



하나금융그룹

2020년 7월 22일 | Equity Research

SK네트웍스 (001740)

바닥을 지나는 실적

목표주가 7,200원, 투자의견 매수 유지

SK네트웍스 목표주가 7,200원, 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 실적은 워커힐 적자지속으로 컨센서스를 소폭 하회할 전망이다. 영업환경 불확실성은 완전히 해소되지 않았지만 국내 코로나19 확산이 양호한 수준에서 통제되고 있는 만큼 실적 우려는 2분기를 기점으로 점차 회복될 수 있다. Most 사업부 매각대금은 약 1.3조원 규모다. 환경복구비용 등을 감안한 매각차익은 천억원대 초반으로 추정되며 2분기 중단 사업손익에 반영될 전망이다. 유입된 현금 중 일부는 차입금 상환으로 사용되어 이자비용 절감이 기대된다. 2020년 기준 PER 11.0배, PBR 0.6배다.

2Q20 영업이익 344억원(YoY -25.3%) 컨센서스 하회 전망

2분기 매출액은 2.7조원으로 전년대비 13.5% 감소할 전망이다. 트레이딩 시황 부진에 따른 글로벌 외형감소가 불가피하다. 영업이익은 전년대비 25.3% 감소한 344억원이 예상된다. 정보통신은 전분기대비 소폭 개선이 전망되며 하반기 통신사 과정금 이슈에 의한 시장 우려에도 주요 단말기 신규 출시의 긍정적 효과가 기대된다. 워커힐은 그랜드 워커힐의 임시휴무, 2부제 실시 등의 선제적인 조치로 적자폭이 다소 축소될 전망이다. SK매직의 계정수 증가세는 방문판매 제약으로 전년대비 소폭 둔화되는 모습이나 그만큼 비용지출도 완화되어 광고비 집행을 감안하더라도 준수한 실적이 기대된다. Car life는 중고차 매각대수 감소로 전분기대비 감익이 예상되나 3분기 국내여행 수요 증가로 회복이 예상된다.

3분기 국내여행 수요 회복에 따른 실적개선 여부 관심 필요

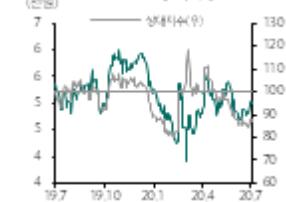
코로나19가 급속도로 확산되던 시기에는 호텔과 Car life 등 레저 관련 사업부의 실적 훼손이 우려가 부각되었다. 물론 관련 영향은 현 시점에서도 지속되는 중이나 선제적인 비용 관리 및 국내여행으로 전환된 해외여행 수요를 감안한다면 2분기를 저점으로 점차 회복될 수 있다. 과거 AJ렌터카의 실적에서 단기렌탈 비중이 높았다는 점을 감안한다면 여행 최성수기 3분기 실적 개선 여부에 관심을 가질 필요가 있다.

Update

BUY

| TP(12M): 7,200원 | CP(7월 21일): 5,130원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,228.83		
52주 최고/최저(원)	6,100/4,015	12,149.5	12,470.9
시가총액(십억원)	1,273.2	201.6	256.9
시가총액비중(%)	0.11	순이익(십억원)	119.1
발행주식수(천주)	248,187.6	EPS(원)	455
60일 평균 거래량(천주)	900.6	BPS(원)	463
60일 평균 거래대금(십억원)	4.7		
20년 배당금(예상,원)	120		
20년 배당수익률(예상,%)	2.34		
외국인지분율(%)	11.84		
주요주주 지분율(%)			
SK 외 6 인	40.45		
국민연금공단	8.22		
주가상승률 1M 6M 12M			
절대	3.6 (2.5) (3.8)		
상대	(0.4) (2.0) (9.6)		

Stock Price	
	SK네트웍스(001740) 상대지수(%)

Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	12,645.8	13,054.2	11,119.3	10,881.9	11,079.8
영업이익	십억원	133.5	109.4	186.6	236.4	257.7
세전이익	십억원	89.9	1.5	87.9	155.5	178.2
순이익	십억원	7.3	(131.5)	116.3	111.9	128.3
EPS	원	29	(530)	468	451	517
증감률	%	(78.5)	적전	흑전	(3.6)	14.6
PER	배	178.04	N/A	10.95	11.38	9.93
PBR	배	0.54	0.67	0.56	0.54	0.52
EV/EBITDA	배	8.81	6.68	6.60	6.18	5.94
ROE	%	0.31	(5.85)	5.36	5.04	5.55
BPS	원	9,630	8,932	9,193	9,538	9,949
DPS	원	120	120	120	120	120



