

SK네트웍스 (001740)

일회성 여부와 무관한 성장속도 확인

목표주가 7,200원, 투자 의견 BUY 유지

SK네트웍스 목표주가 7,200원과 투자 의견 BUY 유지한다. 3분기 영업이익은 831억원으로 컨센서스를 크게 상회했다. 워커힐을 제외한 전 사업부에서 고른 실적개선이 나타났기 때문이다. SK매직 렌탈 계정수 증가속도가 확인되고 있으며 말레이시아 법인도 순항하는 모습이다. 다만 일시적인 외형 성장과 이익개선 효과를 경상적인 레벨로 판단하기엔 다소 이른 시점이다. 하반기에도 광고비 감소 기반의 이익개선이 예상된다. 렌터카는 통합 시너지와 시장 전반 경쟁완화 흐름으로 영업마진이 상승하고 있다. 2020년 기준 PER 16.3배, PBR 0.5배로 성장성을 고려하면 상승여력은 충분하다.

3Q19 영업이익 831억원(YoY +101.3%)으로 컨센서스 상회

3분기 매출액은 전년대비 9.7% 증가한 3.9조원을 기록했다. 단말기 판매량 증가에 따른 정보통신 호조와 SK매직의 깜짝 성장 영향이다. 영업이익은 831억원으로 전년대비 101.3% 증가했다. 워커힐은 날씨 영향에 부진했고 Energy Retail은 안정적인 유가와 유류세 인하 종료로 전년대비 개선되었다. 정보통신은 4분기 신규 단말기 출시예정으로 견조한 실적이 지속될 전망이다. SK매직은 광고비 감소가 나타났으며 신규 및 리텐션 계정 금융리스 매출인식으로 일회성 실적개선이 발생했다. 앞으로의 사업부 영업방향에 따라 3분기 실적이 새로운 기준이 될 수 있지만 아직은 미확정이다. Car life는 운영대수 증분이 매출로 반영되었고 통합 관련 준비에 따른 일시적 비용증가의 기저효과 등으로 이익률이 상승했다.

SK매직과 Car life의 빠른 이익성장이 전체 실적을 견인

신규 사업부의 이익회복이 빠르게 나타나고 있다. SK매직의 이익률은 광고비에 영향을 받지만 신제품 출시 외에는 추가 집행이 제한적이며 계정수 증가로 외형성장과 이익개선이 가능하다. Car life는 통합법인 출범으로 본격적인 시너지가 나타날 전망이다. LPG 규제 완화로 중고차 매각실적이 개선되는 추세이며 경정비 또한 수입차 부품/타이어 유통 확대로 꾸준한 성장을 보이고 있어 긍정적이다.

Update

BUY

| TP(12M): 7,200원 | CP(10월 24일): 5,370원

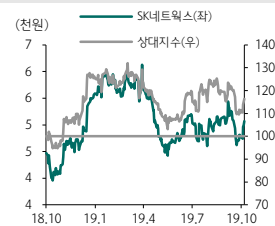
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,085.66
52주 최고/최저(원)	6,430/4,255
시가총액(십억원)	1,332.8
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	248,187.6
60일 평균 거래량(천주)	939.4
60일 평균 거래대금(십억원)	5.2
19년 배당금(예상, 원)	120
19년 배당수익률(예상, %)	2.23
외국인지분율(%)	13.87
주요주주 지분율(%)	
SK 외 5인	40.37
국민연금공단	8.22
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(6.4) (8.4) 13.5
상대	(5.8) (3.3) 14.2

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	13,725.2	14,225.4
영업이익(십억원)	213.9	262.7
순이익(십억원)	39.4	83.9
EPS(원)	138	317
BPS(원)	9,731	9,952

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	15,202.3	13,986.5	14,246.5	14,264.6	14,571.6
영업이익	십억원	142.8	137.9	251.1	257.7	269.9
세전이익	십억원	62.8	60.1	105.8	124.3	137.0
순이익	십억원	33.4	7.3	66.1	81.9	98.6
EPS	원	135	29	266	330	397
증감률	%	흑전	(78.5)	817.2	24.1	20.3
PER	배	49.42	178.04	20.18	16.27	13.52
PBR	배	0.68	0.54	0.55	0.54	0.52
EV/EBITDA	배	9.05	8.71	5.69	5.52	5.31
ROE	%	1.39	0.31	2.81	3.41	4.00
BPS	원	9,765	9,630	9,785	9,998	10,279
DPS	원	120	120	120	120	120



