

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

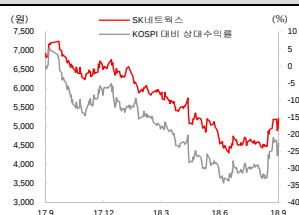
Company Data

자본금	6487 억원
발행주식수	24,819 만주
자사주	762 만주
액면가	2,500 원
시가총액	12,931 억원
주요주주	
SK(주)(외6)	40.32%
국민연금공단	6.16%
외국인지분률	11.60%
배당수익률	2.30%

Stock Data

주가(18/09/21)	5,210 원
KOSPI	2339.17 pt
52주 Beta	0.73
52주 최고가	7,250 원
52주 최저가	4,310 원
60일 평균 거래대금	44 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	13.8%	10.4%
6개월	-10.9%	-5.4%
12개월	-24.8%	-22.7%

SK 네트워크스 (001740/KS | 매수(유지) | T.P 6,500 원(상향))

AJ 렌터카 인수, 렌터카 사업의 경쟁력을 현저히 높일 것

지난 21 일 공시를 통해 당사는 AJ 렌터카의 지분 42.24%를 3,000 억원에 취득할 것을 밝힘. 이번 인수를 통해 당사는 렌터카 시장에서 롯데렌탈과 함께 양강체제를 형성하게 되고, 잠재적 대형 경쟁자의 등장 가능성을 축소시켰음. 이에 따라 렌터카 시장에서 당사의 경쟁력은 현저히 개선됨. 목표주가를 기존 5,500 원에서 6,500 원으로 상향하고 투자 의견 매수 유지.

SK 네트워크스, AJ 렌터카 지분 42.24%를 3,000 억원에 취득하기로 결정

지난 21 일 공시를 통해 당사는 AJ 렌터카의 지분 42.24%를 3,000 억원 취득할 것을 밝힘. 현재 AJ 렌터카의 시가총액이 4,000 억원 수준이기 때문에 경영권 프리미엄을 고려 하더라도 인수가격이 다소 높다는 의견이 있을 수 있음. 그러나 당사가 AJ 렌터카 인수를 통해 얻을 수 있는 시너지를 고려하면 인수가격은 충분히 지불할 만한 수준.

SK 네트워크스의 AJ 렌터카 인수가 갖는 의미

SK 네트워크스는 이번 AJ 렌터카 인수를 통해 렌터카 시장에서 1 위 사업자인 롯데렌탈과 유사한 규모의 렌터카 운행대수를 보유하게 됨. 이전보다 운행대수 확대에 대한 부담이 작아짐. 이에 따라 그 동안 운행대수 확대를 위해 일정 부분 포기했던 수익성을 이제는 적극적으로 추구할 수 있게 됨. 사업부가 통합될 경우, 규모의 경제 효과에 따른 수익성 개선도 기대됨.

또한 이번 인수는 잠재적인 대형 경쟁자의 등장에 따른 경쟁 비용 확대 가능성도 축소 시킴. 그 동안 AJ 렌터카는 자금력의 한계로 렌터카 사업을 적극적으로 확대하기 어려웠음. 그럼에도 AJ 렌터카 인수를 통해 경쟁 대기업이 렌터카 시장에 진입할 경우에는 당사가 지불해야 할 경쟁 비용이 현저히 높아질 수 있었음. 이번 지분 인수는 이러한 가능성을 축소함.

여기에 AJ 렌터카의 대주주가 SK 네트워크스로 전환됨에 따라 신용등급이 개선될 가능성도 있다는 점도 긍정적. 반기말 기준, AJ 렌터카의 차입금은 8,200 억원.

