



하나금융그룹

2019년 5월 3일 | Equity Research

SK네트웍스 (001740)

일시적 부진을 제외하면 무난한 실적

목표주가 8,000원, 투자의견 BUY 유지

SK네트웍스 목표주가 8,000원과 투자의견 BUY 유지한다. 1분기 영업이익은 350억원으로 컨센서스를 소폭 하회했다. 회계기준 변경에 리스료가 금융비용과 감가상각비로 배분된 효과를 감안하더라도 Car life의 비용이 크게 늘어났기 때문이다. SK매직은 계정수의 지속적인 증가와 견조한 이익을 시현하고 있다. 2분기는 신제품 출시로 광고비 집행이 예상되며 SK렌터카와 AJ렌터카의 중복자산 정리로 일회성 비용 발생 가능성이 존재한다. 2019년 기준 PER 19.6배, PBR 0.6배로 ROE를 감안하면 부담이나 낮아진 EBITDA 배수와 성장성을 고려하면 장기적으로 상승여력은 충분하다.

1Q19 영업이익 350억원(YoY +42.5%)으로 컨센서스 하회

1분기 매출액은 전년대비 5.6% 감소한 3.3조원을 기록했다. 상사의 외형감소가 주요 원인이다. 영업이익은 350억원으로 전년대비 42.5% 증가했다. Energy Retail은 유가 상승으로 스프레드가 축소되었다. Car life는 제조사 프로모션에 따른 운영대수 증가와 리스료 인식 미스매치로 비용이 증가했다. 회계기준 변경 효과를 감안하면 부진한 실적이지만 일시적 영향이 제거되는 2분기부터 정상화될 전망이다. 리스부채 증가로 금융비용이 증가했으나 리스료 감소효과와 상쇄되어 세전이익 변동은 크지 않다. 순이익 개선을 위해선 부실자산 정리를 통한 중단손실 축소와 차입금 상환을 통한 금융비용 절감이 필요한 상황이다.

큰 폭으로 상승하는 EBTIDA와 높아지는 이자비용 부담

AJ렌터카 인수와 회계기준 변경에 의한 감가상각비 증가로 현금창출능력이 크게 개선되었다. 다만 리스부채 1.4조원을 포함하여 전년대비 부채가 2.4조원이 늘어난 점은 순이익 개선에 부담으로 작용할 수 있다. 올해 1분기만 운영대수가 6천대 이상 증가했고 향후에도 영업이 확대되는 만큼 리스부채는 지속적으로 증가할 전망이다. 따라서 이자비용 관리 능력이 순이익 개선에 중요한 지표가 될 것이다.

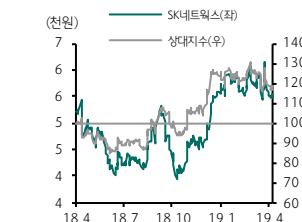
Update

BUY

| TP(12M): 8,000원 | CP(5월 2일): 5,790원

Key Data	Consensus Data		2019	2020
	2019	2020		
KOSPI 지수 (pt)	2,212.75			
52주 최고/최저(원)	6,430/4,255			
시가총액(십억원)	1,437.0			
시가총액비중(%)	0.12			
발행주식수(천주)	248,187.6			
60일 평균 거래량(천주)	1,783.3			
60일 평균 거래금(십억원)	11.0			
19년 배당금(예상,원)	120			
19년 배당수익률(예상,%)	2.07			
외국인지분율(%)	14.11			
주요주주 지분율(%)				
SK 외 6 인	40.36			
국민연금	8.22			
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	(3.2) 31.0 0.7			
상대	(4.7) 24.1 14.0			

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	15,202.3	13,986.5	13,599.0	13,503.6	13,046.9
영업이익	십억원	142.8	137.9	234.9	275.7	282.7
세전이익	십억원	62.8	60.1	103.8	148.7	156.7
순이익	십억원	33.4	7.3	73.2	108.2	114.0
EPS	원	135	29	295	436	459
증감률	%	흑전	(78.5)	917.2	47.8	5.3
PER	배	49.42	178.04	19.63	13.28	12.61
PBR	배	0.68	0.54	0.59	0.57	0.56
EV/EBITDA	배	9.05	8.71	4.37	3.72	3.31
ROE	%	1.39	0.31	3.10	4.47	4.58
BPS	원	9,765	9,630	9,809	10,128	10,355
DPS	원	120	120	120	120	120



