

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

Company Data

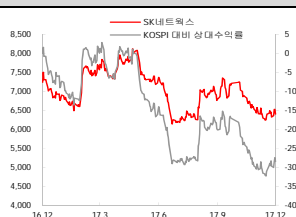
자본금	6,487 억원
발행주식수	24,819 만주
자사주	762 만주
액면가	2,500 원
시가총액	15,884 억원
주요주주	

SK(주)(외5)	40.23%
국민연금공단	7.17%
외국인지분률	16.50%
배당수익률	1.60%

Stock Data

주가(17/12/07)	6,400 원
KOSPI	2461.98 pt
52주 Beta	0.22
52주 최고가	8,120 원
52주 최저가	6,140 원
60일 평균 거래대금	87 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.5%	2.9%
6개월	-13.2%	-16.7%
12개월	-11.6%	-28.5%

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

오버행 종료, 오랜 주가 하락을 끝낼 때

2000년대 초 워크아웃 과정에서 채권단의 출자 전환으로 은행권이 대규모로 동사의 지분을 확보. 워크아웃 졸업 이후 순차적으로 매물 출회. 2016년 말에는 신한은행 지분 4.5%만 남아 있었음. 2017년 신한은행의 지분도 모두 매각된 것으로 추정. 오랜 기간의 오버행 해소. 추가적인 매물 압력이 없어졌다는 점에서 긍정적

오버행 종료

오랜 기간의 은행권 지분 매도가 2017년 모두 끝난 것으로 판단. 2000년대 초 채권단의 출자 전환으로 은행권이 지분을 보유하게 됨. 2007년 워크아웃 종료 시 채권단의 지분은 47.45%로 산업, 신한, 하나, 수출입, 우리은행 등이 보유하고 있었음. 이후 은행권이 순차적으로 지분을 매도, 대부분의 채권단이 매도를 완료하고 2016년 말에는 신한은행 지분 4.5%만 남아 있었음. 신한은행의 지분 4.5%는 최근까지의 은행권 매도 규모를 고려할 때, 모두 매각된 것으로 추정. 2017년 은행권 매도 물량이 1,270만주를 상회하고 순매도 규모 역시 1,170만주를 상회하고 있음. 추가적인 매물 압력이 없어졌다는 점에서 긍정적.

SK 매직, 빠르게 변화 중

2016년 말 인수했던 SK 매직의 성장이 눈에 띈다. 2017년 3분기 기준 2위권에서 쿠키전자의 계정수 앞섭. 계정 순증 관점에서 SK 매직의 속도는 경쟁사들과의 차이가 뚜렷함. 향후 T-membership 할인과 같은 적극적인 마케팅 활동과 함께 2018년 SK 매직의 높은 계정 증가는 지속될 전망이다.

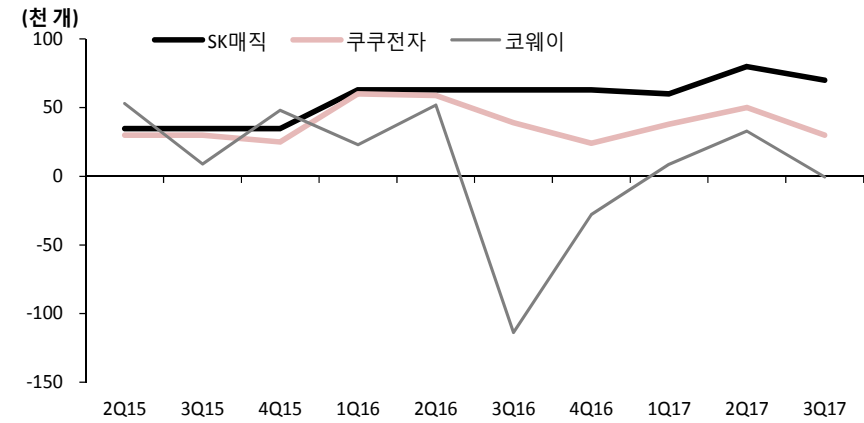
렌터카, 수익성을 행길 수 있는 단계에 진입

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 부문의 영업이익 성장에 대한 기대감 역시 한 단계 높일 가능성이 큼. 2017년 9,200대 수준으로 추정되는 중고차 매각 규모는 2018년 14,000대, 2019년 17,000대 수준으로 증가할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

