SK스퀘어 (402340)

Analyst 김한이 haneykim@hmsec.com

주주환원 뚜렷한 저평가 종목. 9월 자사주 취득 집중 예상

BUY **TP 200,000원**

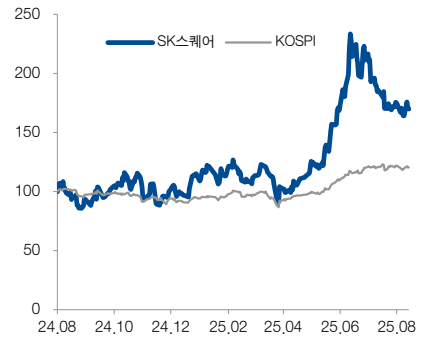
현재주가 (8/27)	139,900원
상승여력	43.9%
시가총액	18,542십억원
발행주식수	132,541천주
자본금/액면가	14십억원/100원
52주 최고가/최저가	192,200원/70,600원
일평균 거래대금 (60일)	98십억원
외국인 지분율	53.61%
주요주주 지분율	
SK외 10인	32.06%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-8.6	39.2	48.0
상대주가(%p)	-8.3	15.2	21.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	48,314	48,675	220,000
After	45,337	48,355	200,000
Consensus	40,184	41,671	189,167
Cons. 차이	12.8%	16.0%	5.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 투자의견 BUY 유지, TP 20만원으로 9% 조정. 상장지분가치 조정으로 인한 NAV 감소 반영. 목표할인율은 기존 수준 유지
- 7~8월 시장 상승세 조절되며 상승 컸던 지주 종목들에 차익 실현 발생, SK스퀘어도 이 같은 흐름에 동행, 6월말 NAV 할인율 50% 달성 이후 현재 58%까지 확대
- 글로벌 매크로 환경, 규제 변화 기조로 증시 상승 기대 재개되면 다시 재평가될 종목. 주요 업종들 re-rating 활발했던 시기를 지나, valuation 매력 있고 주주환원 기대 뚜렷한 종목이 다시 주목받을 수 있다는 의견. 올해가 기 발표된 주주환원정책이 적용되는 마지막 해로 차기 주주환원정책 기대도 상존
- 4/1~ 9/30 1천억원 규모 자기주식 취득 신탁계약 체결 발표. 현재까지 4/10, 7/18, 7/21 3거래일간 190억원 취득 완료, 810억원 규모 추가 취득 필요. 전일종가 기준으로 단순 계산한 잔여 취득 수량은 57.9만주. 7/11 이후 일평균거래량 41만주 수준임을 감안 시 긍정적 수급 효과 기대

주요이슈 및 실적전망

- 2Q25 연결 영업수익 4,066억원(+0.9% QoQ), 영업이익 1.40조원(-15.2% QoQ). 영업이익에 반영되는 지분법손익 1.46조원(-13.1% QoQ), 하이닉스 지분법이익이 1.48조원으로 전분기대비 14% 감소한 영향. 지분법손익 제외 영업손실은 635억원으로 QoQ, YoY 모두 손실폭 확대. 커머스부문(11번가), 모빌리티부문 (티맵모빌리티, FSK) 영업손실 개선되고 있으나 플랫폼사업 손실이 일시적으로 확대
- 반기말 순현금 1.18조원, SK쉴더스 잔여 매각대금 유입 등으로 전분기대비 0.7조원 증가. 또한 비상장자회사들 유동화 꾸준히 추진 중인 가운데 주요 자회사 손실 폭 축소, 특히 티맵모빌리티는 데이터사업 성장 가속화되며 수익성 개선, EBITDA 기준 흑자전환 보다 가시화된 점도 긍정적

주가전망 및 Valuation

- NAV 43.9조원, 상장지분가치 38.1조원, 비상장지분 4.6조원, 순현금 1.2조원. 자사주 취득 수급효과, 주주환원책 기대로 연말을 향하며 긍정적 흐름 기대되는 종목

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	2,278	-2,340	-1,287	-2,196	-9,137	적전	NA	0.5	NA	NA	0.0
2024	6,138	3,913	3,714	4,016	27,346	흑전	2.9	0.6	2.6	21.7	0.0
2025F	8,316	6,261	6,021	6,342	45,337	65.8	3.1	0.7	2.9	27.4	0.0
2026F	8,851	6,777	6,409	6,838	48,355	6.7	2.9	0.6	2.6	22.9	0.0
2027F	9,178	7,124	6,766	7,171	51,051	5.6	2.7	0.5	2.4	19.7	0.0

