2019년 2월 1일 I Equity Research

SK네트웍스 (001740)

2019년은 이익개선의 원년

목표주가 8,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

SK네트웍스 목표주가 8,000원으로 7% 상향하며 투자의견 BUY를 유지한다. 목표주가는 2019년 BPS에 PBR 0.8배를 적용했다. 4분기 영업이익은 511억원으로 컨센서스를 상회했다. 상사, 워커힐 등 일회성 비용에도 Energy Retail 실적 정상화와 정보통신 이익개선으로 오랜만에 분기 500억원을 상회하는 실적을 기록했다. 2019년 회계기준 변경에 따른 영업이익 상승분을 제외한 본업의 개선만으로도 전년대비 50% 이상 증익이 가능하다. 주가는 2019년 PER 14.9배, PBR 0.6배로 ROE 4%를 감안하면 저평가로 보기 어렵지만 성장성과 이익규모를 고려하면 상승여력은 충분하다.

4Q18 영업이익 511억원(YoY +20.4%)으로 컨센서스 상회

4분기 매출액은 3.6조원을 기록하며 전년대비 12.4% 감소했다. 유가하락에 의한 Energy Retail 외형감소와 이란 제재 영향에 따른 상사부문 매출 감소 때문이다. 영업이익은 전년대비 20.4% 증가한 511억원을 기록했다. 일회성 비용들을 감안하면 상사를 제외한 모든 부문에서 실적이 정상궤도로 올라섰다. 이번 분기 실적을 기점으로 2019년 매분기 전년대비 증익이 가능할 전망이다. AJ렌터카와 중복되는 자산을 정리하는 과정에서 나타날 수 있는 Car Life 부문 비용증가 가능성과 신제품 출시에 따른 SK매직의 광고비 집행 등을 감안해도 연간 2천억원 이상의 영업실적 달성이 가능하다.

기존 Cash Cow 사업부 실적 정상화와 렌탈의 성장세 지속

지속적으로 부각되는 정부의 통신산업 규제 이슈에도 불구하고 정보통신 부문 실적은 이전과 비슷한 수준을 달성했다. Energy Retail도 연간 300억원 이상의 이익체력을 회복한 것으로 판단된다. 성장하고 있는 렌탈 부문은 전사 이익에 기여하는 비중이 상승할 전망이다. Car Life는 인수합병에 따른 외형성장과 시너지가 기대된다. SK매직은 단가가 높은 신규계정 증가로 P와 Q가 동시에 성장할 전망이다. 2011년 이후 처음으로 연간 천억원 수준의 순이익 달성이 예상된다.

Update

BUY

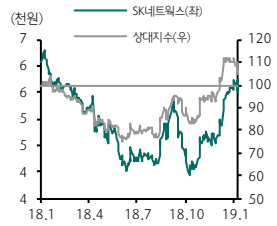
I TP(12M): 8,000원(상향) I CP(1월 31일): 5,930원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,204.85
52주 최고/최저(원)	6,500/4,255
시가총액(십억원)	1,471.8
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	248,187.6
60일 평균 거래량(천주)	1,154.0
60일 평균 거래대금(십억원)	6.1
18년 배당금(예상,원)	120
18년 배당수익률(예상,%)	2.31
외국인지분율(%)	12.81
주요주주 지분율(%)	
SK 외 6 인	40.33
국민연금	7.21

주가상승률	1M	6M	12M
절대	14.0	26.0	(8.8)
상대	5.6	31.2	6.2

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	2018P	2019F	2020F
매출액	십억원	12,904.7	15,202.3	13,992.6	13,714.8	13,618.9
영업이익	십억원	155.4	142.8	138.2	210.3	238.7
세전이익	십억원	70.7	62.8	60.2	135.6	164.5
순이익	십억원	(81.7)	33.4	19.3	98.7	119.7
EPS	원	(329)	135	78	397	482
증감률	%	적전	흑전	(42.2)	409.0	21.4
PER	배	N/A	49.42	66.94	14.92	12.30
PBR	배	0.71	0.68	0.54	0.59	0.57
EV/EBITDA	배	11.17	9.05	8.26	6.65	6.16
ROE	%	(3.30)	1.39	0.82	4.13	4.85
BPS	원	9,778	9,765	9,701	9,982	10,348
DPS	원	100	120	120	120	120

