

SK COMPANY Analysis



Analyst
손윤경, CFA
skcase1976@sk.com
02-3773-8477

Company Data

자본금	6487 억원
발행주식수	24,819 만주
자사주	112 만주
액면가	2,500 원
시가총액	17,175 억원
주요주주	
SK(주)(외5)	40.22%
국민연금공단	7.17%
외국인지분률	15.70%
배당수익률	1.40%

Stock Data

주가(17/08/28)	6,920 원
KOSPI	2378.51 pt
52주 Beta	0.52
52주 최고가	8,120 원
52주 최저가	5,990 원
60일 평균 거래대금	109 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.6%	11.4%
6개월	-6.9%	-18.0%
12개월	11.4%	-4.3%

SK 네트웍스 (001740/KS | 매수(유지) | T.P 9,000 원(유지))

SK 매직, 성장할 수 밖에 없음

당사는 향후 규제 강화로 성장에 대한 불확실성이 커진 대형 유통업체들에 대한 투자는 보수적인 관점을 유지하고, 수요가 지속적으로 증가하면서도 정부 규제 리스크도 낮은 렌탈 사업자들에 적극적인 투자를 권함. SK 네트웍스는 사업포트폴리오 조정을 통해 진정한 렌탈 업체로 전환하고 있음. 특히, SK 매직이 장기 고성장이 예상되는 중저가 생활용품 렌탈 시장에서 경쟁력을 강화하고 있다는 점에서 매력적인 투자 대안.

목표주가 9,000 원과 투자의견 매수 유지

SK 네트웍스에 대해 목표주가 9,000 원과 투자의견 매수를 유지. 당사는 향후 규제 강화로 성장에 대한 불확실성이 커진 대형 유통업체들에 대한 투자는 보수적인 관점을 유지하고, 수요가 지속적으로 증가하면서도 정부 규제 리스크도 낮은 렌탈 사업자들에 대해 적극적인 투자를 권함. 동사는 최근 사업포트폴리오 조정을 통해 렌터카와 SK 매직으로 사업을 집중하며 진정한 렌탈 사업자로 전환함. 특히, SK 매직의 렌탈 계정 증가와 수익성 개선이 동사의 이익을 증가시키는 핵심 동력이 될 전망.

1~2 인 가구 증가, SK 매직 등 중저가 사업자에게 기회

SK 매직의 핵심 시장인 중저가 렌탈 시장은 여전히 잠재 수요가 높음. 코웨이의 렌탈 계정이 570 만 계정에 이르고 있는데, 대부분 월 렌탈료가 높은 고가 모델이라는 점에서 대상 고객은 3 인 이상 가구 이상으로 제한. 반면, 중저가 렌탈 시장의 주요 고객은 1~2 인 가구와 합리적 소비를 추구하는 3 인 이상 가구를 포함, 잠재 수요가 더 큼. 그럼에도 중저가 렌탈 시장에서 활동하고 있는 SK 매직과 쿠쿠전자의 렌탈 계정 수는 220 만에 불과. 중저가 렌탈 업체들의 높은 성장성을 가늠해 볼 수 있음.

