



하나금융그룹

2018년 11월 7일 | Equity Research

# SK네트웍스 (001740)

## 불확실성을 극복할 명확한 실적개선

목표주가 6,500원으로 하향, 투자의견 BUY 유지

SK네트웍스 목표주가 6,500원으로 7% 하향하며 투자의견 매수를 유지한다. 목표주가는 2019년 BPS에 PBR 0.65배를 적용했다. EPS 추정치를 소폭 하향했고 최근 하락한 주가를 고려하여 상승여력을 50% 미만으로 조정했다. 미국의 이란 제재가 본격화되며 상사 부문 불확실성이 증가했다. 하지만 SK매직과 렌터카의 이익기여가 본격화되고 있어 4분기부터 실적개선이 가능하다. 주유소 부문 실적을 보수적으로 추정 하더라도 2019년 영업이익은 연간 2천억원 달성이 가능할 전망이다. 2019년 추정실적 기준 PER 12.3배, PBR 0.5배로 과거 높았던 밸류에이션 부담은 내년부터 해소가 가능하다.

### 3Q 영업이익 413억원(YoY -17.2%)으로 컨센서스 부합

3분기 매출액은 전년대비 6.7% 감소한 3.5조원을 기록했다. 상사 부문의 외형감소 때문이며 4분기도 외형감소 이슈는 지속될 전망이다. 영업이익은 413억원으로 전년대비 17.2% 감소했다. 주유소는 판매량 확대에 초점을 맞추는 과정에서 마진은 다소 부진했다. 4분기도 외형확대가 지속되면서 낮은 수준의 이익률이 유지될 전망이다. SK매직은 광고비 감소로 높은 수준의 이익을 시현했고 4분기에는 개선속도가 더욱 빨라질 전망이다. 렌터카도 운영대수가 10만대를 상회하는 가운데 이익률이 4% 수준으로 상승했다. 4분기 영업이익은 상사와 주유소 부문의 부진에도 SK매직과 렌터카 실적개선으로 전년대비 12.9% 개선된 480억원이 예상된다.

### 4분기부터 본격 이익증가. 2019년 대규모 증익 가능할 전망

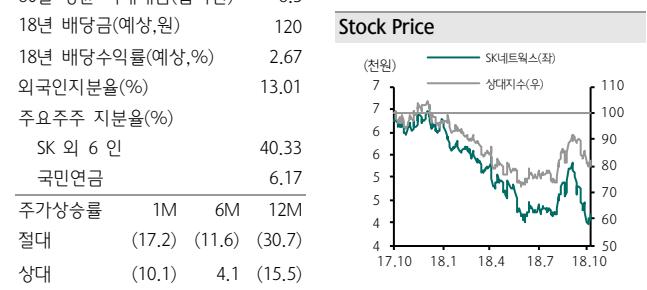
과거 잦은 사업부 변동으로 이익의 변동성이 확대되었지만 이제 렌탈 중심으로 사업 포트폴리오가 안정되는 모습이다. SK매직은 그룹사와 연계로 외형과 마진이 동시에 개선되고 있으며 렌터카도 경쟁업체 인수를 통해 시장을 양강구도로 재편했다. 올해 연말까지 인수가 마무리되면 2019년부터는 렌탈사업 부문의 이익기여도가 70% 수준으로 상승할 전망이다. 일부 사업부의 불확실성을 감안하더라도 대규모 이익 개선이 가능할 것으로 기대된다.

Update

BUY

| TP(12M): 6,500원(하향) | CP(11월 6일): 4,490원

Key Data	Consensus Data	
	2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,089.62	
52주 최고/최저(원)	6,770/4,255	
시가총액(십억원)	1,114.4	
시가총액비중(%)	0.09	
발행주식수(천주)	248,187.6	
60일 평균 거래량(천주)	1,276.7	
60일 평균 거래대금(십억원)	6.3	
18년 배당금(예상,원)	120	
18년 배당수익률(예상,%)	2.67	
외국인지분율(%)	13.01	
주요주주 지분율(%)		
SK 외 6 인	40.33	
국민연금	6.17	
주가상승률 1M 6M 12M	17.2(11.6)(30.7)	
절대	(10.1)	4.1(15.5)
상대		



