

SK네트웍스 (001740)

점차 나타날 시너지 효과

목표주가 8,000원, 투자 의견 BUY 유지

SK네트웍스 목표주가 8,000원과 투자 의견 BUY 유지한다. 1분기 영업이익은 444억원으로 컨센서스 부합이 예상된다. 올해 실적은 전반적으로 상회하고 패턴이 예상된다. SK매직 광고비는 2분기 신제품 출시에 맞춰 집행될 예정이며 중복 자산 정리에 따른 SK렌터카의 비용발생 가능성도 존재한다. 한편 렌탈 ARPU는 신제품 출시에 따라 상승할 것으로 예상되고 AJ렌터카 인수 시너지 효과는 점진적으로 나타날 전망이다. 현재주가는 2019년 기준 PER 15.6배, PBR 0.6배로 ROE 4%를 감안하면 부담이 있지만 렌탈 사업이 이제 성장궤도에 올라선 점을 고려하면 상승여력은 충분하다.

1Q19 영업이익 444억원(YoY +81.1%) 컨센서스 부합 전망

1분기 매출액 3.2조원으로 전년대비 5.4% 감소할 전망이다. AJ렌터카 인수에 따른 외형성장 효과에도 상사 외형감소가 불가피하기 때문이다. 영업이익은 전년대비 81.1% 증가한 444억원이 예상된다. Energy Retail은 유가 상승에 전분기 대비 소폭 감소가 예상되지만 본질적 이익체력은 변함없다. SK매직은 최근 미세먼지 영향에 환경가전 수요가 늘어나고 있으며 입주물량 증가로 빌트인도 견조하다. 렌탈 계정수는 증가세가 지속되나 ARPU 상승은 신제품 출시 이후부터로 나타날 전망이다. Car life는 계절적 비수기지만 인수효과로 외형과 이익이 전년대비 동시에 성장할 전망이다.

AJ렌터카 인수 시너지 효과는 점진적으로 나타날 전망

AJ렌터카 인수효과는 1분기를 시작으로 점진적으로 나타날 전망이다. 현재 SK렌터카와 AJ렌터카간 위탁계약을 통해 야적장에 매각대기 중인 차량에서 위탁수수료와 운용매출이 발생하는 등 기존 자산의 효율성이 향상되고 있다. 기존 AJ렌터카가 상대적 강점을 갖고 있던 중고차판매도 2월부터 협업이 시작되었다. 향후 AJ렌터카와 중복된 지점 30여개를 조정하는 과정에서 SK렌터카 비용발생 가능성이 존재하나 해당 분기의 실적부진은 오히려 매수기회로 활용될 수 있다.

Update

BUY

| TP(12M): 8,000원 | CP(4월 9일): 6,130원

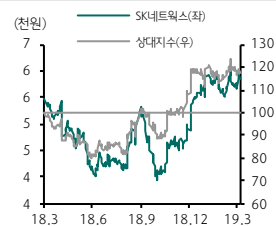
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,213.56
52주 최고/최저(원)	6,360/4,255
시가총액(십억원)	1,521.4
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	248,187.6
60일 평균 거래량(천주)	1,115.4
60일 평균 거래대금(십억원)	6.7
19년 배당금(예상, 원)	120
19년 배당수익률(예상, %)	1.96
외국인지분율(%)	14.62
주요주주 지분율(%)	
SK 외 6인	40.35
국민연금	7.21
주가상승률	1M 6M 12M
절대	5.1 15.0 9.1
상대	1.5 17.1 20.4

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	14,296.6	14,926.4
영업이익(십억원)	204.3	237.9
순이익(십억원)	92.9	115.9
EPS(원)	369	466
BPS(원)	10,040	10,397

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	15,202.3	13,986.5	13,593.7	13,455.3	12,989.8
영업이익	십억원	142.8	137.9	208.4	236.0	243.4
세전이익	십억원	62.8	60.1	133.7	161.8	172.7
순이익	십억원	33.4	7.3	97.3	117.7	125.6
EPS	원	135	29	392	474	506
증감률	%	흑전	(78.5)	1,251.7	20.9	6.8
PER	배	49.42	178.04	15.64	12.93	12.11
PBR	배	0.68	0.54	0.62	0.60	0.58
EV/EBITDA	배	9.05	8.71	7.49	6.91	6.69
ROE	%	1.39	0.31	4.10	4.81	4.97
BPS	원	9,765	9,630	9,906	10,263	10,537
DPS	원	120	120	120	120	120