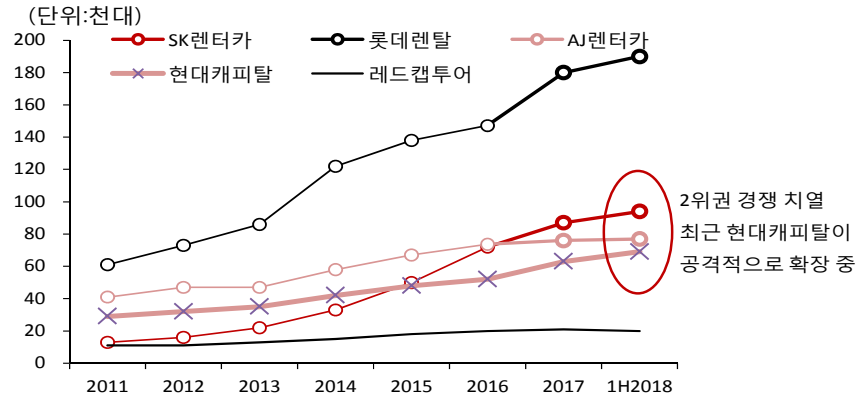
목표주가 6,500 원으로 상향 & 투자의견 매수 유지

AJ 렌터카 인수를 통해 렌터카 산업 내 당사의 경쟁력이 현저히 개선되었다는 점을 반영하여 목표주가를 기존 5,500 원에서 6,500 원으로 상향. 당사는 당사가 SK 매직 인수 이후 적극적으로 추진하고 있는 렌탈 사업 강화가 이번 인수를 통해 더 속도를 낼 수 있을 것으로 기대. 투자의견 매수 유지.

영업실적 및 투자지표

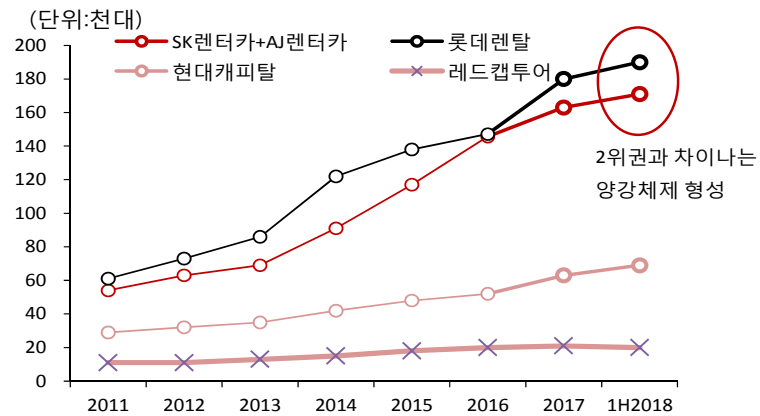
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	195,234	129,047	152,023	142,952	143,090	145,399
yoy	%	-12.9	-33.9	17.8	-6.0	0.1	1.6
영업이익	억원	1,911	1,554	1,428	1,399	1,749	2,216
yoy	%	-5.1	-18.7	-8.1	-2.0	25.0	26.7
EBITDA	억원	3,411	3,315	3,857	3,769	3,867	4,048
세전이익	억원	1,243	707	628	641	1,029	1,496
순이익(지배주주)	억원	735	-817	334	463	803	1,167
영업이익률%	%	1.0	1.2	0.9	1.0	1.2	1.5
EBITDA%	%	1.8	2.6	2.5	2.6	2.7	2.8
순이익률	%	0.4	-0.6	0.2	0.3	0.6	0.8
EPS	원	371	178	182	213	323	470
PER	배	14.8	38.9	36.5	24.5	16.1	11.1
PBR	배	0.5	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	8.9	11.3	9.2	8.2	7.4	6.4
ROE	%	2.9	-3.3	1.4	1.9	3.3	4.7
순차입금	억원	16,763	20,030	18,566	17,591	15,221	12,152
부채비율	%	225.6	258.4	207.7	226.7	222.8	217.2

주요 렌터카 사업자 운행대수 현황 [SK 렌터카와 AJ 렌터카 합병 전]



자료: SK 네트워크스, SK 증권

주요 렌터카 사업자 운행대수 현황 [SK 렌터카와 AJ 렌터카 합병 후]



자료: SK 네트워크스, SK 증권

SK 네트워크 Valuation

	2016년	2017년	2018년E	2019년E	2020년E
지배주주순이익(억원)	-726	339	463	803	1,167
Target P/E Multiple(X)			30.0	20.0	
적정시가총액(억원)			13,890	16,057	
총주식수(천주)			248,301	248,301	
적정주가(원)			5,594	6,467	
목표주가(원)				6,500	
목표시가총액(억원)				16,140	

