

SK스퀘어 (402340)

SK하이닉스 야호~

지속되는 실적 성장

SK하이닉스를 중심의 이익 증가세가 이어질 전망이다. SK하이닉스의 지배순이익 컨센서스는 26년 223조원(+422% YoY), 27년 316조원(+41% YoY)으로 연초(26년 63조원, 27년 69조원) 대비 대폭 상향됐다. AI항 메모리 수요 강세가 지속되면서 연간 최대 실적 경신이 기대된다. 주요 포트폴리오의 영업이익 개선도 나타나고 있다. 티맵모빌리티는 1Q26 Mobility Data 사업 매출이 +22% YoY로 외형 성장을 견인하며 EBITDA 개선세를 이어갔고, 이러한 수익성 개선 흐름은 올해 지속될 전망이다. SK쉴더스 역시 물리보안과 사이버 보안 부문의 성장으로 1Q26 매출액 5,591억원(+8.4% YoY), EBITDA(일회성 제거) 1,176억원(+2.4% YoY)을 기록했다.

주주환원에서도 선봉장

지분가치 상승과 더불어 주주환원 확대도 기대된다. 26년부터는 기존 자사주 매입·소각과 더불어 현금배당도 실시하고 있다. 동사는 경상배당수입의 30% 이상 그리고 투자 성과 일부를 재원으로 자사주 매입·소각 또는 현금배당을 실시하는 주주환원 정책을 실시하고 있다. 5/13까지 자사주 400억원 매입을 완료했고, 4/30에는 중간배당 2,043억원(주당 1,550원)을 결정했다. 26년 전체 자사주 매입 계획(1,100억원)과 SK하이닉스로부터 수취하는 배당금 수익 증가를 감안하면 연간 주주환원 규모는 추가로 확대될 가능성이 높다.

투자의견 BUY, 목표주가 210만원으로 상향

동사에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 기존 84만원에서 210만원으로 상향한다. 목표주가 상향 근거는 지분가치 상승이다. 자회사 지분가치는 연초 99조원에서 375조원까지 확대됐다. 배당금 수익의 대폭 증가가 예상되는 만큼 주주환원 확대 기대감도 유효하다. 주요 포트폴리오의 실적 개선과 주당가치 제고 흐름도 지속될 것으로 판단한다.



이승웅 통신/지주
seungwoong.lee@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **2,100,000원 (U)**

직전 목표주가 **840,000원**

현재주가 (7/1) **1,757,000원**

상승여력 **20%**

시가총액	2,318,509억원
총발행주식수	131,958,386주
60일 평균 거래대금	12,282억원
60일 평균 거래량	964,650주
52주 고/저	1,970,000원 / 135,200원
외인지분율	45.92%
배당수익률	0.00%
주요주주	SK 외 10 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	39.9	250.7	849.7
상대	48.1	131.4	253.4
절대 (달러환산)	35.3	238.6	728.2

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	346	-82.2	15.2	384	-9.9
영업이익	10,472	648.3	26.5	9,345	12.1
세전계속사업이익	10,693	600.2	19.8	9,954	7.4
지배순이익	8,030	457.6	-4.2		
영업이익률 (%)	3,026.4	+2,954.5 %pt	+269.7 %pt	2,433.5	+592.9 %pt
지배순이익률 (%)	2,320.9	+2,246.9 %pt	-470.0 %pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	5,882	10,456	1,370	1,441
영업이익	3,921	8,797	45,665	65,164
지배순이익	3,714	8,824	35,223	51,336
PER	2.9	2.5	6.6	4.5
PBR	0.5	0.8	3.7	2.0
EV/EBITDA	2.5	2.4	-3,374.8	-3,012.1
ROE	21.7	37.8	78.0	58.3