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

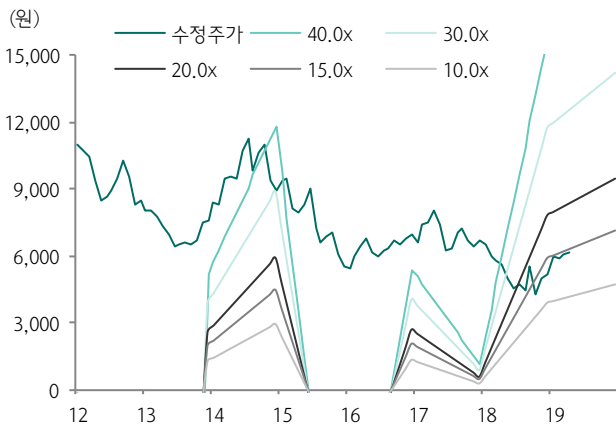
표 1. SK네트웍스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2018				2019F				1Q19 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	34,773	34,325	35,299	35,529	32,904	32,560	33,862	36,611	(5.4)	(7.4)
정보통신	12,659	11,516	12,616	15,051	11,864	11,112	12,307	14,271	(6.3)	(21.2)
Energy Retail	3,603	3,590	3,972	3,192	3,243	3,231	3,189	3,236	(10.0)	1.6
Car-Life	2,444	2,463	2,677	2,897	4,376	4,371	4,547	4,693	79.0	51.0
상사	14,046	14,515	13,696	11,908	11,085	11,312	11,142	11,555	(21.1)	(6.9)
워커힐	554	624	695	696	544	635	682	706	(1.8)	(21.9)
SK매직	1,482	1,616	1,665	1,796	1,745	1,896	1,959	2,106	17.8	(2.8)
기타	(15)	1	(22)	(11)	47	3	35	44	(415.6)	(530.3)
영업이익	245	213	413	511	444	396	568	676	81.1	(13.2)
정보통신	192	172	212	341	202	189	209	243	5.0	(40.9)
Energy Retail	41	37	20	116	81	81	80	81	97.7	(30.1)
Car-Life	72	81	117	144	166	219	262	266	130.7	15.4
상사	177	135	138	6	55	57	56	58	(68.7)	889.7
워커힐	(19)	3	21	(5)	10	11	21	20	흑전	흑전
SK매직	60	69	138	240	162	104	204	278	170.6	(32.4)
기타	(278)	(285)	(233)	(330)	(233)	(264)	(263)	(270)	-	-
세전이익	28	33	156	385	237	200	398	501	758.0	(38.3)
순이익	8	2	(67)	191	173	146	290	365	1,997.4	(9.5)

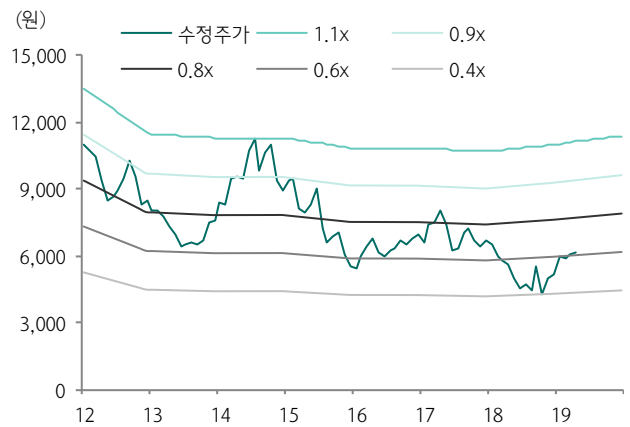
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 1. SK네트웍스 12M Fwd PER 추이



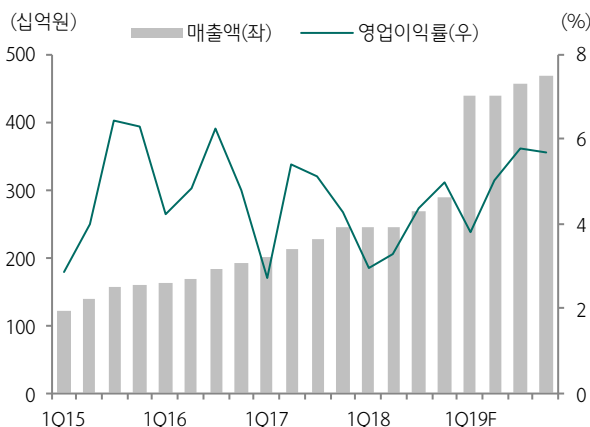
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 2. SK네트웍스 12M Fwd PBR 추이



