

SK스퀘어 (402340.KS)

기업가치 제고방안 발표

NAV 대비 할인율을 축소하고, COE를 초과하는 ROE를 창출하겠다는 기업가치 제고방안에 대해서 긍정적으로 평가. 추가적으로 자사주 매입, 소각 발표도 진행하며 주가에 긍정적 영향 기대

Analyst 안재민
02)768-7647, jaemin.ahn@nhq.com

기업가치 제고방안에 따른 NAV 대비 할인율 축소 기대

SK스퀘어는 21일 기업가치제고 방안과 2천억원 규모의 주주환원 계획을 발표

기업가치제고 방안의 주요 내용은 1) 2027년까지 순자산가치(NAV) 할인율을 50% 이하로 축소, 2) 2025~27년 자기자본비용(COE)을 초과하는 자기자본이익률(ROE) 실현, 3) 2027년까지 추가순자산비율(PBR) 1배 이상 달성임

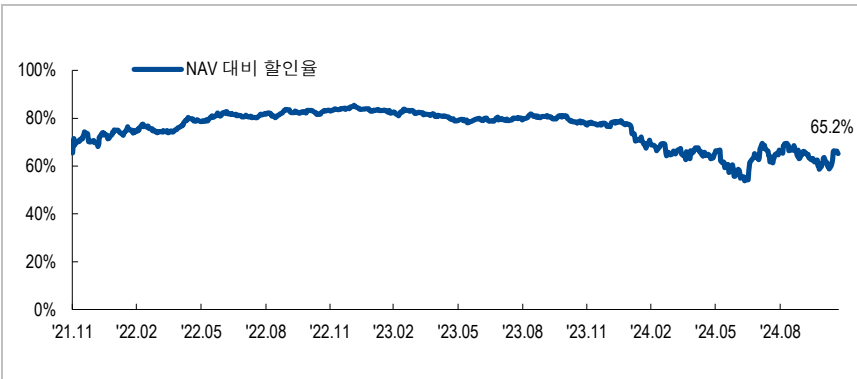
이를 달성하기 위해 2027년까지 주요 포트폴리오 자회사의 흑자를 달성하고, 반도체, AI 분야에 신규 투자를 추진해 ROE 개선 노력을 진행할 것. 또한, NAV 할인율이 높을 경우 자사주 매입과 소각하기로 언급

SK하이닉스가 NAV에서 차지하는 비중이 높지만, 다른 포트폴리오 회사들의 손익 개선과 하이닉스와 시너지를 낼 수 있는 M&A를 하겠다는 방향에 대해 긍정적으로 평가. 중장기적으로 SK하이닉스의 의존도를 낮출 수 있을 전망

자사주 매입 소각 긍정적

2천억원 규모의 주주환원 계획 발표도 주가에 긍정적. 2024년 4월 매입한 1천억원의 자사주를 소각하고, 25일부터 추가로 1천억원의 자사주를 매입, 소각할 계획을 밝힘. SK텔레콤으로부터 분할할 당시부터 투자전문회사로서, 확보한 투자 성과를 주주와 함께 공유하겠다고 언급하였는데 이를 잘 유지하고 있음

NAV 대비 주가 할인율 64.9% 수준



자료: NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	120,000원 (유지)			
현재가 (24/11/21)	80,400원			
업종	기타금융업			
KOSPI / KOSDAQ	2480.63 / 680.67			
시가총액(보통주)	10,833.9십억원			
발행주식수(보통주)	134.7백만주			
52주 최고가('24/07/11)	106,700원			
최저가('24/01/17)	46,850원			
평균거래대금(60일)	32,344백만원			
배당수익률(2024E)	1.49%			
외국인지분율	52.2%			
주요주주				
SK 외 9 인	31.5%			
Macquarie Investment Management Business Trust 외 3 인	6.8%			
주가상승률	3개월	6개월	12개월	
절대수익률 (%)	-4.4	-1.7	63.1	
상대수익률 (%p)	4.1	7.9	65.0	
	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	2,277	2,042	2,168	2,164
증감률	-36.0	811.8	6.2	-0.2
영업이익	-2,340	3,153	3,711	3,822
증감률	적전	흑전	17.7	3.0
영업이익률	-102.8	154.4	171.2	176.7
(지배지분)순이익	-1,287	3,068	3,671	3,888
EPS	-9,137	22,587	27,240	28,852
증감률	적전	흑전	20.6	5.9
PER	N/A	3.6	3.0	2.8
PBR	0.5	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	N/A	2.2	1.0	0.0
ROE	-8.0	18.4	18.5	16.6
부채비율	13.6	11.1	9.3	8.0
순차입금	-1,327	-4,120	-7,543	-11,192

