

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

Company Data

자본금	6,487 억원
발행주식수	24,819 만주
자사주	762 만주
액면가	2,500 원
시가총액	16,083 억원
주요주주	
SK(주)(외5)	40.22%
국민연금공단	7.17%
외국인지분률	16.50%
배당수익률	1.50%

Stock Data

주가(17/11/06)	6,480 원
KOSPI	2549.41 pt
52주 Beta	0.37
52주 최고가	8,120 원
52주 최저가	6,140 원
60일 평균 거래대금	114 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.1%	-15.6%
6개월	-19.8%	-29.5%
12개월	-4.0%	-25.4%

SK 네트웍스 (001740/KS | 매수(유지) | T.P 11,000 원(상향))

SK 매직의 계정 증가 & 중고차 이익 기여에 베팅

SK 네트웍스에 대해 목표주가를 기존 9,000 원에서 11,000 원으로 상향. 목표주가 상향은 렌탈 산업 내 경쟁력이 강화되고 있는 점을 반영한 것. 2017년까지의 구조조정에 따른 비용 축소로, 실적 개선이 담보된 2018년 이후에도 동사의 실적은 렌탈 사업의 실적 기여가 본격화되며 높은 성장이 기대. 3분기 SK 매직의 누적 렌탈 계정수가 118만 계정을 돌파하며 앞서 가던 쿠쿠전자를 추월한 것으로 추정. 렌터카 사업의 운행 차량 수 역시 롯데렌탈에 이어 2위를 안정적으로 유지. 2018년부터 가파르게 증가할 중고차 매각 규모 역시 성장에 대한 신뢰를 높이는 요인.

목표주가 11,000 원으로 상향

SK 네트웍스에 대해 목표주가를 기존 9,000 원에서 11,000 원으로 상향하고 투자의견 매수를 유지. 목표주가 상향은 렌탈 산업 내 경쟁력이 강화되고 있는 점을 반영한 것. 목표주가 11,000 원은 시가총액 2조 7,000 억원 수준으로 2018년 예상 지배주주순이익 대비 P/E Multiple 22.4x에 해당. 2017년까지의 구조조정에 따른 비용 축소로 2018년 큰 폭의 실적 개선이 담보되어 있으며 이후에도 동사의 실적은 렌탈 사업의 실적 기여가 본격화되며 높은 성장이 기대되는데, 이 점을 반영하여 PEG를 valuation 지표로 선택. PEG 1.0x 수준인 P/E Multiple 26.3x에 구조조정 이후 조직의 안정화까지는 불확실성이 다소 존재할 것이라는 우려를 반영하여 15%의 할인율 적용

SK 매직 계정 증가, 높은 속도 유지

3분기 SK 매직의 렌탈 계정은 118만 계정으로 쿠쿠전자의 117만 계정을 소폭 상회한 것으로 추정. 누적 순증 관점에서도 SK 매직은 쿠쿠전자 뿐만 아니라 코웨이의 증가 속도보다도 높은 수준. 2016년 얼음 정수기 사태 이후 코웨이의 렌탈 계정 순증가는 분기 5만 계정 미만인 반면, SK 매직은 분기 7만 계정의 순증이 지속되고 있음. 중저가 렌탈 시장의 경쟁사인 쿠쿠전자의 렌탈 계정은 분기 5만 계정 수준에서 증가를 지속.