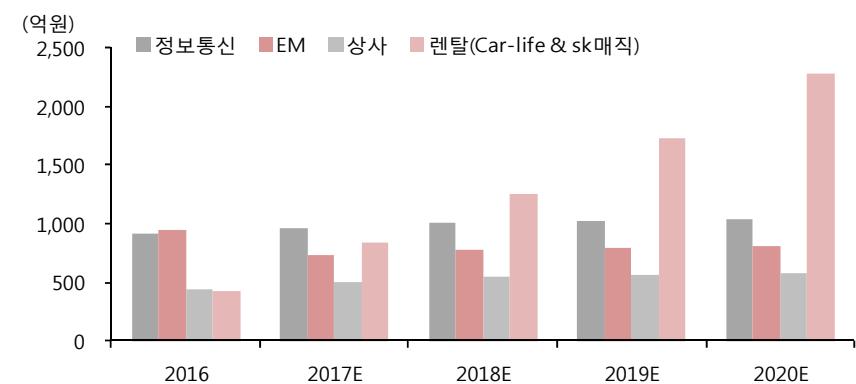
SK 텔레콤과의 마케팅 공유 시작: 본격적인 계정 확대 기대

당사는 충분한 잠재 수요를 기반으로 SK 매직의 렌탈 계정 확대가 본격화 될 것을 기대. 9월부터 SK 매직의 주요 11 개 제품에 대한 렌탈료를 T-멤버십 포인트로 결제할 수 있는 가격 정책을 도입할 예정. T 멤버십 고객이 1,220 만명에 이르고, 중장년층의 포인트의 활용도가 낮았던 점을 고려하면 해당 가격 정책은 가격 경쟁력을 현저히 높이는 것.

영업실적 및 투자지표

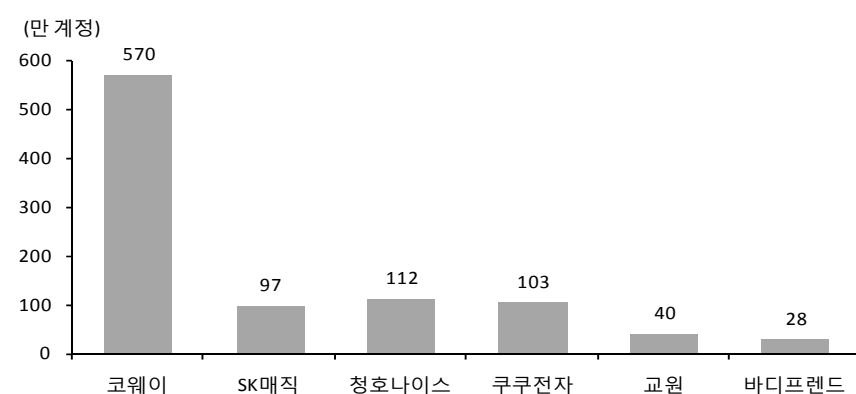
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	224,081	195,234	184,574	192,763	149,109	158,029
yoY	%	-13.7	-12.9	-5.5	4.4	-22.7	6.0
영업이익	억원	2,013	1,911	1,673	1,703	2,631	3,126
yoY	%	-16.4	-5.1	-12.4	1.8	54.5	18.9
EBITDA	억원	3,241	3,411	3,434	4,226	5,248	5,413
세전이익	억원	373	1,243	501	900	1,911	2,406
순이익(지배주주)	억원	321	735	-817	620	1,490	1,877
영업이익률%	%	0.9	1.0	0.9	0.9	1.8	2.0
EBITDA%	%	1.5	1.8	1.9	2.2	3.5	3.4
순이익률	%	0.1	0.4	-0.4	0.3	1.0	1.2
EPS	원	129	371	115	253	600	756
PER	배	69.2	14.8	60.1	27.3	11.5	9.2
PBR	배	0.9	0.5	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	12.3	8.9	12.1	8.5	6.0	4.8
ROE	%	1.3	2.9	-3.3	2.6	5.9	7.1
순차입금	억원	17,565	16,763	24,172	18,449	13,698	8,236
부채비율	%	237.7	225.6	258.4	268.0	241.9	234.7

