

SK네트웍스 (001740)

올해도 여전한 성장통

목표주가 7,200원, 투자 의견 BUY 유지

SK네트웍스 목표주가 7,200원과 투자 의견 BUY 유지한다. 4분기 영업실적은 대규모 적자를 기록하며 컨센서스를 하회했다. Most 사업부 중단사업 인식과 상사의 일회성 비용이 발생했기 때문이다. SK매직 렌탈 계정수 증가와 렌터카의 순조로운 통합작업 진행은 장기 성장성에 대한 확신을 제공한다. 올해 상반기 사업부 매각계약 체결 이후 대규모 현금 유입으로 하반기에 나타날 이자비용 감소와 순이익 개선이 주요 포인트다. 2020년 기준 PER 25.3배, PBR 0.55배다.

4Q19 영업이익 -640억원(적자전환)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 2.5조원을 기록하며 전년대비 14.8% 증가했다. 상사의 외형감소를 다른 사업부의 성장으로 만회했다. 영업이익은 -640억원을 기록하며 적자로 전환되었다. 중단사업인 Most에서 150억원 적자가 반영되었다. 정보통신은 고가 단말기 판매로 외형은 성장했으나 마케팅비용 증가로 이익률은 하락했다. Car-Life는 통합관련 비용이 일부 발생했지만 장기적으로 시너지 확대를 통해 수익성 회복이 기대된다. 상사는 과거에 발생했던 중등 채권에 대한 대손상각을 인식하며 적자로 전환했다. SK매직은 계정수 증가 속도가 가파르며 올해는 더욱 공격적인 외형확대가 예상된다. 이번 분기 이자비용 감소는 Most 사업부의 중단사업 분류에 따른 착시효과이며 대규모 순이익 적자는 호주의 자원 관련 사업 중단에 따른 손실이 추가로 반영되었기 때문이다.

2020년에도 외형성장은 지속되나 비용 이슈도 동반될 것

렌탈 비즈니스가 핵심사업으로 온전히 자리를 잡았고 외형 성장도 두드러지나 수익성 측면에서 훼손될 요인들이 아직 일부 남아있다. SK매직은 말레이시아 법인 정상화를 위한 외형확대와 가전부문 신제품 출시에 따른 광고비 집행으로 상반기에는 비용증가가 예상된다. 렌터카는 이번 분기 일부 비용이 반영되었지만 법인통합 관련 마케팅, 시스템 비용이 추가적으로 동반될 전망이다. 2020년 외형증가에 의구심이 없지만 올해도 나타날 성장통은 다소 아쉬운 부분이다.

Update

BUY

| TP(12M): 7,200원 | CP(2월 6일): 4,990원

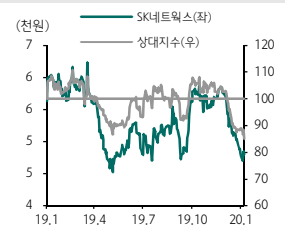
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,227.94
52주 최고/최저(원)	6,430/4,720
시가총액(십억원)	1,238.5
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	248,187.6
60일 평균 거래량(천주)	885.9
60일 평균 거래대금(십억원)	5.0
19년 배당금(예상, 원)	120
19년 배당수익률(예상, %)	2.02
외국인지분율(%)	16.23
주요주주 지분율(%)	
SK 외 5인	40.40
국민연금공단	8.22
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(11.2) (3.1) (19.4)
상대	(14.1) (16.6) (20.3)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	14,218.3	14,659.4
영업이익(십억원)	248.2	297.8
순이익(십억원)	71.9	125.1
EPS(원)	260	440
BPS(원)	9,861	10,227

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	15,202.3	13,986.5	13,054.2	12,273.1	12,318.2
영업이익	십억원	142.8	137.9	109.3	207.9	228.4
세전이익	십억원	62.8	60.1	1.5	78.6	112.4
순이익	십억원	33.4	7.3	(133.2)	49.0	81.0
EPS	원	135	29	(537)	197	326
증감률	%	흑전	(78.5)	적전	흑전	65.5
PER	배	49.42	178.04	N/A	25.30	15.30
PBR	배	0.68	0.54	0.66	0.55	0.54
EV/EBITDA	배	9.05	8.71	6.86	5.86	5.61
ROE	%	1.39	0.31	(5.90)	2.24	3.64
BPS	원	9,765	9,630	8,992	9,073	9,282
DPS	원	120	120	120	120	120