* K-IFRS 연결 기준

<그림1> NAV 산출

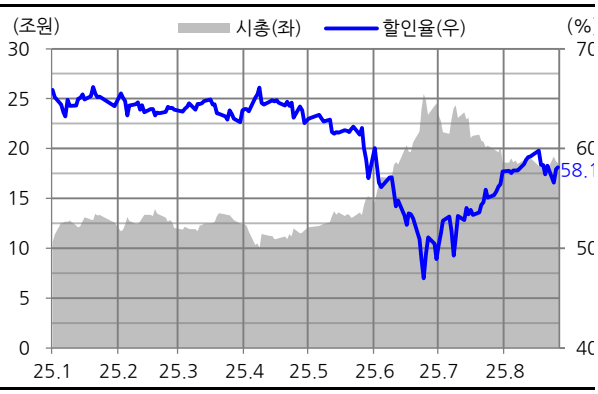
(십억원, %)	지분율	시가총액	평가금액	비중	
영업가치			-	-	
상장자회사			**38,080**	**88.9**	**전일 종가**
SK하이닉스	20.1%	189,281	37,986		
드림어스컴퍼니	38.7%	144	57		
인크로스	36.1%	102	37		
크래프톤					
비상장자회사			**4,642**		
SK쉴더스			1,024		'23.7 코리아시큐리티홀딩스 지분매각대금 기준 보유수량가치 계산. 1H25 잔여매각대금 유입
십일번가	80.3%		661		직전 장부가액
티맵모빌리티	60.1%		1,458		'22.8 국민은행 투자금액 역산
콘텐츠웨이브	36.7%		230		'24.4Q deal 금액 기준 (IR자료)
원스토어(보통주)	46.4%		421		'22.1 전환우선주 발행가액으로 보통주전환 반영
SK플래닛	86.3%		244		직전 장부가액
기타			605		직전 장부가액, Id Quantique 지분 처분, IONQ 지분 취득
자기주식			-		**매입물량 전량 처분 감안, 가산 X**
순차입금			**(1,175)**		**직전 분기 별도**
NAV(십억원)			**43,897**		
목표할인율			40.0%		
TP(원)			**200,000**		

t자료: 현대차증권

<그림2> 시가총액, EV vs. 상장지분가치 ('25~ daily)

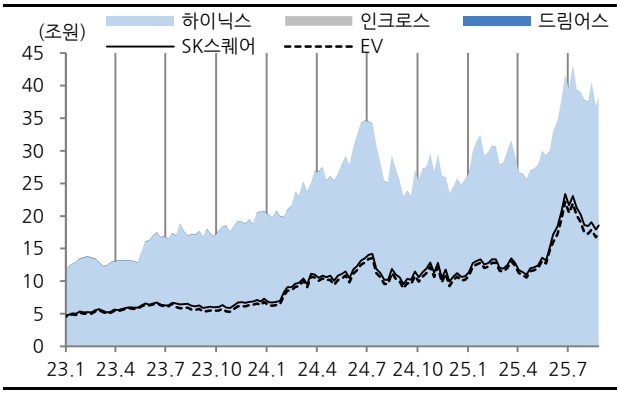
자료: 현대차증권

<그림3> 시가총액 vs. NAV 대비 할인율 ('25~ daily)



자료: Quantiwise, 현대차증권

<그림4> 시가총액, EV vs. 상장지분가치



자료: 현대차증권

<그림5> 시가총액 vs. NAV 대비 할인율

자료: Quantiwise, 현대차증권

<그림6> 실적 추이

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
연결영업수익	**886**	**1,293**	**1,658**	**2,176**	**2,088**	**1,871**	**2,207**	**2,050**	**224**	**6,013**	**8,216**
지분법손익	387	825	1,201	1,694	1,685	1,465	1,754	1,534	-2,053	4,107	6,438
하이닉스	407	873	1,218	1,696	1,715	1,480	1,770	1,549	-1,936	4,194	6,514
기타	-19	-49	-18	-2	-30	-15	-15	-15	-117	-87	-77
매출액	498	469	458	482	403	407	452	517	2,277	1,907	1,778
지주	0.12	0.12	0.12	0.30	0.39	0.39	0.12	0.30	0.48	0.66	1.21
커머스	171	135	122	134	114	110	133	165	866	562	522
플랫폼	167	161	168	169	149	137	150	163	724	665	600
모빌리티	148	155	145	146	125	150	146	149	615	594	569
기타	16	21	24	38	19	13	25	44	86	100	101
영업비용	562	518	496	524	435	470	488	561	2,564	2,101	1,954
연결영업이익	**324**	**775**	**1,162**	**1,652**	**1,652**	**1,401**	**1,719**	**1,489**	**-2,340**	**3,913**	**6,261**
- 지분법제외	-64	-50	-39	-42	-32.4	-63.5	-36	-44	-287	-194	-176
지주	-18	-16	-16	-15	-13	-14	-15	-15	-83	-65	-56
커머스	-19	-18	-15	-23	-10	-10	-17	-29	-126	-75	-65
플랫폼	-10	-6	-6	-5	3	-18	-8	-7	-14	-27	-30
모빌리티	-13	-12	-5	-4	-10	-1	-1	-2	-69	-35	-14
기타	-2	1	5	6	-3	-21	7	8	-3	9	-8
영업외손익	28	-13	24	-115	35	121	23	-116	-258	-77	63
세전이익	351	762	1,186	1,537	1,687	1,522	1,741	1,373	-2,598	3,836	6,324
당기순이익	333	729	1,129	1,459	1,612	1,447	1,656	1,306	-1,315	3,651	6,021
지배지분순익	**345**	**741**	**1,137**	**1,459**	**1,612**	**1,447**	**1,656**	**1,306**	**-1,287**	**3,681**	**6,021**

