

SK 스퀘어 (402340/KS)

SK 하이닉스에 웃는다

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

- Signal:** SK 하이닉스 주주환원 확대 가능성
- Key:** SK 스퀘어의 배당수입 증가와 주주환원 확대
- Step:** 지분가치 상승분 반영하여 목표주가 상향

매수(유지)

목표주가: 1,850,000 원(상향)
현재주가: 1,501,000 원
상승여력: 23.3%

STOCK DATA

주가(26/06/16)	1,501,000 원
KOSPI	8,726.60 pt
52주 최고가	1,501,000 원
60일 평균 거래대금	795 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	13,196 만주
시가총액	198,070 십억원
주요주주	
SK(외10)	32.21%
국민연금공단	8.84%
외국인 지분율	48.48%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	43,101	60,688	62,482
영업이익	십억원	41,156	58,350	60,076
순이익(지배주주)	십억원	39,838	55,464	57,050
EPS	원	301,899	420,312	432,333
PER	배	5.0	3.6	3.5
PBR	배	2.9	1.6	1.1
EV/EBITDA	배	3.7	1.7	0.7
ROE	%	84.1	58.5	37.8
배당성향	%	1.0	0.4	0.4

SK 하이닉스 주주환원 확대 기대감 유효

전일 언론에 따르면 SK 하이닉스가 100조원 규모의 주주환원을 추진하고 있다고 보도되었다. 이에 대해 SK 하이닉스는 주주가치 제고를 위해 다양한 주주환원 방안을 검토하고 있으나, 기사에 기재된 주주환원 규모 등 구체적인 내용은 검토된 바 없다고 공시했다. 그럼에도 불구하고 SK 하이닉스의 주주환원 확대 가능성은 높다. SK 하이닉스는 25~27년 고정배당금을 주당 1,200원에서 1,500원으로 상향하고, 25년부터 27년까지 3년간 발생하는 FCF의 50% 수준을 총 재원으로 설정하며, 정책기간 종료 후 재무 건전성 목표 수준을 유지하는 범위 내에서 추가 환원을 실행한다는 배당 정책을 발표한 바 있다. SK 하이닉스의 25년 FCF와 현금배당 규모는 각각 21.5조원 2.1조원인데, 26년부터 큰 폭의 실적개선을 바탕으로 26년과 27년 FCF는 각각 146조원, 240조원으로 예상(FnGuide 컨센서스 기준)된다. FCF에 기반한 배당정책을 발표한 만큼 구체적인 규모는 확정되지 않았더라도 주주환원 확대에 대한 기대감은 유효한 이유이다. SK 스퀘어는 26년 주주환원에 대해 현금배당 2,000억원과 400억원의 자사주 매입을 발표한 바 있는데, SK 하이닉스의 배당이 확대될 경우 SK 스퀘어의 향후 주주환원 확대 기대감도 높아질 전망이다.

기관투자자 중심의 매수 이어질 전망

26년 SK 스퀘어는 25년에 이어 SK 하이닉스 대비 높은 주가 수익률을 기록하고 있다. 25년부터 SK 하이닉스의 코스피 내 시가총액 비중이 10%를 초과하면서 금융투자협회에서는 기관투자자의 단일종목 편입한도 제한을 위한 SK 하이닉스 시가총액 비중을 매월 공시하고 있다. 6월 1일 공시된 SK 하이닉스의 코스피 내 시가총액 비중은 21.26%로 현재 실제 시가총액 비중(24.51%) 대비 낮은 수준이다. ADR 발행, 주주환원 확대 등 SK 하이닉스 주가 상승세가 이어질 가능성이 높은 가운데 SK 하이닉스에 대한 편입한도와 실제비중 간의 괴리로 기관투자자 중심의 SK 스퀘어 매수세도 지속될 가능성이 높다.