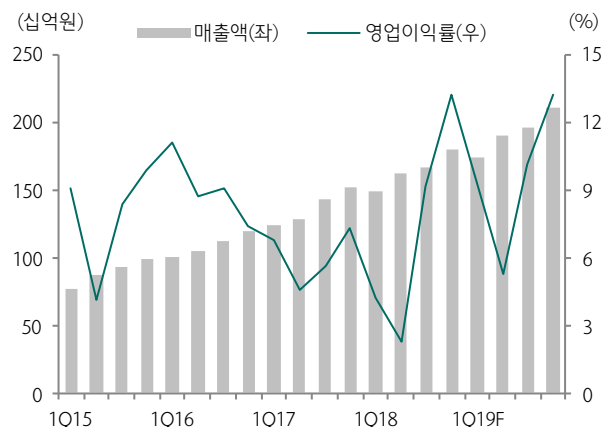
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 3. 분기별 Car-Life 실적 추이



자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 4. 분기별 SK매직 실적 추이



자료: SK네트웍스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	15,202.3	13,986.5	13,593.7	13,455.3	12,989.8
매출원가	14,104.0	12,913.9	12,501.7	12,344.7	11,902.0
매출총이익	1,098.3	1,072.6	1,092.0	1,110.6	1,087.8
판매비	955.6	934.8	883.6	874.6	844.3
영업이익	142.8	137.9	208.4	236.0	243.4
금융손익	(52.5)	(59.3)	(63.9)	(63.6)	(63.9)
중속/관계기업손익	0.1	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(27.6)	(18.4)	(10.8)	(10.7)	(6.9)
세전이익	62.8	60.1	133.7	161.8	172.7
법인세	16.4	34.9	32.4	39.2	41.8
계속사업이익	46.4	25.2	101.4	122.6	130.9
중단사업이익	(11.8)	(17.6)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	34.6	7.7	101.4	122.6	130.9
비지배주주지분순이익	1.2	0.4	4.1	4.9	5.2
지배주주순이익	33.4	7.3	97.3	117.7	125.6
지배주주지분포괄이익	21.6	(2.2)	96.0	116.1	123.9
NOPAT	105.5	57.8	157.9	178.9	184.5
EBITDA	385.7	390.2	464.6	491.7	498.2
성장성(%)					
매출액증가율	17.8	(8.0)	(2.8)	(1.0)	(3.5)
NOPAT증가율	8.3	(45.2)	173.2	13.3	3.1
EBITDA증가율	16.3	1.2	19.1	5.8	1.3
영업이익증가율	(8.1)	(3.4)	51.1	13.2	3.1
(지배주주)순이익증가율	흑전	(78.1)	1,232.9	21.0	6.7
EPS증가율	흑전	(78.5)	1,251.7	20.9	6.8
수익성(%)					
매출총이익률	7.2	7.7	8.0	8.3	8.4
EBITDA이익률	2.5	2.8	3.4	3.7	3.8
영업이익률	0.9	1.0	1.5	1.8	1.9
계속사업이익률	0.3	0.2	0.7	0.9	1.0

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	135	29	392	474	506
BPS	9,765	9,630	9,906	10,263	10,537
CFPS	1,566	1,619	1,820	1,920	1,952
EBITDAPS	1,553	1,572	1,871	1,980	2,007
SPS	61,225	56,329	54,747	54,189	52,315
DPS	120	120	120	120	120
주기지표(배)					
PER	49.4	178.0	15.6	12.9	12.1
PBR	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
PCFR	4.2	3.2	3.4	3.2	3.1
EV/EBITDA	9.1	8.7	7.5	6.9	6.7
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	1.4	0.3	4.1	4.8	5.0
ROA	0.4	0.1	1.3	1.5	1.7
ROIC	2.6	1.4	3.9	4.9	5.0
부채비율	207.7	236.1	225.3	210.4	201.8
순부채비율	79.1	92.0	83.8	77.8	73.6
이자보상배율(배)	2.3	2.0	3.0	3.6	3.9