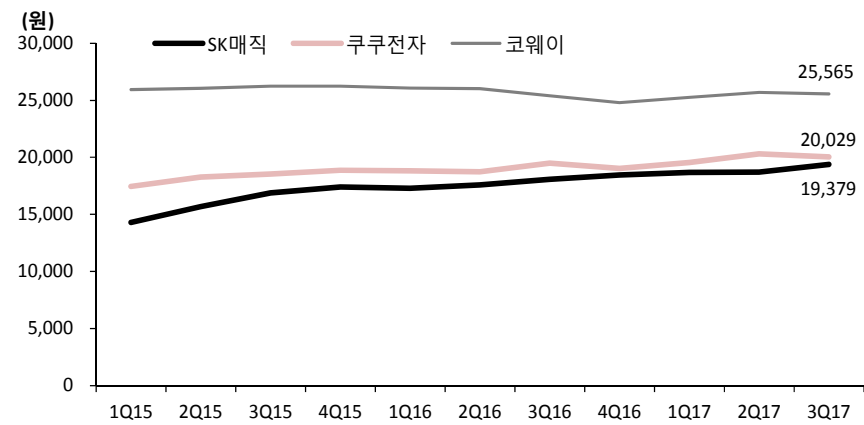
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	224,081	195,234	184,574	179,939	164,858	171,961
yoy	%	-13.7	-12.9	-5.5	-2.5	-8.4	4.3
영업이익	억원	2,013	1,911	1,673	1,511	2,480	3,132
yoy	%	-16.4	-5.1	-12.4	-9.7	64.1	26.3
EBITDA	억원	3,241	3,411	3,434	4,061	5,009	5,346
세전이익	억원	373	1,243	501	603	1,548	2,200
순이익(지배주주)	억원	321	735	-817	356	1,207	1,716
영업이익률%	%	0.9	1.0	0.9	0.8	1.5	1.8
EBITDA%	%	1.5	1.8	1.9	2.3	3.0	3.1
순이익률	%	0.1	0.4	-0.4	0.2	0.7	1.0
EPS	원	129	371	115	175	486	691
PER	배	69.2	14.8	60.1	36.6	13.2	9.3
PBR	배	0.9	0.5	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	12.3	8.9	12.1	8.7	6.1	4.8
ROE	%	1.3	2.9	-3.3	1.5	4.8	6.4
순차입금	억원	17,565	16,763	24,172	18,981	13,968	8,740
부채비율	%	237.7	225.6	258.4	206.5	201.9	193.1