렌터카, 운행 대수 속도조절 vs 중고차 매각 규모 증가

렌터카 사업은 운행 대수 측면에서 속도 조절에 진입. 업계 전반적인 경쟁 완화가 감지되고 있음. 이에 따라 렌터카 부문에서 동사의 수익성이 개선되고 있는 것으로 파악. 여기에 2018년부터 한 단계 상승할 것으로 예상되는 중고차 매각은 렌터카 부분의 영업 이익 성장에 대한 기대감 역시 한 단계 높일 가능성이 높음. 2017년 9,200 대 수준으로 추정되는 중고차 매각 규모는 2018년 14,000 대, 2019년 17,000 대 수준으로 증가할 전망.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	224,081	195,234	184,574	179,875	164,858	171,961
yoY	%	-13.7	-12.9	-5.5	-2.6	-8.4	4.3
영업이익	억원	2,013	1,911	1,673	1,594	2,480	3,132
yoY	%	-16.4	-5.1	-12.4	-4.8	55.6	26.3
EBITDA	억원	3,241	3,411	3,434	4,171	5,140	5,459
세전이익	억원	373	1,243	501	685	1,548	2,200
순이익(지배주주)	억원	321	735	-817	423	1,207	1,716
영업이익률%	%	0.9	1.0	0.9	0.9	1.5	1.8
EBITDA%	%	1.5	1.8	1.9	2.3	3.1	3.2
순이익률	%	0.1	0.4	-0.4	0.2	0.7	1.0
EPS	원	129	371	115	187	486	691
PER	배	69.2	14.8	60.1	34.7	13.3	9.4
PBR	배	0.9	0.5	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	123	8.9	12.1	8.7	6.1	4.8
ROE	%	1.3	2.9	-3.3	1.7	4.8	6.5
순차입금	억원	17,565	16,763	24,172	19,927	14,722	9,331
부채비율	%	237.7	225.6	258.4	224.2	223.7	217.7

SK 네트웍스 Valuation

	2016년	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
당기순이익(억원)	-726	425	1,207	1,716	2,242
Target P/E Multiple(X) : PEG=1에 해당하는 P/E를 15% 할인			22.4	18.3	15.0
적정시가총액(억원)			26,993	31,392	33,625
총주식수(천주)			248,301	248,301	248,302
적정주가(원)			10,871	12,643	13,542
목표주가(원)			11,000		
목표시가총액(억원)			27,313		

