

2018/08/06

# SK네트웍스(001740)

지주/Mid-Small Cap 이상현  
(2122-9198) value3@hi-ib.com

## 실적개선이 주가 상승 모멘텀

Buy(Maintain)

### ■ 2분기 다소 실적 부진하나 하반기 실적 개선 본격화 될 듯

동사는 올해 2분기 K-IFRS 연결기준 매출액 34,324억원(YoY-7.3% QoQ-1.3%), 영업이익 213억원(YoY+47.9% QoQ-13.2%)으로 다소 부진한 실적을 기록하였다.

이는 정보통신부문의 신규 단말기 출시 공백 및 EM부문의 주유소 수 감소에 따른 유류 판매량 하락 등을 비롯하여, 마케팅 비용 및 일회성 비용 증가 등에서 비롯되었다.

그러나 올해 하반기의 경우 SK매직 마케팅 비용 축소, 정보통신부문 신규 스마트폰 출시, EM부문 SK에너지와 협상 완료에 따른 석유제품 관련 안정적 수익 창출, Car Biz부문 렌터카 운영대수 및 중고차 매각대수 증가 등으로 인하여 실적 개선이 본격화 될 것으로 예상된다.

### ■ SK매직 SK그룹 시너지 효과를 통한 성장성 가시화 될 듯

지난 2106년 11월에 인수한 SK매직의 경우 향후 SK그룹 시너지 효과를 통한 성장성 등이 가시화 될 수 있을 것이다. 무엇보다 SK그룹은 통신 등을 기반으로 고객 접점이 비교적 탄탄하게 구축되어 있어서 SK텔레콤 등 계열사들과의 결합상품 및 SK텔레콤 포인트 공유를 통한 렌탈 요금을 할인해주는 등의 방식으로 렌탈부문 계정수를 지속적으로 증가할 것으로 예상된다.

이러한 렌탈부문 계정수의 경우 올해 2분기에만 25만계정이 늘어나는 등 순항 중에 있으며 신제품 출시 및 마케팅 효과 등으로 인하여 올해 연간 계정수 목표치인 156만 계정은 무난히 달성할 것으로 예상된다.

### ■ 하반기 실적개선이 주가 상승 모멘텀

동사에 대하여 실적 하향 조정 등을 반영하여 목표주가를 6,300원으로 하향한다. 목표주가는 Sum-of-part 밸류에이션에서 영업가치는 2019년 예상 EBITDA에 6.8배(최근 4년간 EV/EBITDA 평균치에서 30% 할인)를, 투자지분가치는 장부가액을 적용한 이후 조정순차입금(순차입금에서 유산스차입금 등을 제외)을 차감한 결과 6,300원으로 산출된다.

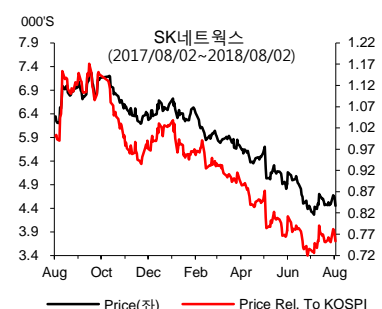
그 동안 실적 부진 우려 등이 반영되면서 저조한 주가흐름이 이어가고 있다. 밸류에이션 등을 고려할 때 동사 주가에 대한 하락 리스크는 감소하고 있으며 하반기 실적 개선 등이 주가 상승 모멘텀으로 작용할 것이다.

