

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순

ks1.choi@sksec.co.kr
3773-8812

Company Data

자본금	14 십억원
발행주식수	14,147 만주
자사주	12 만주
액면가	100 원
시가총액	5383 십억원
주요주주	
SK(외10)	30.05%
국민연금공단	6.59%
외국인지분율	42.40%
배당수익률	0.0%

Stock Data

주가(23/03/29)	38,050 원
KOSPI	2,443.92 pt
52주 Beta	1.29
52주 최고가	57,500 원
52주 최저가	32,000 원
60일 평균 거래대금	15 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.8%	-2.0%
6개월	6.4%	-5.5%
12개월	-33.8%	-25.8%

SK 스퀘어 (402340/KS | 매수(유지) | T.P 55,000 원(유지))

갈길이 먼 주가

- SK 스퀘어 현 주가는 NAV 대비 70% 할인 중. 국내 지주회사 중 가장 높은 할인율
- SK 실더스 지분 매각에 따른 NAV 상승분 고려 시 실제 할인율은 이보다 더 클 것
- SK 하이닉스 실적 우려 있으나, SK 하이닉스 주가는 연초 대비 18% 가량 상승하며 하반기 업황에 대한 기대감 반영. SK 스퀘어 주가에 자회사 가치 상승분 반영 전망
- 3월 30일 주주총회에서 주주환원 발표 유력한 점도 SK 스퀘어 주가 상승요인

국내 지주회사 중 가장 저평가

SK 스퀘어 현 주가의 NAV 대비 할인율은 70%이다. 이는 타 지주회사(50~60%) 대비 높은 수준으로 국내 상장 지주회사 중 가장 저평가되어 있다. 할인율 70%는 보유하고 있는 비상장 자회사의 가치를 모두 장부가로 평가한 수치로 SK 실더스의 지분매각으로 현금유입분과 보유 기업가치 상승분으로 고려하면 1.1 조원의 NAV 상승요인이 있기 때문에 실질적인 주가 할인율은 이보다 큰 것으로 평가된다.

SK 하이닉스 실적보다는 주가가 SK 스퀘어 주가의 결정요인

23년 SK 스퀘어의 실적부진은 불가피하다. 반도체 업황 둔화에 따른 SK 하이닉스 적자가 불가피하기 때문이다. SK 하이닉스 실적이 지속적으로 하향조정되고 있음에도 불구하고 주가는 연초 대비 18%가량 상승(SK 스퀘어 12% 상승)하였는데, 하반기 업황 턴어라운드에 대한 기대감이 주가에 선반영되었기 때문이다. 상장 자회사의 경우 실적보다는 주가(SK 하이닉스의 NAV 비중: 73%)가 지주회사 주가 결정 요인이기 때문에 SK 스퀘어의 주가도 추가적인 상승 가능성이 높다고 판단한다.

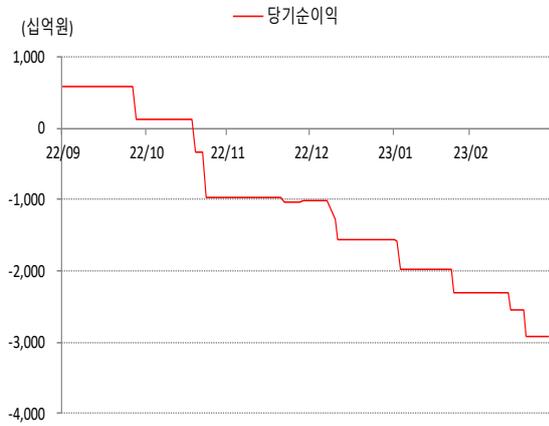
투자 의견 매수, 목표주가 55,000 원(유지)

SK 스퀘어에 대한 투자 의견 매수를 유지한다. 현저한 저평가 상태가 지속되면서 밸류에이션 매력에 지주회사 내 가장 높고, SK 하이닉스 주가 상승분이 SK 스퀘어 주가에 반영될 시기라 판단하기 때문이다. 또한 3월 30일 주주총회 통해 자사주 매입 등 첫 주주환원 정책 발표 가능성이 높은 점도 주가 상승요인이다.

