

SK 네트워크 (001740)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	6,300 원(유지)
종가(2018/11/20)	4,700 원

Stock Indicator	
자본금	649 십억원
발행주식수	24,830 만주
시가총액	1,172 십억원
외국인지분율	12.1%
52 주주가	4,255~6,770 원
60 일평균거래량	1,364,457 주
60 일평균거래대금	6.7 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.5	2.2	-10.1	-25.0
상대수익률	1.9	9.5	5.2	-7.4



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	15,202	14,209	15,439	15,813
영업이익(십억원)	143	132	215	252
순이익(십억원)	33	16	96	127
EPS(원)	135	66	387	512
BPS(원)	9,550	9,720	9,990	10,386
PER(배)	49.4	70.7	12.2	9.2
PBR(배)	0.7	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	1.4	0.7	3.9	5.0
배당수익률(%)	1.8	2.6	2.6	2.6
EV/EBITDA(배)	9.1	8.6	7.0	6.1

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

스마트 모빌리티 날개를 달다

렌터카 시장 롯데그룹과 SK 그룹 양강 체제로 재편되면서 경쟁강도 완화로 수익성 개선 발판 마련

지난 9 월 21 일 AJ 네트워크가 보유 중인 AJ 렌터카 지분 전량(39.8%) 및 일부 특수관계인 보유 지분(2.4%) 등을 포함한 42.2 %을 3,000 억원 내외의 가격으로 동사에게 매각하기로 결정하였다. 이에 따라 공정거래위원회의 승인을 거쳐 연내 매각절차를 완료할 계획이다.

이번 M&A 로 동사(12.2%)와 AJ 렌터카(9.5%) 등 SK 그룹의 렌터카 시장 점유율은 21.7%를 차지하게 되었다. 이에 따라 그 동안 격차가 벌어진 2 위에서 바로 선두인 롯데렌탈(24.3%)과의 간극이 줄어들면서 렌터카 시장 산업 내 경쟁 구도도 롯데그룹과 SK 그룹 양강 체제로 재편된다. 이는 곧 업체간 경쟁강도가 완화될 수 있는 환경이 조성되는 것으로서 향후 수익성 개선의 발판이 마련될 것이다.

AJ 렌터카 인수로 스마트 모빌리티 인프라 기반 마련되면서 향후 레버리지 효과 클 듯

스마트 모빌리티 사업 강화 측면에서 렌터카 업체 확보가 필수이다. 왜냐하면 카셰어링(Car Hailing) 사업자의 진입이 차단되다 보니 향후 렌터카 사업자 기반으로 카셰어링 등 스마트 모빌리티 사업이 펼쳐질 것으로 예상되기 때문이다.

이번 인수로 동사는 AJ 렌터카가 보유 중이던 82,655 여대 차량과 영업망을 추가로 확보함에 따라 동사 보유(101,270 대)를 포함하여 총 183,925 여대에 달하는 렌터카를 보유하게 되었다. 이렇게 스마트 모빌리티 사업 인프라 기반이 확보됨에 따라 카셰어링 등 여러 가지 제반 요건이 마련되어 스마트 모빌리티 사업 진출 시 동사의 레버리지 효과가 크게 나타날 수 있을 것이다.

현대차와 함께 스마트 모빌리티 핵심 콘텐츠인 충전 인프라 구축 본격화

동사와 현대차가 스마트 모빌리티의 핵심 콘텐츠 중 하나인 전기자동차 충전 인프라 구축에 본격적으로 나선다. 이에 대하여 동사는 내년 하반기까지 서울 강동구 길동에 있는 직영 주유소에 연면적 1 천 평 이상의 랜드마크 건물을 지어 모빌리티 라이프스타일 충전소로 전환할 예정이다. 여기에는 현대차가 개발한 총 10 기의 신규 초고속 충전기가 설치되며, 건물은 고객들이 충전하는 동안 기다리며 시간을 보낼 수 있는 라이프스타일 복합 콘텐츠 공간으로 운영된다.

AJ 렌터카 인수로 사업적인 시너지 효과 본격화 될 듯

AJ 렌터카는 개인장기렌탈 위주인 동사와 달리 법인 및 단기렌탈에 강점을 보유하고 있으며, 장기간 동 업종을 영위하여 중고차 매각 등 사업관련 노하우를 보유하고 있다.

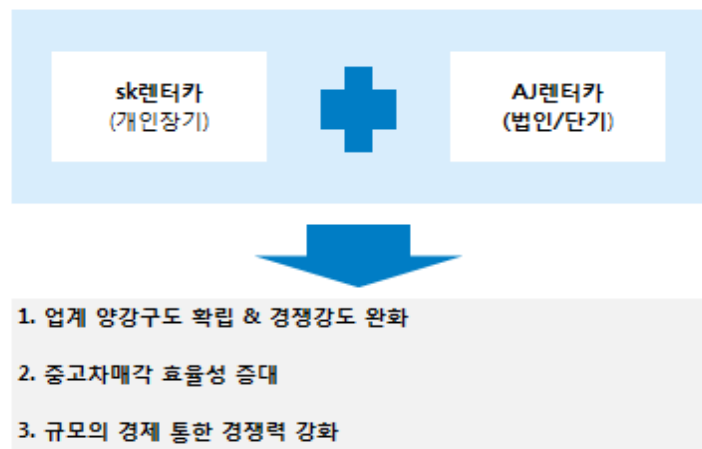
또한 AJ 렌터카 인수에 따라 규모의 경제를 통한 자동차 제조사 디스카운트를 개선, 경쟁완화에 따른 마진율 개선, 스피드메이트와의 경쟁비부문 시너지 등도 예상된다.

