

SK네트웍스 (001740)

하반기로 갈수록 나아지는 실적흐름

목표주가 7,200원으로 하향, 투자 의견 BUY 유지

SK네트웍스 목표주가를 7,200원으로 기존 대비 10% 하향한다. 2019년 BPS에 PBR 0.75배를 적용했다. 최근 하락한 주가 대비 목표주가 괴리를 확대에 대한 조정이며 투자 의견 매수를 유지한다. 2분기 실적은 시장 기대치에 부합할 전망이다. 1분기 일시적 부진을 기점으로 점진적으로 개선되는 실적 흐름이 나타날 것으로 예상된다. 2019년 PER은 다소 부담이나 2020년에는 밸류에이션 매력이 부각될 수 있으며 렌탈 사업의 장기 성장성을 고려하면 투자매력이 높다.

2Q19 영업이익 489억원(YoY +129.5%) 컨센서스 부합 전망

2분기 매출액은 3,232억원으로 전년대비 5.8% 감소할 전망이다. 이란 제재로 인한 상사의 외형감소 기저효과로 3분기까지 매출감소가 불가피하다. 영업이익은 전년대비 129.5% 증가한 489억원으로 예상된다. Energy Retail은 국제유가 변동성 축소로 이익이 안정화될 전망이다. 정보통신은 5G 단말기 판매량 부진으로 전분기와 비슷한 수준이 예상되나 하반기로 갈수록 정상화될 것으로 판단된다. SK매직 또한 신제품 출시로 2분기에 광고비가 집행됨에 따라 하반기에 이익개선 모멘텀을 기대해볼 수 있다. Car life는 급격하게 늘어났던 운영대수 증가분이 매출로 이어지고 있어 1분기 실적을 저점으로 회복세를 나타낼 전망이다.

아직은 도약을 위한 준비과정. 렌탈 사업계획 구체화 필요

회계기준 변경에 따른 영업이익 개선효과와 AJ렌터카 인수 영향을 감안한다면 전년대비 이익개선 기대감은 연초 이후 약화되는 모습이다. 올해 실적은 상저하고 패턴이 예상되며 하반기로 갈수록 실적개선 모멘텀이 부각될 전망이다. 1분기 일시적인 부진을 기점으로 주가는 약세 구간으로 진입했다. 다만 렌탈 사업의 장기 성장성에 대한 기대감은 여전히 유효하며 SK렌터카와 AJ렌터카의 사업구조 개편이 가시화되고 시너지에 대한 구체적인 윤곽을 확인할 수 있다면 긍정적인 주가 흐름이 다시 나타날 수 있다.

Update

BUY

| TP(12M): 7,200원(하향) | CP(6월 25일): 4,995원

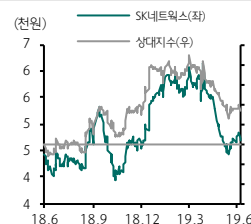
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,121.64
52주 최고/최저(원)	6,430/4,255
시가총액(십억원)	1,239.7
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	248,187.6
60일 평균 거래량(천주)	1,673.6
60일 평균 거래대금(십억원)	9.8
19년 배당금(예상, 원)	120
19년 배당수익률(예상, %)	2.40
외국인지분율(%)	14.31
주요주주 지분율(%)	
SK 외 6인	40.37
국민연금	8.22
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.5 (0.1) 8.5
상대	(2.1) (3.2) 20.5

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	13,777.2	14,237.0
영업이익(십억원)	210.3	258.0
순이익(십억원)	58.6	100.6
EPS(원)	210	437
BPS(원)	9,872	10,199

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	15,202.3	13,986.5	13,608.7	13,579.0	13,228.4
영업이익	십억원	142.8	137.9	226.7	271.5	280.7
세전이익	십억원	62.8	60.1	95.2	144.4	154.7
순이익	십억원	33.4	7.3	62.8	105.1	112.6
EPS	원	135	29	253	423	453
증감률	%	흑전	(78.5)	772.4	67.2	7.1
PER	배	49.42	178.04	19.75	11.80	11.02
PBR	배	0.68	0.54	0.52	0.50	0.49
EV/EBITDA	배	9.05	8.71	6.96	6.87	6.41
ROE	%	1.39	0.31	2.69	4.42	4.61
BPS	원	9,765	9,630	9,643	9,950	10,171
DPS	원	120	120	120	120	120