목표주가(12M)	6,300원
종가(2018/08/02)	4,500원

#### Stock Indicator

자본금	649십억원
발행주식수	24,830만주
시가총액	1,123십억원
외국인지분율	11.4%
배당금(2017)	120원
EPS(2018E)	206원
BPS(2018E)	9,859원
ROE(2018E)	2.1%
52주 주가	4,310~7,350원
60일평균거래량	1,478,649주
60일평균거래대금	7.2십억원

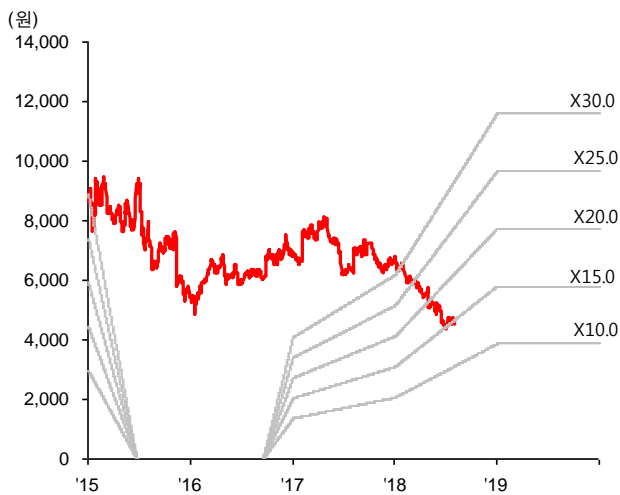
#### Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2016	12,905	155	-82	-329		11.2	9,783	0.7	-3.4	258.4
2017	15,202	143	33	135	49.4	9.1	9,550	0.7	1.4	207.7
2018E	14,550	138	51	206	21.9	7.3	9,859	0.5	2.1	196.6
2019E	14,887	192	96	387	11.6	6.1	10,129	0.4	3.9	192.0
2020E	15,165	221	117	473	9.5	5.4	10,486	0.4	4.6	185.9

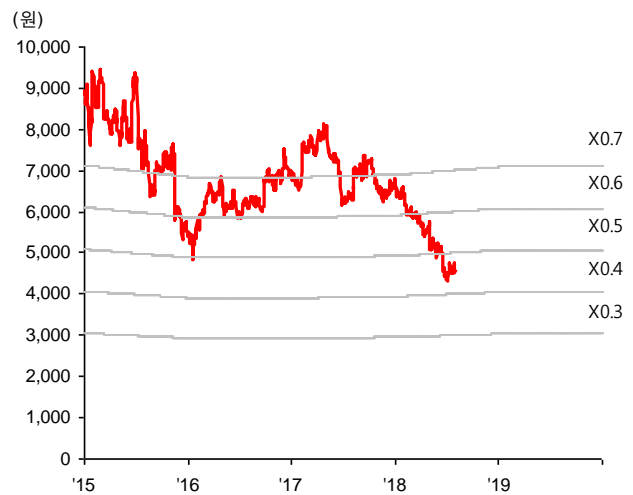
자료 : SK 네트워크, 하이투자증권 리서치센터

<그림 1> SK 네트워크 PER 밴드



자료: SK네트워크, 하이투자증권

<그림 2> SK 네트워크 PBR 밴드



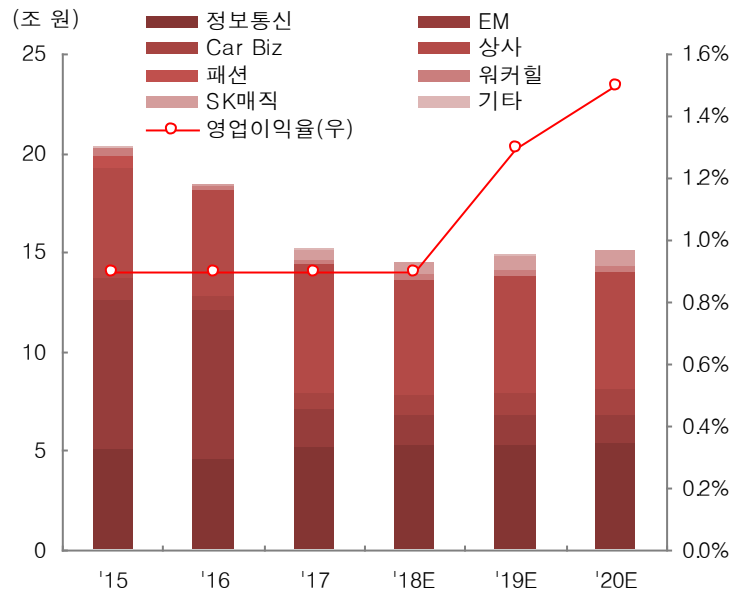
자료: SK네트워크, 하이투자증권

<표 1> SK 네트워크 주당 가치 (단위: 억원)