자료: SK 증권

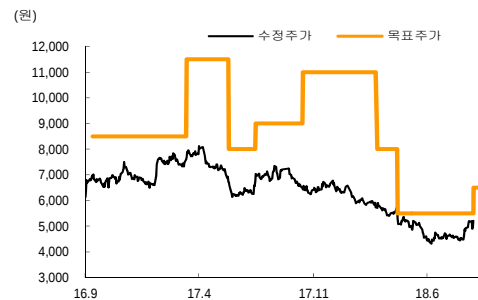
SK 네트워크 실적 전망

단위: 억원

	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017년	2018년E	2019년E	2020년E
매출액	34,773	34,223	1,699	1,809		142,851	143,090	145,399
정보통신	12,667	11,516	953	1,014	51,720	54,291	55,629	56,374
Energy Retail(주유소)	3,603	3,590	746	795	18,663	14,180	14,079	14,051
Car-Life	2,444	2,463	13,796	13,031	8,849	10,147	11,724	13,538
렌터카(억원)	1,733	1,773	571	607	6,089	7,183	8,589	10,221
경정비(억원)	711	689	0	0	2,760	2,963	3,135	3,317
sk매직	1,482	1,615	451	490	5,414	6,605	7,972	9,570
렌탈	800	873	188	236	2,630	3,640	4,842	6,263
가전	645	715	83	76	2,611	2,901	3,130	3,306
상사	14,189	14,515	122	128	65,080	55,531	51,446	49,557
워커힐	554	524	143	196	2,164	2,255	2,240	2,310
기타	-166	0	152	91		-158	0	0
영업이익	245	213	17	18		1,399	1,749	2,216
정보통신	192	172	-256	-256	890	788	808	819
Energy Retail(주유소)	41	37	1.3%	1.3%	383	237	306	375
Car-Life	72	81	1.4%	1.4%	389	404	538	702
sk매직	60	69	2.2%	2.4%	307	468	687	929
상사	177	135	4.8%	4.7%	565	555	360	347
워커힐	-19	3	8.4%	10.8%	-78	19	134	139
기타(공동비)	-278	-284	1.1%	0.7%		-1,073	-1,084	-1,095
영업이익률	0.7%	0.6%	3.0%	3.0%		1.0%	1.2%	1.5%
정보통신	1.5%	1.5%	271	310	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%
Energy Marketing	1.1%	1.0%	0.8%	0.8%	2.1%	1.7%	2.2%	2.7%
Car-Life	2.9%	3.3%	211	242	4.4%	4.0%	4.6%	5.2%
sk매직	4.0%	4.3%	211	242	5.7%	7.1%	8.6%	9.7%
상사	1.2%	0.9%	1,699	1,809	0.9%	1.0%	0.7%	0.7%
워커힐	-3.4%	0.6%	953	1,014	-3.6%	0.9%	6.0%	6.0%
세전이익	28	33	746	795		641	1,029	1,496
세전이익률	0.1%	0.1%	13,796	13,031		0.4%	0.7%	1.0%
계속사업순이익	2	6	571	607		461	803	1,167
지배주주순이익	8	2	0	0		463	803	1,167

자료: SK 네트워크, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.09.27	매수	6,500원	6개월		
2018.07.12	매수	5,500원	6개월	-13.05%	-2.55%
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	-16.86%	-7.76%



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 9월 27일 현재 SK 네트워크스(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 9월 27일 기준)

매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	34,187	26,094	32,053	34,524	37,359
현금및현금성자산	6,964	2,634	9,562	11,932	15,001
매출채권및기타채권	15,479	12,378	11,702	11,762	11,955
재고자산	5,501	6,353	6,006	6,037	6,136
비유동자산	52,016	46,180	45,373	43,849	42,636
장기금융자산	548	512	620	620	620
유형자산	39,851	35,401	33,983	31,988	30,274
무형자산	5,597	5,551	5,565	5,453	5,345
자산총계	86,203	72,274	77,426	78,373	79,994
유동부채	43,578	32,071	36,846	36,958	37,322
단기금융부채	11,972	7,643	13,830	13,830	13,830
매입채무 및 기타채무	28,251	21,318	20,153	20,256	20,589
단기충당부채	693	91	86	87	88
비유동부채	18,570	16,718	16,884	17,138	17,452
장기금융부채	15,625	13,644	13,682	13,682	13,682
장기매입채무 및 기타채무	5	0	1	1	1
장기충당부채	84	106	101	101	103
부채총계	62,148	48,789	53,730	54,096	54,774
지배주주지분	24,280	23,702	23,917	24,499	25,445
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	-536	-536	-536
자기주식	0	-545	-545	-545	-545
이익잉여금	10,050	10,123	10,218	10,732	11,610
비지배주주지분	-225	-217	-221	-222	-224
자본총계	24,055	23,485	23,697	24,277	25,221
부채외자본총계	86,203	72,274	77,426	78,373	79,994