SK 네트워스 부문별 영업이익 기여 예상



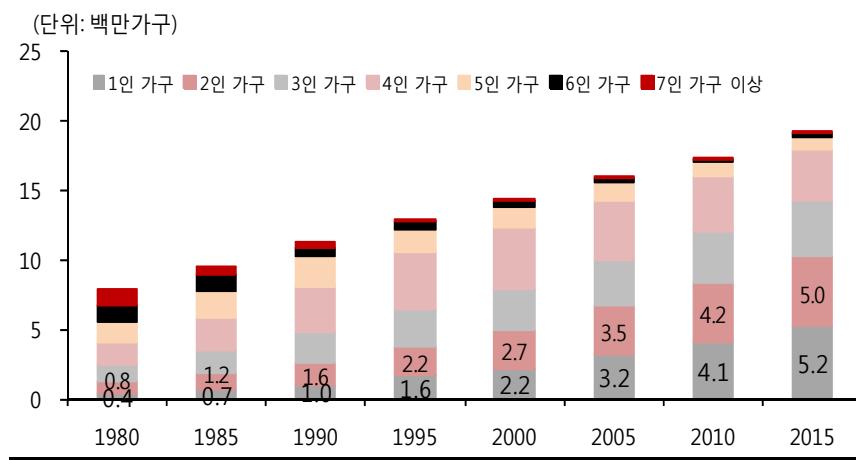
자료 SK 증권

주요 렌탈 업체 2016년 누적 계정 수



자료 각 사, 언론보도 등

가구원수 별 전국 가구 수 추이



자료: 통계청

SK 네트웍스 수익전망(2016년 중단사업 제외한 비교재무제표로 조정)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2016년	2017년 E	2018년 E	2019년 E
매출액	43,820	45,162	43,451	52,140	50,578	50,494	45,242	46,448	184,573	192,763	149,109	158,029
정보통신	11,159	10,590	8,176	15,288	10,877	11,911	9,443	15,250	45,213	47,481	49,744	50,895
Energy Marketing(주유소)	18,111	19,077	19,278	18,951	18,899	18,157	18,829	12,453	75,417	68,338	13,798	13,828
Car-Life	1,634	1,691	1,822	1,922	2,022	2,115	2,219	2,486	7,069	8,842	11,137	13,438
렌터카(억원)	1,022	1,098	1,161	1,245	1,385	1,466	1,532	1,781	4,526	6,164	8,353	10,542
경정비(억원)	612	593	661	677	637	649	687	704	2,543	2,678	2,785	2,896
sk매직				456	1,242	1,287	1,347	1,457	456	5,333	6,813	9,301
렌탈					577	623	696	781	1,879	2,677	4,223	6,666
가전					601	598	651	676	2,492	2,526	2,589	2,635
상사	12,217	13,178	13,539	14,889	17,089	16,488	12,862	14,145	53,823	60,584	65,387	68,266
워커힐	477	571	593	630	427	536	542	659	2,271	2,164	2,231	2,301
기타	222	55	43	4	22	0	0	0	324	22	0	0
영업이익	310	389	471	503	297	195	532	679	1,673	1,703	2,631	3,126
정보통신	209	198	176	333	212	213	203	332	916	960	1,006	1,029
Energy Marketing	227	213	325	183	156	193	192	195	948	736	785	800
Car-Life	69	82	114	103	55	114	143	138	368	450	588	735
sk매직				56	74	48	138	125	56	385	662	997
상사	85	86	117	157	129	117	111	149	445	506	540	561
워커힐	-77	-13	-23	43	-63	-4	-5	7	-70	-66	129	138
기타(공통비)	-203	-177	-238	-372	-266	-486	-250	-267	-990	-1,269	-1,080	-1,133
영업이익률	0.7%	0.9%	1.1%	1.0%	0.6%	0.4%	1.2%	1.5%	0.9%	0.9%	1.8%	2.0%
정보통신	1.9%	1.9%	2.2%	2.2%	1.9%	1.8%	2.2%	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Energy Marketing	1.3%	1.1%	1.7%	1.0%	0.8%	1.1%	1.0%	1.6%	1.3%	1.1%	5.7%	5.8%
Car-life	4.2%	4.8%	6.3%	5.4%	2.7%	5.4%	6.5%	5.6%	5.2%	5.1%	5.3%	5.5%
sk매직				12.3%	6.0%	3.7%	10.3%	8.6%	12.3%	7.2%	9.7%	10.7%
상사	0.7%	0.7%	0.9%	1.1%	0.8%	0.7%	0.9%	1.1%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
워커힐	-16.1%	-2.3%	-3.9%	6.8%	-14.8%	-0.7%	-1.0%	1.0%	-3.1%	-3.0%	5.8%	6.0%
세전이익	172	163	46	-171	173	-124	352	499	210	900	1,911	2,406
세전이익률	0.4%	0.4%	0.1%	-0.3%	0.3%	-0.2%	0.8%	11%	0.1%	0.5%	13%	15%
계속사업순이익	108	101	-13	90	109	-136	268	379	287	620	1,490	1,877
지배주주순이익	5	100	-15	-817	109	-136	268	379	-726	620	1,490	1,877