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

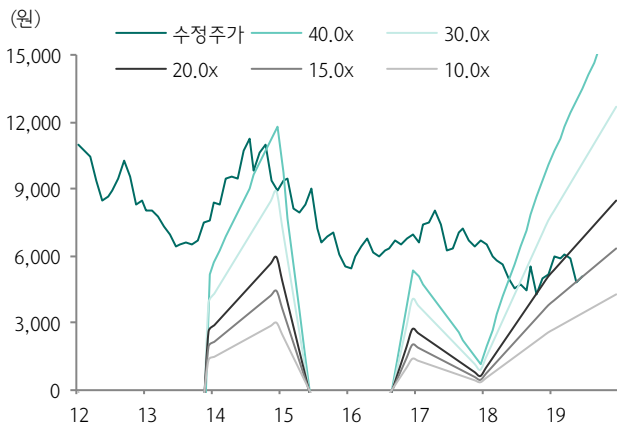
표 1. SK네트웍스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2018				2019F				2Q19 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	34,773	34,325	35,299	35,467	32,842	32,347	33,873	37,025	(5.8)	(1.5)
정보통신	12,659	11,516	12,616	15,051	12,520	11,003	12,431	14,860	(4.5)	(12.1)
Energy Retail	3,603	3,590	3,972	3,192	2,866	3,069	3,019	3,063	(14.5)	7.1
Car-Life	2,444	2,463	2,677	2,897	4,277	4,429	4,606	4,752	79.8	3.6
상사	14,046	14,515	13,696	11,846	10,766	11,312	11,142	11,495	(22.1)	5.1
워커힐	554	624	695	696	621	635	682	706	1.8	2.2
SK매직	1,482	1,616	1,665	1,796	1,809	1,896	1,959	2,106	17.3	4.8
기타	(15)	1	(22)	(11)	(17)	3	35	44	193.3	-
영업이익	244	213	413	508	351	489	638	788	129.5	39.5
정보통신	192	172	212	322	167	176	224	267	2.6	5.2
Energy Retail	41	31	20	102	45	77	75	77	150.8	69.0
Car-Life	72	89	117	117	205	266	322	333	199.9	29.4
상사	177	135	138	(18)	24	57	56	57	(58.2)	131.8
워커힐	(19)	3	21	(5)	7	11	14	20	276.6	59.1
SK매직	60	69	138	237	154	157	200	286	128.0	2.2
기타	(280)	(285)	(233)	(247)	(253)	(254)	(253)	(252)	-	-
세전이익	28	33	156	386	3	153	309	486	369.3	4,575.6
순이익	8	2	(67)	130	(62)	111	225	354	5,881.6	흑전

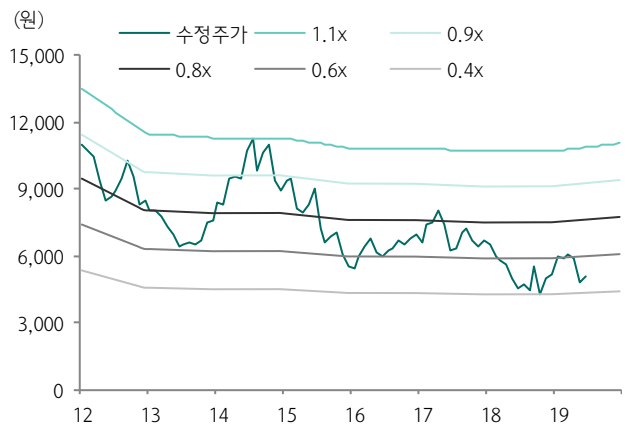
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 1. SK네트웍스 12M Fwd PER 추이



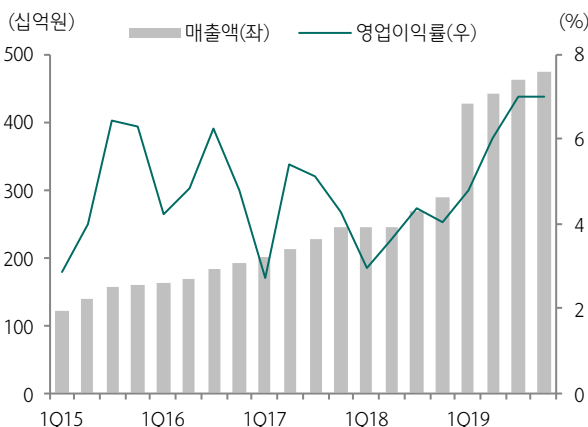
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 2. SK네트웍스 12M Fwd PBR 추이