자료: SK스퀘어, 현대차증권

〈그림7〉 SK스퀘어 자기주식 취득, 소각, 처분 내역 정리

	기간시작	기간종료	취득수량(주)	금액(백만원)	처분예정일	수량(주)	비고
처분-상여			14,800	845	2022.2.10		
처분-사외이사			5,208	268	2022.5.2		
처분-직원			6,800	277	2022.6.29		
처분-상여			65,790	2,405	2023.2.13		
처분-사외이사			5,300	238	2023.6.27		
취득	2023.03.31	2023.09.29	2,593,307	110,000			
소각					2023.10.04	2,486,535	
처분-상여			27,930	1,656	2024.02.05		
취득	2023.08.09	2024.03.31	4,281,076	200,000			
소각					2024.04.02	4,231,076	
취득	2024.04.01	2024.09.30	1,271,904	100,000			
소각					2025.01.06	1,201,904	
처분-사외이사	2024.06.03		1,848	145			기업가치와 연계된 사외이사 보수 지급
처분-스톡옵션	2024.10.10	2026.03.25	44,619	3,802			2021년 주총 부여물량 전체. 이 중1인 스톡옵션 행사 (1,150주)
처분-스톡옵션	2024.10.10	2027.03.26	237,281	20,216			2020년 주총 부여물량 전체. 이 중 1인 스톡옵션 행사 (1,350주)
취득-직접	2024.11.25	2025.02.24	1,087,198	100,000			
소각					2025.04.01	1,007,198	
취득-신탁	2025.04.01	2025.09.30		100,000			8/27 기준 190억원 취득 취득

자료: SK스퀘어, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,278	6,138	8,316	8,851	9,178
증가율 (%)	-16.7	169.4	35.5	6.4	3.7
매출원가	2,055	125	100	80	64
매출원가율 (%)	90.2	2.0	1.2	0.9	0.7
매출총이익	224	6,013	8,216	8,771	9,114
매출이익률 (%)	9.8	98.0	98.8	99.1	99.3
증가율 (%)	-91.8	2,584.4	36.6	6.8	3.9
판매관리비	2,564	2,101	1,954	1,993	1,990
판관비율(%)	112.6	34.2	23.5	22.5	21.7
EBITDA	-2,196	4,016	6,342	6,838	7,171
EBITDA 이익률 (%)	-96.4	65.4	76.3	77.3	78.1
증가율 (%)	적전	흑전	57.9	7.8	4.9
영업이익	-2,340	3,913	6,261	6,777	7,124
영업이익률 (%)	-102.7	63.8	75.3	76.6	77.6
증가율 (%)	적전	흑전	60.0	8.2	5.1
영업외손익	-225	-107	-58	-43	-14
금융수익	135	110	107	130	160
금융비용	336	187	173	177	178
기타영업외손익	-24	-30	8	4	4
종속/관계기업관련손익	-34	30	121	6	6
세전계속사업이익	-2,598	3,836	6,324	6,740	7,116
세전계속사업이익률	-114.0	62.5	76.0	76.1	77.5
증가율 (%)	적전	흑전	64.9	6.6	5.6
법인세비용	-292	185	303	331	350
계속사업이익	-2,305	3,651	6,021	6,409	6,766
중단사업이익	990	0	0	0	0
당기순이익	-1,315	3,651	6,021	6,409	6,766
당기순이익률 (%)	-57.7	59.5	72.4	72.4	73.7
증가율 (%)	적전	흑전	64.9	6.4	5.6
지배주주지분 순이익	-1,287	3,714	6,021	6,409	6,766
비지배주주지분 순이익	-28	-63	0	0	0
기타포괄이익	42	257	80	0	0
총포괄이익	-1,273	3,908	6,101	6,409	6,766