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

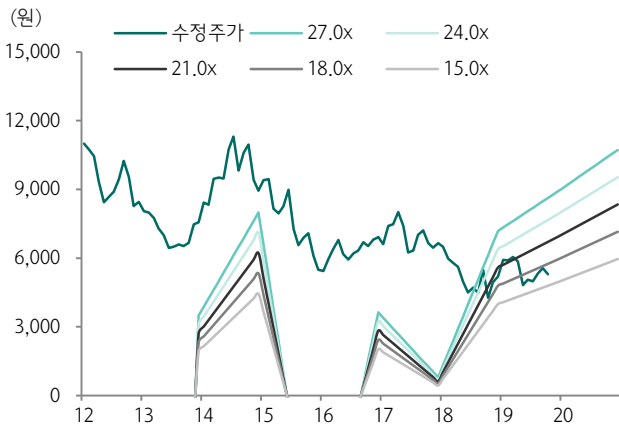
표 1. SK네트웍스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2018				2019F				3Q19 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	34,773	34,325	35,299	35,467	32,839	33,634	38,736	37,255	9.7	15.2
정보통신	12,659	11,516	12,616	15,051	12,520	12,880	16,962	15,506	34.4	31.7
Energy Retail	3,603	3,590	3,972	3,192	2,866	3,119	3,030	3,016	(23.7)	(2.9)
Car-Life	2,444	2,463	2,677	2,897	4,276	4,343	4,477	4,478	67.2	3.1
상사	14,046	14,515	13,696	11,846	10,766	10,847	10,775	11,495	(21.3)	(0.7)
워커힐	554	624	695	696	621	679	700	706	0.6	3.0
SK매직	1,482	1,616	1,665	1,796	1,807	1,798	2,847	2,010	71.0	58.3
기타	(15)	1	(22)	(11)	(17)	(31)	(54)	44	-	-
영업이익	244	213	413	508	351	519	831	810	101.3	60.2
정보통신	192	172	212	322	167	172	229	285	8.0	33.1
Energy Retail	41	31	20	102	45	92	60	62	200.0	(34.8)
Car-Life	72	89	117	117	205	323	409	381	249.6	26.6
상사	177	135	138	(18)	24	69	57	52	(58.7)	(17.4)
워커힐	(19)	3	21	(5)	7	19	(10)	10	적전	적전
SK매직	60	69	138	237	154	110	352	283	155.1	220.0
기타	(280)	(285)	(233)	(247)	(253)	(266)	(265)	(262)	-	-
세전이익	28	33	156	386	3	91	485	478	210.3	433.2
순이익	8	2	(67)	130	(62)	29	332	412	흑전	1,045.2

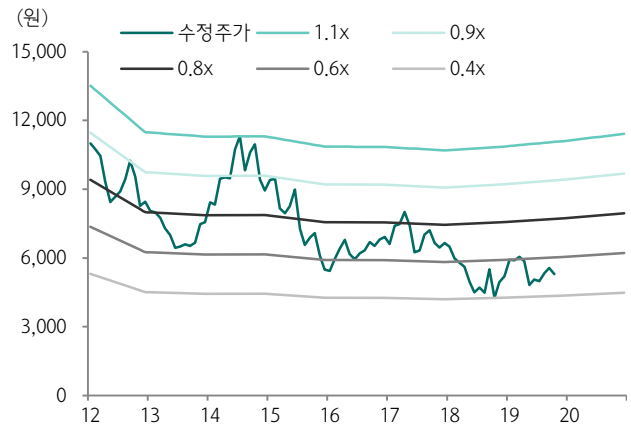
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 1. SK네트웍스 12M Fwd PER 추이



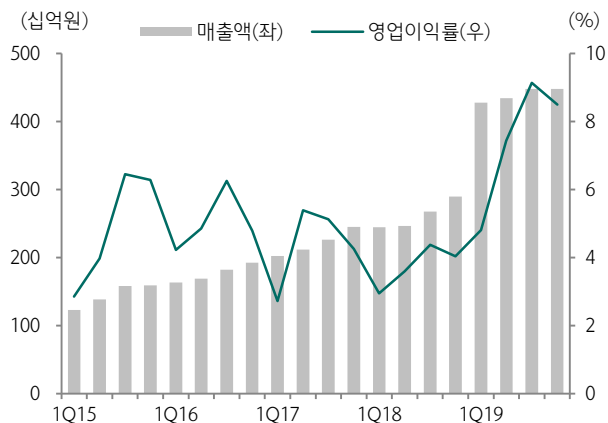
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 2. SK네트웍스 12M Fwd PBR 추이