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

SK스퀘어는 2021년 11월 SK텔레콤에서 인적분할 되어 상장한 지주회사. 2023년 매출액은 2.28조원으로 주요 수익원 비중은 커머스사업 38.0%, 플랫폼사업 19.9%, 모빌리티사업 27.0% 등으로 구성. SK하이닉스, 11번가, 원스토어, 티맵 모빌리티 등 다양한 포트폴리오를 보유하고 있고, 이들 투자 자산의 매각이 완료되면 또 다른 M&A를 통해 신규 자산을 확보해 나갈 전망

Share price drivers/Earnings Momentum

- SK그룹 내 전략적 제휴를 통해 포트폴리오 기업 value-up 용이
- 자회사 배당금 통한 신규 투자 재원 확보 가능

Downside Risk

- 지주회사로서 기업가치 할인율 적용 불가피
- 여전히 높은 SK하이닉스의 비중

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
Berkshire Hathaway	21.0	16.5	1.4	1.6	18.6	6.1
Investor AB	5.6	9.4	1.0	1.1	19.2	13.3
Nolato AB	32.9	21.4	2.8	2.6	8.2	12.5
Swire Pacific	2.8	11.0	0.4	0.3	11.0	3.4
CK Hutchison Holdings	6.8	6.1	0.3	0.3	4.4	4.3

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	18.3	N/A	3.6	3.0	2.8
PBR	0.3	0.5	0.6	0.5	0.4
PSR	1.7	33.1	5.3	5.0	5.0
ROE	1.6	-8.0	18.4	18.5	16.6
ROIC	-2.9	-105.9	248.9	282.0	285.0

자료: NH투자증권 리서치본부

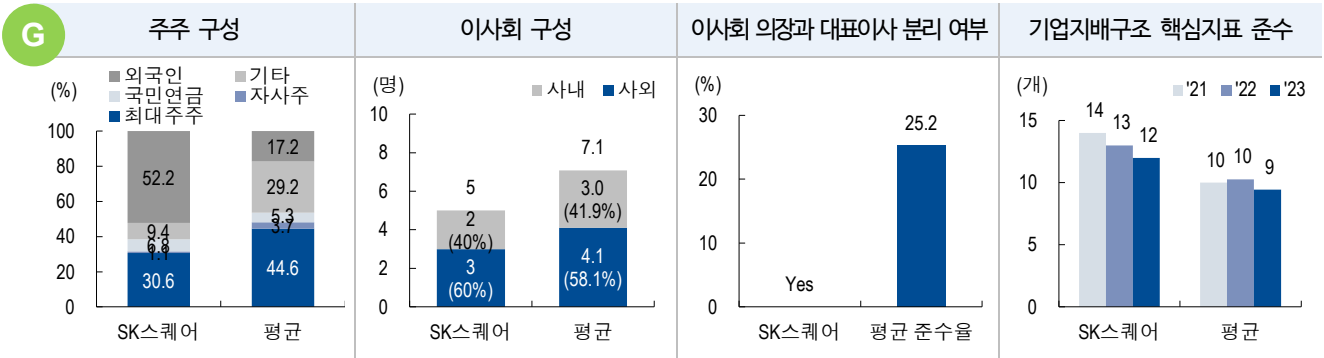
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