주요 생활용품 렌탈 사업자 계정 증가 추이



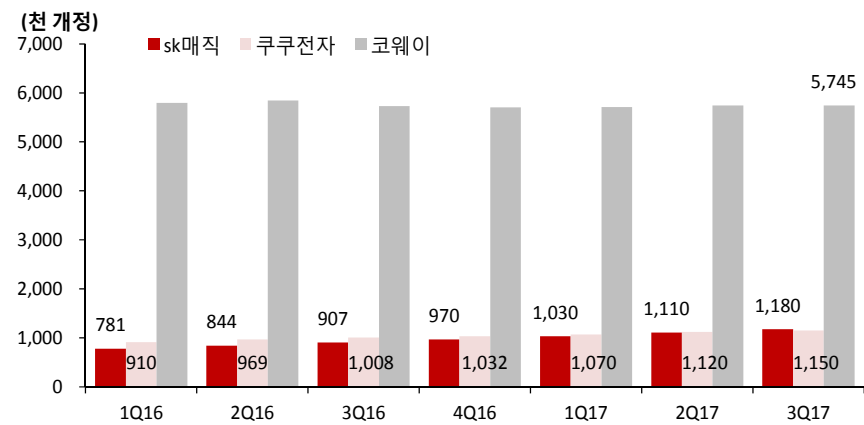
자료: 각 사, SK증권

주요 생활용품 렌탈 사업자 계정 당 월 평균 ARPU



자료: 각 사, SK증권 추정

주요 생활용품 렌탈 사업자 계정 수 추이: SK 매직, 쿠쿠전자를 상회



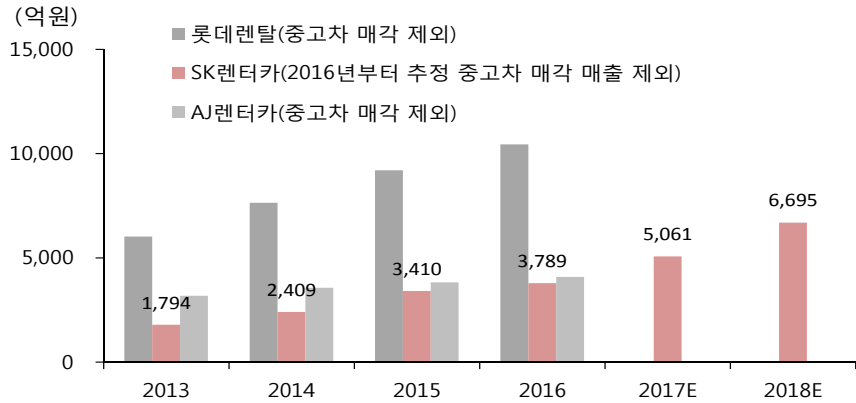
자료: 각 사, SK증권

주요 생활용품 렌탈 사업자 계정 당 가치 평가

	코웨이	쿠쿠전자	SK네트웍스	AJ렌터카	롯데렌탈	비고
시가총액(억원)	75,000	16,000	16,000	3,600		
순차입금(억원)	5,996	-798	15,000	8,258	20,250	
A: 현재 평가받고 있는 기업가치(억원)	80,996	15,502	31,000	11,858		
B: 현재 평가받고 있는 렌터카 사업 가치(억원)			10,891	11,858		
렌터카 운행 대수(대)			81,795	75,698	174,582	A렌터카의 기업가치를 기준으로 운행 렌터카 대수 당 가치를 산정. 운행 렌터카 대수 당 가치를 SK네트웍스의
A렌터카 운행 렌터카 당 가치(백만원)				16		운행 렌터카 당 가치를 산정하는
SK네트웍스 적용 할인율				15.0%		기준으로 사용
SK렌터카 운행 렌터카 당 가치(백만원)			13			
C: 기타 사업부 사업 가치(억원)	0	6,315	11,710	0	0	
밥솔사업(쿠쿠전자, 억원)		6,315				
영업이익(억원)		421				
적용 Multiple(X)		15.0				
단말기 유통(SK네트웍스, 억원)			5,210			
영업이익(억원)			1,042			
적용 Multiple(X)			5.0			
주유소 사업(SK네트웍스, 억원)			3,395			
영업이익(억원)			485			
적용 Multiple(X)			7.0			
상사(SK네트웍스, 억원)			3,105			
영업이익(억원)			621			
적용 Multiple(X)			5.0			
D: 현재 평가받고 있는 생활용품 렌탈 부문 사업가치(억원) = A - B - C	80,992	9,187	8,399			현재 평가 받고 있는 기업가치에서 렌터카 사업 및 기타 사업부 사업가치를 제외하여 산정
E 생활용품 렌탈 부문 순차입금(억원)	5,992	-249	1,600			SK네트웍스, SK매직의 순차입금 쿠쿠전자, 순현금의 50%
F: 현재 평가받고 있는 생활용품 렌탈 부문 시가총액(억원) = D - E	75,000	9,436	6,799			
G: 생활용품 렌탈 계정 수(만 계정)	574	115	118			
H: 현재 평가받고 있는 생활용품 렌탈사업 계정 당 사업 가치 (만원)	141	80	71			