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

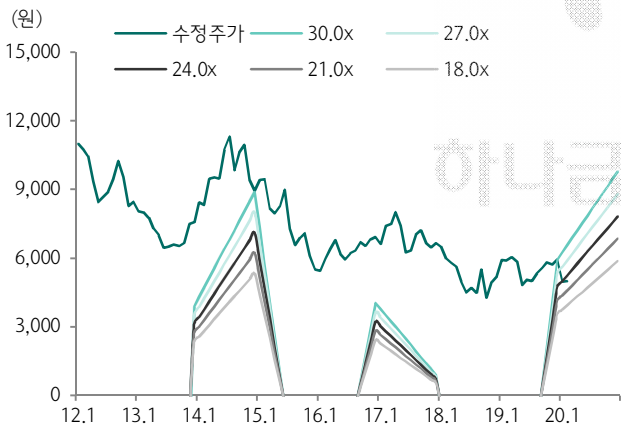
표 1. SK네트웍스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2019P				2020F				4Q19 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	32,839	33,634	38,736	25,331	30,182	29,515	30,818	32,216	(28.6)	(34.6)
정보통신	12,520	12,880	16,962	15,960	12,958	14,200	14,562	16,281	6.0	(5.9)
Energy Retail	2,866	3,119	3,030	(8,755)	-	-	-	-	-	-
Car-Life	4,276	4,343	4,477	4,402	4,825	4,846	5,154	4,681	51.9	(1.7)
상사	10,766	10,847	10,775	9,981	9,659	7,619	8,120	8,066	(15.7)	(7.4)
워커힐	621	679	700	753	637	666	712	742	8.2	7.6
SK매직	1,807	1,798	2,847	2,306	2,071	2,187	2,275	2,382	28.4	(19.0)
기타	(17)	(31)	(54)	684	31	(3)	(5)	64	-	-
영업이익	351	519	833	(610)	378	459	612	629	적전	적전
정보통신	167	172	229	234	181	199	204	228	(27.3)	2.0
Energy Retail	45	92	60	(150)	-	-	-	-	-	-
Car-Life	205	323	409	267	241	339	412	328	128.2	(34.7)
상사	24	69	57	(924)	19	15	16	16	적지	적전
워커힐	7	19	(10)	15	6	9	11	10	흑전	흑전
SK매직	154	110	352	181	186	151	222	296	(23.6)	(48.6)
기타	(253)	(266)	(265)	(233)	(255)	(254)	(253)	(248)	-	-
세전이익	3	91	487	(566)	40	107	314	325	적전	적전
순이익	(62)	29	335	(1,634)	29	77	226	234	적전	적전

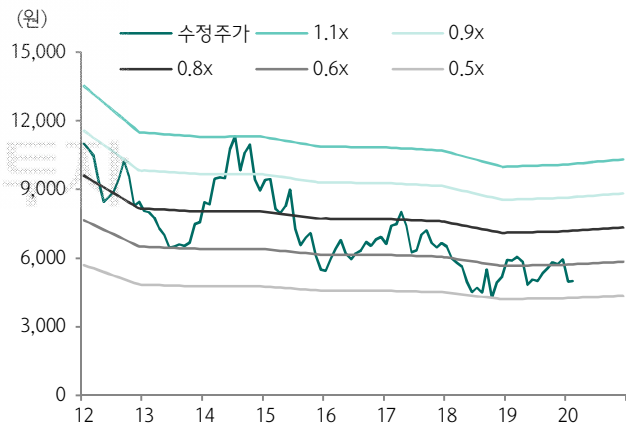
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 1. SK네트웍스 12M Fwd PER 추이



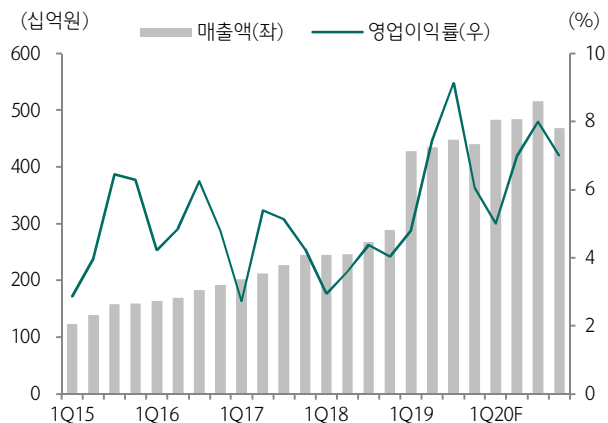
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 2. SK네트웍스 12M Fwd PBR 추이



