

SK스퀘어 — 시총보다 큰 지분

보유 SK하이닉스 지분 시가 208.5조원, 자기 시총은 123.9조원

- 1Q26 매출 3,003억원에 영업이익 8조 2,783억원. 손익계산서가 사업 규모를 설명하지 않는다.
- 보유 SK하이닉스 20.07% 시가 208.5조원 대 자기 시총 123.9조원 — 40.6% 낮은 수준.
- FY2025 자기주식 소각 266만주가 취득 144만주의 1.85배. 배당은 없다.

손익계산서가 사업을 설명하지 않는다

1Q26 매출액은 3,003억원인데 영업이익은 8조 2,783억원이다. 영업이익이 매출의 27.6배이며, 이 한 분기가 FY2025 연간 영업이익 8조 7,974억원의 94.1%다. 순이익은 8조 3,747억원으로 영업이익과 거의 같다.

동사는 지주회사라 관계기업 손익이 영업이익에 들어간다. FY2025 영업이익률 623.3%도 같은 이유이고, 매출은 FY2022 4조 5,107억원에서 FY2025 1조 4,115억원으로 68.7% 줄었다(표 1). **매출·영업이익률·성장률 같은 손익 지표를 사업 규모로 읽으면 이 회사에서는 전부 틀린다.**

실제 사업은 자회사에 있다. FY2025 부문 매출은 모빌리티 5,534억원, 커머스 4,373억원, 플랫폼 3,594억원 순이며 투자사업은 11억원이다. 직원은 84명이다.

보유 지분 하나가 자기 시총보다 크다

타법인 출자 장부가 합계는 5조 5,785억원이고 그중 SK하이닉스가 3조 3,747억원으로 60.5%를 차지한다. 다만 이 값은 지분법 장부가이며 시가와 다르다.

8월 7일 종가 기준으로 SK하이닉스 시가총액은 1,038.8조원이므로 20.07% 지분의 시가는 **208.5조원**이다. 같은 날 동사 시가총액은 123.9조원으로, 이 지분 하나의 시가 대비 **40.6% 낮다**(표 2). SK플래닛·SK셀더스·티맵모빌리티 등 나머지 출자분과 순현금은 여기에 포함되지 않았다.

PBR 4.5배는 동종 84사 밴드(P10 0.22·중앙 0.51·P90 2.04)를 크게 웃돌지만, 자본총계 27조 9,832억원에 SK하이닉스 지분이 지분법 장부가로만 반영돼 있어 **이 배수는 자산 가치를 대표하지 못한다.**

환원은 소각으로만 한다

FY2025 자기주식 취득은 144만주, 소각은 **266만주**로 소각이 취득의 1.85배다. 기보 유분까지 소각한 결과이며 처분은 13만주다. 현금배당은 없다.

10년 공시 기준 환원은 6건(소각 3·취득 2·배당 1)이고 희석은 0건이다. 다만 2024년 12월 주주배정 유상증자 647만주가 정기보고서에 기재돼 있어 자본거래 이력 자체가 없는 것은 아니다.

부채비율은 9.0%, 이자보상배율은 62.6배로 재무 부담은 낮다. 자산회전율 0.05회는 동종 84사 중 84위인데, 자산의 대부분이 영업자산이 아니라 출자지분이라는 구조를 반영한 값으로 판단한다.

국면 판단

보유지분 가치 확대 지주 할인 지속

현재주가 (26/08/07)

939,000원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

**SK하이닉스 지분 시가
(208.5조원, 시총의 1.68배)**

Key Data

시가총액	123.9조원
발행주식수(보통주)	1.32억주
PER / PBR	14.1배 / 4.5배
외국인지분율	45.9%
공매도잔고비율	0.1%
최대주주(SK㈜)	32.14%
국민연금(2025)	8.48%
유통주식비율	67.8%

영업실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	1Q26
매출액(억원)	20,081	16,499	14,115	3,003
영업이익(억원)	-23,336	39,206	87,974	82,783
순이익(억원)	-13,148	36,505	88,187	83,747
EPS(원)	-9,259	27,772	66,713	63,608
ROE(%)	-8.3	18.6	31.5	주p
부채비율(%)	13.6	11.9	9.0	주p
자본총계(억원)	158,165	195,854	279,832	주p
주당배당금(원)	주y	주y	주y	주p

동사는 자체 영업(잠정)실적 공정공시를 하지 않는다. 주p 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다. 주y 우리 적재분에 그 해 값이 없다(회사 미공시가 아니라 수집 공백).