투자지표	단위	2016		2017		2018F		2019F		2020F	
		매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	증감률	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
매출액	십억원	12,904.7	15,202.3	13,769.3	14,329.4	14,527.4					
영업이익	십억원	155.4	142.8	135.1	202.5	251.0					
세전이익	십억원	70.7	62.8	53.3	133.9	181.3					
순이익	십억원	(81.7)	33.4	19.6	81.2	109.9					
EPS	원	(329)	135	79	327	443					
증감률	%		적전	흑전	(41.5)	313.9	35.5				
PER	배	N/A	49.42	56.85	13.73	10.14					
PBR	배	0.71	0.68	0.46	0.45	0.44					
EV/EBITDA	배	11.17	9.05	8.44	6.59	5.86					
ROE	%	(3.30)	1.39	0.83	3.40	4.48					
BPS	원	9,778	9,765	9,731	9,942	10,268					
DPS	원	100	120	120	120	120					



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

하나금융투자

표 1. SK네트웍스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2017				2018F				3Q 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ
<b>매출액</b>	<b>36,895</b>	<b>37,041</b>	<b>37,836</b>	<b>40,543</b>	<b>34,773</b>	<b>34,325</b>	<b>35,299</b>	<b>33,298</b>	<b>(6.7)</b>	<b>2.8</b>
정보통신	10,877	11,911	12,904	16,028	12,659	11,516	12,616	13,535	(2.2)	9.6
Energy Retail	4,792	4,794	4,538	4,311	3,603	3,590	3,972	3,900	(12.5)	10.6
Car-Life	2,022	2,115	2,263	2,448	2,444	2,463	2,677	2,802	18.3	8.7
상사	17,031	16,411	16,119	15,331	14,046	14,515	13,696	10,463	(15.0)	(5.6)
워커힐	427	536	583	618	554	624	695	609	19.2	11.4
SK매직	1,242	1,287	1,427	1,521	1,482	1,616	1,665	1,831	16.7	3.0
기타	504	(13)	2	286	(15)	1	(22)	158	-	-
<b>영업이익</b>	<b>343</b>	<b>144</b>	<b>499</b>	<b>425</b>	<b>245</b>	<b>213</b>	<b>413</b>	<b>480</b>	<b>(17.2)</b>	<b>93.7</b>
정보통신	212	213	238	227	192	172	212	230	(10.9)	23.0
Energy Retail	120	100	84	79	41	37	20	23	(76.2)	(45.9)
Car-Life	55	114	116	104	72	81	117	132	0.9	43.7
상사	131	110	208	100	177	135	138	63	(33.7)	1.9
워커힐	(62)	(4)	(27)	16	(19)	3	21	30	흑전	600.0
SK매직	74	48	81	104	60	69	138	213	70.4	100.0
기타	(187)	(437)	(201)	(205)	(278)	(285)	(233)	(212)	적지	적지
<b>세전이익</b>	<b>173</b>	<b>(124)</b>	<b>262</b>	<b>318</b>	<b>28</b>	<b>33</b>	<b>156</b>	<b>317</b>	<b>(40.3)</b>	<b>379.5</b>
<b>순이익</b>	<b>109</b>	<b>(138)</b>	<b>188</b>	<b>175</b>	<b>8</b>	<b>2</b>	<b>(67)</b>	<b>240</b>	<b>적전</b>	<b>적전</b>

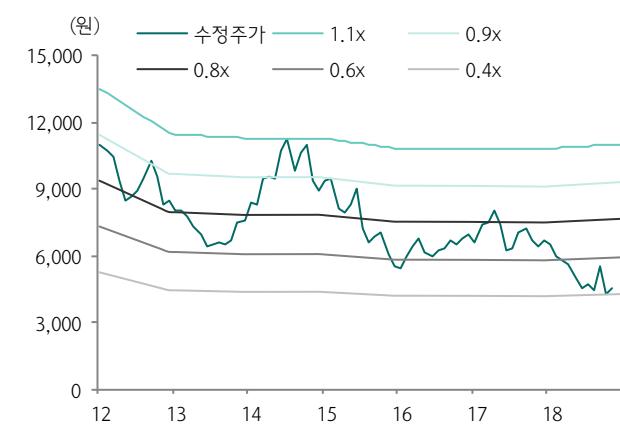
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 1. SK네트웍스 12M Fwd PER 추이