자료: 유안타증권

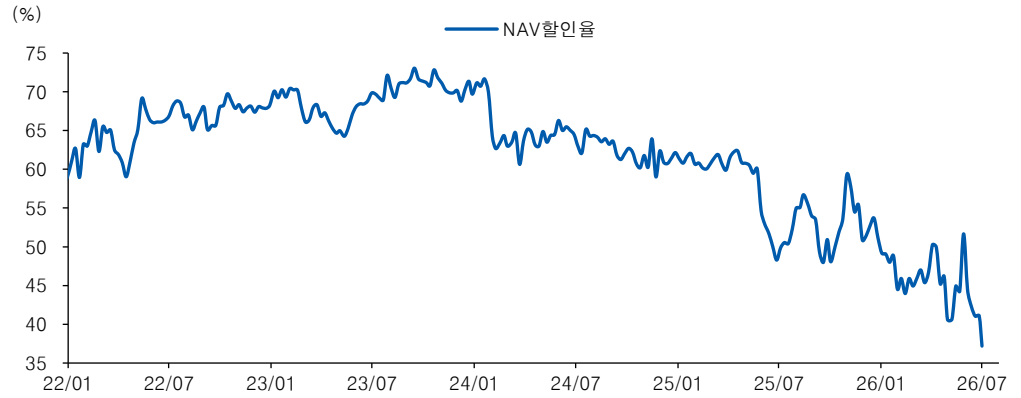
금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

SK 스퀘어 목표주가 산정 (단위: 십억원)

	기업 가치	지분율	적정 가치	비고
A. 상장 자회사 가치			374,016	
SK 하이닉스	1,824,518	20.5%	374,016	전일 시가총액
B. 비상장 자회사 지분가치			4,255	
티맵모빌리티	2,400	63.2%	1,517	22.09 Post-money 2.4조원 적용
SK 실더스	3,200	32.0%	1,024	'23 Pre-money 3.2조원 적용
SK 플래닛			619	4Q25 순자산가액
원스토어	919	45.8%	421	1Q24 Last Deal Value
기타			675	장부가
C. 순현금			794	1Q26말 기준
D. NAV			379,065	D=A+B+C
E. 목표 할인율			30%	28년 목표할인율 적용
E. 적정 기업가치			265,345	
F. 발행주식수(백만주)			132	
G. 적정주가(원)			2,012,078	G = E/F
목표주가(원)			2,100,000	상승여력 +19.5%
현재주가(원)			1,757,000	

자료: SK 스퀘어, 유안타증권 리서치센터

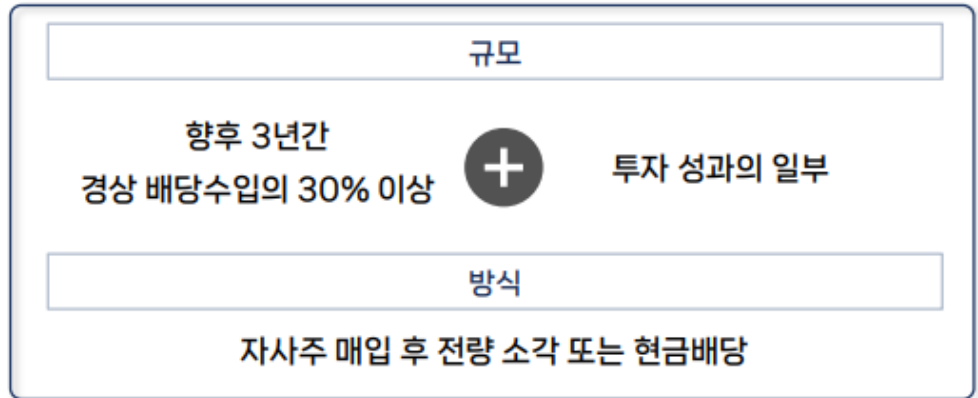
SK 스퀘어 NAV 할인율 추이



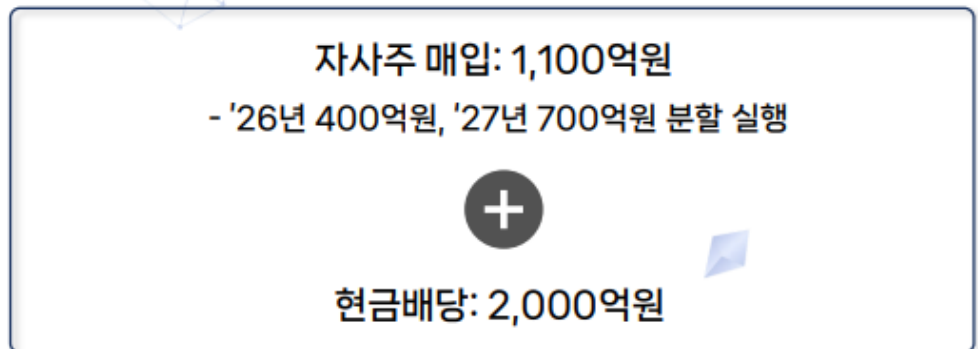
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