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,289	2,703	2,864	2,713	2,558
현금성자산	1,271	1,368	1,590	1,507	1,319
단기투자자산	104	203	223	237	246
매출채권	237	177	172	167	162
재고자산	113	42	57	61	63
기타유동자산	403	902	812	731	758
비유동자산	15,681	19,218	25,164	31,663	38,496
유형자산	243	170	191	153	128
무형자산	513	477	455	433	411
투자자산	14,302	18,403	24,351	30,912	37,793
기타비유동자산	623	168	167	165	164
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	17,970	21,921	28,028	34,376	41,054
유동부채	1,381	1,396	1,434	1,503	1,551
단기차입금	47	16	16	16	16
매입채무	96	84	88	93	97
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	1,238	1,296	1,330	1,394	1,438
비유동부채	773	939	1,107	1,216	1,331
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1	0	0	0	0
장기금융부채	173	158	158	158	158
기타비유동부채	599	781	949	1,058	1,173
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,153	2,336	2,541	2,719	2,882
지배주주지분	15,202	19,032	24,934	31,103	37,620
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	5,912	5,912	5,912	5,912	5,912
자본조정 등	8,754	8,807	8,607	8,367	8,117
기타포괄이익누계액	201	391	471	471	471
이익잉여금	320	3,908	9,929	16,338	23,105
비지배주주지분	615	553	553	553	553
자본총계	15,817	19,585	25,487	31,656	38,173

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	266	190	350	329	267
당기순이익	-1,315	3,651	6,021	6,409	6,766
유형자산 상각비	143	104	81	61	47
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	1	-5	-4	-4	-5
운전자본의 감소(증가)	63	66	279	254	131
기타	1,374	-3,626	-6,027	-6,391	-6,672
투자활동으로인한현금흐름	20,231	20,241	20,251	20,261	20,271
투자자산의 감소(증가)	1,332	-3,865	-5,948	-6,561	-6,882
유형자산의 감소	9	3	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-237	-39	-22	-22	-22
기타	19,127	24,142	26,221	26,844	27,175
재무활동으로인한현금흐름	-281	-201	-192	-233	-243
차입금의 증가(감소)	-1,761	-15	0	0	0
사채의증가(감소)	-266	0	0	0	0
자본의 증가	-1,000	0	0	0	0
배당금	-38	-2	0	0	0
기타	2,784	-184	-192	-233	-243
기타현금흐름	0	18	0	0	0
현금의증가(감소)	269	97	845	167	101
기초현금	1,002	1,271	1,368	2,214	2,381
기말현금	1,271	1,368	2,214	2,381	2,482

(단위:원, 배, %)

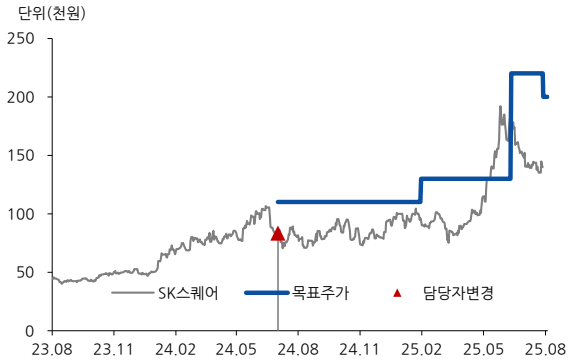
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	-9,334	26,879	45,337	48,355	51,051
EPS(지배순이익 기준)	-9,137	27,346	45,337	48,355	51,051
BPS(자본총계 기준)	113,803	145,346	192,297	238,842	288,007
BPS(지배지분 기준)	109,381	141,243	188,126	234,670	283,835
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	-5.6	3.0	3.1	2.9	2.7
P/E(지배순이익 기준)	-5.8	2.9	3.1	2.9	2.7
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.5	0.7	0.6	0.5
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.6	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA(Reported)	-3.2	2.6	2.9	2.6	2.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	흑전	68.7	6.7	5.6
EPS(지배순이익 기준)	적전	흑전	65.8	6.7	5.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-8.0	20.6	26.7	22.4	19.4
ROE(지배순이익 기준)	-8.0	21.7	27.4	22.9	19.7
ROA	-6.6	18.3	24.1	20.5	17.9
안정성 (%)					
부채비율	13.6	11.9	10.0	8.6	7.5
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	NA	223.1	353.5	304.9	308.1

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.07.29	BUY	110,000	-24.20	-8.45
2025.01.29	AFTER 6M	110,000	-12.50	-5.18
2025.02.27	BUY	130,000	-13.34	47.85
2025.07.11	BUY	220,000	-32.50	-18.95
2025.08.28	BUY	200,000		

▶ 최근 2년간 SK스퀘어 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김한이의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	150건	91.5%
보유	14건	8.5%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.