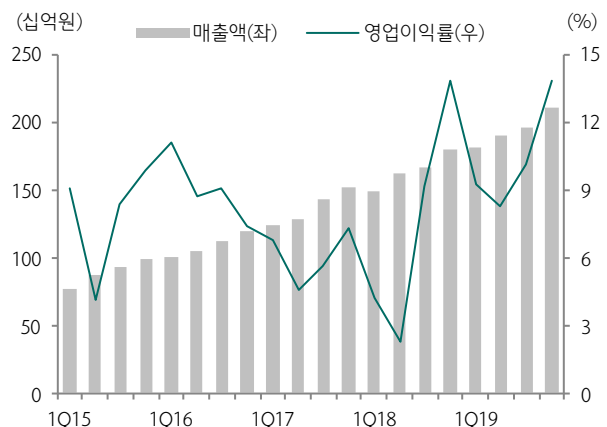
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 3. 분기별 Car-Life 실적 추이



자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 4. 분기별 SK매직 실적 추이



자료: SK네트웍스, 하나금융투자

주정 재무제표

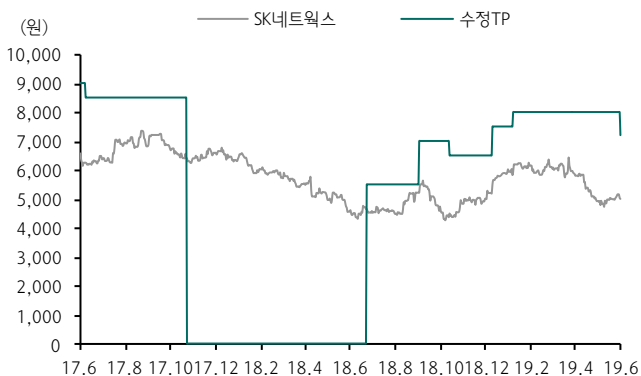
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	15,202.3	13,986.5	13,608.7	13,579.0	13,228.4
매출원가	14,104.0	12,913.9	12,462.5	12,424.9	12,087.8
매출총이익	1,098.3	1,072.6	1,146.2	1,154.1	1,140.6
판매비	955.6	934.8	919.6	882.6	859.8
영업이익	142.8	137.9	226.7	271.5	280.7
금융손익	(52.5)	(59.3)	(130.4)	(126.2)	(125.2)
중속/관계기업손익	0.1	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	(27.6)	(18.4)	(1.1)	(0.8)	(0.8)
세전이익	62.8	60.1	95.2	144.4	154.7
법인세	16.4	34.9	23.8	35.0	37.4
계속사업이익	46.4	25.2	71.3	109.5	117.3
중단사업이익	(11.8)	(17.6)	(4.7)	0.0	0.0
당기순이익	34.6	7.7	66.6	109.5	117.3
비배주주지분순이익	1.2	0.4	3.8	4.4	4.7
지배주주순이익	33.4	7.3	62.8	105.1	112.6
지배주주지분포괄이익	21.6	(2.2)	96.7	153.3	164.2
NOPAT	105.5	57.8	169.9	205.8	212.8
EBITDA	385.7	390.2	804.3	768.7	777.1
성장성(%)					
매출액증가율	17.8	(8.0)	(2.7)	(0.2)	(2.6)
NOPAT증가율	8.3	(45.2)	193.9	21.1	3.4
EBITDA증가율	16.3	1.2	106.1	(4.4)	1.1
영업이익증가율	(8.1)	(3.4)	64.4	19.8	3.4
(지배주주)순이익증가율	흑전	(78.1)	760.3	67.4	7.1
EPS증가율	흑전	(78.5)	772.4	67.2	7.1
수익성(%)					
매출총이익률	7.2	7.7	8.4	8.5	8.6
EBITDA이익률	2.5	2.8	5.9	5.7	5.9
영업이익률	0.9	1.0	1.7	2.0	2.1
계속사업이익률	0.3	0.2	0.5	0.8	0.9
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	135	29	253	423	453
BPS	9,765	9,630	9,643	9,950	10,171
CFPS	1,566	1,619	3,491	3,320	3,306
EBITDAPS	1,553	1,572	3,239	3,096	3,130
SPS	61,225	56,329	54,807	54,687	53,276
DPS	120	120	120	120	120
주가지표(배)					
PER	49.4	178.0	19.8	11.8	11.0
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
PCR	4.2	3.2	1.4	1.5	1.5
EV/EBITDA	9.1	8.7	7.0	6.9	6.4
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	1.4	0.3	2.7	4.4	4.6
ROA	0.4	0.1	0.7	1.1	1.2
ROIC	2.6	1.4	3.3	3.5	3.8
부채비율	207.7	236.1	309.7	284.8	266.8
순부채비율	79.1	92.0	170.4	152.4	137.5
이자보상배율(배)	2.3	2.0	1.1	1.5	1.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,609.4	3,253.2	3,371.1	3,309.6	3,314.3
금융자산	272.0	506.0	510.0	492.1	551.6
현금성자산	263.4	484.5	487.5	470.1	530.0
매출채권 등	1,247.0	1,225.1	1,278.9	1,257.8	1,231.2
재고자산	635.3	1,008.0	1,052.3	1,034.8	1,013.0
기타유동자산	455.1	514.1	529.9	524.9	518.5
비유동자산	4,618.0	4,515.9	6,758.3	6,513.4	6,269.4
투자자산	69.9	92.8	22.7	22.3	21.8
금융자산	51.2	0.4	0.5	0.5	0.4
유형자산	3,540.1	3,399.7	4,209.3	3,981.2	3,753.1