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

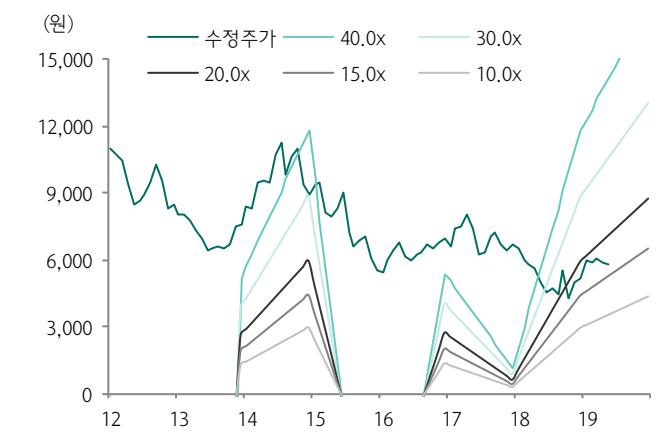
표 1. SK네트웍스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2018				2019F				1Q19 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	34,773	34,325	35,299	35,467	32,842	32,618	33,920	36,610	(5.6)	(7.4)
정보통신	12,659	11,516	12,616	15,051	12,520	11,112	12,307	14,271	(1.1)	(16.8)
Energy Retail	3,603	3,590	3,972	3,192	2,866	3,231	3,189	3,236	(20.5)	(10.2)
Car-Life	2,444	2,463	2,677	2,897	4,277	4,429	4,606	4,752	75.0	47.6
상사	14,046	14,515	13,696	11,846	10,766	11,312	11,142	11,495	(23.4)	(9.1)
워커힐	554	624	695	696	621	635	682	706	12.1	(10.8)
SK매직	1,482	1,616	1,665	1,796	1,809	1,896	1,959	2,106	22.1	0.7
기타	(15)	1	(22)	(11)	(17)	3	35	44	13.3	54.5
영업이익	245	220	413	508	350	529	665	805	42.9	(31.1)
정보통신	192	172	212	322	167	211	209	243	(13.2)	(48.1)
Energy Retail	41	37	20	102	45	81	80	81	9.7	(55.5)
Car-Life	73	89	117	117	205	330	359	371	181.4	75.6
상사	177	135	138	(18)	24	57	56	57	(86.4)	흑전
워커힐	(19)	3	21	(5)	7	11	21	20	흑전	흑전
SK매직	60	69	138	237	154	104	204	275	156.7	(35.0)
기타	(280)	(285)	(233)	(247)	(253)	(264)	(263)	(242)	-	-
세전이익	28	33	156	385	6	193	336	503	(79.0)	(98.5)
순이익	8	2	(67)	191	(59)	140	245	366	적지	적지

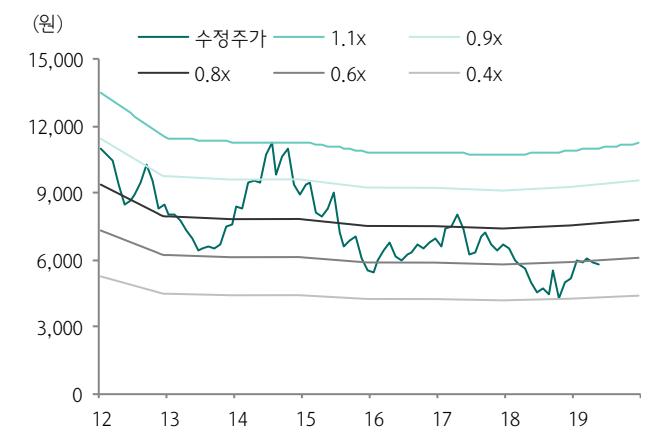
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 1. SK네트웍스 12M Fwd PER 추이