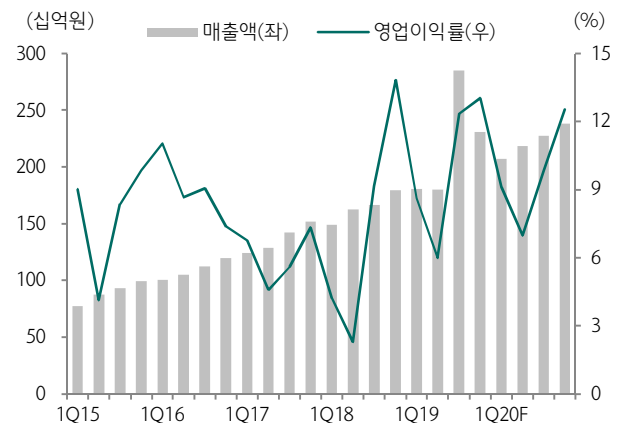
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 3. 분기별 Car-Life 실적 추이 및 전망



자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 4. 분기별 SK매직 실적 추이 및 전망



자료: SK네트웍스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	15,202.3	13,986.5	13,054.2	12,273.1	12,318.2
매출원가	14,104.0	12,913.9	11,940.1	11,206.0	11,227.6
매출총이익	1,098.3	1,072.6	1,114.1	1,067.1	1,090.6
판매비	955.6	934.8	1,004.7	859.1	862.3
영업이익	142.8	137.9	109.3	207.9	228.4
금융손익	(52.5)	(59.3)	(82.9)	(128.6)	(115.1)
중속/관계기업손익	0.1	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0
기타영업외손익	(27.6)	(18.4)	(24.8)	(0.8)	(0.8)
세전이익	62.8	60.1	1.5	78.6	112.4
법인세	16.4	34.9	18.0	19.0	27.2
계속사업이익	46.4	25.2	(119.4)	51.5	85.2
중단사업이익	(11.8)	(17.6)	(2.5)	0.0	0.0
당기순이익	34.6	7.7	(122.0)	51.5	85.2
비지배주주지분순이익	1.2	0.4	11.2	2.6	4.3
지배주주순이익	33.4	7.3	(133.2)	49.0	81.0
지배주주지분포괄이익	21.6	(2.2)	(109.5)	45.6	75.4
NOPAT	105.5	57.8	(1,160.2)	157.6	173.1
EBITDA	385.7	390.2	939.2	1,052.3	1,087.6
성장성(%)					
매출액증가율	17.8	(8.0)	(6.7)	(6.0)	0.4
NOPAT증가율	8.3	(45.2)	적전	흑전	9.8
EBITDA증가율	16.3	1.2	140.7	12.0	3.4
영업이익증가율	(8.1)	(3.4)	(20.7)	90.2	9.9
(지배주주)순이익증가율	흑전	(78.1)	적전	흑전	65.3
EPS증가율	흑전	(78.5)	적전	흑전	65.5
수익성(%)					
매출총이익률	7.2	7.7	8.5	8.7	8.9
EBITDA이익률	2.5	2.8	7.2	8.6	8.8
영업이익률	0.9	1.0	0.8	1.7	1.9
계속사업이익률	0.3	0.2	(0.9)	0.4	0.7

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	135	29	(537)	197	326
BPS	9,765	9,630	8,992	9,073	9,282
CFPS	1,566	1,619	3,669	4,256	4,478
EBITDAPS	1,553	1,572	3,783	4,238	4,380
SPS	61,225	56,329	52,574	49,428	49,610
DPS	120	120	120	120	120
주기지표(배)					
PER	49.4	178.0	N/A	25.3	15.3
PBR	0.7	0.5	0.7	0.6	0.5
PCFR	4.2	3.2	1.6	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.1	8.7	6.9	5.9	5.6
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	1.4	0.3	(5.9)	2.2	3.6
ROA	0.4	0.1	(1.5)	0.5	0.8
ROIC	2.6	1.4	(21.6)	2.5	2.7
부채비율	207.7	236.1	318.6	338.1	326.9
순부채비율	79.1	92.0	208.1	204.1	196.7
이자보상배율(배)	2.3	2.0	0.7	1.4	1.6