표 3. 렌터카 3사 주요 지표

	SK 렌터카(Car-Life)	AJ 렌터카	롯데렌탈
운영대수(대)	101,270	82,655	198,456
시장점유율	12.20%	9.50%	24.00%
매출액	8,849 억원	5,915 억원	1 조 6,598 억원
영업이익	389 억원	414 억원	931 억원

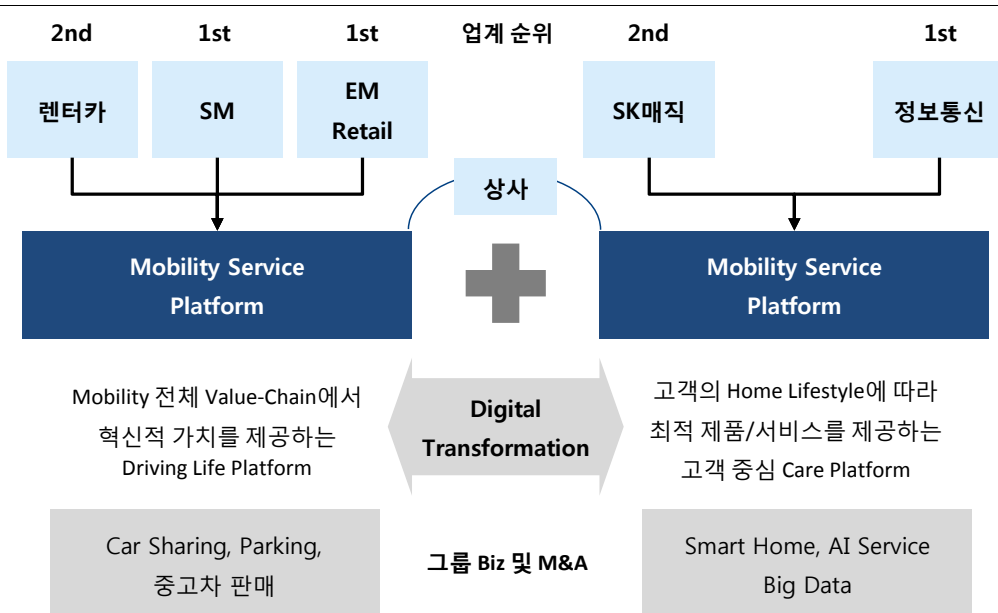
자료: SK 네트워크, 하이투자증권

그림 4. 시너지 효과



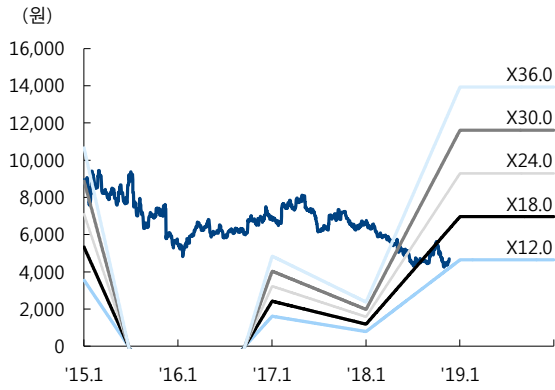
자료: SK 네트워크, 하이투자증권

그림 5. 중장기 성장 전략



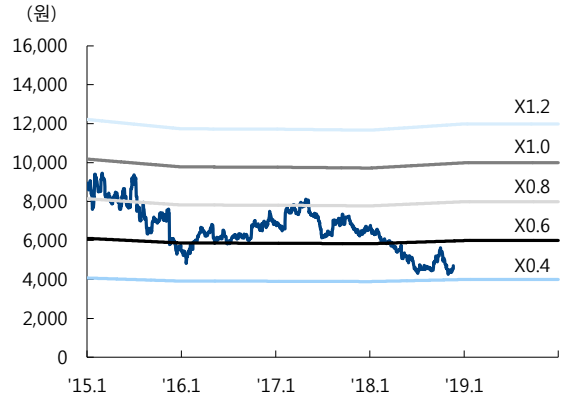
자료: SK 네트워크, 하이투자증권

그림 6. SK 네트워크 PER 밴드



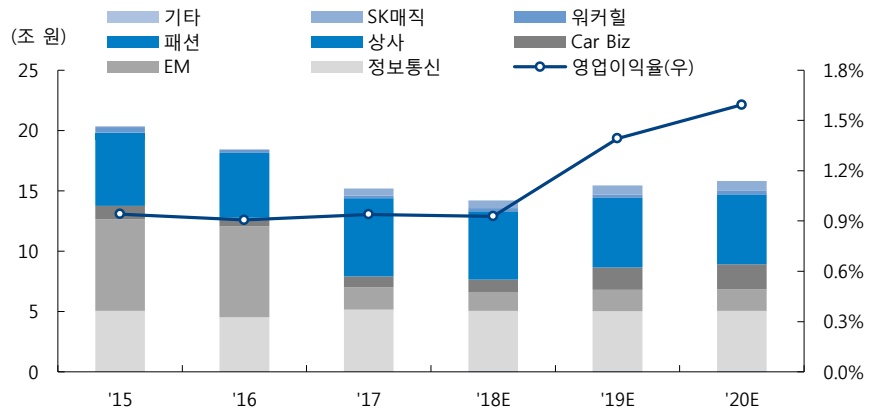
자료: SK 네트워크, 하이투자증권

그림 7. SK 네트워크 PBR 밴드



자료: SK 네트워크, 하이투자증권

그림 8. SK 네트워크 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: SK 네트워크, 하이투자증권

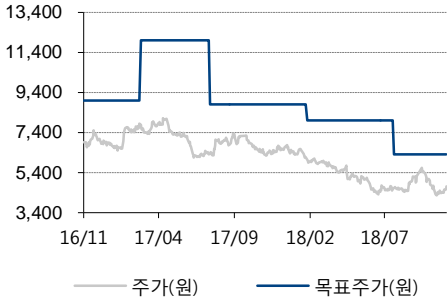
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	(단위:십억원, %)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,609	2,546	2,812	3,019	매출액	15,202	14,209	15,439	15,813
현금 및 현금성자산	263	163	236	465	증가율(%)	17.8	-6.5	8.7	2.4
단기금융자산	9	10	10	11	매출원가	14,104	13,200	14,312	14,668
매출채권	1,247	1,250	1,405	1,344	매출총이익	1,098	1,009	1,127	1,145
재고자산	635	639	664	727	판매비와관리비	956	877	912	893
비유동자산	4,618	4,570	4,511	4,434	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	3,540	3,504	3,457	3,391	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	555	543	531	520	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	7,227	7,115	7,323	7,453	영업이익	143	132	215	252
유동부채	3,207	3,053	3,192	3,221	증가율(%)	-8.1	-7.7	63.1	17.2
매입채무	1,988	1,859	2,019	2,068	영업이익률(%)	0.9	0.9	1.4	1.6
단기차입금	417	417	417	417	이자수익	7	5	6	12
유동성장기부채	333	333	333	333	이자비용	63	63	63	63
비유동부채	1,672	1,672	1,672	1,672	지분법이익(손실)	0	-	-	-
사채	979	979	979	979	기타영업외손익	-28	-111	-92	-31
장기차입금	384	384	384	384	세전계속사업이익	63	50	129	171
부채총계	4,879	4,725	4,864	4,893	법인세비용	16	27	31	41
자배주주지분	2,370	2,412	2,479	2,578	세전계속이익률(%)	0.4	0.4	0.8	1.1