영업실적 및 투자지표

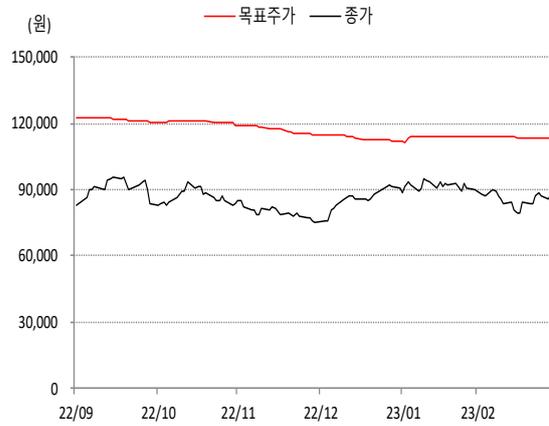
구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원			1,146	4,511	2,890	6,396
yoy	%			0.0	293.5	-35.9	121.3
영업이익	십억원			420	163	-1,395	1,316
yoy	%			0.0	-61.2	적자전환	흑자전환
EBITDA	십억원			483	536	-1,018	1,692
세전이익	십억원			366	101	-1,375	1,336
순이익(지배주주)	십억원			375	227	-1,257	959
영업이익률%	%			36.6	3.6	-48.3	20.6
EBITDA%	%			42.1	11.9	-35.2	26.5
EPS(계속사업)	원			2,652	1,603	-8,883	6,779
PER	배			25.0	20.9	-4.2	5.5
PBR	배			0.6	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	배			21.5	11.2	-5.2	1.0
배당수익률	%			0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%			2.3	1.3	-7.6	5.9
순차입금	십억원			809	932	-117	-3,733
부채비율	%			34.3	30.3	50.8	66.8

SK 하이닉스 1Q23 당기순이익 컨센서스 추이



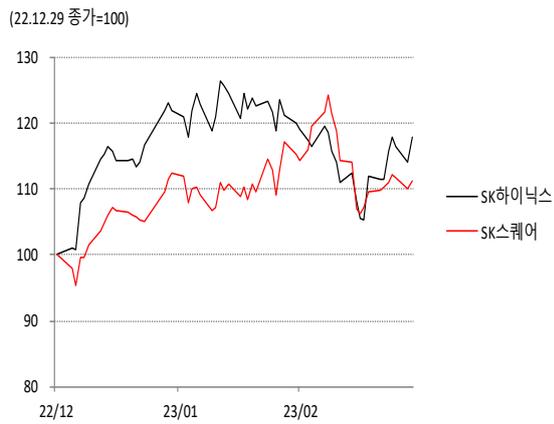
자료: FnGuide

SK 하이닉스 목표주가 컨센서스와 주가 추이



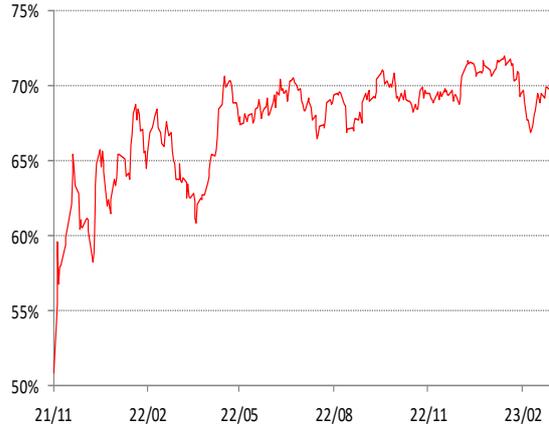
자료: FnGuide

연초 이후 SK 하이닉스와 SK 스퀘어 상대주가 추이



자료: Quantwise

SK 스퀘어 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

SK 스쿼어 NAV 대비 할인율

(단위: 억원)

구분	지분율	장부가액	시가총액	NAV	비고
(1)상장사					
SK 하이닉스	20.1%	33,747	643,554	129,354	
드림어스컴퍼니	41.8%	1,568	1,913	800	
인크로스	34.6%	537	2,275	787	
SK 스쿼어	0.1%		52,838	45	
(2)비상장사					
원스토어	47.5%	822		822	장부가액
11 번가	80.3%	10,494		10,494	장부가액
티맵모빌리티	66.3%	3,176		3,176	장부가액
콘텐츠웨이브	37.5%	1,909		1,909	장부가액
SK 실더스	32.2%	7,856		7,856	장부가액
FSK L&S	60.0%	178		178	장부가액
SK 플래닛	98.7%	4,048		4,048	장부가액
기타		6,916		6,916	장부가액
지분가치 합계		71,251		166,385	
SK 스쿼어 별도기준 순차입금				-10,421	3Q22 별도 기준
SK 스쿼어 NAV				176,806	
SK 스쿼어 시가총액				52,838	
현주가 NAV 대비 할인율				70.1%	

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산		2,967	2,023	4,037	8,744
현금및현금성자산		642	288	1,492	5,109
매출채권 및 기타채권		1,151	342	913	1,558
재고자산		37	28	75	129
비유동자산		19,672	20,742	20,366	19,989
장기금융자산		1,319	853	853	853
유형자산		805	738	362	-14
무형자산		2,503	2,604	2,604	2,604
자산총계		22,639	22,765	24,403	28,733
유동부채		2,517	1,973	4,892	8,180
단기금융부채		295	103	103	103
매입채무 및 기타채무		1,094	1,735	4,654	7,942
단기충당부채		1	1	1	1
비유동부채		3,266	3,324	3,324	3,324
장기금융부채		2,183	2,202	2,202	2,202
장기매입채무 및 기타채무		30	41	41	41
장기충당부채		5	5	5	5
부채총계		5,784	5,297	8,216	11,504
지배주주지분		16,660	17,158	15,902	16,860
자본금		14	14	14	14
자본잉여금		6,912	6,912	6,912	6,912
기타자본구성요소		8,894	9,015	9,015	9,015
자기주식		-9	-7	-7	-7
이익잉여금		369	597	-659	300
비지배주주지분		195	311	286	369
자본총계		16,855	17,469	16,187	17,229
부채외자본총계		22,639	22,765	24,403	28,733