SK 스퀘어 중기주주환원 정책

● '26~'28년(3개년) 중기 주주환원 정책 발표



● '26년 주주환원 계획(3,100억원 규모)



자료: SK 스퀘어, 유안타증권 리서치센터

SK스퀘어 (402340) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	5,882	10,456	1,370	1,441	1,524
매출원가	125	114	0	0	0
매출총이익	5,757	10,342	1,370	1,441	1,524
판매비	1,836	1,545	1,479	1,521	1,590
영업이익	3,921	8,797	45,665	65,164	64,814
EBITDA	4,024	8,880	-58	-48	-47
영업외손익	-67	710	46,427	67,585	69,244
외환관련손익	7	-2	0	0	0
이자손익	56	48	743	2,433	4,454
관계기업관련손익	30	743	45,774	65,243	64,880
기타	-160	-79	-91	-91	-91
법인세비용차감전순손익	3,853	9,507	46,318	67,506	69,177
법인세비용	184	674	11,116	16,201	16,603
계속사업순손익	3,669	8,833	35,202	51,305	52,575
중단사업순손익	-18	-15	0	0	0
당기순이익	3,651	8,819	35,202	51,305	52,575
지배지분순이익	3,714	8,824	35,223	51,336	52,607
포괄순이익	3,908	8,881	35,202	51,305	52,575
지배지분포괄이익	3,975	8,885	35,221	51,333	52,604

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	190	387	214	193	294
당기순이익	3,651	8,819	35,202	51,305	52,575
감가상각비	104	83	51	31	19
외환손익	-5	2	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	-45,774	-65,243	-64,880
자산부채의 증감	66	-47	58	-73	-72
기타현금흐름	-3,624	-8,469	10,677	14,173	12,653
투자활동 현금흐름	90	30	29	-256	-259
투자자산	-20	91	-272	-275	-278
유형자산 증가 (CAPEX)	-39	-23	0	0	0
유형자산 감소	3	146	0	0	0
기타현금흐름	146	-185	301	19	19
재무활동 현금흐름	-201	-419	-467	-439	-439
단기차입금	-10	-342	-28	0	0
사채 및 장기차입금	-48	173	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-2	-2	-204	-408	-408
기타현금흐름	-140	-249	-235	-30	-30
연결범위변동 등 기타	18	-55	35,614	51,249	52,422
현금의 증감	97	-58	35,389	50,747	52,018
기초 현금	1,271	1,368	1,311	36,700	87,447
기말 현금	1,368	1,311	36,700	87,447	139,465
NOPLAT	3,921	8,797	45,665	65,164	64,814
FCF	151	364	214	193	294

자료: 유안타증권

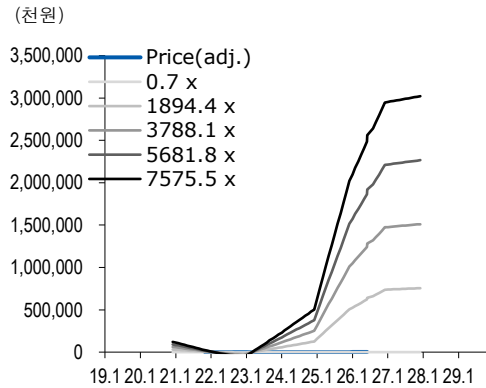
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,703	2,255	36,868	87,623	139,651
현금및현금성자산	1,368	1,311	36,700	87,447	139,465
매출채권 및 기타채권	1,001	285	82	86	91
재고자산	42	15	2	2	2
비유동자산	19,218	28,249	28,470	28,714	28,973
유형자산	170	153	102	71	51
관계기업 등 지분관련 자산	17,992	27,245	27,517	27,792	28,070
기타투자자산	411	521	520	520	520
자산총계	21,921	30,505	65,338	116,338	168,624
유동부채	1,396	975	802	843	892
매입채무 및 기타채무	913	767	775	815	862
단기차입금	16	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	939	1,547	1,556	1,617	1,689
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	2,336	2,521	2,357	2,461	2,581
지배지분	19,033	27,637	62,656	113,583	165,782
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	5,912	5,912	5,912	5,912	5,912
이익잉여금	3,908	12,514	47,533	98,461	150,660
비지배지분	553	347	325	293	261
자본총계	19,585	27,983	62,981	113,877	166,043
순차입금	-950	-1,235	-36,373	-87,122	-139,142
총차입금	631	397	368	369	369

