

SK네트웍스 (001740)

감익 끝 증익 시작

목표주가 7,500원으로 상향, 투자 의견 BUY 유지

SK네트웍스 목표주가 7,500원으로 15% 상향하며 투자 의견 BUY를 유지한다. 목표주가는 2019년 BPS에 PBR 0.75배를 적용했다. 1월 2일자로 AJ렌터카 지분취득이 마무리되었다. 4분기를 기점으로 렌탈 중심 신규 사업이 향후 이익개선을 주도할 전망이다. 렌터카는 점유율 3위 업체 인수를 통해서 지배력 강화와 신규경쟁자 진입제한으로 전반적 마진개선이 가능하다. 또한 개인장기 중심 포트폴리오가 다각화된다는 점이 주목할 부분이다. 매직은 그간 실적에 부담이 되었던 브랜드마케팅 비용이 마무리되어 이익개선이 두드러질 전망이다. 신제품 출시에 따른 일부 광고비 집행은 불가피하나 지난해처럼 대규모 발생가능성은 제한적이다. 현재주가는 2019년 기준 PER 16.8배, PBR 0.55배로 ROE 대비 다소 부담이나 성장성을 감안하면 매력적인 수준으로 판단된다.

4Q18 영업이익 449억원(YoY +5.7%) 컨센서스 부합 전망

4분기 매출액은 전년대비 17.9% 감소한 3.3조원으로 전망된다. 미국의 이란 제재로 상사부문 매출 감소가 예상된다. 영업이익은 전년대비 5.7% 증가한 449억원으로 추정된다. 매직 실적은 광고비 부담 해소로 빠르게 개선되나 주유소의 완만한 회복과 상사 감익으로 이익개선 속도가 다소 느리다. 2019년 영업이익은 전년대비 50% 이상 개선될 것으로 예상되며 4분기 실적을 기점으로 본격적인 증익구간에 진입할 전망이다.

렌탈 중심으로 사업구조 개편. 올해는 이익개선의 원년

정보통신과 주유소의 성장성은 제한적이나 정부 규제와 단가 협상 등이 일단락되며 기존 캐시카우 역할을 수행할 수 있다. 사업구조 개편으로 주력사업이 된 렌탈(매직+렌터카)의 이익 기여도는 80%까지 상승할 전망이다. 그간 잦은 사업부 개편으로 실적에 대한 믿음이 약했었지만 AJ렌터카 인수를 기점으로 포트폴리오가 안착되었다. 앞으로 매년 연간 2천억원 이상의 영업실적이 나타날 수 있는 체력을 갖춘 것으로 판단된다.

Update

BUY

| TP(12M): 7,500원(상향) | CP(1월 3일): 5,490원

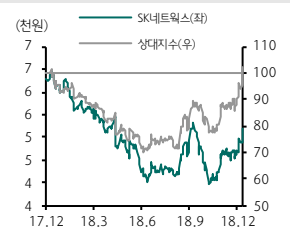
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,993.70
52주 최고/최저(원)	6,680/4,255
시가총액(십억원)	1,362.6
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	248,187.6
60일 평균 거래량(천주)	1,115.7
60일 평균 거래대금(십억원)	5.4
18년 배당금(예상, 원)	120
18년 배당수익률(예상, %)	2.31
외국인지분율(%)	11.33
주요주주 지분율(%)	
SK 외 6인	40.33
국민연금	6.17
주가상승률	1M 6M 12M
절대	8.7 26.1 (17.1)
상대	16.3 43.7 3.4

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	14,244.2	14,964.6
영업이익(십억원)	132.0	188.0
순이익(십억원)	24.1	89.5
EPS(원)	95	350
BPS(원)	9,850	10,078

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	12,904.7	15,202.3	13,769.5	13,303.9	13,354.5
영업이익	십억원	155.4	142.8	132.1	202.5	231.8
세전이익	십억원	70.7	62.8	50.3	133.9	162.2
순이익	십억원	(81.7)	33.4	16.0	81.2	98.3
EPS	원	(329)	135	64	327	396
증감률	%	적전	흑전	(52.6)	410.9	21.1
PER	배	N/A	49.42	80.87	16.79	13.86
PBR	배	0.71	0.68	0.54	0.55	0.54
EV/EBITDA	배	11.17	9.05	8.46	6.63	6.15
ROE	%	(3.30)	1.39	0.68	3.42	4.03
BPS	원	9,778	9,765	9,688	9,898	10,178
DPS	원	100	120	120	120	120