자본금	649	649	649	649	당기순이익	35	17	98	130
자본잉여금	814	814	814	814	순이익률(%)	0.2	0.1	0.6	0.8
이익잉여금	1,012	1,000	1,067	1,165	자배주주귀속 순이익	33	16	96	127
기타자본항목	-54	1	1	1	기타포괄이익	-12	-	-	-
비자배주주지분	-22	-22	-20	-17	총포괄이익	22	17	98	130
자본총계	2,349	2,391	2,460	2,560	자배주주귀속총포괄이익	22	16	96	127

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-635	77	283	410	주당지표(원)				
당기순이익	35	17	98	130	EPS	135	66	387	512
유형자산감가상각비	231	216	207	196	BPS	9,550	9,720	9,990	10,386
무형자산상각비	12	12	12	11	CFPS	1,113	986	1,267	1,347
지분법관련손실(이익)	0	-	-	-	DPS	120	120	120	120
투자활동 현금흐름	878	574	597	625	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	117	-	-	-	PER	49.4	70.7	12.2	9.2
무형자산의 처분(취득)	6	-	-	-	PBR	0.7	0.5	0.5	0.5
금융상품의 증감	-485	-99	72	230	PCR	6.0	4.8	3.7	3.5
재무활동 현금흐름	-676	29	-25	-25	EV/EBITDA	9.1	8.6	7.0	6.1
단기금융부채의증감	-433	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	1.4	0.7	3.9	5.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	2.5	2.5	2.8	2.9
배당금지급	-25	-29	-29	-29	부채비율	207.7	197.6	197.8	191.1
현금및현금성자산의증감	-433	-101	73	229	순부채비율	78.4	81.1	75.9	64.0
기초현금및현금성자산	696	263	163	236	매출채권회전율(x)	10.8	11.4	11.6	11.5
기말현금및현금성자산	263	163	236	465	재고자산회전율(x)	25.6	22.3	23.7	22.7

자료 : SK 네트워크스, 하이투자증권 리서치센터

SK 네트워크
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	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	-34.5%	-23.9%
2018-08-06	Buy	6,300	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목의 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 중가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 중가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 중가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 중가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 중가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-