10	21	50	-18
유형자산	0	805	887	243	382	이자비용	0	12	5	8	18
무형자산	0	2,503	2,626	513	549	관계기업등 투자손익	0	-4	382	-2,087	-9,477
자산총계	0	22,639	22,161	17,970	18,699	기타영업외손익	0	-41	-13	-274	9,602
유동부채	0	2,517	1,820	1,381	695	세전계속사업이익	0	364	41	-2,598	1,617
매입채무 및 기타채무	0	2,162	1,619	932	244	계속사업법인세비용	0	3	2	-292	182
단기금융부채	0	295	131	385	385	계속사업이익	0	362	39	-2,305	1,435
기타유동부채	0	60	69	64	66	중단사업이익	0	2	217	990	0
비유동부채	0	3,266	3,178	773	788	당기순이익	0	363	256	-1,315	1,435
장기금융부채	0	2,183	2,282	239	239	지배주주	0	375	260	-1,287	1,399
기타비유동부채	0	1,084	896	534	550	총포괄이익	0	835	-103	-1,226	1,435
부채총계	0	5,784	4,997	2,153	1,483	매출총이익률 (%)	n/a	100.0	100.0	100.0	100.0
지배주주지분	0	16,660	16,820	15,202	16,601	영업이익률 (%)	n/a	36.6	-14.7	-12.6	69.0
자본금	0	14	14	14	14	EBITDA마진률 (%)	n/a	42.1	1.1	-6.3	73.1
자본잉여금	0	6,912	6,912	5,912	5,912	당기순이익률 (%)	n/a	31.7	10.8	-57.8	65.6
이익잉여금	0	369	759	320	1,719	ROA (%)	n/a	n/a	1.2	-6.4	7.6
비지배주주지분(연결)	0	195	344	615	615	ROE (%)	n/a	n/a	1.6	-8.0	8.8
자본총계	0	16,855	17,163	15,817	17,215	ROIC (%)	n/a	n/a	-14.8	-11.8	140.2

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동 현금흐름	0	103	342	266	10,797	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	0	363	256	-1,315	1,435	P/E	n/a	25.0	18.3	-5.7	7.8
비현금수익비용가감	0	-298	11	1,362	9,546	P/B	n/a	0.6	0.3	0.5	0.7
유형자산감가상각비	0	63	375	143	89	P/S	n/a	8.2	2.0	3.2	5.1
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	n/a	21.5	228.0	-45.7	6.1
기타현금수익비용	0	-361	-364	1,219	9,457	P/CF	n/a	143.8	17.8	154.5	1.0
영업활동 자산부채변동	0	36	-205	63	-184	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	0	-66	-32	316	424	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	-1	-84	-18	86	매출액	n/a	n/a	106.8	-4.0	-3.9
매입채무 증가(감소)	0	54	46	-179	-688	영업이익	n/a	n/a	적전	적지	흑전
기타자산 부채변동	0	48	-135	-56	-6	세전이익	n/a	n/a	-88.8	적전	흑전
당기순이익	0	-143	-58	284	-10,351	당기순이익	n/a	n/a	-29.5	적전	흑전
유형자산처분(취득)	0	-52	-321	-228	-228	EPS	n/a	n/a	-30.8	적전	흑전
무형자산 감소(증가)	0	-18	-50	-20	-35	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	-37	379	230	-10,062	부채비율	n/a	34.3	29.1	13.6	8.6
기타투자활동	0	-35	-65	302	-26	유동비율	n/a	117.9	157.4	165.8	321.9
재무활동 현금	0	55	69	-281	0	순차입금/자기자본(x)	n/a	5.9	6.8	-4.7	-7.0
차입금의 증가(감소)	0	64	-139	-50	0	영업이익/금융비용(x)	n/a	34.4	-74.7	-34.7	85.9
자본의 증가(감소)	0	-9	-8	-304	0	총차입금 (십억원)	0	2,478	2,413	624	624
배당금의 지급	0	0	8	38	0	순차입금 (십억원)	0	1,002	1,173	-751	-1,201
기타재무활동	0	0	216	72	0	주당지표(원)					
현금의 증가	0	16	359	269	446	EPS	0	2,652	1,836	-9,261	10,329
기초현금	0	626	642	1,002	1,271	BPS	0	117,768	118,893	109,381	119,445
기말현금	0	642	1,002	1,271	1,717	SPS	0	8,104	16,757	16,380	15,735
NOPLAT	0	416	-332	-208	1,340	CFPS	0	462	1,886	340	79,009
FCF	0	-41	4	394	446	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: SK스퀘어, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

SK스퀘어 (402340) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-02-13	담당자변경				
2023-02-13	매수	55,000	-18.5	20.4	
2023-05-18	매수	55,000	-1.7	55.5	
2023-10-18	매수	55,000	10.2	55.5	
2024-05-21	매수	100,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립 업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

투자의견 비율

기준일 2024.03.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.