

SK스퀘어 (402340)

근데 이제 현금배당을 결들인

26년부터는 현금배당도 드려요

동사는 최근 시장 기대에 부응하는 주주환원 정책을 발표했다. 26년부터 자사주 매입과 현금배당을 동시에 실시한다. 26-28년 중기배당 정책으로 경상배당수입의 30% 이상 그리고 투자 성과 일부를 주주환원 재원으로 자사주 매입, 소각 또는 현금배당을 실시하는 것을 제시했다. 첫해인 올해는 3,100억원 규모의 주주환원을 실시할 계획이다. 기존 자사주 매입 소각에서 현금배당으로 2,000억원을 지급하고, 자사주매입 1,100억원을 실시할 예정이다. 이번 주주총회에서 자본준비금 5.9조원을 이익잉여금으로 전입해 지속적인 주주환원이 이어질 전망이다.

26년에도 지속되는 실적 성장

26년에도 SK하이닉스를 중심으로 이익 증가세가 지속될 전망이다. SK하이닉스의 실적 추정치 상황이 지속되고 있다. 26년 SK하이닉스의 영업이익 컨센서스는 연초 77조원에서 최근 165조원까지 상승했다. AI 중심의 메모리 수요 강세가 지속되며 다시 한번 역대 최대 연간 실적을 갱신할 것으로 기대된다. 주요 포트폴리오의 영업이익 개선도 지속될 전망이다. 티맵 모빌리티는 26년에도 Mobility Data의 고성장이 지속되며 EBITDA 개선세가 이어질 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 84만원 유지

동사는 기존 목표였던 NAV 할인율 50%를 조기 달성한데 이어, 28년까지 NAV 할인율을 30% 이하로 축소하겠다는 목표를 새롭게 제시했다. 비핵심 자산 유동화가 가시적으로 진행되고 있으며, 시장 기대치에 부합하는 중장기 주주환원 정책도 발표했다. 주요 포트폴리오의 실적 개선이 지속되며 주당가치 제고 흐름이 지속될 것으로 예상된다. 현 주가 대비 주가 상승 여력은 충분한 것으로 판단한다.



이승웅 통신/지주
seungwoong.lee@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **840,000원 (M)**

직전 목표주가 **840,000원**

현재주가 (3/31) **466,500원**

상승여력 **80%**

시가총액	616,186억원
총발행주식수	131,958,386주
60일 평균 거래대금	3,402억원
60일 평균 거래량	644,149주
52주 고/저	679,000원 / 75,200원
외인지분율	49.82%
배당수익률	0.00%
주요주주	SK 외 10인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(27.7)	26.8	399.5
상대	(10.6)	5.7	145.3
절대 (달러환산)	(31.9)	19.2	380.8

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	1Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	298	-85.9	-91.2	324	-7.9
영업이익	-136	적전	적전	5,271	-102.6
세전계속사업이익	24	-98.6	-99.4	-	-
지배순이익	24	-98.5	-99.3	4,992	-99.5
영업이익률 (%)	-45.5	적전	적전	1,626.9	적전
지배순이익률 (%)	8.0	-68.3 %pt	-89.3 %pt	1,540.7	적전

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	5,882	10,456	1,473	1,561
영업이익	3,921	8,797	31,096	33,811
지배순이익	3,714	8,824	23,987	26,744
PER	2.9	2.5	2.6	2.3
PBR	0.5	0.8	1.3	0.8
EV/EBITDA	2.5	2.4	515.0	122.6
ROE	21.7	37.8	62.8	43.0

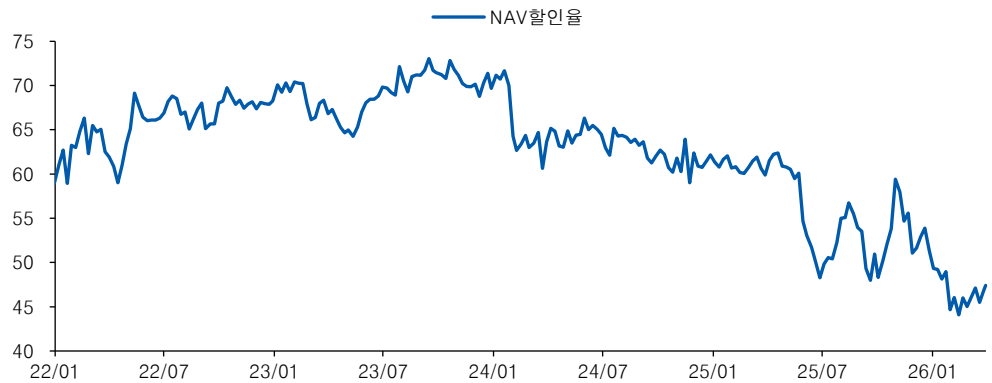
자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