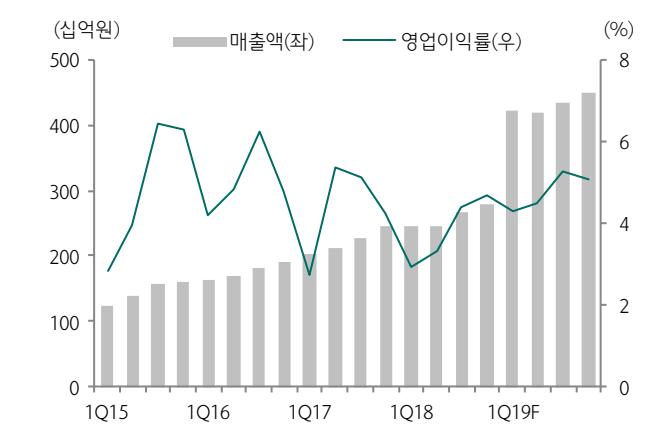
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 2. SK네트웍스 12M Fwd PBR 추이



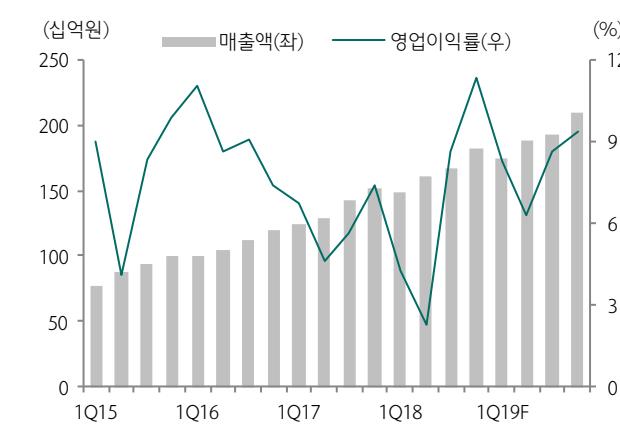
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 3. 분기별 Car-Life 실적 추이



자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 4. 분기별 SK매직 실적 추이 (별도기준)



자료: SK네트웍스, 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>12,904.7</b>	<b>15,202.3</b>	<b>13,769.3</b>	<b>14,329.4</b>	<b>14,527.4</b>
매출원가	11,972.5	14,104.0	12,705.6	13,195.4	13,332.1
매출총이익	932.2	1,098.3	1,063.7	1,134.0	1,195.3
판관비	776.8	955.6	928.6	931.4	944.3
<b>영업이익</b>	<b>155.4</b>	<b>142.8</b>	<b>135.1</b>	<b>202.5</b>	<b>251.0</b>
금융순익	(56.7)	(52.5)	(61.6)	(63.5)	(63.1)
종속/관계기업순익	(0.1)	0.1	(0.0)	0.0	0.0
기타영업외순익	(27.9)	(27.6)	(20.2)	(5.2)	(6.6)
<b>세전이익</b>	<b>70.7</b>	<b>62.8</b>	<b>53.3</b>	<b>133.9</b>	<b>181.3</b>
법인세	26.4	16.4	27.3	32.4	43.9
계속사업이익	44.3	46.4	26.0	101.5	137.4
중단사업이익	(125.9)	(11.8)	(6.5)	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(81.6)</b>	<b>34.6</b>	<b>19.5</b>	<b>101.5</b>	<b>137.4</b>
비지배주주지분순이익	0.1	1.2	(0.1)	20.3	27.5
<b>지배주주순이익</b>	<b>(81.7)</b>	<b>33.4</b>	<b>19.6</b>	<b>81.2</b>	<b>109.9</b>
지배주주지분포괄이익	(74.7)	21.6	22.0	95.5	129.2
NOPAT	97.4	105.5	66.0	153.5	190.2
EBITDA	331.5	385.7	394.7	493.4	538.7
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(33.9)	17.8	(9.4)	4.1	1.4
NOPAT증가율	(30.8)	8.3	(37.4)	132.6	23.9
EBITDA증가율	(2.8)	16.3	2.3	25.0	9.2
영업이익증가율	(18.7)	(8.1)	(5.4)	49.9	24.0
(지배주주)순익증가율	적전	흑전	(41.3)	314.3	35.3
EPS증가율	적전	흑전	(41.5)	313.9	35.5
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	7.2	7.2	7.7	7.9	8.2
EBITDA이익률	2.6	2.5	2.9	3.4	3.7
영업이익률	1.2	0.9	1.0	1.4	1.7
계속사업이익률	0.3	0.3	0.2	0.7	0.9