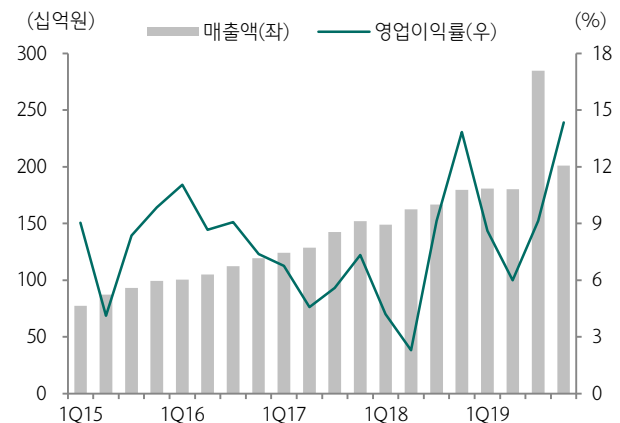
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 3. 분기별 Car-Life 실적 추이 및 전망



자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 4. 분기별 SK매직 실적 추이 및 전망



자료: SK네트웍스, 하나금융투자

주정 재무제표

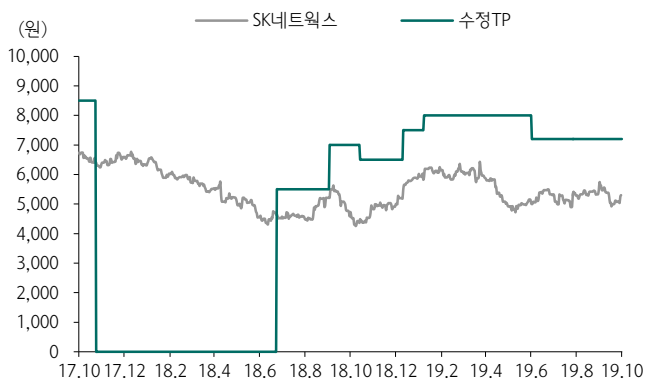
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	15,202.3	13,986.5	14,246.5	14,264.6	14,571.6
매출원가	14,104.0	12,913.9	12,991.5	13,008.3	13,281.7
매출총이익	1,098.3	1,072.6	1,255.0	1,256.3	1,289.9
판매비	955.6	934.8	1,003.8	998.5	1,020.0
영업이익	142.8	137.9	251.1	257.7	269.9
금융손익	(52.5)	(59.3)	(131.5)	(132.6)	(132.1)
중속/관계기업손익	0.1	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(27.6)	(18.4)	(13.9)	(0.8)	(0.8)
세전이익	62.8	60.1	105.8	124.3	137.0
법인세	16.4	34.9	28.8	30.1	33.1
계속사업이익	46.4	25.2	73.0	86.3	103.8
중단사업이익	(11.8)	(17.6)	(3.4)	0.0	0.0
당기순이익	34.6	7.7	69.6	86.3	103.8
비지배주주지분순이익	1.2	0.4	3.5	4.3	5.2
지배주주순이익	33.4	7.3	66.1	81.9	98.6
지배주주지분포괄이익	21.6	(2.2)	15.5	23.1	27.8
NOPAT	105.5	57.8	182.7	195.4	204.6
EBITDA	385.7	390.2	1,084.0	1,108.1	1,135.4
성장성(%)					
매출액증가율	17.8	(8.0)	1.9	0.1	2.2
NOPAT증가율	8.3	(45.2)	216.1	7.0	4.7
EBITDA증가율	16.3	1.2	177.8	2.2	2.5
영업이익증가율	(8.1)	(3.4)	82.1	2.6	4.7
(지배주주)순이익증가율	흑전	(78.1)	805.5	23.9	20.4
EPS증가율	흑전	(78.5)	817.2	24.1	20.3
수익성(%)					
매출총이익률	7.2	7.7	8.8	8.8	8.9
EBITDA이익률	2.5	2.8	7.6	7.8	7.8
영업이익률	0.9	1.0	1.8	1.8	1.9
계속사업이익률	0.3	0.2	0.5	0.6	0.7
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	135	29	266	330	397
BPS	9,765	9,630	9,785	9,998	10,279
CFPS	1,566	1,619	4,450	4,453	4,590
EBITDAPS	1,553	1,572	4,366	4,463	4,573
SPS	61,225	56,329	57,376	57,449	58,685
DPS	120	120	120	120	120
추가지표(배)					
PER	49.4	178.0	20.2	16.3	13.5
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
PCR	4.2	3.2	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	9.1	8.7	5.7	5.5	5.3
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	1.4	0.3	2.8	3.4	4.0
ROA	0.4	0.1	0.7	0.7	0.9
ROIC	2.6	1.4	3.4	3.0	3.2
부채비율	207.7	236.1	336.3	329.2	318.7
순부채비율	79.1	92.0	187.3	180.9	172.3
이자보상배율(배)	2.3	2.0	1.7	1.7	1.8