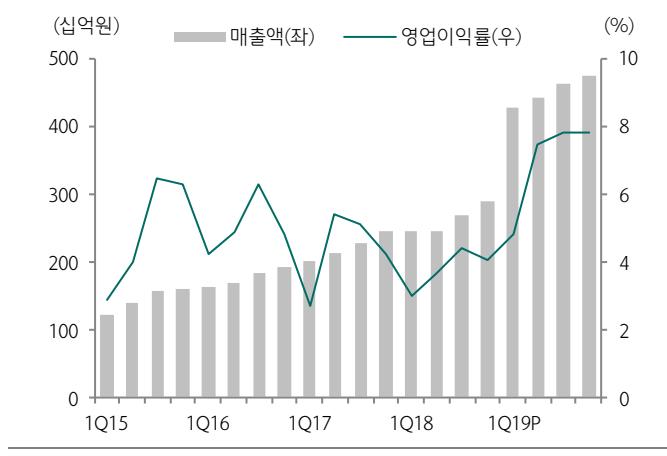
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 2. SK네트웍스 12M Fwd PBR 추이



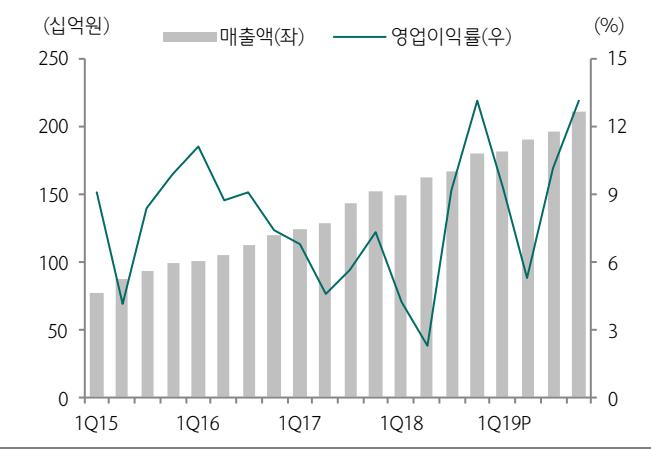
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

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	13,599.0	13,503.6	13,046.9
매출원가	14,104.0	12,913.9	12,480.2	12,350.1	11,916.2
매출총이익	1,098.3	1,072.6	1,118.8	1,153.5	1,130.7
판관비	955.6	934.8	883.9	877.7	848.1
영업이익	142.8	137.9	234.9	275.7	282.7
금융순익	(52.5)	(59.3)	(130.4)	(126.2)	(125.2)
종속/관계기업순이익	0.1	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업외순익	(27.6)	(18.4)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
세전이익	62.8	60.1	103.8	148.7	156.7
법인세	16.4	34.9	27.5	36.0	37.9
계속사업이익	46.4	25.2	76.3	112.7	118.8
중단사업이익	(11.8)	(17.6)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	34.6	7.7	76.3	112.7	118.8
비지배주주지분순이익	1.2	0.4	3.1	4.5	4.8
지배주주순이익	33.4	7.3	73.2	108.2	114.0
지배주주지분포괄이익	21.6	(2.2)	72.2	106.8	112.5
NOPAT	105.5	57.8	172.7	209.0	214.3
EBITDA	385.7	390.2	730.0	771.6	777.7
성장성(%)					
매출액증가율	17.8	(8.0)	(2.8)	(0.7)	(3.4)
NOPAT증가율	8.3	(45.2)	198.8	21.0	2.5
EBITDA증가율	16.3	1.2	87.1	5.7	0.8
영업이익증가율	(8.1)	(3.4)	70.3	17.4	2.5
(지배주주)순익증가율	흑전	(78.1)	902.7	47.8	5.4
EPS증가율	흑전	(78.5)	917.2	47.8	5.3
수익성(%)					
매출총이익률	7.2	7.7	8.2	8.5	8.7
EBITDA이익률	2.5	2.8	5.4	5.7	6.0
영업이익률	0.9	1.0	1.7	2.0	2.2
계속사업이익률	0.3	0.2	0.6	0.8	0.9