무형자산	555.1	561.3	754.9	738.5	723.1
기타비유동자산	452.9	462.1	1,771.4	1,771.4	1,771.4
자산총계	7,227.4	7,769.0	10,129.4	9,823.0	9,583.7
유동부채	3,207.1	3,739.7	4,316.3	3,934.8	3,642.8
금융부채	764.3	1,234.2	1,715.1	1,375.0	1,134.9
매입채무 등	2,238.0	2,300.1	2,401.1	2,361.3	2,311.5
기타유동부채	204.8	205.4	200.1	198.5	196.4
비유동부채	1,671.8	1,717.4	3,340.8	3,335.3	3,328.4
금융부채	1,364.4	1,399.5	3,008.9	3,008.9	3,008.9
기타비유동부채	307.4	317.9	331.9	326.4	319.5
부채총계	4,878.9	5,457.2	7,657.1	7,270.1	6,971.3
지배주주지분	2,370.2	2,336.7	2,339.9	2,416.1	2,471.1
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)	(53.4)	(53.4)	(53.4)
기타포괄이익누계액	(51.5)	(52.2)	(47.2)	(47.2)	(47.2)
이익잉여금	1,012.3	979.1	977.4	1,053.6	1,108.5
비지배주주지분	(21.7)	(24.8)	132.4	136.8	141.4
자본총계	2,348.5	2,311.9	2,472.3	2,552.9	2,612.5
순금융부채	1,856.6	2,127.7	4,214.0	3,891.8	3,592.3
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	(634.6)	(199.0)	1,055.4	603.5	609.6
당기순이익	34.6	7.7	66.6	109.5	117.3
조정	284.0	288.3	595.5	497.3	496.4
감가상각비	242.9	252.4	577.7	497.3	496.4
외환거래손익	0.0	(0.5)	6.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.3)	2.1	1.3	0.0	0.0
기타	41.4	34.3	10.5	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(953.2)	(495.0)	393.3	(3.3)	(4.1)
투자활동 현금흐름	878.0	(82.6)	(220.4)	(252.1)	(251.9)
투자자산감소(증가)	113.0	(22.9)	70.1	0.4	0.5
유형자산감소(증가)	(39.7)	(36.8)	(185.6)	(252.8)	(252.8)
기타	804.7	(22.9)	(104.9)	0.3	0.4
재무활동 현금흐름	(676.1)	503.8	(833.6)	(368.9)	(297.8)
금융부채증가(감소)	(631.0)	505.0	2,090.3	(340.1)	(240.1)
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(20.3)	27.7	(2,895.0)	0.1	(0.0)
배당지급	(24.8)	(28.9)	(28.9)	(28.9)	(57.7)
현금의 증감	(433.0)	221.1	3.1	(17.5)	59.9
Unlevered CFO	388.8	402.0	866.8	824.4	820.9
Free Cash Flow	(791.4)	(326.1)	846.2	350.7	356.8

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK네트웍스



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.6.26	BUY	72,000		
19.2.1	BUY	8,000	-28.95%	-19.63%
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 투자이전 비율공시

- 투자이전의 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	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 0월 24일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 06월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2019년 06월 26일 현재 해당 회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 유재선은 SK네트웍스의 기업설명회에 SK네트웍스의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.

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.