표 1. 손익 지표가 사업을 대표하지 못한다 (단위: 억원, %)

구분	2021	2022	2023	2024	2025	1Q26
매출액	4,029	23,706	20,081	16,499	14,115	3,003
영업이익	4,009	161	-23,336	39,206	87,974	82,783
영업이익률(%)	36.6	3.6	-102.8	205.2	623.3	2,757
순이익	3,632	2,561	-13,148	36,505	88,187	83,747
자산회전율(회)	0.05	0.20	0.13	0.09	0.05	-

주: 지주회사라 관계기업 손익이 영업이익에 포함돼 영업이익률이 100%를 넘는다. 매출 급감(FY2022 2.37조 → FY2025 1.41조)은 자회사 연결 범위 변동을 함께 반영한 값이라 사업 축소로 단정하지 않는다. 자료: 사업보고서(2025.12, 20260317000830)·분기보고서(2026.03, 20260514001477)

표 2. 보유 지분과 시가총액의 대조 (단위: 조원, 억원, %)

구분	값	비고
SK하이닉스 시가총액 (26/08/07)	1,038.8조원	한국거래소
보유 지분을	20.07%	SK하이닉스 사업보고서 최대주주
지분 시가 (환산)	208.5조원	1,038.8조 × 20.07%
SK스퀘어 시가총액 (26/08/07)	123.9조원	한국거래소
시총 ÷ 지분 시가	59.4%	지분 시가 대비 40.6% 낮은 수준
타법인 출자 장부가 (FY2025, 지분법)		
SK하이닉스 (20.1%)	33,747억원	출자 합계의 60.5%
SK플래닛 (99.5%) / SK실더스 (32.0%)	6,686 / 4,270억원	-
티맵모빌리티 (63.2%) / 원스토어 (45.8%)	3,176 / 822억원	-
출자 장부가 합계	55,785억원	시가 아님

주: 지분 시가는 두 회사의 공시·시세로 환산한 파생값이며 순자산가치 평가가 아니다. 나머지 출자분·순현금·부채는 반영하지 않았다. 장부가는 지분법 기준이라 시가와 다르다. 자료: 한국거래소 시세·사업보고서(2025.12)

표 3. 자본거래와 재무 (단위: 주, %, 배)

구분	FY2025	비고
자기주식 취득	1,440,941주	보유 — 소각 전엔 환원 확정 아님
자기주식 소각	2,662,845주	취득의 1.85배 (기보유분 포함)
자기주식 처분	133,185주	유통 가능 주식 증가 가능
현금배당	없음	무배당
10년 환원 / 희석 건수	6건 / 0건	소각 3·취득 2·배당 1
부채비율 / 이자보상배율	9.0% / 62.6배	동종 91사 중 부채비율 7위

주: 2024년 12월 주주배정 유상증자 6,476,684주가 정기보고서 자본금 변동에 기재돼 있다. 건수는 규모가 아니라 빈도다. 자료: 사업보고서(2025.12, 20260317000830)

점검 지표

1순위는 SK하이닉스 지분 시가다. 동사 시가총액의 대부분이 이 한 지분에 연동되므로, SK하이닉스 주가가 움직이면 보유 지분 시가 208.5조원과 시총 123.9조원의 간격도 함께 바뀐다. 그 간격이 좁혀지는지는 자기주식 소각 규모로 확인한다 — FY2025처럼 소각이 취득을 웃도는 흐름이 이어지는지 차기 사업보고서에서 본다. 손익 지표는 판단에 쓰지 않되, 자회사 부문 매출(모빌리티 5,534억원·커머스 4,373억원)이 계속 줄어드는지는 별도로 확인한다. 동사는 자체 영업(잠정)실적을 공시하지 않아 분기 실적은 분기보고서로만 확인된다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자 의견·목표주가 추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12, 20260317000830) · 분기보고서(2026.03, 20260514001477).

한계: ① 지주회사라 관계기업 손익이 영업이익에 포함돼 영업이익률·성장률을 사업 지표로 쓰지 않았다. ② 보유 지분 시가는 두 회사의 공시·시세로 환산한 파생값이며 순자산가치 평가가 아니다 — 나머지 출자분·순현금·부채를 반영하지 않았다. ③ 타법인 출자 장부가는 지분법 기준이라 시가와 다르다. ④ 매출 급감에는 연결 범위 변동이 섞여 있어 사업 축소로 단정하지 않았다. ⑤ PBR 4.5배는 자본에 지분법 장부가가 반영된 값이라 자산 가치를 대표하지 못한다. ⑥ 동사는 자체 영업(잠정)실적 공정공시를 하지 않아 2Q26 실적은 확인 범위 밖이다.