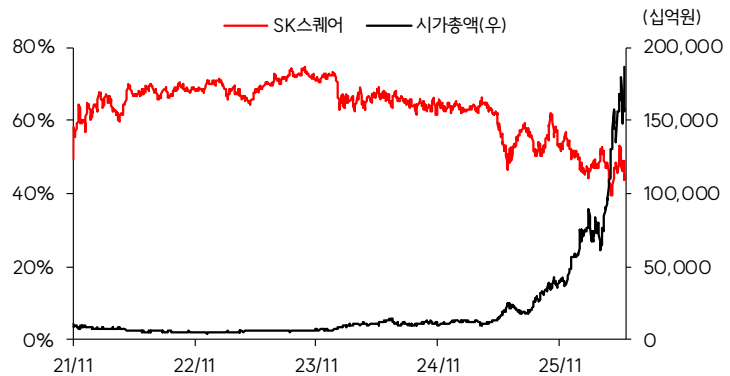
투자 의견 매수, 목표주가 185만원(상향)

SK 스퀘어에 대한 투자 의견 매수를 유지한다. 보유 지분가치 상승과 주주환원 확대에 대한 기대감이 유효하기 때문이다. 특히 26년부터 본격화될 SK 하이닉스 실적개선에 따른 주주환원 확대의 직접적인 수혜가 예상된다. 목표주가는 자회사 가치 상승을 반영 (Target 할인율: 30%)하여 기존 145만원에서 185만원으로 상향한다.

SK 스퀘어 목표주가 산정							(단위: 십억원, 주, 원)
구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고	
상장사	SK 하이닉스	1,697,657	20.5%	3,375	348,010	SK 하이닉스 자사주 소각 반영	
	드림어스컴퍼니	67	22.2%	39	15		
	SK 스퀘어	198,070	0.3%		592		
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					352,410		
순차입금					-794	1Q26 기준	
사업가치					0		
브랜드가치					0		
우선주차감					0		
NAV					353,204		
SK 스퀘어 시가총액					198,070		
현재 NAV 대비 할인율					43.9%		
Target NAV 대비 할인율					30%		
목표 시가총액					247,243		
발행주식수					132,087,115		
적정주가					1,871,814		
목표주가					1,850,000		
현재주가					1,501,000		
상승여력					23.3%		