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,609.4	3,253.2	3,661.3	3,727.2	3,785.5
금융자산	272.0	506.0	785.1	840.8	832.9
현금성자산	263.4	484.5	460.9	516.5	508.0
매출채권 등	1,247.0	1,225.1	1,286.9	1,291.8	1,323.9
재고자산	635.3	1,008.0	1,058.8	1,062.9	1,089.3
기타유동자산	455.1	514.1	530.5	531.7	539.4
비유동자산	4,618.0	4,515.9	7,275.0	7,277.5	7,265.4
투자자산	69.9	92.8	95.6	95.7	96.3
금융자산	51.2	0.4	0.5	0.5	0.5
유형자산	3,540.1	3,399.7	4,470.3	4,489.5	4,492.6
무형자산	555.1	561.3	760.9	744.1	728.3
기타비유동자산	452.9	462.1	1,948.2	1,948.2	1,948.2
자산총계	7,227.4	7,769.0	10,936.4	11,004.7	11,050.8
유동부채	3,207.1	3,739.7	5,100.4	5,110.0	5,072.9
금융부채	764.3	1,234.2	2,484.0	2,484.0	2,384.1
매입채무 등	2,238.0	2,300.1	2,416.0	2,425.2	2,485.5
기타유동부채	204.8	205.4	200.4	200.8	203.3
비유동부채	1,671.8	1,717.4	3,329.1	3,330.4	3,338.7
금융부채	1,364.4	1,399.5	2,995.2	2,995.2	2,995.2
기타비유동부채	307.4	317.9	333.9	335.2	343.5
부채총계	4,878.9	5,457.2	8,429.5	8,440.4	8,411.6
지배주주지분	2,370.2	2,336.7	2,375.1	2,428.2	2,497.9
자본금	648.7	648.7	648.7	648.7	648.7
자본잉여금	814.5	814.5	813.5	813.5	813.5
자본조정	(53.7)	(53.5)	(53.3)	(53.3)	(53.3)
기타포괄이익누계액	(51.5)	(52.2)	(47.0)	(47.0)	(47.0)
이익잉여금	1,012.3	979.1	1,013.2	1,066.3	1,136.0
비지배주주지분	(21.7)	(24.8)	131.8	136.1	141.3
자본총계	2,348.5	2,311.9	2,506.9	2,564.3	2,639.2
순금융부채	1,856.6	2,127.6	4,694.1	4,638.5	4,546.4
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	(634.6)	(199.0)	680.6	937.4	974.3
당기순이익	34.6	7.7	69.6	86.3	103.8
조정	284.0	288.3	859.3	850.3	865.6
감가상각비	242.9	252.4	832.9	850.4	865.5
외환거래손익	0.0	(0.5)	(2.6)	0.0	0.0
지분법손익	(0.3)	2.1	5.3	0.0	0.0
기타	41.4	34.3	23.7	(0.1)	0.1
영업활동자산부채변동	(953.2)	(495.0)	(248.3)	0.8	4.9
투자활동 현금흐름	878.0	(82.6)	(701.1)	(853.0)	(853.9)
투자자산감소(증가)	113.0	(22.9)	(2.8)	(0.1)	(0.6)
유형자산감소(증가)	(39.7)	(36.8)	(477.0)	(852.8)	(852.8)
기타	804.7	(22.9)	(221.3)	(0.1)	(0.5)
재무활동 현금흐름	(676.1)	503.8	(5.5)	(28.9)	(128.8)
금융부채증가(감소)	(631.0)	505.0	2,845.6	0.0	(99.9)
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	(1.0)	0.0	0.0
기타재무활동	(20.3)	27.7	(2,818.1)	0.0	(0.0)
배당지급	(24.8)	(28.9)	(32.0)	(28.9)	(28.9)
현금의 증감	(433.0)	221.1	(23.6)	55.6	(8.4)
Unlevered CFO	388.8	402.0	1,105.0	1,105.6	1,139.6
Free Cash Flow	(791.4)	(326.1)	170.7	84.6	121.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK네트웍스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.6.26	BUY	7,200		
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	-	-
17.8.10	BUY	8,500	-19.03%	-13.53%

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	89.9%	10.1%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 23일

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 10월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2019년 10월 25일 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.