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

하나금융투자

Analyst 유재선 02-3771-8011

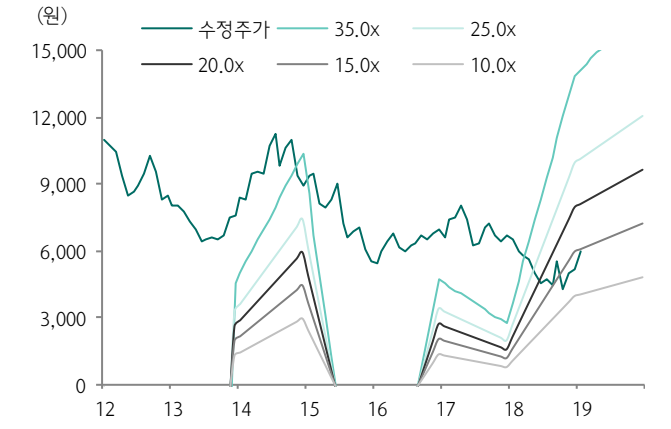
표 1. SK네트웍스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2018P				2019F				4Q18 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	**34,773**	**34,325**	**35,299**	**35,529**	**33,530**	**33,145**	**33,862**	**36,611**	**(12.4)**	**0.7**
정보통신	12,659	11,516	12,616	15,051	12,491	11,698	12,307	14,271	(6.1)	19.3
Energy Retail	3,603	3,590	3,972	3,192	3,243	3,231	3,189	3,236	(26.0)	(19.6)
Car-Life	2,444	2,463	2,677	2,897	4,376	4,371	4,547	4,693	18.3	8.2
상사	14,046	14,515	13,696	11,908	11,085	11,312	11,142	11,555	(22.3)	(13.1)
워커힐	554	624	695	696	544	635	682	706	12.6	0.1
SK매직	1,482	1,616	1,665	1,796	1,745	1,896	1,959	2,106	18.1	7.9
기타	(15)	1	(22)	(11)	47	3	35	44	-	-
영업이익	**245**	**213**	**413**	**511**	**476**	**406**	**568**	**652**	**20.3**	**23.8**
정보통신	192	172	212	341	212	199	209	243	50.2	60.8
Energy Retail	41	37	20	116	81	81	80	81	46.8	480.0
Car-Life	72	81	117	144	188	219	262	243	38.5	23.1
상사	177	135	138	6	55	57	56	58	(94.4)	(95.9)
워커힐	(19)	3	21	(5)	10	11	21	20	적지	적전
SK매직	60	69	138	240	162	104	204	278	130.8	73.9
기타	(278)	(285)	(233)	(330)	(233)	(264)	(263)	(270)	61.2	41.8
세전이익	**28**	**33**	**156**	**385**	**270**	**210**	**398**	**478**	**21.0**	**146.4**
순이익	**8**	**2**	**(67)**	**191**	**196**	**153**	**290**	**348**	**9.2**	**흑전**

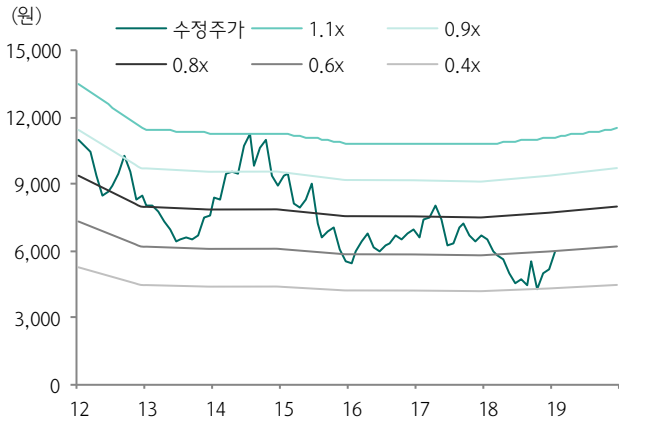
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 1. SK네트웍스 12M Fwd PER 추이



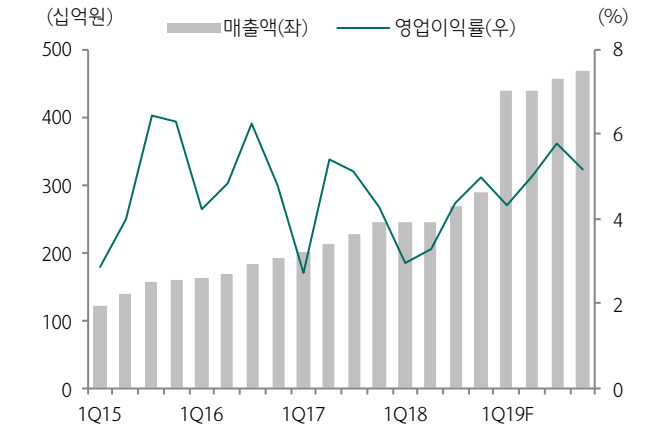
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 2. SK네트웍스 12M Fwd PBR 추이