영업가치	27,880
투자지분가치	585
조정순차입금	13,200
우선주	64
NAV	15,201
발행주식수(자사주제외)	240,563,257
주당 NAV(원)	6,318

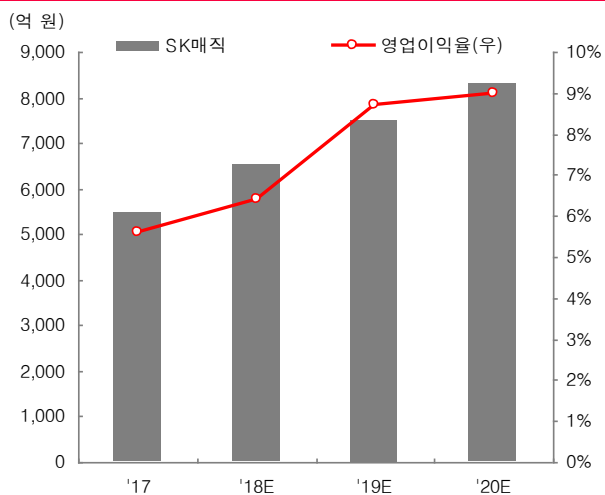
자료: SK네트워크, 하이투자증권

<그림 3> SK 네트워크 실적 추이



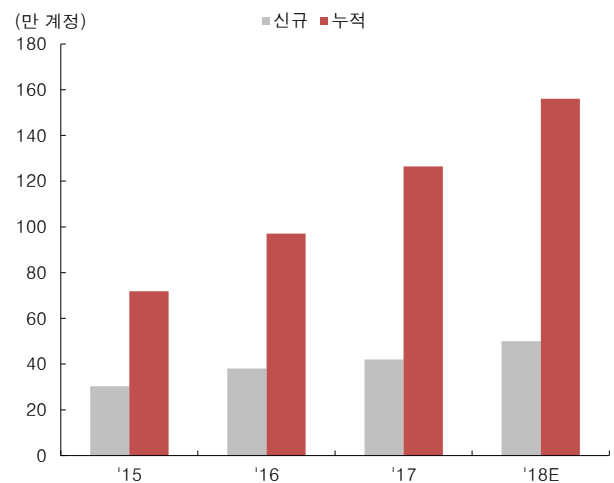
자료: SK네트웍스, 하이투자증권

<그림 4> SK 매직 실적 추이



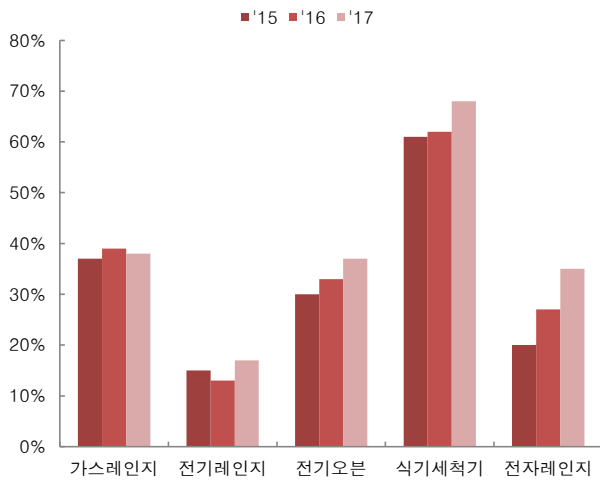
자료: SK네트웍스, 하이투자증권

<그림 5> SK 매직 렌탈 계정 추이



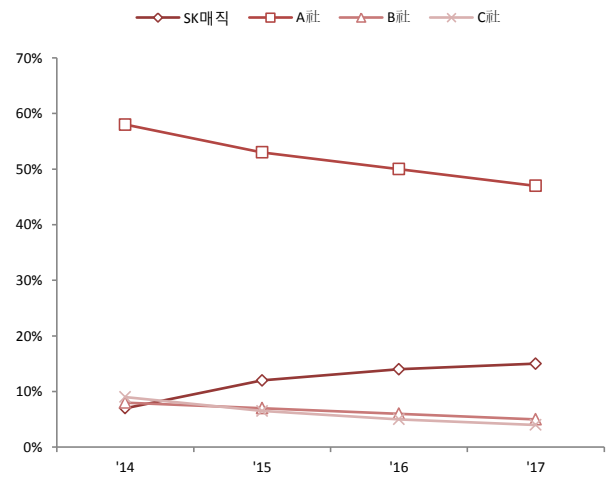
자료: SK네트웍스, 하이투자증권

<그림 6> SK 매직 주요 가전 점유율



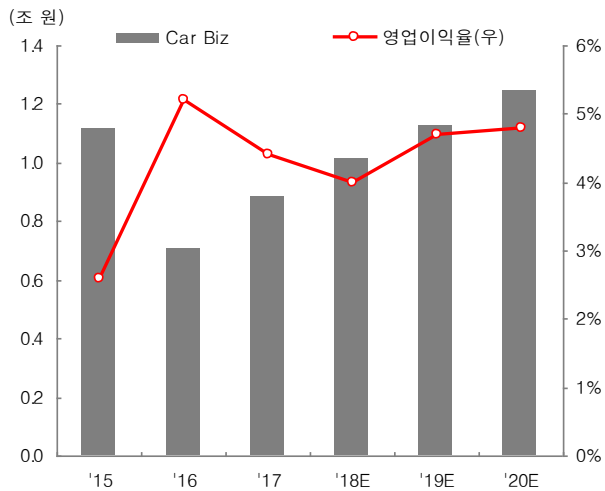
자료: SK네트웍스, 하이투자증권

<그림 7> 렌탈 신규계정 점유율



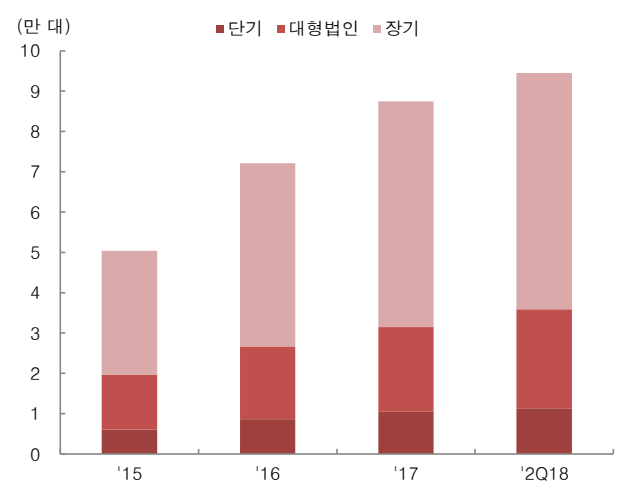
자료: SK네트웍스, 하이투자증권

<그림 8> Car Biz 실적 추이



자료: SK네트웍스, 하이투자증권

<그림 9> SK 렌터카 운영대수 추이



자료: SK네트웍스, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,609	2,626	2,775	2,960
현금 및 현금성자산	263	540	715	919
단기금융자산	9	10	12	15
매출채권	1,247	1,048	1,072	1,092
재고자산	635	655	670	682
비유동자산	4,618	4,570	4,512	4,435
유형자산	3,540	3,504	3,457	3,391
무형자산	555	543	531	520
자산총계	7,227	7,196	7,287	7,394
유동부채	3,207	3,098	3,120	3,137
매입채무	1,988	1,903	1,947	1,984
단기차입금	417	417	417	417
유동성장기부채	333	333	333	333
비유동부채	1,672	1,672	1,672	1,672
사채	979	979	979	979
장기차입금	384	384	384	384
부채총계	4,879	4,769	4,792	4,808
지배주주지분	2,370	2,447	2,514	2,602
자본금	649	649	649	649
자본잉여금	814	814	814	814
이익잉여금	1,012	1,034	1,102	1,190
기타자본항목	-54	1	1	1
비지배주주지분	-22	-21	-19	-16
자본총계	2,349	2,426	2,495	2,586