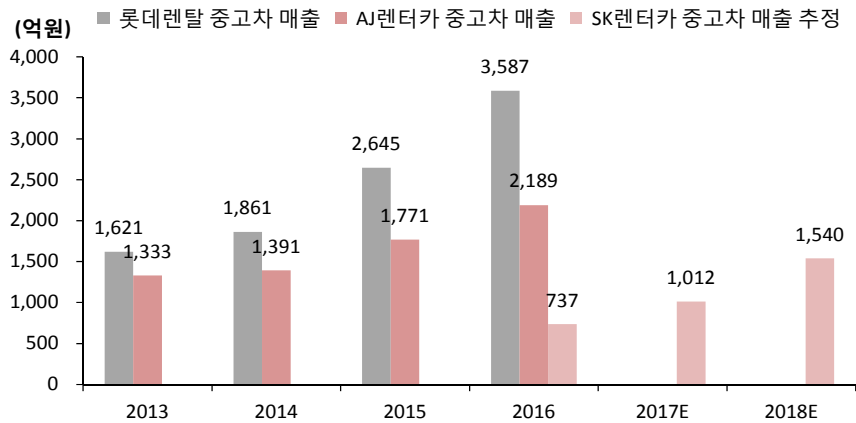
자료: 각 사, SK 증권

롯데렌탈/AJ 렌터카/SK 렌터카 렌탈 매출(연결) 규모 및 추정



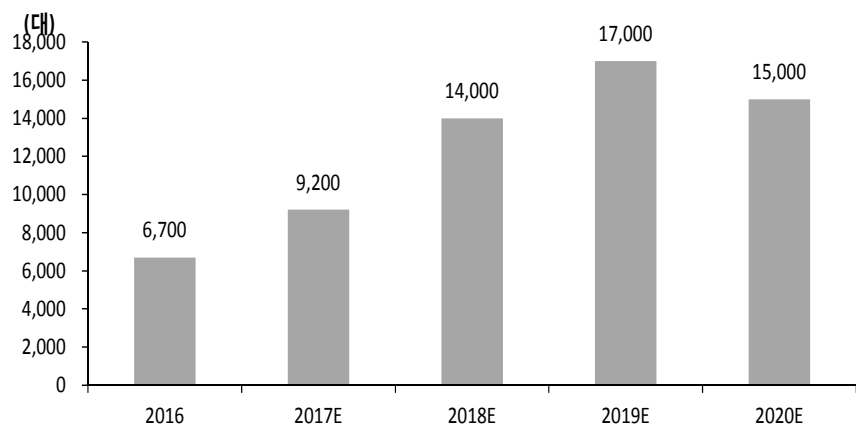
자료 각 사, SK 증권 추정

롯데렌탈/AJ 렌터카/SK 렌터카 중고차 매출 추정



자료 각 사, SK 증권 추정

SK 렌터카 중고차 매각 대수 추이 및 전망



자료 SK 네트워크스, SK 증권

SK 렌터카 중고차 매각 대수 추정

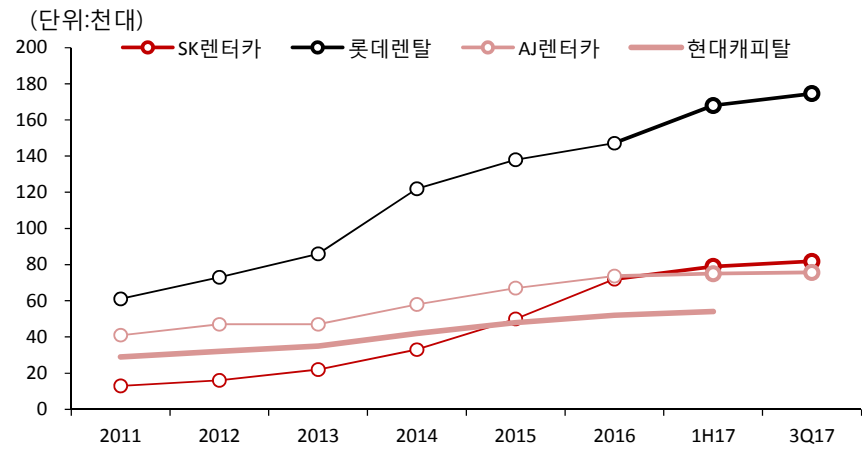
: 2010년부터 모든 계약이 시작되었다고 가정 & 계약 기간 3.5년 가정

: 매각 대기 중고차 규모 3,000대 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 네트워크, SK 증권 추정