자료: SK 네트웍스, SK 증권

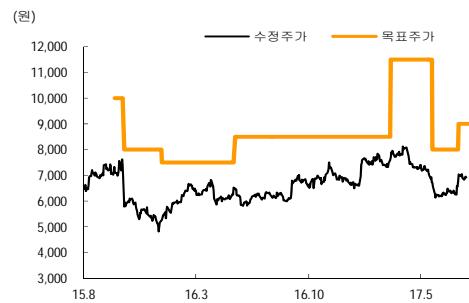
투자의견변경

일시

투자의견

목표주가

2017.08.29	매수	9,000원
2017.08.11	매수	9,000원
2017.06.22	매수	8,000원
2017.04.04	매수	11,500원
2016.10.11	매수	8,500원
2016.08.01	매수	8,500원
2016.06.13	매수	8,500원
2016.05.03	매수	7,500원
2016.02.22	매수	7,500원
2016.01.26	매수	7,500원
2015.11.16	매수	8,000원
2015.10.29	매수	10,000원



Compliance Notice

- 작성자(손윤경)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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 8 월 29 현재 SK 네트워크(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 8 월 29 일 기준)

매수	91.56%	중립	8.44%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	39,233	34,187	38,766	39,760	45,526
현금및현금성자산	11,290	6,964	13,669	18,420	23,882
매출채권및기타채권	14,493	15,479	14,469	12,105	12,555
재고자산	11,417	5,501	5,142	4,302	4,462
비유동자산	42,799	52,016	50,299	47,328	45,247
장기금융자산	794	548	541	541	541
유형자산	35,189	39,851	35,653	33,782	32,151
무형자산	948	5,597	8,258	7,561	6,955
자산총계	82,032	86,203	89,065	87,088	90,773
유동부채	42,619	43,578	42,682	38,353	39,190
단기금융부채	14,849	14,537	15,485	15,485	15,485
매입채무 및 기타채무	26,361	26,005	24,308	20,336	21,093
단기충당부채	7	693	648	542	562
비유동부채	14,219	18,570	22,179	23,266	24,460
장기금융부채	13,804	17,202	16,912	16,912	16,912
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	88	84	78	66	68
부채총계	56,838	62,148	64,861	61,619	63,650
지배주주지분	25,278	24,280	24,436	25,711	27,372
자본금	6,487	6,487	6,487	6,487	6,487
자본잉여금	8,147	8,145	8,145	8,145	8,145
기타자본구성요소	8	8	8	8	8
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	11,082	10,050	10,385	11,875	13,752
비자본주주지분	-84	-225	-233	-241	-249
자본총계	25,194	24,055	24,203	25,470	27,122
부채와자본총계	82,032	86,203	89,065	87,088	90,773