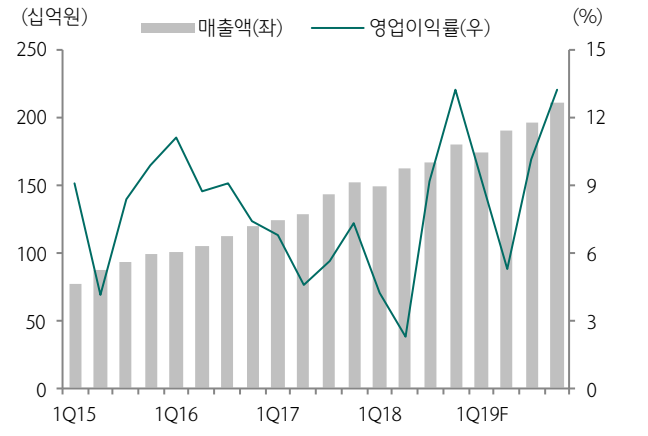
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 3. 분기별 Car-Life 실적 추이



자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 4. 분기별 SK매직 실적 추이



자료: SK네트웍스, 하나금융투자

Analyst 유재선 02-3771-8011

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	**12,904.7**	**15,202.3**	**13,992.6**	**13,714.8**	**13,618.9**
매출원가	11,972.5	14,104.0	12,921.5	12,613.1	12,495.0
매출총이익	932.2	1,098.3	1,071.1	1,101.7	1,123.9
판관비	776.8	955.6	932.8	891.5	885.2
영업이익	**155.4**	**142.8**	**138.2**	**210.3**	**238.7**
금융손익	(56.7)	(52.5)	(59.2)	(63.9)	(63.6)
종속/관계기업손익	(0.1)	0.1	(0.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	(27.9)	(27.6)	(18.8)	(10.8)	(10.7)
세전이익	**70.7**	**62.8**	**60.2**	**135.6**	**164.5**
법인세	26.4	16.4	35.0	32.8	39.8
계속사업이익	44.3	46.4	25.2	102.8	124.7
중단사업이익	(125.9)	(11.8)	(5.2)	0.0	0.0
당기순이익	**(81.6)**	**34.6**	**20.0**	**102.8**	**124.7**
비지배주주지분순이익	0.1	1.2	0.7	4.1	5.0
지배주주순이익	**(81.7)**	**33.4**	**19.3**	**98.7**	**119.7**
지배주주지분포괄이익	(74.7)	21.6	15.9	101.6	123.3
NOPAT	97.4	105.5	57.8	159.4	181.0
EBITDA	331.5	385.7	401.9	507.2	528.8
성장성(%)					
매출액증가율	(33.9)	17.8	(8.0)	(2.0)	(0.7)
NOPAT증가율	(30.8)	8.3	(45.2)	175.8	13.6
EBITDA증가율	(2.8)	16.3	4.2	26.2	4.3
영업이익증가율	(18.7)	(8.1)	(3.2)	52.2	13.5
(지배주주)순익증가율	적전	흑전	(42.2)	411.4	21.3
EPS증가율	적전	흑전	(42.2)	409.0	21.4
수익성(%)					
매출총이익률	7.2	7.2	7.7	8.0	8.3
EBITDA이익률	2.6	2.5	2.9	3.7	3.9
영업이익률	1.2	0.9	1.0	1.5	1.8
계속사업이익률	0.3	0.3	0.2	0.7	0.9

투자지표

	2016	2017	2018P	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	(329)	135	78	397	482
BPS	9,778	9,765	9,701	9,982	10,348
CFPS	1,338	1,566	1,602	1,975	2,052
EBITDAPS	1,335	1,553	1,619	2,043	2,130
SPS	51,972	61,225	56,353	55,235	54,848
DPS	100	120	120	120	120
주가지표(배)					
PER	N/A	49.4	66.9	14.9	12.3
PBR	0.7	0.7	0.5	0.6	0.6
PCFR	5.2	4.2	3.2	3.0	2.9
EV/EBITDA	11.2	9.1	8.3	6.7	6.2
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	(3.3)	1.4	0.8	4.1	4.8
ROA	(1.0)	0.4	0.3	1.3	1.6
ROIC	2.5	2.6	1.5	4.6	5.2
부채비율	258.4	207.7	213.5	209.5	194.6
순부채비율	83.3	79.1	87.6	79.5	71.6
이자보상배율(배)	2.5	2.3	2.0	3.3	4.0