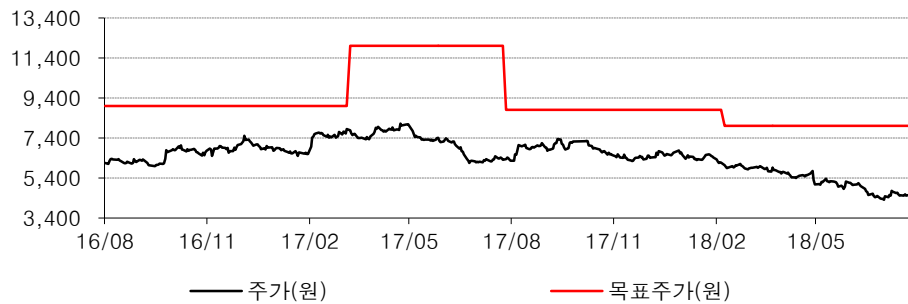
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	15,202	14,550	14,887	15,165
증가율(%)	17.8	-4.3	2.3	1.9
매출원가	14,104	13,515	13,822	14,073
매출총이익	1,098	1,035	1,064	1,092
판매비와관리비	956	897	872	871
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	143	138	192	221
증가율(%)	-8.1	-3.7	39.6	15.1
영업이익률(%)	0.9	0.9	1.3	1.5
이자수익	7	14	19	25
이자비용	63	63	63	63
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	-28	-108	-81	-25
세전계속사업이익	63	69	129	158
법인세비용	16	17	31	38
세전계속이익률(%)	0.4	0.5	0.9	1.0
당기순이익	35	52	98	120
순이익률(%)	0.2	0.4	0.7	0.8
지배주주귀속 순이익	33	51	96	117
기타포괄이익	-12	-	-	-
총포괄이익	22	52	98	120
지배주주귀속총포괄이익	22	51	96	117

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-635	454	388	387
당기순이익	35	52	98	120
유형자산감가상각비	231	216	207	196
무형자산상각비	12	12	12	11
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	878	574	594	624
유형자산의 처분(취득)	117	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	6	-	-	-
금융상품의 증감	-485	278	177	207
재무활동 현금흐름	-676	29	-25	-25
단기금융부채의증감	-433	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-25	-29	-29	-29
현금및현금성자산의증감	-433	276	175	204
기초현금및현금성자산	696	263	540	715
기말현금및현금성자산	263	540	715	919

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	135	206	387	473
BPS	9,550	9,859	10,129	10,486
CFPS	1,113	1,125	1,267	1,307
DPS	120	120	120	120
Valuation(배)				
PER	49.4	21.9	11.6	9.5
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4
PCR	6.0	4.0	3.6	3.4
EV/EBITDA	9.1	7.3	6.1	5.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	1.4	2.1	3.9	4.6
EBITDA 이익률	2.5	2.5	2.8	2.8
부채비율	207.7	196.6	192.0	185.9
순부채비율	78.4	64.4	55.5	45.6
매출채권회전율(x)	10.8	12.7	14.0	14.0
재고자산회전율(x)	25.6	22.6	22.5	22.4

자료 : SK 네트워크스, 하이투자증권 리서치센터

## 최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(SK네트웍스)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-03-13	Buy	12,000	6개월	-40.4%	-32.3%
2017-07-31	Buy	8,800	1년	-24.4%	-16.5%
2018-02-12	Buy	8,000	1년	-34.4%	-23.9%
2018-08-06	Buy	6,300	1년		

## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 이상현\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

## 하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9%	6.1%	-