

# SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

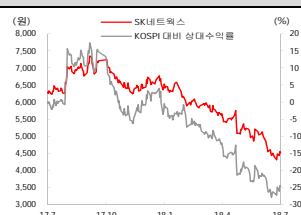
## Company Data

자본금	6,487 억원
발행주식수	24,819 만주
자사주	762 만주
액면가	2,500 원
시가총액	11,218 억원
주요주주	
SK(주)(외5)	40.30%
국민연금공단	6.16%
외국인지분률	11.70%
배당수익률	2.70%

## Stock Data

주가(18/07/11)	4,520 원
KOSPI	2280.62 pt
52주 Beta	0.67
52주 최고가	7,350 원
52주 최저가	4,310 원
60일 평균 거래대금	84 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.9%	-3.4%
6개월	-29.6%	-23.2%
12개월	-28.1%	-24.5%

## SK 네트워크스 (001740/KS | 매수(상향) | T.P 5,500 원(유지))

### 알려진 약재는 충분히 반영된 주가

1 분기에 이어 2 분기 실적 역시 다소 미미할 전망이다. 1 분기 실적 부진의 주요 원인이었던 주유소 사업부의 SK 에너지와의 유류 공급가격 협상 지연은 해소된 것으로 파악. 당초 기대했던 수준에는 다소 미치지 못한 것으로 추정되나 더 이상의 혼란이 없을 것이라는 점에서 긍정적. 당사는 1 분기 실적을 통해 비용측면에서 통제가 어려운 부분이 있음을 들어 투자의견을 하향한 바 있음. 하지만 현재 주가는 당시의 부정적인 요소를 충분히 반영하고도 남을 만큼 하락. 투자의견을 매수로 상향함.

### 상반기까지 실적은 미팅

1 분기에 이어 2 분기 실적 역시 다소 미미할 전망이다. 전년 2 분기 대비 영업이익 규모는 커질 것이나 전년도에 사업구조조정에 따른 일회성 비용이 크게 집행되었던 점을 고려하면 매력적인 수준은 아님. 1 분기 실적 부진의 주요 원인이었던 주유소 사업부의 SK 에너지와의 유류 공급가격 협상 지연은 해소된 것으로 파악. 당초 기대했던 수준에는 다소 미치지 못한 것으로 추정되나 더 이상의 혼란이 없을 것이라는 점에서 긍정적.

### 하반기에는 렌탈 사업 호조가 부각될 가능성 높음

렌탈 사업자들의 실적 호조가 부각되고 있는 가운데, 동사 역시 견조한 계정 증가가 지속되고 있는 것으로 파악. 그러나 상대적으로 마케팅 비용이 공격적으로 집행되며 상반기 이익 규모는 크지 않음. 2016 년말 인수한 이후 SK 브랜드로의 전환에 따른 브랜드 마케팅이 상반기까지 함께 진행된 영향. 브랜드 마케팅의 효과는 가입시 제공되는 직접적인 프로모션 활동보다 효과가 상대적으로 천천히 나타남. 따라서 상반기 실적은 비용 집행이 부각될 것이나 브랜드 마케팅이 일단락되는 하반기에는 상반기의 마케팅 효과가 나타나며 계정 증가 속도가 빨라질 것이고 수익성도 가파르게 개선될 것.

### 현주가는 알려진 약재는 충분히 반영하고도 남음

당사는 1 분기 실적을 통해 비용측면에서 통제가 어려운 부분이 있음을 들어 목표주가 및 투자의견을 하향한 바 있음. 하지만 현재 주가는 당시의 부정적인 요소를 충분히 반영하고도 남을 만큼 하락. 투자의견을 매수로 상향함. 다만, 목표주가는 5,500 원을 유지하는데, 아직 동사의 실적 추정에 대한 불확실성이 일정부분 남아 있기 때문. 1) 렌탈 사업의 영업이익이 본격적으로 확대되는 것을 확인하거나 2) 실적의 불확실성을 높이고 있는 공통비가 안정될 것이라는 신뢰가 더 높아지면 목표주가 상향이 가능할 것.