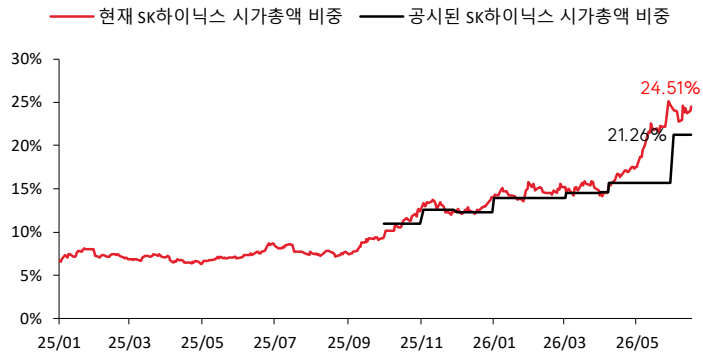
자료: SK 증권

SK 스퀘어 NAV 대비 할인율 추이



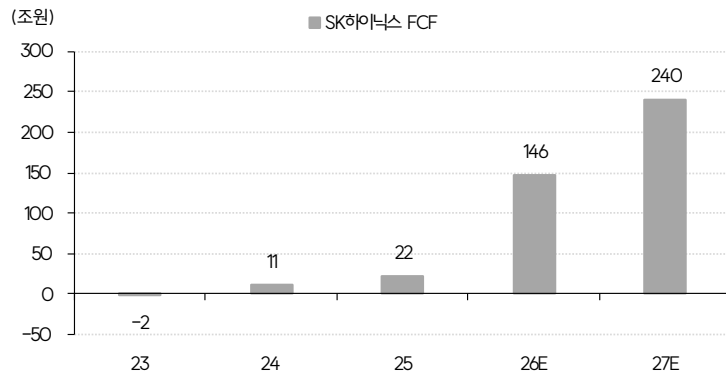
자료: SK 증권

SK 하이닉스 시가총액 비중 추이



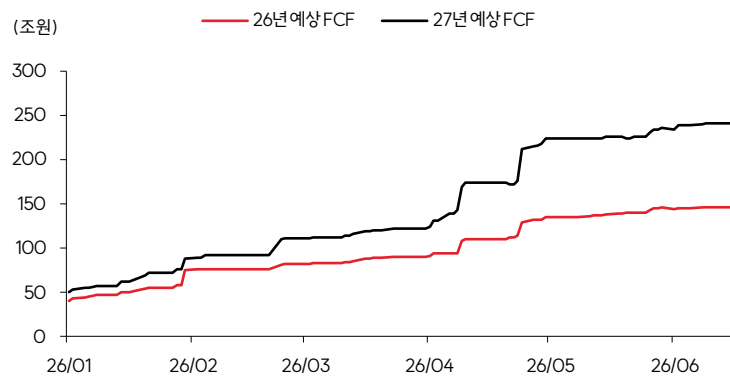
자료: 금융투자협회, SK 증권

SK 하이닉스 FCF 전망



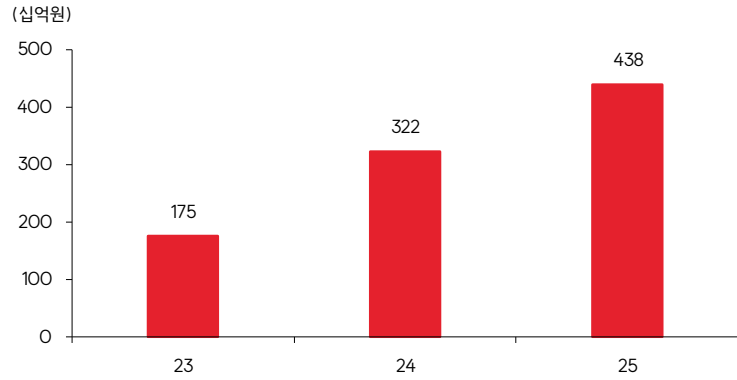
자료: FnGuide, SK 증권

SK 하이닉스 FCF 전망치 변동추이



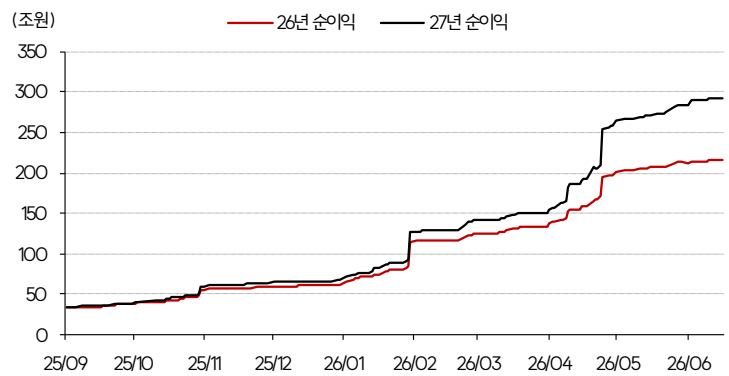
자료: FnGuide, SK 증권

SK 스퀘어 배당수입 추이



자료: FnGuide, SK 증권
 주: SK 하이닉스로부터의 배당만 계산

SK 하이닉스 순이익 컨센서스 추이



자료: FnGuide, SK 증권

SK 스퀘어와 SK 하이닉스 25년 상대주가 추이



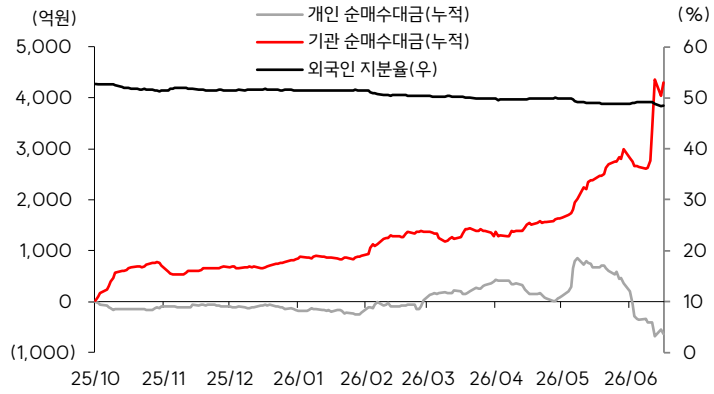
자료: Quantwise, SK 증권

SK 스퀘어와 SK 하이닉스 26년 상대주가 추이



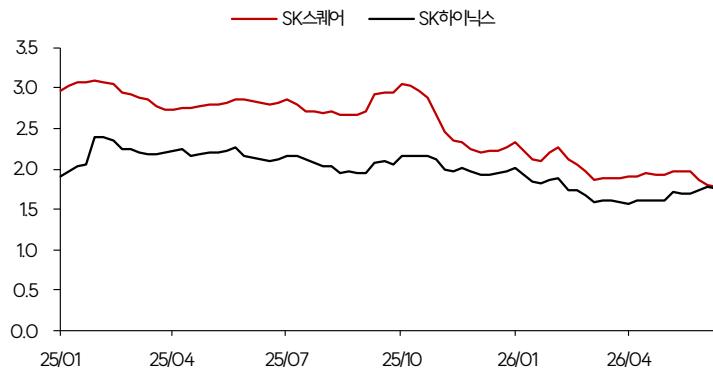
자료: Quantwise, SK 증권

SK 스퀘어 투자주체별 매수 추이



자료: FnGuide, SK 증권

SK 스퀘어와 SK 하이닉스 52주 베타 추이



자료: Quantiwise, 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%
합계		6,500	9,484,610	6.8%

자료: SK 스퀘어, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,703	2,255	35,405	92,084	149,079
현금및현금성자산	1,368	1,311	34,084	90,310	147,259
매출채권 및 기타채권	1,001	285	640	904	931
재고자산	42	15	20	29	30
비유동자산	19,218	28,249	36,891	36,821	36,750
장기금융자산	442	542	391	391	391
유형자산	170	153	100	29	-41
무형자산	477	235	230	230	230
자산총계	21,921	30,505	72,296	128,904	185,829
유동부채	1,396	975	2,926	4,112	4,233
단기금융부채	375	33	38	38	38
매입채무 및 기타채무	408	320	2,875	4,061	4,183
단기충당부채	1	0	0	0	0
비유동부채	939	1,547	2,082	2,082	2,082
장기금융부채	191	364	362	362	362
장기매입채무 및 기타채무	172	23	24	24	24