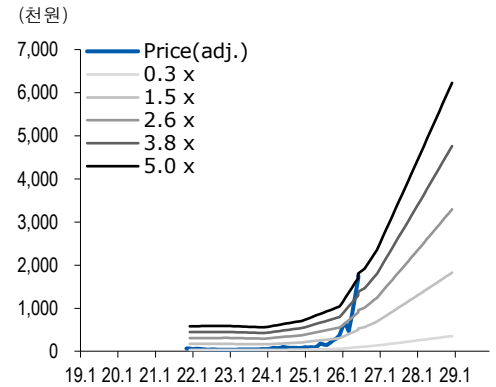
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	27,346	66,468	266,864	389,033	398,665
BPS	142,904	209,564	475,478	861,956	1,258,078
EBITDAPS	29,631	66,890	-440	-365	-358
SPS	43,308	78,756	10,380	10,921	11,549
DPS	0	0	3,100	3,100	3,100
PER	2.9	2.5	6.6	4.5	4.4
PBR	0.5	0.8	3.7	2.0	1.4
EV/EBITDA	2.5	2.4	-3,374.8	-3,012.1	-1,965.4
PSR	1.8	2.1	169.3	160.9	152.1

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	158.1	77.8	-86.9	5.2	5.7
영업이익 증가율 (%)	흑전	124.4	419.1	42.7	-0.5
지배순이익 증가율 (%)	흑전	137.6	299.2	45.7	2.5
매출총이익률 (%)	97.9	98.9	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	66.7	84.1	3,333.2	4,521.6	4,253.0
지배순이익률 (%)	63.1	84.4	2,571.0	3,562.1	3,452.0
EBITDA 마진 (%)	68.4	84.9	-4.2	-3.3	-3.1
ROIC	562.6	1,853.1	-26,145.2	-13,481.7	-11,451.7
ROA	18.6	33.7	73.5	56.5	36.9
ROE	21.7	37.8	78.0	58.3	37.7
부채비율 (%)	11.9	9.0	3.7	2.2	1.6
순차입금/자기자본 (%)	-5.0	-4.5	-58.1	-76.7	-83.9
영업이익/금융비용 (배)	229.0	568.8	3,966.8	5,877.3	5,841.9

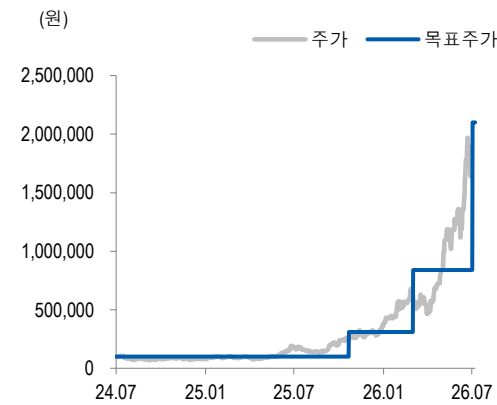
P/E band chart



P/B band chart



SK 스퀘어 (402340) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-07-02	BUY	2,100,000	1년		
2026-03-03	BUY	840,000	1년	15.57	134.52
2025-10-22	BUY	310,000	1년	25.28	119.03
2025-05-27	1년 경과 이후		1년	68.83	8.20
2024-05-27	BUY	100,000	1년	-11.92	6.70

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.9
Hold(중립)	5.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-07-02

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승웅)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.