## 영업실적 및 투자지표

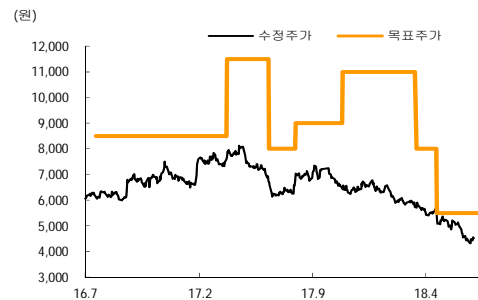
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	195,234	129,047	152,023	152,662	156,722	160,497
yoy	%	-12.9	-33.9	17.8	0.4	2.7	2.4
영업이익	억원	1,911	1,554	1,428	1,344	1,738	2,148
yoy	%	-5.1	-18.7	-8.1	-5.9	29.3	23.6
EBITDA	억원	3,411	3,315	3,857	3,626	3,737	3,882
세전이익	억원	1,243	707	628	526	938	1,348
순이익(지배주주)	억원	735	-817	334	397	715	1,035
영업이익률%	%	1.0	1.2	0.9	0.9	1.1	1.3
EBITDA%	%	1.8	2.6	2.5	2.4	2.4	2.4
순이익률	%	0.4	-0.6	0.2	0.3	0.5	0.6
EPS	원	371	178	182	166	295	423
PER	배	14.8	38.9	36.5	27.2	15.3	10.7
PBR	배	0.5	0.7	0.7	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	8.9	11.3	9.2	7.3	6.5	5.2
ROE	%	2.9	-3.3	1.4	1.7	3.0	4.1
순차입금	억원	16,763	20,030	18,566	14,867	12,452	8,268
부채비율	%	225.6	258.4	207.7	288.0	286.1	280.2

## SK 네트워크 실적 전망

	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017 년	2018 년 E	2019 년 E	2020 년 E
매출액	34,773	37,918	39,413	40,558		152,662	156,722	160,497
정보통신	12,667	12,514	13,557	16,692	51,720	55,430	57,174	58,202
Energy Retail(주유소)	3,603	3,729	3,859	3,086	18,663	14,278	13,996	13,966
<b>Car-Life</b>	2,444	2,509	2,728	2,855	8,849	10,535	12,189	13,754
렌터카(억원)	1,733	1,829	1,973	2,061	6,089	7,596	9,079	10,463
경정비(억원)	711	680	755	794	2,760	2,940	3,110	3,291
<b>sk매직</b>	1,482	1,495	1,656	1,760	5,414	6,393	7,507	8,747
렌탈	800	837	910	965	2,630	3,512	4,486	5,593
가전	645	658	746	795	2,611	2,844	3,021	3,154
상사	14,189	17,148	17,042	15,559	65,080	63,937	63,617	63,518
워커힐	554	524	571	607	2,164	2,255	2,240	2,310
기타	-166	0	0	0		-166	0	0
영업이익	245	214	421	463		1,343	1,738	2,147
정보통신	192	188	203	236	890	819	845	861
Energy Retail(주유소)	41	40	91	72	383	244	310	379
<b>Car-Life</b>	72	138	153	135	389	499	638	787
<b>sk매직</b>	60	51	140	191	307	442	629	819
상사	177	86	85	78	565	426	331	347
워커힐	-19	-10	29	30	-78	29	134	139
<b>기타(공통비)</b>	-278	-278	-280	-280		-1,116	-1,149	-1,184
영업이익률	0.7%	0.6%	1.1%	1.1%		0.9%	1.1%	1.3%
정보통신	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%
Energy Marketing	1.1%	1.1%	2.4%	2.3%	2.1%	1.7%	2.2%	2.7%
Car-Life	2.9%	5.5%	5.6%	4.7%	4.4%	4.7%	5.2%	5.7%
sk매직	4.0%	3.4%	8.4%	10.8%	5.7%	6.9%	8.4%	9.4%
상사	1.2%	0.5%	0.5%	0.5%	0.9%	0.7%	0.5%	0.5%
워커힐	-3.4%	-2.0%	5.0%	5.0%	-3.6%	1.3%	6.0%	6.0%
세전이익	28	14	221	263		526	938	1,347
세전이익률	0.1%	0.0%	0.6%	0.6%		0.3%	0.6%	0.8%
계속사업순이익	2	11	172	205		391	731	1,051
지배주주순이익	8	11	172	205		397	715	1,035