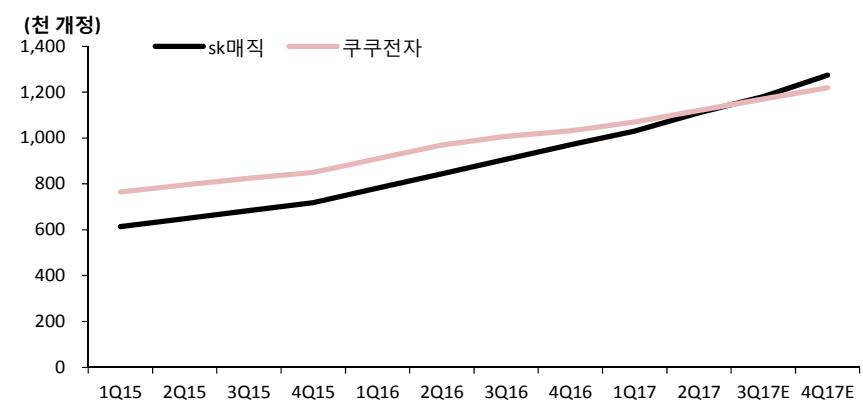
자료: SK 네트웍스, SK 증권

SK 네트웍스 수익전망(2016년 중단사업 제외한 비교재무제표로 조정)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	2016년	2017년E	2018년E	2019년E
매출액												
(EM도매 중단사업 반영 2Q17부터)	43,820	45,162	43,451	52,140	50,578	37,131	37,882	40,901	184,573	166,492	164,858	171,961
정보통신	11,159	10,590	8,176	15,288	10,877	11,911	12,904	15,250	45,213	50,942	53,379	54,608
Energy Retail(주유소)	4,212	4,637	4,807	4,687	4,792	4,794	4,538	4,765	18,343	18,889	22,553	22,593
Car-Life	1,634	1,691	1,822	1,922	2,022	2,115	2,263	2,419	7,069	8,819	11,135	13,524
렌터카(억원)	1,022	1,098	1,161	1,245	1,385	1,466	1,541	1,681	4,526	6,073	8,235	10,493
경정비(억원)	612	593	661	677	637	649	722	738	2,543	2,746	2,900	3,031
sk매직				456	1,242	1,287	1,364	1,431	456	5,324	6,530	8,442
렌탈	405	445	492	537	577	623	686	755	1,879	2,641	3,893	5,743
가전	600	604	632	656	601	598	678	676	2,492	2,553	2,637	2,699
상사	12,217	13,178	13,539	14,889	17,089	16,488	16,230	16,378	53,823	66,185	68,987	70,450
워커힐	477	571	593	630	427	536	583	659	2,271	2,205	2,273	2,344
기타	14,121	14,495	14,514	14,268	14,129	0	0	0	324	14,129	0	0
영입이익												
(EM도매 중단사업 반영 2Q17부터)	310	389	471	503	297	102	529	573	1,673	1,501	2,479	3,132
정보통신	209	198	176	333	212	213	238	332	916	995	1,042	1,066
Energy Retail(주유소)	100	122	181	82	120	100	84	83	485	387	485	599
Car-Life	69	82	114	103	55	114	116	118	368	403	562	748
sk매직				56	74	48	81	120	56	323	465	746
상사	85	86	117	157	129	117	238	164	445	648	621	666
워커힐	-77	-13	-23	43	-63	-4	-27	7	-70	-87	114	141
기타(공통비)	-76	-86	-94	-271	-230	-486	-201	-250	-990	-1,167	-809	-834
영업이익률	0.7%	0.9%	1.1%	1.0%	0.6%	0.3%	1.4%	1.4%	0.9%	0.9%	1.5%	1.8%
정보통신	1.9%	1.9%	2.2%	2.2%	1.9%	1.8%	1.8%	2.2%	20%	20%	2.0%	2.0%
Energy Marketing	2.4%	2.6%	3.8%	1.7%	2.5%	2.1%	1.9%	1.7%	1.3%	2.1%	2.2%	2.7%
Car-Life	4.2%	4.8%	6.3%	5.4%	2.7%	5.4%	5.1%	4.9%	5.2%	4.6%	5.0%	5.5%
sk매직				12.3%	6.0%	3.7%	5.9%	8.4%	12.3%	6.1%	7.1%	8.8%
상사	0.7%	0.7%	0.9%	1.1%	0.8%	0.7%	1.5%	1.0%	0.8%	1.0%	0.9%	0.9%
워커힐	-16.1%	-2.3%	-3.9%	6.8%	-14.8%	-0.7%	-4.6%	1.0%	-3.1%	-4.0%	5.0%	6.0%
세전이익	172	241	46	-171	173	-124	296	340	210	685	1,547	2,200
세전이익률	0.4%	0.5%	0.1%	-0.3%	0.3%	-0.3%	0.8%	0.8%	0.1%	0.4%	0.9%	1.3%
계속사업순이익	108	167	-13	25	109	-136	193	259	287	425	1,207	1,716
지배주주순이익	5	100	-15	-817	109	-136	193	259	-726	425	1,207	1,716