Analyst 유재선
02-3771-8011
jaeseon.yoo@hanafn.com

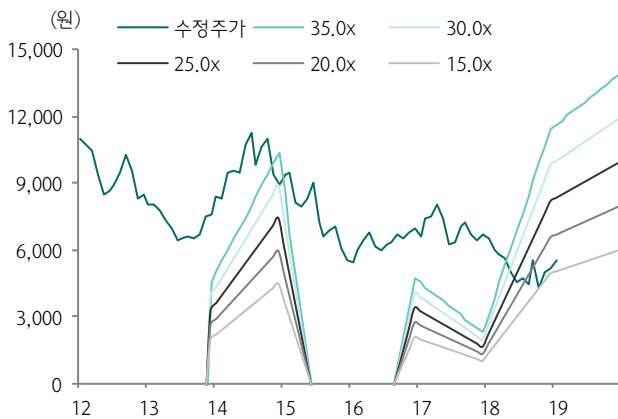
표 1. SK네트웍스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2018F				2019F				4Q18 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	34,773	34,325	35,299	33,298	32,847	32,214	33,716	34,262	(17.9)	(5.7)
정보통신	12,659	11,516	12,616	13,535	12,491	11,124	12,307	12,708	(15.6)	7.3
Energy Retail	3,603	3,590	3,972	3,900	3,665	3,718	3,654	3,967	(9.5)	(1.8)
Car-Life	2,444	2,463	2,677	2,802	4,223	4,192	4,336	4,507	14.5	4.7
상사	14,046	14,515	13,696	10,463	10,178	10,714	10,823	10,297	(31.8)	(23.6)
워커힐	554	624	695	609	494	585	632	627	(1.4)	(12.4)
SK매직	1,482	1,616	1,665	1,831	1,749	1,878	1,928	2,101	20.4	9.9
기타	(15)	1	(22)	158	47	3	35	55	-	-
영업이익	245	213	413	449	472	382	561	610	5.7	8.8
정보통신	192	172	212	230	200	178	197	203	1.4	8.5
Energy Retail	41	37	20	39	66	74	73	99	(50.6)	95.0
Car-Life	72	81	117	132	181	189	228	229	26.7	12.7
상사	177	135	138	52	51	54	54	51	(47.7)	(62.1)
워커힐	(19)	3	21	18	9	10	13	26	14.2	(13.0)
SK매직	60	69	138	209	198	140	204	238	101.3	51.7
기타	(278)	(285)	(233)	(232)	(233)	(264)	(208)	(237)	적지	적지
세전이익	28	33	156	286	326	185	392	435	(10.1)	83.1
순이익	8	2	(67)	217	198	112	238	264	24.0	흑전

자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 1. SK네트웍스 12M Fwd PER 추이



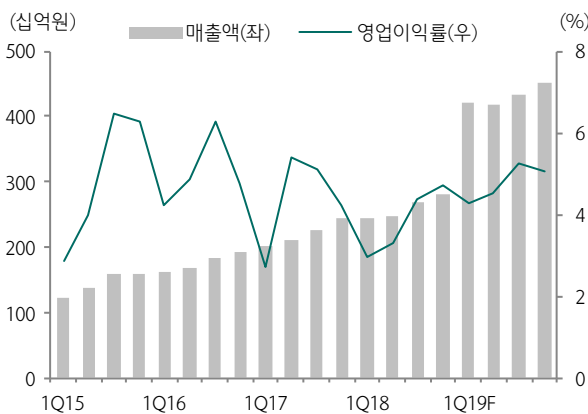
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 2. SK네트웍스 12M Fwd PBR 추이