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름		101	-117	1,396	4,008
당기순이익(손실)		363	256	-1,282	1,042
비현금성항목등		-298	-1,045	330	677
유형자산감가상각비		63	373	376	376
무형자산상각비		0	0	0	0
기타		-361	-1,418	-46	300
운전자본감소(증가)		36	523	2,301	2,589
매출채권및기타채권의감소(증가)		-66	728	-571	-645
재고자산의감소(증가)		-1	6	-47	-53
매입채무및기타채무의증가(감소)		54	-137	2,919	3,288
기타		48	-75	0	-0
법인세납부		-0	161	93	-293
투자활동현금흐름		-138	-266	155	0
금융자산의감소(증가)		-29	-94	155	0
유형자산의감소(증가)		-52	-236	0	0
무형자산의감소(증가)		-18	-100	0	0
기타		-39	164	0	0
재무활동현금흐름		62	17	0	0
단기금융부채의증가(감소)		72	-98	0	0
장기금융부채의증가(감소)		-9	-39	0	0
자본의증가(감소)		6,926	0	0	0
배당금지급		0	-8	0	0
기타		-6,928	163	0	0
현금의 증가(감소)		16	-354	1,204	3,616
기초현금		626	642	288	1,492
기말현금		642	288	1,492	5,109
FCF		49	-353	1,396	4,008

자료 : SK스퀘어, SK증권 추정

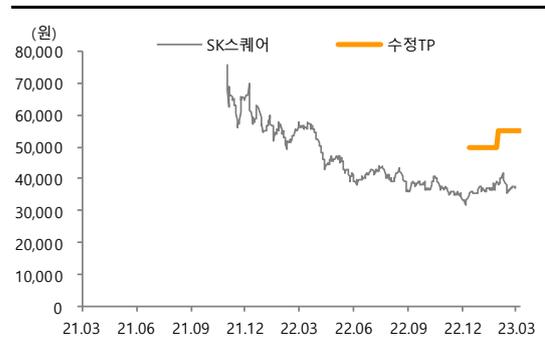
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액		1,146	4,511	2,890	6,396
매출원가		0	0	0	0
매출총이익		1,146	4,511	2,890	6,396
매출총이익률(%)		100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비		727	4,348	4,285	5,081
영업이익		420	163	-1,395	1,316
영업이익률(%)		36.6	3.6	-48.3	20.6
비영업손익		-54	-61	20	20
순금융손익		-10	-52	-50	-10
외환관련손익		-1	3	0	0
관계기업등 투자손익		-4	40	0	0
세전계속사업이익		366	101	-1,375	1,336
세전계속사업이익률(%)		31.9	2.2	-47.6	20.9
계속사업법인세		2	-155	-93	293
계속사업이익		363	256	-1,282	1,042
중단사업이익		0	0	0	0
*법인세효과		0	0	0	0
당기순이익		363	256	-1,282	1,042
순이익률(%)		31.7	5.7	-44.3	16.3
지배주주		375	227	-1,257	959
지배주주귀속 순이익률(%)		32.7	5.0	-43.5	15.0
비지배주주		-12	29	-25	83
총포괄이익		372	172	-1,282	1,042
지배주주		395	353	-1,289	1,049
비지배주주		-23	-181	8	-6
EBITDA		483	536	-1,018	1,692

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액		0.0	293.5	-35.9	121.3
영업이익		0.0	-61.2	0.0	0.0
세전계속사업이익		0.0	-72.3	0.0	0.0
EBITDA		0.0	10.9	0.0	0.0
EPS		0.0	-39.6	0.0	0.0
수익성 (%)					
ROA		1.6	1.1	-5.4	3.9
ROE		2.3	1.3	-7.6	5.9
EBITDA마진		42.1	11.9	-35.2	26.5
안정성 (%)					
유동비율		117.9	102.6	82.5	106.9
부채비율		34.3	30.3	50.8	66.8
순차입금/자기자본		4.8	5.3	-0.7	-21.7
EBITDA/이자비용(배)		39.6	7.4	-14.1	23.5
배당성향		0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)		2,652	1,603	-8,883	6,779
BPS		117,832	121,337	112,454	119,233
CFPS		3,100	4,240	-6,222	9,439
주당 현금배당금		0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER		25.0	20.9	-4.2	5.5
PBR		0.6	0.3	0.3	0.3
PCR		21.4	7.9	-6.0	4.0
EV/EBITDA		21.5	11.2	-5.2	1.0
배당수익률		0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.02.27	매수	55,000원	6개월		
2023.01.10	매수	50,000원	6개월	-26.58%	-21.40%



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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 03월 30일 기준)

투자등급	비율
매수	83.41%
중립	6.45%
매도	0.00%