SK 스퀘어 NAV 산정				(단위: 십억원)
	기업 가치	지분율	적정 가치	비고
A. 상장 자회사 가치			115,472	
SK 하이닉스			115,472	전일 시가총액
인크로스	575,151	20.1%	115,433	매각대금
B. 비상장 자회사 지분가치			4,448	
티맵모빌리티	2,400	60.1%	1,517	22.09 Post-money 2.4조원 적용
코리아시큐리티홀딩스(SK 쉐더스)	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			868	장부가
C. 순현금			769	4Q25말 기준
D. NAV			120,689	D=A+B+C
E. 발행주식수(백만주)			132	
F. 주당 NAV (원)			915,170	G = D/E

자료: SK 스퀘어, 유안타증권 리서치센터

SK 스퀘어 NAV 할인율 추이



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

SK 스쿼어 (402340) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	5,882	10,456	1,473	1,561	1,639
매출원가	125	114	16	17	18
매출총이익	5,757	10,342	1,457	1,544	1,621
판매비	1,836	1,545	1,526	1,594	1,594
영업이익	3,921	8,797	31,096	33,811	35,581
EBITDA	4,024	8,880	78	118	169
영업외손익	-67	710	31,612	35,218	37,975
외환관련손익	7	-2	0	0	0
이자손익	56	48	452	1,362	2,426
관계기업관련손익	30	743	31,165	33,861	35,554
기타	-160	-79	-5	-5	-5
법인세비용차감전순손익	3,853	9,507	31,543	35,168	38,002
법인세비용	184	674	7,570	8,440	9,121
계속사업순손익	3,669	8,833	23,973	26,728	28,882
중단사업순손익	-18	-15	0	0	0
당기순이익	3,651	8,819	23,973	26,728	28,882
지배지분순이익	3,714	8,824	23,987	26,744	28,899
포괄순이익	3,908	8,881	23,973	26,728	28,882
지배지분포괄이익	3,975	8,885	23,986	26,742	28,898

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	190	387	413	450	502
당기순이익	3,651	8,819	23,973	26,728	28,882
감가상각비	104	83	147	168	142
외환손익	-5	2	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	-31,165	-33,861	-35,554
자산부채의 증감	66	-47	-79	-81	-80
기타현금흐름	-3,624	-8,469	7,537	7,497	7,113
투자활동 현금흐름	90	30	-1,056	-1,040	-963
투자자산	-20	91	-817	-842	-867
유형자산 증가 (CAPEX)	-39	-23	-250	-200	-100
유형자산 감소	3	146	0	0	0
기타현금흐름	146	-185	12	2	4
재무활동 현금흐름	-201	-419	-455	-420	-436
단기차입금	-10	-342	2	19	3
사채 및 장기차입금	-48	173	-18	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-2	-2	0	0	0
기타현금흐름	-140	-249	-439	-439	-439
연결범위변동 등 기타	18	-55	2,958	3,056	3,056
현금의 증감	97	-58	1,860	2,046	2,159
기초 현금	1,271	1,368	1,311	3,171	5,217
기말 현금	1,368	1,311	3,171	5,217	7,376
NOPLAT	3,921	8,797	31,096	33,811	35,581
FCF	151	364	163	250	402