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,918	887	3,968	5,065	5,708
당기순이익(순실)	730	-816	620	1,490	1,877
비현금성항목등	2,602	4,139	3,684	3,758	3,536
유형자산감가상각비	1,353	1,669	2,126	1,871	1,632
무형자산상각비	147	92	397	747	655
기타	-126	1,224	-9	132	201
운전자본감소(증가)	-927	-2,259	-592	-274	313
매출채권및기타채권의 감소증가)	3,019	-1,295	1,152	2,365	-451
재고자산감소(증가)	-1,601	4,226	384	840	-160
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	134	-859	-1,801	-3,973	757
기타	-2,478	-4,331	-328	493	167
법인세납부	-488	-177	256	91	-18
투자활동현금흐름	434	-5,506	2,664	590	658
금융자산감소(증가)	232	-3	4	0	0
유형자산감소(증가)	-587	-844	-164	0	0
무형자산감소(증가)	-46	-28	-50	-50	-50
기타	835	-4,631	2,874	639	708
재무활동현금흐름	-3,967	326	113	-904	-904
단기금융부채증가(감소)	-6,430	-4,734	865	0	0
장기금융부채증가(감소)	3,628	6,177	121	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-248	-248	-248	0	0
기타	-917	-868	-873	-904	-904
현금의 증가(감소)	-1,628	-4,326	6,705	4,751	5,462
기초현금	12,918	11,290	6,964	13,669	18,420
기말현금	11,290	6,964	13,669	18,420	23,882
FCF	1,295	7,247	3,435	4,127	4,769

자료 : SK네트웍스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	195,234	184,574	192,763	149,109	158,029
매출원가	184,276	174,344	182,448	139,403	146,373
매출총이익	10,958	10,230	10,315	9,706	11,656
매출총이익률 (%)	5.6	5.5	5.4	6.5	7.4
판매비와관리비	9,047	8,556	8,612	7,075	8,530
영업이익	1,911	1,673	1,703	2,631	3,126
영업이익률 (%)	1.0	0.9	0.9	1.8	2.0
비영업손익	-668	-1,172	-803	-720	-720
순금융비용	730	662	751	687	618
외환관련손익	-626	-273	227	117	117
관계기업투자등 관련손익	-65	-111	-17	-17	-17
세전계속사업이익	1,243	501	900	1,911	2,406
세전계속사업이익률 (%)	0.6	0.3	0.5	1.3	1.5
계속사업법인세	327	214	271	420	529
계속사업이익	916	287	629	1,490	1,877
중단사업이익	-185	-1,103	-8	0	0
*법인세효과	-56	-335	-3	0	0
당기순이익	730	-816	620	1,490	1,877
순이익률 (%)	0.4	-0.4	0.3	1.0	1.2
지배주주	735	-817	620	1,490	1,877
지배주주구속 순이익률(%)	0.38	-0.44	0.32	1	1.19
비지배주주	-5	1	0	0	0
총포괄이익	267	-752	396	1,266	1,653
지배주주	269	-747	405	1,275	1,661
비지배주주	-2	-5	-8	-8	-8
EBITDA	3,411	3,434	4,226	5,248	5,413

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-12.9	-5.5	4.4	-22.7	6.0
영업이익	-5.1	-12.4	1.8	54.5	18.9
세전계속사업이익	233.4	-59.7	79.7	112.3	26.0
EBITDA	5.2	0.7	23.1	24.2	3.1
EPS(계속사업)	187.0	적전	흑전	137.0	26.0
수익성 (%)					
ROE	2.9	-33	2.6	5.9	7.1
ROA	0.9	-10	0.7	1.7	2.1
EBITDA/이자비용(배)	18	1.9	2.2	3.5	3.4
안정성 (%)					
유동비율	92.1	78.5	90.8	103.7	116.2
부채비율	225.6	258.4	268.0	241.9	234.7
순차입금/자기자본	66.5	100.5	76.2	53.8	30.4
EBITDA/이자비용(배)	3.8	4.1	4.7	5.8	6.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	371	115	253	600	756
BPS	10,180	9,778	9,841	10,355	11,024
CFPS	900	380	1,266	1,654	1,677
주당 현금배당금	100	100	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	25.5	65.2	32.1	13.5	10.7
PER(최저)	14.3	41.9	24.2	10.2	8.1
PBR(최고)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
PBR(최저)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
PCR	6.1	18.2	5.5	4.2	4.1
EV/EBITDA(최고)	118	12.5	9.2	6.6	5.4
EV/EBITDA(최저)	88	10.6	8.1	5.6	4.5