자료: SK 네트워크, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.07.12	매수	5,500원	6개월		
2018.05.03	중립	5,500원	6개월	-11.33%	-2.55%
2018.03.26	매수	8,000원	6개월	-29.93%	-26.25%
2017.12.08	매수	11,000원	6개월	-42.76%	-38.45%
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	-19.40%	-7.76%
2016.08.01	매수	8,500원	6개월	-26.09%	-17.88%



### 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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 7월 12일 현재 SK 네트워크와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 7월 12일 기준)

매수	92.37%	중립	7.63%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	34,187	26,094	47,033	50,344	53,593
현금및현금성자산	6,964	2,634	12,750	15,165	19,349
매출채권및기타채권	15,479	12,378	18,826	19,360	19,817
재고자산	5,501	6,353	9,663	9,937	10,172
<b>비유동자산</b>	52,016	46,180	45,102	43,704	42,561
장기금융자산	548	512	615	615	615
유형자산	39,851	35,401	33,690	31,811	30,191
무형자산	5,597	5,551	5,483	5,362	5,247
<b>자산총계</b>	86,203	72,274	92,135	94,048	96,154
<b>유동부채</b>	43,578	32,071	50,202	51,206	52,067
단기금융부채	11,972	7,643	13,775	13,775	13,775
매입채무 및 기타채무	28,251	21,318	32,422	33,342	34,130
단기충당부채	693	91	139	143	146
<b>비유동부채</b>	18,570	16,718	18,187	18,482	18,795
장기금융부채	15,625	13,644	14,012	14,012	14,012
장기매입채무 및 기타채무	5	0	0	0	0
장기충당부채	84	106	162	167	170
<b>부채총계</b>	62,148	48,789	68,389	69,689	70,862
<b>지배주주지분</b>	24,280	23,702	23,967	24,577	25,508
자본금	6,487	6,487	6,487	6,487	6,487
자본잉여금	8,145	8,145	8,145	8,145	8,145
기타자본구성요소	8	-537	-537	-537	-537
자기주식	0	-545	-545	-545	-545
이익잉여금	10,050	10,123	10,195	10,621	11,367
비지배주주지분	-225	-217	-221	-218	-216
<b>자본총계</b>	24,055	23,485	23,746	24,359	25,292
<b>부채외자본총계</b>	86,203	72,274	92,135	94,048	96,154

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	887	-5,644	8,663	3,155	4,894
당기순이익(손실)	-816	346	391	715	1,035
비현금성항목등	4,139	3,542	3,360	3,005	2,831
유형자산감가상각비	1,669	2,306	2,158	1,879	1,619
무형자산감가상각비	92	123	125	120	115
기타	1,224	453	1,023	949	979
운전자본감소(증가)	-2,259	-9,532	5,607	221	1,906
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,295	398	-6,785	-534	-458
재고자산감소(증가)	4,226	-1,882	-3,446	-274	-235
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-859	-5,409	12,702	919	788
기타	-4,331	-2,639	3,136	110	1,810
법인세납부	-177	0	-694	-787	-877
<b>투자활동현금흐름</b>	-5,506	8,886	-318	218	247
금융자산감소(증가)	-3	-215	-214	0	0
유형자산감소(증가)	-844	-397	-229	0	0
무형자산감소(증가)	-28	-31	0	0	0
기타	-4,631	9,529	124	217	247
<b>재무활동현금흐름</b>	308	-7,570	1,769	-957	-957
단기금융부채증가(감소)	-4,734	-7,772	2,144	0	0
장기금융부채증가(감소)	6,177	1,768	291	0	0
자본의증가(감소)	0	-545	0	0	0
배당금의 지급	-248	-248	-289	-289	-289
기타	-885	-773	-666	-669	-669
<b>현금의 증가(감소)</b>	-4,326	-4,330	10,117	2,415	4,184
기초현금	11,290	6,964	2,634	12,750	15,165
기말현금	6,964	2,634	12,750	15,165	19,349
FCF	11,400	-2,312	5,280	3,474	5,214