장기충당부채	3	3	4	4	4
부채총계	2,336	2,521	5,008	6,194	6,315
지배주주지분	19,033	27,637	67,081	122,545	179,391
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	5,912	5,912	22	22	22
기타자본구성요소	8,807	8,791	8,701	8,701	8,701
자기주식	-118	-36	-136	-136	-136
이익잉여금	3,908	12,514	57,818	113,282	170,127
비지배주주지분	553	347	207	165	123
자본총계	19,585	27,983	67,288	122,711	179,514
부채외자본총계	21,921	30,505	72,296	128,904	185,829

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	190	387	596	-1,267	57,172
당기순이익(손실)	3,651	8,819	39,808	55,422	57,008
비현금성항목등	-3,680	-8,823	-39,388	-55,066	1,253
유형자산감가상각비	104	83	70	70	70
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-3,784	-8,906	-39,458	-55,136	1,182
운전자본감소(증가)	66	-47	2,164	914	94
매출채권및기타채권의감소(증가)	59	19	-88	-264	-27
재고자산의감소(증가)	59	4	-6	-8	-1
매입채무및기타채무의증가(감소)	52	2	2,262	1,186	122
기타	94	415	-4,335	-6,665	-5,451
법인세납부	-60	-23	-2,347	-4,127	-4,269
투자활동현금흐름	20,241	20,251	20,261	20,271	20,281
금융자산의감소(증가)	49	-197	110	0	0
유형자산의감소(증가)	-36	123	-10	0	0
무형자산의감소(증가)	1	-7	4	0	0
기타	20,228	20,332	20,157	20,271	20,281
재무활동현금흐름	-201	-419	-724	0	-204
단기금융부채의증가(감소)	-31	-15	4	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-37	-31	-7	0	0
자본의증가(감소)	0	0	-5,890	0	0
배당금지급	-2	-2	-409	0	-204
기타	-130	-371	5,578	0	0
현금의 증가(감소)	97	-58	32,774	56,225	56,949
기초현금	1,271	1,368	1,311	34,084	90,310
기말현금	1,368	1,311	34,084	90,310	147,259
FCF	154	510	586	-1,267	57,172