자료: 유안타증권

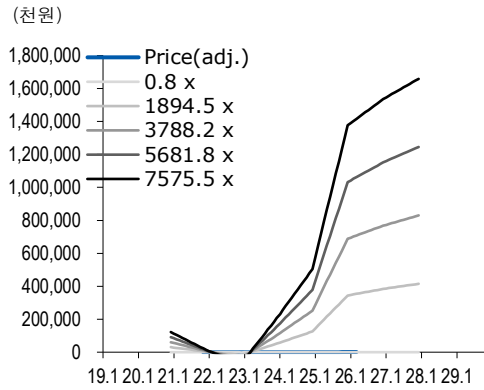
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,703	2,255	22,450	48,448	76,618
현금및현금성자산	1,368	1,311	21,609	47,557	75,683
매출채권 및 기타채권	1,001	285	161	170	179
재고자산	42	15	15	16	17
비유동자산	19,218	28,249	29,169	30,043	30,869
유형자산	170	153	255	288	246
관계기업 등 지분관련 자산	17,992	27,245	28,062	28,904	29,771
기타투자자산	411	521	521	521	521
자산총계	21,921	30,505	51,619	78,491	107,487
유동부채	1,396	975	933	1,005	1,055
매입채무 및 기타채무	913	767	728	772	810
단기차입금	16	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	939	1,547	1,558	1,630	1,694
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	2,336	2,521	2,491	2,635	2,750
지배지분	19,033	27,637	48,797	75,541	104,440
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	5,912	5,912	5,912	5,912	5,912
이익잉여금	3,908	12,514	36,501	63,245	92,145
비지배지분	553	347	332	315	298
자본총계	19,585	27,983	49,128	75,856	104,738
순차입금	-950	-1,235	-21,560	-47,509	-75,650
총차입금	631	397	380	399	402

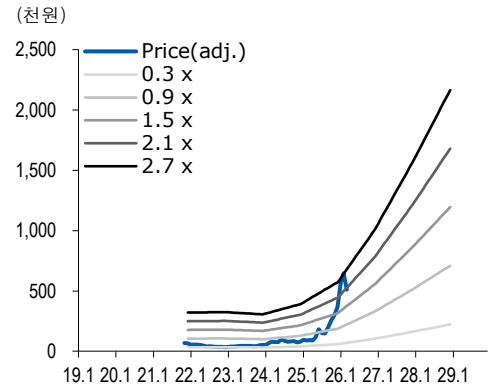
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	27,346	66,466	181,736	202,670	219,004
BPS	142,904	209,566	370,900	574,180	793,843
EBITDAPS	29,631	66,890	594	892	1,279
SPS	43,308	78,756	11,160	11,827	12,419
DPS	0	0	0	0	0
PER	2.9	2.5	2.6	2.3	2.1
PBR	0.5	0.8	1.3	0.8	0.6
EV/EBITDA	2.5	2.4	515.0	122.6	-81.4
PSR	1.8	2.1	41.8	39.4	37.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	158.1	77.8	-85.9	6.0	5.0
영업이익 증가율 (%)	흑전	124.4	253.5	8.7	5.2
지배순이익 증가율 (%)	흑전	137.6	171.8	11.5	8.1
매출총이익률 (%)	97.9	98.9	98.9	98.9	98.9
영업이익률 (%)	66.7	84.1	2,111.1	2,166.4	2,171.2
지배순이익률 (%)	63.1	84.4	1,628.5	1,713.6	1,763.5
EBITDA 마진 (%)	68.4	84.9	5.3	7.5	10.3
ROIC	562.6	1,853.1	27,705.2	24,237.6	33,946.5
ROA	18.6	33.7	58.4	41.1	31.1
ROE	21.7	37.8	62.8	43.0	32.1
부채비율 (%)	11.9	9.0	5.1	3.5	2.6
순차입금/자기자본 (%)	-5.0	-4.5	-44.2	-62.9	-72.4
영업이익/금융비용 (배)	229.0	568.8	2,660.0	2,883.5	2,952.8

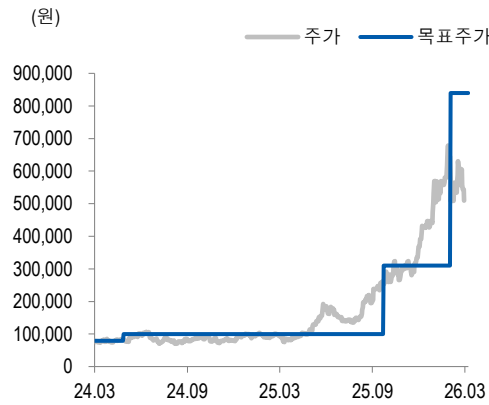
P/E band chart



P/B band chart



SK스퀘어(402340) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-04-01	BUY	840,000	1년		
2026-03-03	BUY	840,000	1년		
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
2023-11-27	BUY	79,000	1년	-17.61	8.23

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)	94.8
Hold(중립)	5.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-04-01

※ 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 대법인의 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.