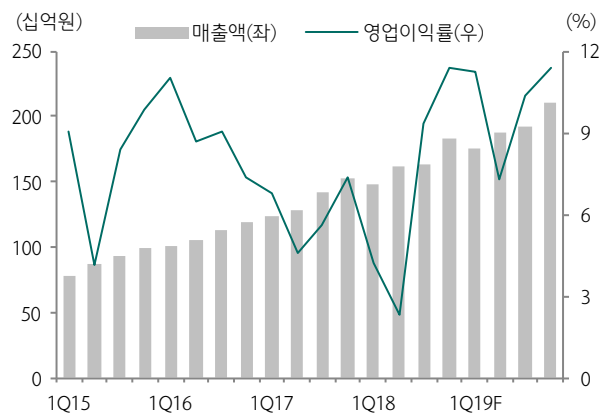
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 3. 분기별 Car-Life 실적 추이



자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 4. 분기별 SK매직 실적 추이



자료: SK네트웍스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	12,904.7	15,202.3	13,769.5	13,303.9	13,354.5
매출원가	11,972.5	14,104.0	12,708.8	12,236.7	12,254.7
매출총이익	932.2	1,098.3	1,060.7	1,067.2	1,099.8
판매비	776.8	955.6	928.6	864.8	868.0
영업이익	155.4	142.8	132.1	202.5	231.8
금융손익	(56.7)	(52.5)	(61.5)	(63.5)	(63.1)
중속/관계기업손익	(0.1)	0.1	(0.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	(27.9)	(27.6)	(20.2)	(5.2)	(6.6)
세전이익	70.7	62.8	50.3	133.9	162.2
법인세	26.4	16.4	29.1	32.4	39.2
계속사업이익	44.3	46.4	21.2	101.5	122.9
중단사업이익	(125.9)	(11.8)	(5.2)	0.0	0.0
당기순이익	(81.6)	34.6	15.9	101.5	122.9
비지배주주지분순이익	0.1	1.2	(0.0)	20.3	24.6
지배주주순이익	(81.7)	33.4	16.0	81.2	98.3
지배주주지분포괄이익	(74.7)	21.6	11.9	100.3	121.5
NOPAT	97.4	105.5	55.6	153.5	175.7
EBITDA	331.5	385.7	395.7	499.5	521.9
성장성(%)					
매출액증가율	(33.9)	17.8	(9.4)	(3.4)	0.4
NOPAT증가율	(30.8)	8.3	(47.3)	176.1	14.5
EBITDA증가율	(2.8)	16.3	2.6	26.2	4.5
영업이익증가율	(18.7)	(8.1)	(7.5)	53.3	14.5
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	(52.1)	407.5	21.1
EPS증가율	적전	흑전	(52.6)	410.9	21.1
수익성(%)					
매출총이익률	7.2	7.2	7.7	8.0	8.2
EBITDA이익률	2.6	2.5	2.9	3.8	3.9
영업이익률	1.2	0.9	1.0	1.5	1.7
계속사업이익률	0.3	0.3	0.2	0.8	0.9

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	(329)	135	64	327	396
BPS	9,778	9,765	9,688	9,898	10,178
CFPS	1,338	1,566	1,562	1,969	2,044
EBITDAPS	1,335	1,553	1,594	2,012	2,102
SPS	51,972	61,225	55,455	53,580	53,784
DPS	100	120	120	120	120
주기지표(배)					
PER	N/A	49.4	80.9	16.8	13.9
PBR	0.7	0.7	0.5	0.6	0.5
PCFR	5.2	4.2	3.3	2.8	2.7
EV/EBITDA	11.2	9.1	8.5	6.6	6.2
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	(3.3)	1.4	0.7	3.4	4.0
ROA	(1.0)	0.4	0.2	1.1	1.4
ROIC	2.5	2.6	1.5	4.4	5.0
부채비율	258.4	207.7	207.5	203.5	190.9
순부채비율	83.3	79.1	89.1	81.0	72.9
이자보상배율(배)	2.5	2.3	1.9	3.2	3.8