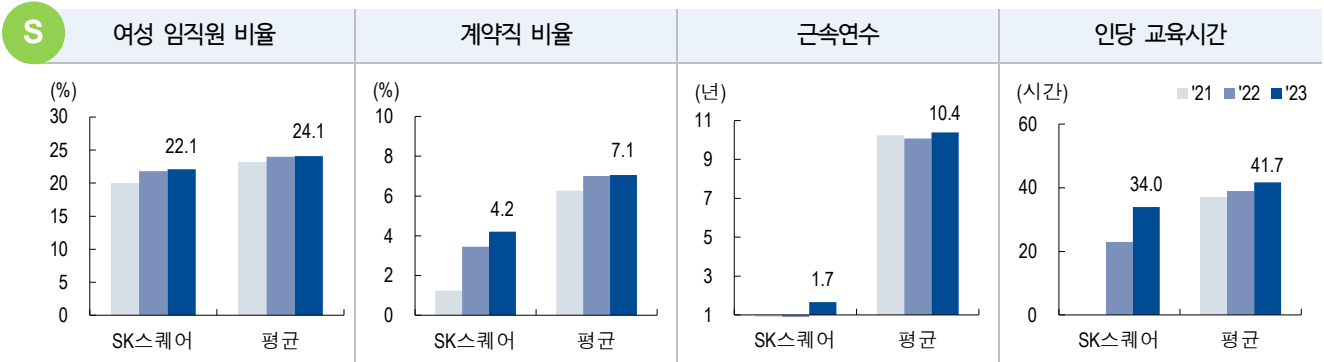
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1,146	2,735	2,277
영업이익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	420	16	-2,340
영업이익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	36.6	0.6	-102.8
세전이익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	364	41	-2,598
순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	363	256	-1,315
지배지분순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	375	260	-1,287
EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	483	391	-2,196
CAPEX	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	52	322	237
Free Cash Flow	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	51	20	28
EPS(원)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	16,134	1,836	-9,137
BPS(원)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	117,768	118,893	109,381
DPS(원)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0	0	0
순차입금	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	644	794	-1,327
ROE(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	2.3	1.6	-8.0
ROIC(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-2.9	-105.9
배당성향(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
순차입금 비율(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	3.8	4.6	-8.4

자료: SK스퀘어, NH투자증권 리서치본부

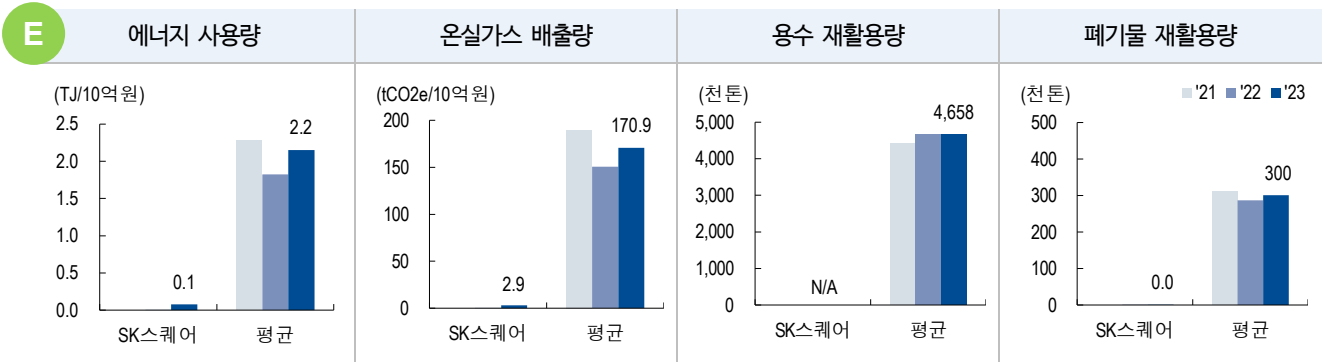
ESG Index & Event



주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
 자료: SK스퀘어, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
 자료: SK스퀘어, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
 자료: SK스퀘어, NH투자증권 리서치본부

ESG Event			
E	2022.12	-	청정기술 직접 및 간접 투자 통한 넷제로(Net Zero) 2040' 목표를 설정하고 탄소 배출량 감축
S	2023.05	-	정보보호경영시스템(ISO 27001) 국제 표준 인증 획득
G	2023.03	-	2023년부터 2025년까지 경상배당 수입의 30% 이상과 투자성과를 주주환원 재원으로 하여 자사주 매입 후 전량 소각 또는 현금배당에 활용