자료 : SK네트웍스, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	129,047	152,023	152,662	156,722	160,497
<b>매출원가</b>	119,725	141,040	135,187	141,946	143,964
<b>매출총이익</b>	9,322	10,984	17,475	14,776	16,533
매출총이익률 (%)	7.2	7.2	11.5	9.4	10.3
<b>판매비와관리비</b>	7,768	9,556	16,131	13,039	14,385
영업이익	1,554	1,428	1,344	1,738	2,148
영업이익률 (%)	1.2	0.9	0.9	1.1	1.3
<b>비영업손익</b>	-848	-800	-818	-800	-800
<b>순금융비용</b>	505	558	568	523	494
외환관련손익	-237	743	672	672	672
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-31	1	1	1	1
세전계속사업이익	707	628	526	938	1,348
세전계속사업이익률 (%)	0.6	0.4	0.3	0.6	0.8
계속사업법인세	264	164	119	206	296
<b>계속사업이익</b>	443	464	407	731	1,051
중단사업이익	-1,259	-118	-16	-16	-16
*법인세효과	-385	-479	-7	0	0
당기순이익	-816	346	391	715	1,035
<b>순이익률 (%)</b>	-0.6	0.2	0.3	0.5	0.6
<b>지배주주</b>	-817	334	397	715	1,035
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	-0.63	0.22	0.26	0.46	0.64
<b>비지배주주</b>	1	12	-6	0	0
<b>총포괄이익</b>	-752	223	577	902	1,221
<b>지배주주</b>	-747	216	581	899	1,219
<b>비지배주주</b>	-5	7	-4	3	3
EBITDA	3,315	3,857	3,626	3,737	3,882

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-33.9	17.8	0.4	2.7	2.4
영업이익	-18.7	-8.1	-5.9	29.3	23.6
세전계속사업이익	-43.1	-11.1	-16.3	78.3	43.7
EBITDA	-2.8	16.3	-6.0	3.1	3.9
EPS(계속사업)	적전	흑전	-8.7	77.0	43.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	-3.3	1.4	1.7	3.0	4.1
ROA	-1.0	0.4	0.5	0.8	1.1
EBITDA마진	2.6	2.5	2.4	2.4	2.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	78.5	81.4	93.7	98.3	102.9
부채비율	258.4	207.7	288.0	286.1	280.2
순차입금/자기자본	83.3	79.1	62.6	51.1	32.7
EBITDA/이자비용(배)	5.3	6.1	5.6	5.6	5.8
<b>주당지표 (원)</b>					
BPS(계속사업)	178	182	166	295	423
BPS	9,778	9,546	9,652	9,898	10,273
CFPS	380	1,113	1,079	1,093	1,115
주당 현금배당금	100	120	120	120	120
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	42.1	44.6	40.7	23.0	16.0
PER(최저)	27.1	33.7	25.9	14.6	10.2
PBR(최고)	0.8	0.9	0.7	0.7	0.7
PBR(최저)	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4
PCR	18.2	6.0	4.2	4.1	4.1
EV/EBITDA(최고)	11.7	10.1	8.8	7.9	6.6
EV/EBITDA(최저)	9.7	8.8	7.1	6.3	5.0