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	3,418.7	2,609.4	2,439.3	2,608.1	2,617.0
금융자산	756.7	272.0	474.5	593.3	620.3
현금성자산	696.4	263.4	467.3	585.8	612.9
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	396.1	400.7	398.9
비유동자산	5,201.6	4,618.0	4,722.7	4,680.2	4,642.4
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	3,761.7	3,727.8	3,700.3
무형자산	559.7	555.1	558.7	548.5	538.6
기타비유동자산	474.1	452.9	344.1	344.0	344.2
자산총계	8,620.3	7,227.4	7,162.0	7,288.4	7,259.4
유동부채	4,357.8	3,207.1	2,982.7	3,029.0	2,908.7
금융부채	1,197.2	764.3	954.6	944.9	844.8
매입채무 등	2,876.7	2,238.0	1,865.2	1,919.2	1,899.7
기타유동부채	283.9	204.8	162.9	164.9	164.2
비유동부채	1,857.0	1,671.8	1,850.5	1,857.9	1,855.2
금융부채	1,562.5	1,364.4	1,594.2	1,594.2	1,594.2
기타비유동부채	294.5	307.4	256.3	263.7	261.0
부채총계	6,214.8	4,878.9	4,833.2	4,886.9	4,763.9
지배주주지분	2,428.0	2,370.2	2,350.9	2,403.2	2,472.7
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)	(53.1)	(53.1)	(53.1)
이익잉여금	1,005.0	1,012.3	994.4	1,046.7	1,116.2
비지배주주지분	(22.5)	(21.7)	(22.1)	(1.8)	22.8
자본총계	2,405.5	2,348.5	2,328.8	2,401.4	2,495.5
손금유부채	2,003.0	1,856.6	2,074.3	1,945.9	1,818.8

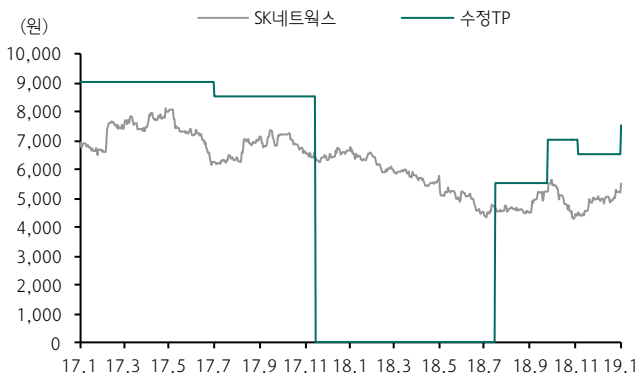
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	14.6	(634.6)	501.5	411.7	408.2
당기순이익	(81.6)	34.6	15.9	101.5	122.9
조정	322.1	284.0	269.6	296.9	290.1
감가상각비	176.1	242.9	263.7	297.0	290.1
외환거래손익	39.1	0.0	0.1	0.0	0.0
지분법손익	11.1	(0.3)	(1.1)	0.0	0.0
기타	95.8	41.4	6.9	(0.1)	0.0
영업활동자산부채변동	(225.9)	(953.2)	216.0	13.3	(4.8)
투자활동 현금흐름	(563.3)	878.0	(306.2)	(254.7)	(252.1)
투자자산감소(증가)	29.5	113.0	11.7	(1.7)	0.6
유형자산감소(증가)	(84.4)	(39.7)	(424.3)	(252.8)	(252.8)
기타	(508.4)	804.7	106.4	(0.2)	0.1
재무활동 현금흐름	117.7	(676.1)	9.0	(38.5)	(129.0)
금융부채증가(감소)	(105.7)	(631.0)	420.2	(9.6)	(100.1)
자본증가(감소)	(0.2)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	248.4	(20.3)	(382.3)	0.0	(0.0)
배당지급	(24.8)	(24.8)	(28.9)	(28.9)	(28.9)
현금의 증감	(432.6)	(433.0)	204.0	118.5	27.1
Unlevered CFO	332.3	388.8	387.9	488.8	507.4
Free Cash Flow	(89.6)	(791.4)	29.1	158.9	155.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK네트웍스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.1.4	BUY	7,500		
18.11.7	BUY	6,500	-25.54%	-18.92%
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%
17.2.6	BUY	9,000	-17.45%	-9.78%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	94.6%	4.6%	0.9%	100.1%

* 기준일: 2019년 1월 3일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 01월 04일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2019년 01월 04일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.