렌터카 상위 업체 운영 대수



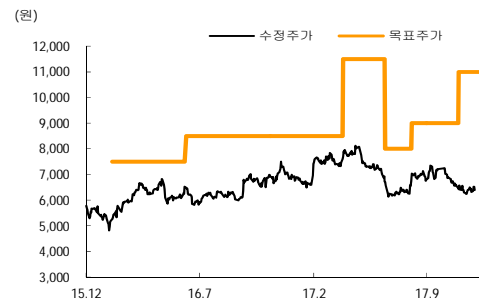
자료: SK 네트워크, 한국렌터카사업조합연합회

SK 네트워크 수익전망(2016년 중단사업 제외한 비교재무제표로 조정)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2016년	2017년 E	2018년 E	2019년 E
매출액												
(EM도매 중단사업 반영 2Q17 부터)	43,820	45,162	43,451	52,140	50,578	50,514	37,946	40,901	184,573	179,939	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(역원)	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(역원)	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	13,383	64	0	57,398	27,576	0	0
영업이익												
(EM도매 중단사업 반영 2Q17 부터)	310	389	471	503	297	102	529	491	1,673	1,419	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	82	445	566	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	-527	-1,167	-809	-834
영업이익률	0.7%	0.9%	1.1%	1.0%	0.6%	0.2%	1.4%	1.2%	0.9%	0.8%	1.5%	1.8%
정보통신	1.9%	1.9%	2.2%	2.2%	1.9%	1.8%	1.8%	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Energy Marketing	2.4%	2.6%	3.8%	1.7%	2.5%	2.1%	1.9%	1.7%	2.6%	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%	0.5%	0.8%	0.9%	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	258	451	603	1,547	2,200
세전이익률	0.4%	0.5%	0.1%	-0.3%	0.3%	-0.2%	0.8%	0.6%	0.2%	0.3%	0.9%	1.3%
계속사업순이익	108	167	-13	25	109	-136	193	196	287	363	1,207	1,716
지배주주순이익	5	100	-15	-817	109	-136	193	196	-726	363	1,207	1,716

자료: SK 네트워크, SK 증권

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.12.08	매수	11,000원	6개월		
2017.11.07	매수	11,000원	6개월	-41.74%	-40.27%
2017.08.29	매수	9,000원	6개월	-22.91%	-18.33%
2017.08.11	매수	9,000원	6개월	-22.72%	-21.67%
2017.06.22	매수	8,000원	6개월	-20.79%	-15.63%
2017.04.04	매수	11,500원	6개월	-34.73%	-29.39%
2016.10.11	매수	8,500원	6개월	-20.91%	-7.76%
2016.08.01	매수	8,500원	6개월	-26.94%	-17.88%
2016.06.13	매수	8,500원	6개월	-28.06%	-23.76%
2016.05.03	매수	7,500원	6개월	-17.68%	-9.07%
2016.02.22	매수	7,500원	6개월	-17.49%	-9.07%
2016.01.26	매수	7,500원	6개월	-25.00%	-20.80%



Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 12월 8 현재 SK 네트워크와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 12월 8일 기준)

매수	89.33%	중립	10.67%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	39,233	34,187	23,404	29,337	35,210
현금및현금성자산	11,290	6,964	6,921	11,934	17,162
매출채권및기타채권	14,493	15,479	9,576	10,214	10,662
재고자산	11,417	5,501	3,403	3,630	3,789
비유동자산	42,799	52,016	50,493	48,165	46,116
장기금융자산	794	548	703	703	703
유형자산	35,189	39,851	36,395	34,271	32,436
무형자산	948	5,597	8,472	8,094	7,741
자산총계	82,032	86,203	73,897	77,503	81,326
유동부채	42,619	43,578	29,391	30,562	31,383
단기금융부채	14,849	14,537	10,723	10,723	10,723
매입채무 및 기타채무	26,361	26,005	16,088	17,160	17,912
단기충당부채	7	693	429	457	478
비유동부채	14,219	18,570	20,395	21,267	22,197
장기금융부채	13,804	17,202	15,461	15,461	15,461
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	88	84	52	55	58
부채총계	56,838	62,148	49,786	51,829	53,580
지배주주지분	25,278	24,280	24,321	25,877	27,942
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	-407	-407	-407
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	11,082	10,050	10,138	11,345	13,061
비지배주주지분	-84	-225	-210	-203	-196
자본총계	25,194	24,055	24,111	25,674	27,746
부채외자본총계	82,032	86,203	73,897	77,503	81,326