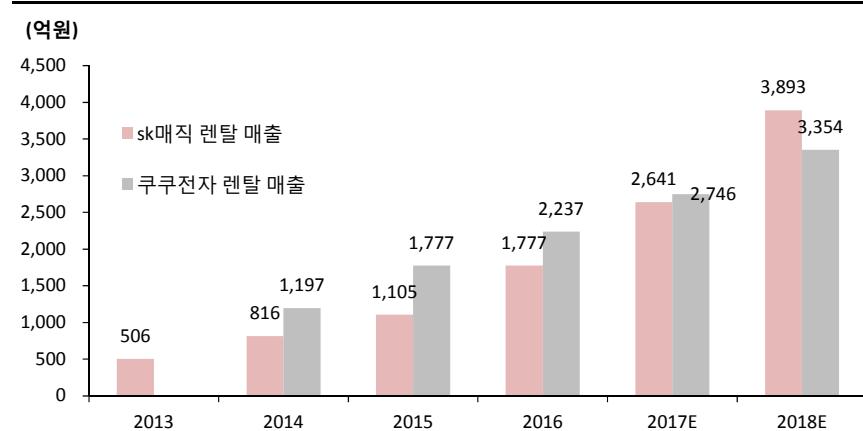
자료: SK 네트웍스, SK 증권

SK 매직 2017년 3분기 렌탈 누적 계정, 쿠쿠전자를 넘어 선 것으로 추정



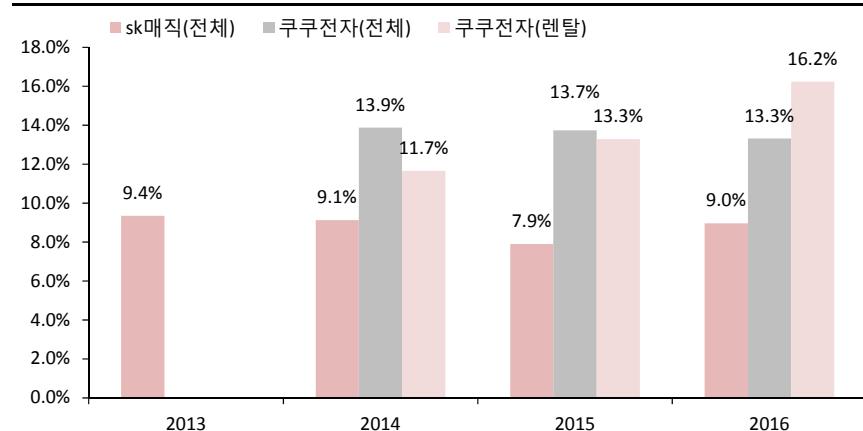
자료: SK 네트웍스, 쿠쿠전자, SK 증권

렌탈 계정 증가, 매출 증가의 직접적 요인: 2018년 쿠쿠전자의 렌탈 매출을 상회할 것

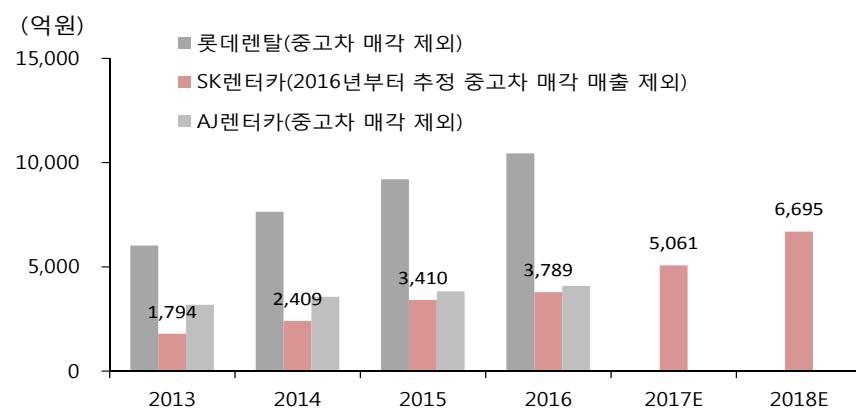


자료: SK 네트웍스, 쿠쿠전자, SK 증권

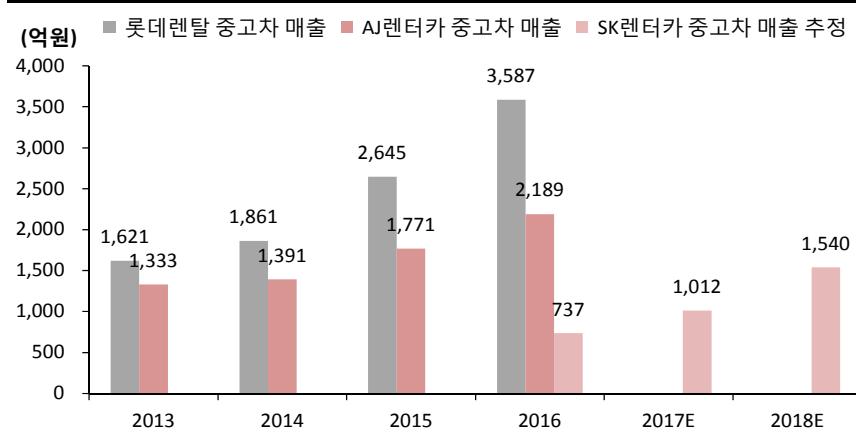
렌탈 매출 증가와 함께 수익성 역시 가파르게 개선



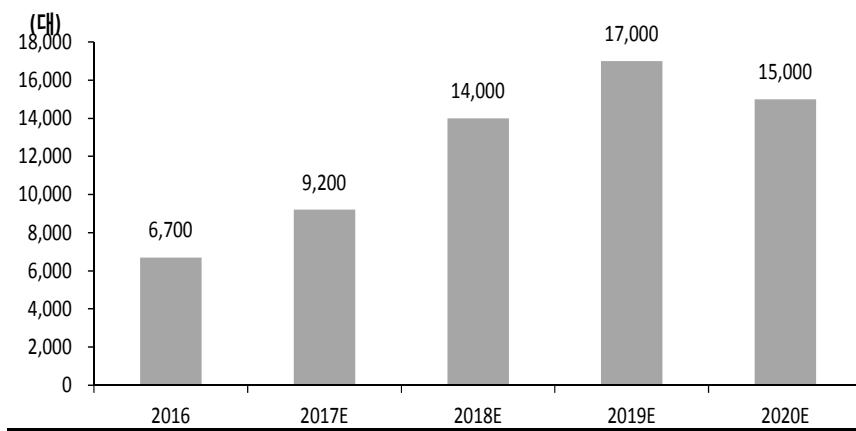
자료: SK 네트웍스, 쿠쿠전자, SK 증권

롯데렌탈/AJ 렌터카/SK 렌터카 렌탈 매출(연결) 규모 및 추정

자료: 각 사, SK증권 추정

롯데렌탈/AJ 렌터카/SK 렌터카 중고차 매출 추정

자료: 각 사, SK증권 추정

SK 렌터카 중고차 매각 대수 추이 및 전망

자료: SK 네트웍스, SK증권

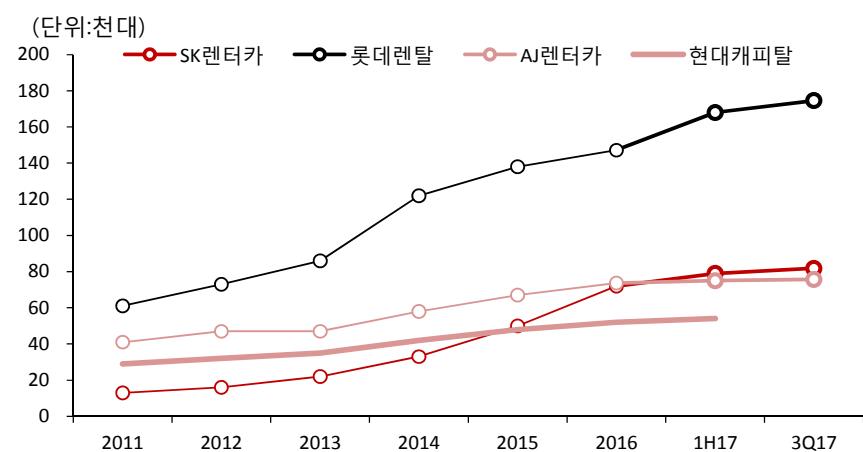
SK 렌터카 중고차 매각 대수 추정

: 2010년부터 모든 계약이 시작되었다고 가정 & 계약 기간 3.5년 가정

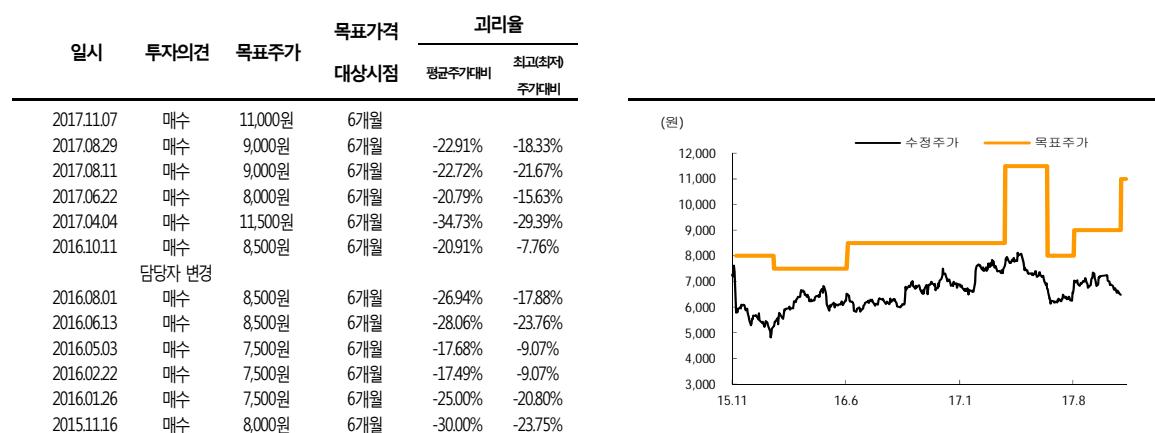
: 매각 대기 중고차 규모 3,000 대 수준으로 가정