현금흐름표

12월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	887	-5,644	2,113	3,227	3,885
당기순이익(손실)	-816	346	461	803	1,167
비현금성항목등	4,139	3,542	3,440	3,064	2,881
유형자산감가상각비	1,669	2,306	2,244	1,995	1,714
무형자산감가상각비	92	123	126	123	118
기타	1,224	453	1,019	814	855
운전자본감소(증가)	-2,259	-9,532	-1,030	159	738
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,295	398	539	-60	-193
재고자산감소(증가)	4,226	-1,882	40	-31	-99
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-859	-5,409	-1,455	103	333
기타	-4,331	-2,639	-155	146	697
법인세납부	-177	0	-758	-798	-901
투자활동현금흐름	-5,506	8,886	-444	137	178
금융자산감소(증가)	-3	-215	-203	0	0
유형자산감소(증가)	-844	-397	-283	0	0
무형자산감소(증가)	-28	-31	-10	-10	-10
기타	-4,631	9,529	53	147	188
재무활동현금흐름	308	-7,570	5,244	-994	-994
단기금융부채증가(감소)	-4,734	-7,772	2,297	0	0
장기금융부채증가(감소)	6,177	1,768	3,974	0	0
자본의증가(감소)	0	-545	0	0	0
배당금의 지급	-248	-248	-289	-289	-289
기타	-885	-773	-739	-705	-705
현금의 증가(감소)	-4,326	-4,330	6,929	2,370	3,069
기초현금	11,290	6,964	2,634	9,562	11,932
기말현금	6,964	2,634	9,562	11,932	15,001
FCF	11,400	-2,312	3,183	3,481	4,139

자료 : SK네트웍스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	129,047	152,023	142,952	143,090	145,399
매출원가	119,725	141,040	128,595	135,025	116,464
매출총이익	9,322	10,984	14,357	8,066	28,935
매출총이익률 (%)	7.2	7.2	10.0	5.6	19.9
판매비와관리비	7,768	9,556	12,958	6,316	26,720
영업이익	1,554	1,428	1,399	1,749	2,216
영업이익률 (%)	1.2	0.9	1.0	1.2	1.5
비영업손익	-848	-800	-758	-720	-720
순금융비용	505	558	615	577	537
외환관련손익	-237	743	672	672	672
관계기업투자등 관련손익	-31	1	0	0	0
세전계속사업이익	707	628	641	1,029	1,496
세전계속사업이익률 (%)	0.6	0.4	0.5	0.7	1.0
계속사업법인세	264	164	115	226	329
계속사업이익	443	464	526	803	1,167
중단사업이익	-1,259	-118	-65	0	0
*법인세효과	-385	-479	-12	0	0
당기순이익	-816	346	461	803	1,167
순이익률 (%)	-0.6	0.2	0.3	0.6	0.8
지배주주	-817	334	463	803	1,167
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.63	0.22	0.32	0.56	0.8
비지배주주	1	12	-2	0	0
총포괄이익	-752	223	527	869	1,233
지배주주	-747	216	531	870	1,234
비지배주주	-5	7	-3	-2	-2
EBITDA	3,315	3,857	3,769	3,867	4,048

주요투자지표

12월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-33.9	17.8	-6.0	0.1	1.6
영업이익	-18.7	-8.1	-2.0	25.0	26.7
세전계속사업이익	-43.1	-11.1	2.0	60.6	45.3
EBITDA	-2.8	16.3	-2.3	2.6	4.7
EPS(계속사업)	적전	흑전	16.7	52.1	45.3
수익성 (%)					
ROE	-3.3	1.4	1.9	3.3	4.7
ROA	-1.0	0.4	0.6	1.0	1.5
EBITDA마진	2.6	2.5	2.6	2.7	2.8
안정성 (%)					
유동비율	78.5	81.4	87.0	93.4	100.1
부채비율	258.4	207.7	226.7	222.8	217.2
순차입금/자기자본	83.3	79.1	74.2	62.7	48.2
EBITDA/이자비용(배)	5.3	6.1	5.5	5.5	5.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	178	182	213	323	470
BPS	9,778	9,546	9,632	9,867	10,248
CFPS	380	1,113	1,141	1,176	1,208
주당 현금배당금	100	120	120	120	120
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	42.1	44.6	31.9	20.9	14.4
PER(최저)	27.1	33.7	20.3	13.3	9.2
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	4.6	4.4	4.3
EV/EBITDA(최고)	11.7	10.1	9.2	8.4	7.3
EV/EBITDA(최저)	9.7	8.8	7.6	6.8	5.8