자료 : SK스퀘어, SK증권 추정

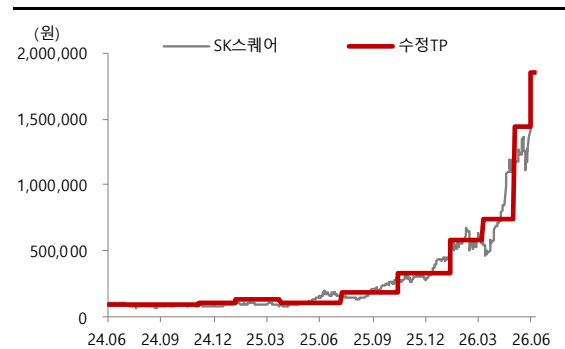
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	5,882	10,456	43,101	60,688	62,482
매출원가	125	114	74	74	74
매출총이익	5,757	10,342	43,027	60,615	62,408
매출총이익률(%)	97.9	98.9	99.8	99.9	99.9
판매비와 관리비	1,836	1,545	1,871	2,265	2,332
영업이익	3,921	8,797	41,156	58,350	60,076
영업이익률(%)	66.7	84.1	95.5	96.1	96.1
비영업손익	-67	710	1,551	1,200	1,200
순금융손익	56	48	359	1,590	3,086
외환관련손익	7	-2	3	0	0
관계기업등 투자손익	30	743	650	0	0
세전계속사업이익	3,853	9,507	42,707	59,550	61,276
세전계속사업이익률(%)	65.5	90.9	99.1	98.1	98.1
계속사업법인세	184	674	2,899	4,127	4,269
계속사업이익	3,669	8,833	39,808	55,422	57,008
중단사업이익	-18	-15	0	0	0
*법인세효과	1	1	0	0	0
당기순이익	3,651	8,819	39,808	55,422	57,008
순이익률(%)	62.1	84.3	92.4	91.3	91.2
지배주주	3,714	8,824	39,838	55,464	57,050
지배주주귀속 순이익률(%)	63.1	84.4	92.4	91.4	91.3
비지배주주	-63	-5	-30	-41	-42
총포괄이익	3,908	8,881	39,969	55,422	57,008
지배주주	3,975	8,885	39,995	55,459	57,046
비지배주주	-67	-5	-27	-37	-38
EBITDA	4,024	8,880	41,226	58,420	60,147

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	158.1	77.8	312.2	40.8	3.0
영업이익	흑전	124.4	367.8	41.8	3.0
세전계속사업이익	흑전	146.7	349.2	39.4	2.9
EBITDA	흑전	120.7	364.2	41.7	3.0
EPS	흑전	141.6	351.2	39.2	2.9
수익성 (%)					
ROA	18.3	33.6	77.4	55.1	36.2
ROE	21.7	37.8	84.1	58.5	37.8
EBITDA마진	68.4	84.9	95.7	96.3	96.3
안정성 (%)					
유동비율	193.6	231.4	1,210.2	2,239.6	3,521.7
부채비율	11.9	9.0	7.4	5.0	3.5
순차입금/자기자본	-4.9	-4.4	-50.4	-73.4	-81.9
EBITDA/이자비용(배)	235.0	574.2	5,495.8	7,779.1	8,009.0
배당성향	0.0	0.0	1.0	0.4	0.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	27,699	66,916	301,899	420,312	432,333
BPS	142,115	209,504	509,386	929,699	1,360,484
CFPS	28,331	67,433	302,433	420,847	432,867
주당 현금배당금	0	0	3,100	1,550	1,550
Valuation지표 (배)					
PER	2.9	5.5	5.0	3.6	3.5
PBR	0.6	1.8	2.9	1.6	1.1
PCR	2.8	5.5	5.0	3.6	3.5
EV/EBITDA	2.6	5.4	3.7	1.7	0.7
배당수익률	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.06.17	매수	1,850,000원	6개월		
2026.05.19	매수	1,450,000원	6개월	-13.37%	3.52%
2026.03.26	매수	740,000원	6개월	3.97%	60.81%
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%



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 투자의건은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 06 월 17 일 기준)

매수 93.67% 중립 6.33% 매도 0.00%