## 투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(329)	135	79	327	443
BPS	9,778	9,765	9,731	9,942	10,268
CFPS	1,338	1,566	1,560	1,948	2,114
EBITDAPS	1,335	1,553	1,589	1,987	2,170
SPS	51,972	61,225	55,454	57,710	58,507
DPS	100	120	120	120	120
<b>주가지표(배)</b>					
PER	N/A	49.4	56.9	13.7	10.1
PBR	0.7	0.7	0.5	0.5	0.4
PCFR	5.2	4.2	2.9	2.3	2.1
EV/EBITDA	11.2	9.1	8.4	6.6	5.9
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	(3.3)	1.4	0.8	3.4	4.5
ROA	(1.0)	0.4	0.3	1.1	1.5
ROIC	2.5	2.6	1.7	4.2	5.2
부채비율	258.4	207.7	215.3	215.2	197.1
순부채비율	83.3	79.1	95.4	88.3	79.8
이자보상배율(배)	2.5	2.3	1.7	2.5	3.1

자료: 하나금융투자

## Country Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

## 대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>3,418.7</b>	<b>2,609.4</b>	<b>2,496.9</b>	<b>2,739.6</b>	<b>2,640.7</b>
금융자산	756.7	272.0	516.0	708.6	627.8
현금성자산	696.4	263.4	508.7	701.2	620.4
매출채권 등	1,557.4	1,247.0	1,039.2	1,069.3	1,058.5
재고자산	550.1	635.3	529.5	544.8	539.3
기타유동자산	554.5	455.1	412.2	416.9	415.1
<b>비유동자산</b>	<b>5,201.6</b>	<b>4,618.0</b>	<b>4,880.5</b>	<b>4,864.1</b>	<b>4,848.5</b>
투자자산	182.7	69.9	58.2	59.9	59.3
금융자산	54.8	51.2	42.7	43.9	43.5
유형자산	3,985.1	3,540.1	3,816.9	3,811.2	3,808.1
무형자산	559.7	555.1	556.1	543.8	531.9
기타비유동자산	474.1	452.9	449.3	449.2	449.2
<b>자산총계</b>	<b>8,620.3</b>	<b>7,227.4</b>	<b>7,377.3</b>	<b>7,603.7</b>	<b>7,489.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>4,357.8</b>	<b>3,207.1</b>	<b>3,413.0</b>	<b>3,559.3</b>	<b>3,339.0</b>
금융부채	1,197.2	764.3	1,381.2	1,471.5	1,271.4
매입채무 등	2,876.7	2,238.0	1,865.2	1,919.2	1,899.7
기타유동부채	283.9	204.8	166.6	168.6	167.9
<b>비유동부채</b>	<b>1,857.0</b>	<b>1,671.8</b>	<b>1,624.4</b>	<b>1,631.9</b>	<b>1,629.2</b>
금융부채	1,562.5	1,364.4	1,368.2	1,368.2	1,368.2
기타비유동부채	294.5	307.4	256.2	263.7	261.0
<b>부채총계</b>	<b>6,214.8</b>	<b>4,878.9</b>	<b>5,037.4</b>	<b>5,191.2</b>	<b>4,968.2</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>2,428.0</b>	<b>2,370.2</b>	<b>2,361.7</b>	<b>2,414.0</b>	<b>2,495.1</b>
자본금	648.7	648.7	648.7	648.7	648.7
자본잉여금	814.5	814.5	814.5	814.5	814.5
자본조정	0.8	(53.7)	(53.6)	(53.6)	(53.6)
기타포괄이익누계액	(41.0)	(51.5)	(42.9)	(42.9)	(42.9)
이익잉여금	1,005.0	1,012.3	995.1	1,047.4	1,128.5
<b>비지배주주지분</b>	<b>(22.5)</b>	<b>(21.7)</b>	<b>(21.8)</b>	<b>(1.5)</b>	<b>26.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>2,405.5</b>	<b>2,348.5</b>	<b>2,339.9</b>	<b>2,412.5</b>	<b>2,521.1</b>
<b>순금융부채</b>	<b>2,003.0</b>	<b>1,856.6</b>	<b>2,233.4</b>	<b>2,131.1</b>	<b>2,011.8</b>