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,918	887	463	5,503	5,656
당기순이익(손실)	730	-816	363	1,207	1,716
비현금성항목등	2,602	4,139	3,706	3,802	3,630
유형자산감가상각비	1,353	1,669	2,341	2,125	1,835
무형자산감가상각비	147	92	209	405	379
기타	-126	1,224	-287	373	433
운전자본감소(증가)	-927	-2,259	-3,936	379	340
매출채권및기타채권의 감소(증가)	3,019	-1,295	3,443	-638	-448
재고자산감소(증가)	-1,601	4,226	1,990	-227	-159
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	134	-859	-9,638	1,072	752
기타	-2,478	-4,331	269	172	194
법인세납부	-488	-177	330	114	-29
투자활동현금흐름	434	-5,506	6,130	279	340
금융자산감소(증가)	232	-3	-148	0	0
유형자산감소(증가)	-587	-844	-557	0	0
무형자산감소(증가)	-46	-28	-27	-27	-27
기타	835	-4,631	6,862	305	366
재무활동현금흐름	-3,967	326	-6,628	-768	-768
단기금융부채증가(감소)	-6,430	-4,734	-6,637	0	0
장기금융부채증가(감소)	3,628	6,177	1,427	0	0
자본의증가(감소)	0	0	-415	0	0
배당금의 지급	-248	-248	-248	0	0
기타	-917	-868	-755	-768	-768
현금의 증가(감소)	-1,628	-4,326	-43	5,013	5,228
기초현금	12,918	11,290	6,964	6,921	11,934
기말현금	11,290	6,964	6,921	11,934	17,162
FCF	1,295	7,247	1,888	4,570	4,723

자료 : SK네트웍스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	195,234	184,574	179,939	164,858	171,961
매출원가	184,276	174,344	168,481	151,358	158,926
매출총이익	10,958	10,230	11,458	13,500	13,035
매출총이익률 (%)	5.6	5.5	6.4	8.2	7.6
판매비와관리비	9,047	8,556	9,947	11,021	9,903
영업이익	1,911	1,673	1,511	2,480	3,132
영업이익률 (%)	1.0	0.9	0.8	1.5	1.8
비영업손익	-668	-1,172	-908	-932	-932
순금융비용	730	662	738	663	602
외환관련손익	-626	-273	-65	117	117
관계기업투자등 관련손익	-65	-111	-13	-13	-13
세전계속사업이익	1,243	501	603	1,548	2,200
세전계속사업이익률 (%)	0.6	0.3	0.3	0.9	1.3
계속사업법인세	327	214	161	340	484
계속사업이익	916	287	442	1,207	1,716
중단사업이익	-185	-1,103	-79	0	0
*법인세효과	-56	-335	-3	0	0
당기순이익	730	-816	363	1,207	1,716
순이익률 (%)	0.4	-0.4	0.2	0.7	1.0
지배주주	735	-817	356	1,207	1,716
지배주주귀속 순이익률(%)	0.38	-0.44	0.2	0.73	1
비지배주주	-5	1	7	0	0
총포괄이익	267	-752	719	1,563	2,072
지배주주	269	-747	704	1,556	2,065
비지배주주	-2	-5	14	7	7
EBITDA	3,411	3,434	4,061	5,009	5,346

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-12.9	-5.5	-2.5	-8.4	4.3
영업이익	-5.1	-12.4	-9.7	64.1	26.3
세전계속사업이익	233.4	-59.7	20.3	156.7	42.2
EBITDA	5.2	0.7	18.3	23.3	6.7
EPS(계속사업)	187.0	적전	흑전	177.8	42.2
수익성 (%)					
ROE	2.9	-3.3	1.5	4.8	6.4
ROA	0.9	-1.0	0.5	1.6	2.2
EBITDA마진	1.8	1.9	2.3	3.0	3.1
안정성 (%)					
유동비율	92.1	78.5	79.6	96.0	112.2
부채비율	225.6	258.4	206.5	201.9	193.1
순차입금/자기자본	66.5	100.5	78.7	54.4	31.5
EBITDA/이자비용(배)	3.8	4.1	4.9	6.5	7.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	371	115	175	486	691
BPS	10,180	9,778	9,795	10,422	11,253
CFPS	900	380	1,170	1,505	1,583
주당 현금배당금	100	100	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	25.5	65.2	46.4	16.7	11.8
PER(최저)	14.3	41.9	35.1	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	5.5	4.3	4.0
EV/EBITDA(최고)	11.8	12.5	9.7	6.9	5.6
EV/EBITDA(최저)	8.8	10.6	8.5	6.0	4.7