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,609.4	3,253.2	2,535.1	3,072.5	3,058.8
금융자산	272.0	506.0	506.0	553.2	517.5
현금성자산	263.4	484.5	476.2	519.3	483.4
매출채권 등	1,247.0	1,225.1	875.0	1,112.8	1,123.5
재고자산	635.3	1,008.0	719.9	915.6	924.3
기타유동자산	455.1	514.1	434.2	490.9	493.5
비유동자산	4,618.0	4,515.9	7,167.4	7,180.1	7,173.8
투자자산	69.9	92.8	15.5	19.7	19.9
금융자산	51.2	0.4	0.3	0.4	0.4
유형자산	3,540.1	3,399.7	4,388.8	4,415.7	4,426.6
무형자산	555.1	561.3	763.9	745.4	728.1
기타비유동자산	452.9	462.1	1,999.2	1,999.3	1,999.2
자산총계	7,227.4	7,769.0	9,702.5	10,252.6	10,232.6
유동부채	3,207.1	3,739.7	4,268.9	4,734.6	4,655.4
금융부채	764.3	1,234.2	2,441.4	2,442.1	2,342.1
매입채무 등	2,238.0	2,300.1	1,642.7	2,089.2	2,109.2
기타유동부채	204.8	205.4	184.8	203.3	204.1
비유동부채	1,671.8	1,717.4	3,115.9	3,177.6	3,180.4
금융부채	1,364.4	1,399.5	2,888.9	2,888.9	2,888.9
기타비유동부채	307.4	317.9	227.0	288.7	291.5
부채총계	4,878.9	5,457.2	7,384.8	7,912.2	7,835.8
지배주주지분	2,370.2	2,336.7	2,178.1	2,198.2	2,250.3
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)	(53.2)	(53.2)	(53.2)
기타포괄이익누계액	(51.5)	(52.2)	(46.5)	(46.5)	(46.5)
이익잉여금	1,012.3	979.1	815.7	835.8	887.9
비지배주주지분	(21.7)	(24.8)	139.6	142.2	146.4
자본총계	2,348.5	2,311.9	2,317.7	2,340.4	2,396.7
순금융부채	1,856.6	2,127.6	4,824.3	4,777.7	4,713.5

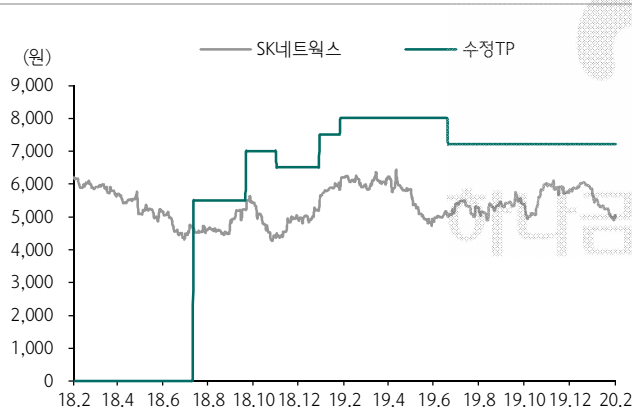
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	(634.6)	(199.0)	288.3	932.4	946.1
당기순이익	34.6	7.7	(122.0)	51.5	85.2
조정	284.0	288.3	908.3	844.3	859.3
감가상각비	242.9	252.4	829.9	844.3	859.3
외환거래손익	0.0	(0.5)	10.2	0.0	0.0
지분법손익	(0.3)	2.1	8.7	0.0	0.0
기타	41.4	34.3	59.5	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(953.2)	(495.0)	(498.0)	36.6	1.6
투자활동 현금흐름	878.0	(82.6)	(404.4)	(861.2)	(853.2)
투자자산감소(증가)	113.0	(22.9)	77.4	(4.2)	(0.2)
유형자산감소(증가)	(39.7)	(36.8)	(277.1)	(852.8)	(852.8)
기타	804.7	(22.9)	(204.7)	(4.2)	(0.2)
재무활동 현금흐름	(676.1)	503.8	104.6	(28.2)	(128.8)
금융부채증가(감소)	(631.0)	505.0	2,696.6	0.7	(100.0)
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	(1.0)	0.0	0.0
기타재무활동	(20.3)	27.7	(2,559.0)	0.0	0.1
배당지급	(24.8)	(28.9)	(32.0)	(28.9)	(28.9)
현금의 증감	(433.0)	221.1	(8.2)	43.0	(35.9)
Unlevered CFO	388.8	402.0	910.9	1,056.8	1,111.8
Free Cash Flow	(791.4)	(326.1)	(27.2)	79.6	93.3

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				-

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	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 2월 5일

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 2020년 02월 07일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 02월 07일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.