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
장기렌터카 계약 만료 누적(대)	6,290	7,400	13,680	24,145	36,646	53,915	69,134
매각 대상 중고차 규모(대)	6,290	5,400	9,680	13,445	16,746	20,015	18,234
실제 중고차 매각 규모 및 추정(대)	2,000	2,000	6,700	9,200	14,000	17,000	15,000
매각 대기 중고차 차량 규모(대)	4,290	3,400	2,980	4,245	2,746	3,015	3,234

자료: SK 네트웍스, SK 증권 추정

렌터카 상위 업체 운영 대수

자료: SK 네트웍스, 한국렌터카사업조합연합회



Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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 11 월 7 현재 SK 네트웍스와(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 11월 7일 기준)

매수	90.2%	중립	9.8%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	39,233	34,187	28,128	34,554	40,810
현금및현금성자산	11,290	6,964	5,646	10,850	16,241
매출채권및기타채권	14,493	15,479	12,389	13,214	13,794
재고자산	11,417	5,501	4,403	4,696	4,902
비유동자산	42,799	52,016	50,493	47,940	45,672
장기금융자산	794	548	544	544	544
유형자산	35,189	39,851	36,302	34,287	32,535
무형자산	948	5,597	8,329	7,710	7,161
자산총계	82,032	86,203	78,621	82,493	86,482
유동부채	42,619	43,578	33,889	35,411	36,481
단기금융부채	14,849	14,537	10,513	10,513	10,513
매입채무 및 기타채무	26,361	26,005	20,813	22,200	23,173
단기충당부채	7	693	555	592	618
비유동부채	14,219	18,570	20,478	21,598	22,778
장기금융부채	13,804	17,202	15,347	15,347	15,347
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	88	84	67	72	75
부채총계	56,838	62,148	54,367	57,009	59,259
지배주주지분	25,278	24,280	24,479	25,711	27,452
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	10,187	11,394	13,110
비자매주주지분	-84	-225	-225	-228	-230
자본총계	25,194	24,055	24,254	25,484	27,223
부채와자본총계	82,032	86,203	78,621	82,493	86,482