## 현금흐름표

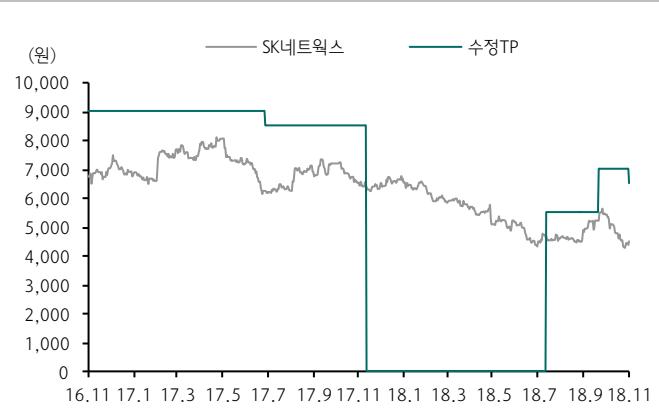
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>14.6</b>	<b>(634.6)</b>	<b>89.6</b>	<b>405.6</b>	<b>420.4</b>
당기순이익	(81.6)	34.6	19.5	101.5	137.4
조정	322.1	284.0	270.7	290.8	287.8
감가상각비	176.1	242.9	259.5	290.9	287.8
외환거래손익	39.1	0.0	15.1	0.0	0.0
지분법손익	11.1	(0.3)	(0.9)	0.0	0.0
기타	95.8	41.4	(3.0)	(0.1)	0.0
영업활동자산부채변동	(225.9)	(953.2)	(200.6)	13.3	(4.8)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(563.3)</b>	<b>878.0</b>	<b>(440.0)</b>	<b>(274.7)</b>	<b>(272.1)</b>
투자자산감소(증가)	29.5	113.0	11.7	(1.7)	0.6
유형자산감소(증가)	(84.4)	(39.7)	(469.3)	(272.8)	(272.8)
기타	(508.4)	804.7	17.6	(0.2)	0.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>117.7</b>	<b>(676.1)</b>	<b>594.2</b>	<b>61.5</b>	<b>(229.0)</b>
금융부채증가(감소)	(105.7)	(631.0)	620.8	90.4	(200.1)
자본증가(감소)	(0.2)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	248.4	(20.3)	2.3	(0.0)	(0.0)
배당지급	(24.8)	(24.8)	(28.9)	(28.9)	(28.9)
<b>현금의 증감</b>	<b>(432.6)</b>	<b>(433.0)</b>	<b>245.4</b>	<b>192.4</b>	<b>(80.7)</b>
Unlevered CFO	332.3	388.8	387.4	483.7	525.0
Free Cash Flow	(89.6)	(791.4)	(416.5)	132.8	147.6

## Sector Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### SK네트웍스



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
18.11.7	BUY	6,500		
18.9.27	BUY	7,000	-30.10%	-19.57%
18.7.18	BUY	5,500	-14.59%	-5.27%
17.11.17	Analyst Change	0	-	-
17.7.3	BUY	8,500	-21.08%	-13.53%
16.12.19	BUY	9,000	-19.20%	-9.78%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.2%	7.0%	0.9%	100.1%

\* 기준일: 0000년 0월 0일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(0)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 11월 07일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(0)는 2018년 11월 07일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