대차대조표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018P	2019F	2020F
유동자산	**3,418.7**	**2,609.4**	**2,586.9**	**2,764.5**	**2,727.8**
금융자산	756.7	272.0	506.2	627.7	647.3
현금성자산	696.4	263.4	498.5	619.8	639.6
매출채권 등	1,557.4	1,247.0	1,108.9	1,142.7	1,108.8
재고자산	550.1	635.3	565.0	582.2	564.9
기타유동자산	554.5	455.1	406.8	411.9	406.8
비유동자산	**5,201.6**	**4,618.0**	**4,726.6**	**4,684.4**	**4,645.2**
투자자산	182.7	69.9	62.1	64.0	62.1
금융자산	54.8	51.2	45.5	46.9	45.5
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**	**344.1**	**344.2**
자산총계	**8,620.3**	**7,227.4**	**7,313.5**	**7,448.9**	**7,373.0**
유동부채	**4,357.8**	**3,207.1**	**3,113.0**	**3,166.2**	**3,002.8**
금융부채	1,197.2	764.3	955.4	945.8	845.4
매입채무 등	2,876.7	2,238.0	1,990.2	2,050.8	1,990.0
기타유동부채	283.9	204.8	167.4	169.6	167.4
비유동부채	**1,857.0**	**1,671.8**	**1,867.6**	**1,876.0**	**1,867.6**
금융부채	**1,562.5**	**1,364.4**	**1,594.2**	**1,594.2**	**1,594.2**
기타비유동부채	294.5	307.4	273.4	281.8	273.4
부채총계	**6,214.8**	**4,878.9**	**4,980.6**	**5,042.1**	**4,870.4**
지배주주지분	**2,428.0**	**2,370.2**	**2,354.3**	**2,424.0**	**2,514.9**
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	997.7	1,067.6	1,158.4
비지배주주지분	**(22.5)**	**(21.7)**	**(21.4)**	**(17.2)**	**(12.3)**
자본총계	**2,405.5**	**2,348.5**	**2,332.9**	**2,406.8**	**2,502.6**
순금융부채	2,003.0	1,856.6	2,043.4	1,912.3	1,792.3

현금흐름표

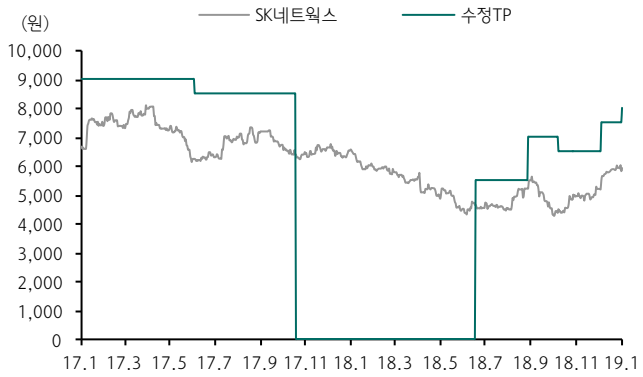
(단위: 십억원)

	2016	2017	2018P	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	**14.6**	**(634.6)**	**536.2**	**414.7**	**399.8**
당기순이익	(81.6)	34.6	20.0	102.8	124.7
조정	322.1	284.0	269.5	297.0	290.0
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	6.8	0.0	(0.1)
영업활동자산부채변동	(225.9)	(953.2)	246.7	14.9	(14.9)
투자활동 현금흐름	**(563.3)**	**878.0**	**(310.6)**	**(254.9)**	**(250.7)**
투자자산감소(증가)	29.5	113.0	7.8	(1.9)	1.9
유형자산감소(증가)	(84.4)	(39.7)	(424.3)	(252.8)	(252.8)
기타	(508.4)	804.7	105.9	(0.2)	0.2
재무활동 현금흐름	**117.7**	**(676.1)**	**9.8**	**(38.5)**	**(129.3)**
금융부채증가(감소)	(105.7)	(631.0)	421.0	(9.6)	(100.4)
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)**	**235.1**	**121.3**	**19.9**
Unlevered CFO	332.3	388.8	397.8	490.4	509.6
Free Cash Flow	(89.6)	(791.4)	63.8	161.9	147.0

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK네트웍스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.2.1	BUY	8,000		
19.1.4	BUY	7,500	-22.09%	-19.60%
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	94.1%	5.0%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2019년 1월 31일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 02월 01일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2019년 02월 01일 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.