자료: SK스퀘어, NH투자증권 리서치본부

표1. NAV(Net Asset Value) 31조원에 50% 할인율을 적용한 목표주가는 120,000원

	적정가치(십억원)	비고
상장사 - ①	27,509	
SK 하이닉스	27,433	최근 1 주일 추가 평균 적용. 지분율 20.1%
인크로스	20.8	최근 1 주일 추가 평균 적용. 지분율 36.1%
드림어스컴퍼니	55.5	최근 1 주일 추가 평균 적용. 지분율 41.8%
비상장사 - ②	2,974	
11번가	1,293	2025년 예상 거래대금 0.25 배 적용. 지분율 80.3%
윈스토어	272	2025년 예상 매출액 PSR 3 배 적용. 지분율 47.5%
티맵모빌리티	643	2025년 예상 매출액 PSR 3 배 적용. 지분율 60.1%
FSK L&S	162	2025년 예상 당기순이익 PER 10 배 적용. 지분율 60.0%
기타	604	장부가 및 투자 금액 적용 SK 플래닛, 공항리무진, 스파크플러스, 콘텐츠웨이브, 온마인드, SKT CS T1, 코빗, Nano-X, Sapeon 등
순차입금 (별도) - ③	-665	2024년 3 분기말 기준
합산가치 (①+②-③)	31,148	
주식수	134,749,960	
주당 NAV (원)	231,154	
지주회사 할인율	50%	
할인율 적용한 주당 NAV (원)	115,577	

자료: NH투자증권 리서치본부

표2. SK스퀘어 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2023	2024E	2025F	2026F
매출액	- 수정 후	2,277	2,042	2,168	2,164
	- 수정 전	-	2,184	2,293	2,334
	- 변동률	-	-6.5	-5.5	-7.3
영업이익	- 수정 후	-2,340	3,153	3,711	3,822
	- 수정 전	-	2,683	2,212	2,271
	- 변동률	-	17.5	67.8	68.3
영업이익률(수정 후)		-1044.9	154.4	171.2	176.7
EBITDA		-2,196	3,249	3,809	3,923
(지배지분)순이익		-1,287	3,068	3,671	3,888
EPS	- 수정 후	-9,137	22,587	27,240	28,852
	- 수정 전		18,824	16,046	16,900
	- 변동률		20.0	69.8	70.7
PER		N/A	3.6	3.0	2.8
PBR		0.5	0.60	0.50	0.43
EV/EBITDA		N/A	2.2	1.0	0.0
ROE		-8.0	18.4	18.5	16.6

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
매출액	2,277	2,042	2,168	2,164
증감률 (%)	-36.0	811.8	6.2	-0.2
매출원가	0.0	0	0	0
매출총이익	2,277	5,378	6,055	6,237
Gross 마진 (%)	100.0	263.4	279.3	288.3
판매비와 일반관리비	2,564	2,225	2,344	2,415
영업이익	-2,340	3,153	3,711	3,822
증감률 (%)	적전	흑전	17.7	3.0
OP 마진 (%)	-102.8	154.4	171.2	176.7
EBITDA	-2,196	3,249	3,809	3,923
영업외손익	-257.8	70.6	165.8	287.5
금융수익(비용)	-200.2	64.1	163.5	286.6
기타영업외손익	-23.5	-4.9	-5.9	-6.3
종속, 관계기업관련손익	-34.1	11.3	8.2	7.1
세전계속사업이익	-2,598	3,223	3,877	4,110
법인세비용	-292.3	193.4	250.1	267.9
계속사업이익	-2,305	3,030	3,627	3,842
당기순이익	-1,315	3,030	3,627	3,842
증감률 (%)	적전	흑전	19.7	5.9
Net 마진 (%)	-587.3	148.4	167.3	177.6
지배주주지분 순이익	-1,287	3,068	3,671	3,888
비지배주주지분 순이익	-27.8	-37.6	-43.4	-45.7
기타포괄이익	41.8	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	-1,273	3,030	3,627	3,842

Valuations/profitability/stability				
	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
PER(배)	N/A	3.6	3.0	2.8
PBR(배)	0.5	0.6	0.5	0.4
PCR(배)	156.6	3.4	2.9	2.8
PSR(배)	33.1	5.3	5.0	5.0
EV/EBITDA(배)	N/A	2.2	1.0	0.0
EV/EBIT(배)	N/A	2.3	1.0	0.0
EPS(배)	-9,137	22,587	27,240	28,852
BPS(배)	109,381	134,289	160,292	187,857
SPS(배)	1,590	15,033	16,087	16,057
자기자본이익률(ROE, %)	-8.0	18.4	18.5	16.6
총자산이익률(ROA, %)	-6.6	15.7	16.1	14.8
투자자본이익률(ROIC, %)	-105.9	248.9	282.0	285.0
배당수익률(%)	0.0	1.5	1.6	1.6
배당성장률(%)	0.0	5.2	4.5	4.5
총현금배당금(십억원)	0.0	160	167	173
보통주 주당배당금(원)	0	1,200	1,250	1,300
순부채(현금)/자기자본(%)	-8.4	-22.1	-34.1	-43.4
총부채/자기자본(%)	13.6	11.1	9.3	8.0
이자발생부채	47.7	545	545	545
유동비율(%)	165.8	380.2	638.0	913.4
총발행주식수(백만주)	139	135	135	135
액면가(원)	100	100	100	100
주가(원)	52,600	80,400	80,400	80,400
시가총액(십억원)	7,310	10,834	10,834	10,834