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,609.4	3,253.2	3,274.6	3,176.4	3,152.0
금융자산	272.0	506.0	446.0	425.1	482.3
현금성자산	263.4	484.5	423.8	403.5	461.4
매출채권 등	1,247.0	1,225.1	1,264.6	1,227.1	1,187.6
재고자산	635.3	1,008.0	1,040.5	1,009.7	977.1
기타유동자산	455.1	514.1	523.5	514.5	505.0
비유동자산	4,618.0	4,515.9	4,442.1	4,438.5	4,435.8
투자자산	69.9	92.8	22.4	21.8	21.1
금융자산	51.2	0.4	0.5	0.4	0.4
유형자산	3,540.1	3,399.7	3,412.0	3,424.1	3,436.3
무형자산	555.1	561.3	545.5	530.6	516.4
기타비유동자산	452.9	462.1	462.2	462.0	462.0
자산총계	7,227.4	7,769.0	7,716.7	7,614.9	7,587.8
유동부채	3,207.1	3,739.7	3,617.1	3,443.6	3,366.1
금융부채	764.3	1,234.2	1,034.3	934.2	934.0
매입채무 등	2,238.0	2,300.1	2,374.3	2,303.9	2,229.5
기타유동부채	204.8	205.4	208.5	205.5	202.6
비유동부채	1,671.8	1,717.4	1,727.7	1,717.9	1,707.7
금융부채	1,364.4	1,399.5	1,399.5	1,399.5	1,399.5
기타비유동부채	307.4	317.9	328.2	318.4	308.2
부채총계	4,878.9	5,457.2	5,344.8	5,161.6	5,073.8
지배주주지분	2,370.2	2,336.7	2,405.0	2,493.9	2,561.8
자본금	648.7	648.7	648.7	648.7	648.7
자본잉여금	814.5	814.5	814.5	814.5	814.5
자본조정	(53.7)	(53.5)	(53.5)	(53.5)	(53.5)
기타포괄이익누계액	(51.5)	(52.2)	(52.2)	(52.2)	(52.2)
이익잉여금	1,012.3	979.1	1,047.6	1,136.4	1,204.3
비지배주주지분	(21.7)	(24.8)	(33.1)	(40.6)	(47.8)
자본총계	2,348.5	2,311.9	2,371.9	2,453.3	2,514.0
손금부채	1,856.6	2,127.7	1,987.7	1,908.6	1,851.3

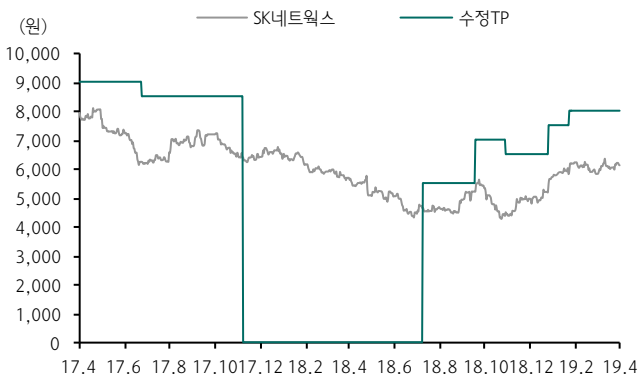
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	(634.6)	(199.0)	363.7	372.6	379.6
당기순이익	34.6	7.7	101.4	122.6	130.9
조정	284.0	288.3	256.2	255.8	254.8
감가상각비	242.9	252.4	256.2	255.7	254.8
외환거래손익	0.0	(0.5)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.3)	2.1	0.0	0.0	0.0
기타	41.4	34.3	0.0	0.1	0.0
영업활동자산부채변동	(953.2)	(495.0)	6.1	(5.8)	(6.1)
투자활동 현금흐름	878.0	(82.6)	(195.5)	(263.9)	(263.8)
투자자산감소(증가)	113.0	(22.9)	70.4	0.7	0.7
유형자산감소(증가)	(39.7)	(36.8)	(252.8)	(252.8)	(252.8)
기타	804.7	(22.9)	(13.1)	(11.8)	(11.7)
재무활동 현금흐름	(676.1)	503.8	(228.8)	(129.0)	(57.8)
금융부채증가(감소)	(631.0)	505.0	(199.9)	(100.1)	(0.1)
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(20.3)	27.7	(0.0)	(0.0)	0.0
배당지급	(24.8)	(28.9)	(28.9)	(28.9)	(57.7)
현금의 증감	(433.0)	221.1	(60.6)	(20.3)	57.9
Unlevered CFO	388.8	402.0	452.0	476.9	484.6
Free Cash Flow	(791.4)	(326.1)	110.9	119.8	126.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK네트웍스



날짜	투자 의견	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%
17.5.9	BUY	9,000	-21.32%	-16.56%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	92.2%	7.2%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 4월 8일

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 04월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2019년 04월 10일 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.