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,918	887	3,343	5,618	5,741
당기순이익(순실)	730	-816	425	1,207	1,716
비현금성항목등	2,602	4,139	3,805	3,933	3,743
유형자산감가상각비	1,353	1,669	2,236	2,015	1,751
무형자산상각비	147	92	341	646	576
기타	-126	1,224	-62	395	457
운전자본감소(증가)	-927	-2,259	-1,128	367	315
매출채권및기타채권의 감소증가)	3,019	-1,295	3,341	-825	-579
재고자산감소(증가)	-1,601	4,226	1,476	-293	-206
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	134	-859	-5,071	1,387	973
기타	-2,478	-4,331	-874	99	127
법인세납부	-488	-177	242	111	-33
투자활동현금흐름	434	-5,506	2,326	298	360
금융자산감소(증가)	232	-3	-58	0	0
유형자산감소(증가)	-587	-844	-483	0	0
무형자산감소(증가)	-46	-28	-27	-27	-27
기타	835	-4,631	2,893	325	387
재무활동현금흐름	-3,967	326	-6,965	-711	-711
단기금융부채증가(감소)	-6,430	-4,734	-7,077	0	0
장기금융부채증가(감소)	3,628	6,177	1,130	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-248	-248	-248	0	0
기타	-917	-868	-769	-711	-711
현금의 증가(감소)	-1,628	-4,326	-1,318	5,205	5,391
기초현금	12,918	11,290	6,964	5,646	10,850
기말현금	11,290	6,964	5,646	10,850	16,241
FCF	1,295	7,247	2,570	4,741	4,864

자료 : SK네트웍스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	195,234	184,574	179,875	164,858	171,961
매출원가	184,276	174,344	167,812	149,992	157,492
매출총이익	10,958	10,230	12,063	14,866	14,469
매출총이익률 (%)	5.6	5.5	6.7	9.0	8.4
판매비와관리비	9,047	8,556	10,469	12,386	11,337
영업이익	1,911	1,673	1,594	2,480	3,132
영업이익률 (%)	1.0	0.9	0.9	1.5	1.8
비영업순익	-668	-1,172	-909	-932	-932
순금융비용	730	662	695	604	542
외환관련손익	-626	-273	209	117	117
관계기업투자등 관련손익	-65	-111	-50	-50	-50
세전계속사업이익	1,243	501	685	1,548	2,200
세전계속사업이익률 (%)	0.6	0.3	0.4	0.9	1.3
계속사업법인세	327	214	220	340	484
계속사업이익	916	287	465	1,207	1,716
중단사업이익	-185	-1,103	-41	0	0
*법인세효과	-56	-335	-3	0	0
당기순이익	730	-816	425	1,207	1,716
순이익률 (%)	0.4	-0.4	0.2	0.7	1.0
지배주주	735	-817	423	1,207	1,716
지배주주구속 순이익률(%)	0.38	-0.44	0.24	0.73	1
비지배주주	-5	1	2	0	0
총포괄이익	267	-752	447	1,230	1,739
지배주주	269	-747	448	1,232	1,741
비지배주주	-2	-5	-1	-2	-2
EBITDA	3,411	3,434	4,171	5,140	5,459

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-12.9	-5.5	-2.6	-8.4	4.3
영업이익	-5.1	-12.4	-4.8	55.6	26.3
세전계속사업이익	233.4	-59.7	36.7	126.0	42.2
EBITDA	5.2	0.7	21.5	23.2	6.2
EPS(계속사업)	187.0	적전	흑전	160.5	42.2
수익성 (%)					
ROE	2.9	-33	1.7	4.8	6.5
ROA	0.9	-10	0.5	1.5	2.0
EBITDA/이자비용(배)	18	1.9	2.3	3.1	3.2
안정성 (%)					
유동비율	92.1	78.5	83.0	97.6	111.9
부채비율	225.6	258.4	224.2	223.7	217.7
순차입금/자기자본	66.5	100.5	82.2	57.8	34.3
EBITDA/이자비용(배)	3.8	4.1	5.4	7.2	7.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	371	115	187	486	691
BPS	10,180	9,778	9,859	10,355	11,056
CFPS	900	380	1,208	1,558	1,628
주당 현금배당금	100	100	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	25.5	65.2	43.5	16.7	11.8
PER(최저)	14.3	41.9	32.9	12.6	8.9
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	5.4	4.2	4.0
EV/EBITDA(최고)	118	12.5	9.7	6.9	5.5
EV/EBITDA(최저)	88	10.6	8.5	5.9	4.6