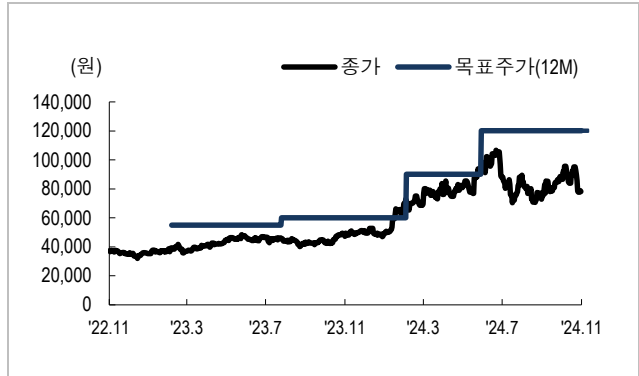
Statement of financial position				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
현금및현금성자산	1,271	4,018	7,440	11,089
매출채권	237.5	237.2	237.4	237.3
유동자산	2,289	5,034	8,457	12,106
유형자산	242.9	247.3	252.3	257.8
투자자산	14,302	14,273	14,291	14,288
비유동자산	15,681	15,702	15,742	15,761
자산총계	17,970	20,736	24,199	27,868
단기성부채	385.0	337.9	338.4	338.3
매입채무	95.9	95.7	95.8	95.8
유동부채	1,381	1,324	1,326	1,325
장기성부채	238.7	206.8	206.9	206.9
장기충당부채	4.8	10.1	10.1	10.1
비유동부채	772.9	740	740	740
부채총계	2,153	2,064	2,066	2,066
자본금	14.1	0.0	0.0	0.0
자본잉여금	5,912	5,912	5,912	5,912
이익잉여금	320.4	3,228.1	6,731.9	10,446.4
비지배주주지분	614.7	577.1	533.7	487.9
자본총계	15,817	18,672	22,133	25,802

Cash flow statement				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
영업활동 현금흐름	265.7	2,941	3,708	3,926
당기순이익	-1,315	3,030	3,627	3,842
+ 유/무형자산상각비	143.5	95.6	98.0	100.6
+ 종속, 관계기업관련손익	1,043	-11.3	-8.2	-7.1
+ 외화환산손실(이익)	0.8	-3.8	-3.3	-3.1
Gross Cash Flow	47.3	3,208	3,760	3,872
- 운전자본의증가(감소)	62.5	-169.6	-5.4	-6.8
투자활동 현금흐름	284.3	-101	-126	-110
+ 유형자산 감소	9.1	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-237.3	-100.0	-103.0	-106.1
+ 투자자산의매각(취득)	1,301	40.3	-9.4	10.5
Free Cash Flow	28.5	2,841	3,605	3,820
Net Cash Flow	550.1	2,840	3,582	3,816
재무활동 현금흐름	-281.1	-93.1	-159.5	-166.7
자기자본 증가	-1,000.0	-14.1	0	0
부채증감	718.9	-79.0	-159.5	-166.7
현금의증가	269.3	2,746.7	3,423	3,649
기말현금 및 현금성자산	1,271	4,018	7,440	11,089
기말 순부채(순현금)	-1,327	-4,120	-7,543	-11,192

투자 의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2024.06.18	Buy	120,000원(12개월)	-	-
2024.02.23	Buy	90,000원(12개월)	-13.3%	4.2%
2023.08.14	Buy	60,000원(12개월)	-19.1%	21.5%
2023.02.25	Buy	55,000원(12개월)	-22.3%	-12.1%

SK스퀘어 (402340.KS)



종목 투자등급 (Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급 (Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2024년 9월 30일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
85.0%	15.0%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'SK스퀘어'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.