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	135	29	295	436	459
BPS	9,765	9,630	9,809	10,128	10,355
CFPS	1,566	1,619	2,652	2,801	2,797
EBITDAPS	1,553	1,572	2,940	3,108	3,132
SPS	61,225	56,329	54,768	54,384	52,545
DPS	120	120	120	120	120
주가지표(배)					
PER	49.4	178.0	19.6	13.3	12.6
PBR	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
PCFR	4.2	3.2	2.2	2.1	2.1
EV/EBITDA	9.1	8.7	4.4	3.7	3.3
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	1.4	0.3	3.1	4.5	4.6
ROA	0.4	0.1	1.0	1.5	1.6
ROIC	2.6	1.4	4.4	6.3	7.0
부채비율	207.7	236.1	218.8	194.8	177.7
순부채비율	79.1	92.0	75.6	60.6	47.8
이자보상배율(배)	2.3	2.0	3.5	4.9	5.9

자료: 하나금융투자

대차대조표

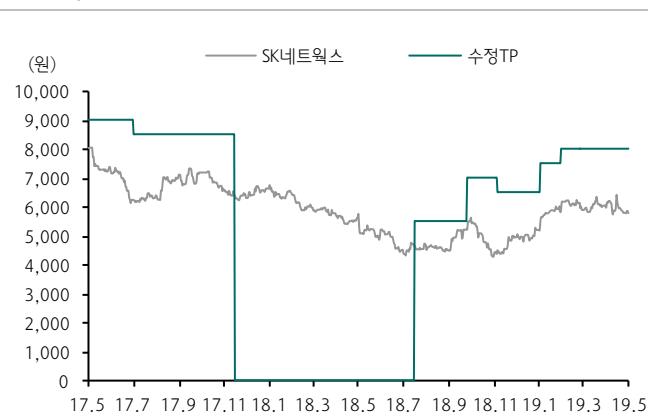
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,609.4	3,253.2	3,278.3	3,170.5	3,134.5
금융자산	272.0	506.0	449.8	419.1	464.5
현금성자산	263.4	484.5	427.6	397.6	443.7
매출채권 등	1,247.0	1,225.1	1,264.6	1,227.2	1,187.7
재고자산	635.3	1,008.0	1,040.5	1,009.7	977.2
기타유동자산	455.1	514.1	523.4	514.5	505.1
비유동자산	4,618.0	4,515.9	4,203.2	3,959.5	3,716.5
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	3,173.2	2,945.1	2,717.0
무형자산	555.1	561.3	545.5	530.6	516.4
기타비유동자산	452.9	462.1	462.1	462.0	462.0
자산총계	7,227.4	7,769.0	7,481.5	7,130.0	6,851.0
유동부채	3,207.1	3,739.7	3,407.0	2,993.7	2,676.3
금융부채	764.3	1,234.2	824.3	484.2	244.0
매입채무 등	2,238.0	2,300.1	2,374.2	2,303.9	2,229.7
기타유동부채	204.8	205.4	208.5	205.6	202.6
비유동부채	1,671.8	1,717.4	1,727.7	1,718.0	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	318.5	308.2
부채총계	4,878.9	5,457.2	5,134.7	4,711.7	4,384.0
지배주주지분	2,370.2	2,336.7	2,381.0	2,460.3	2,516.6
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	1,023.5	1,102.8	1,159.1
비지배주주지분	(21.7)	(24.8)	(34.1)	(42.0)	(49.7)
자본총계	2,348.5	2,311.9	2,346.9	2,418.3	2,466.9
순금융부채	1,856.6	2,127.7	1,773.9	1,464.5	1,179.0

현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	(634.6)	(199.0)	577.5	602.8	607.8
당기순이익	34.6	7.7	76.3	112.7	118.8
조정	284.0	288.3	495.1	495.9	495.1
감가상각비	242.9	252.4	495.1	495.9	495.1
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	0.0	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	(438.8)	(369.0)	(297.8)
금융부채증가(감소)	(631.0)	505.0	(409.9)	(340.1)	(240.1)
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	(56.8)	(30.0)	46.1
Unlevered CFO	388.8	402.0	658.4	695.6	694.5
Free Cash Flow	(791.4)	(326.1)	324.7	350.0	355.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

SK네트웍스



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			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 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	91.4%	8.0%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 5월 1일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)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 2019년 05월 03일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2019년 05월 03일 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.