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

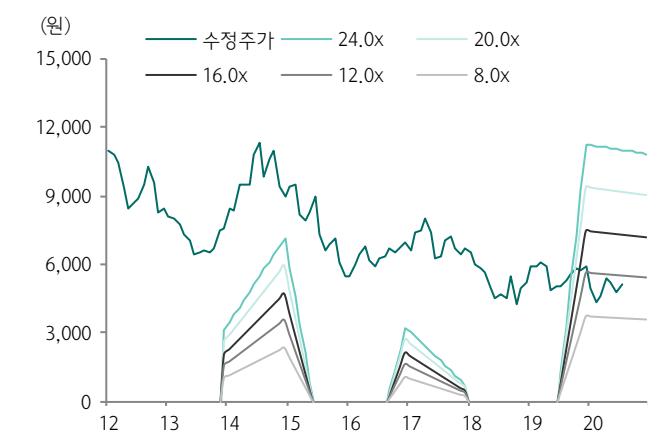
표 1. SK네트웍스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2019				2020F				2Q20 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	30,230	30,783	35,853	33,677	28,746	26,621	27,612	28,214	(13.5)	(7.4)
정보통신	12,520	12,880	16,962	15,961	13,025	13,186	14,562	14,831	2.4	1.2
Car Life	4,276	4,343	4,477	4,402	4,668	4,403	4,527	4,681	1.4	(5.7)
글로벌	10,769	10,847	10,775	9,981	8,213	6,033	5,372	5,371	(44.4)	(26.5)
워커힐	621	679	700	753	537	566	612	642	(16.7)	5.4
SK매직	1,807	1,798	2,847	2,306	2,326	2,419	2,534	2,653	34.5	4.0
기타	237	237	93	274	(22)	15	5	37	-	-
영업이익	348	460	807	(522)	409	344	547	566	(25.3)	(16.0)
정보통신	167	172	229	233	133	145	175	193	(15.6)	9.1
Car Life	205	323	410	262	365	330	362	351	2.2	(9.5)
글로벌	18	65	57	(916)	24	12	11	11	(81.4)	(49.7)
워커힐	7	19	(10)	17	(142)	(113)	(18)	(13)	적전	적지
SK매직	158	108	352	180	228	206	250	274	89.8	(9.5)
기타	(207)	(227)	(231)	(299)	(195)	(236)	(232)	(250)	-	-
세전이익	1	32	461	(478)	91	92	339	361	183.9	0.7
순이익	(62)	29	335	(1,617)	(53)	1,206	225	(215)	4,059.8	흑전

자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 1. SK네트웍스 12M Fwd PER 추이



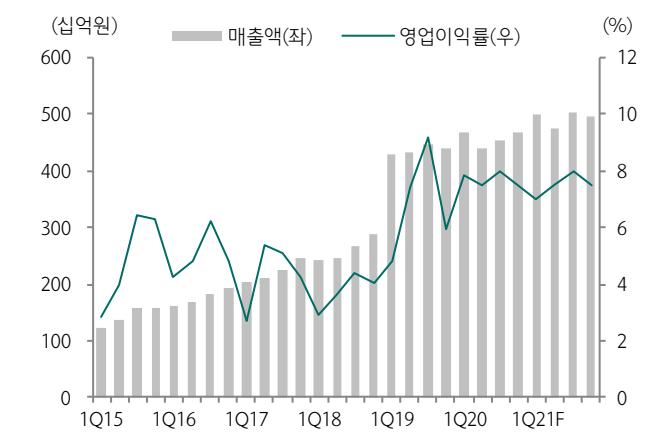
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 2. SK네트웍스 12M Fwd PBR 추이



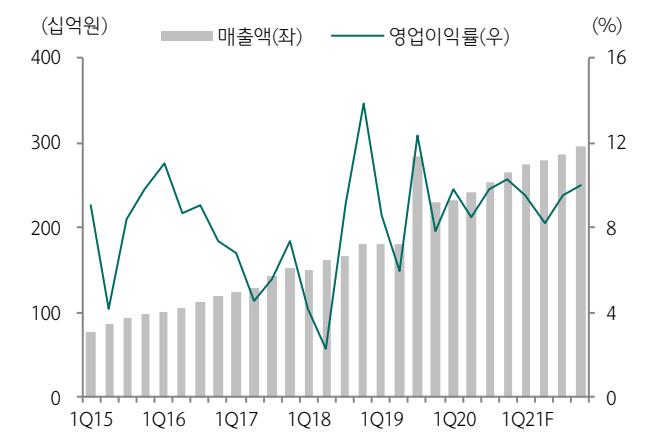
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 3. 분기별 Car Life 실적 추이 및 전망



자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 4. 분기별 SK매직 실적 추이 및 전망



자료: SK네트웍스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	12,645.8	13,054.2	11,119.3	10,881.9	11,079.8
매출원가	11,735.8	11,939.9	10,095.1	9,830.8	9,992.5
매출총이익	910.0	1,114.3	1,024.2	1,051.1	1,087.3
판관비	776.5	1,005.0	837.6	814.8	829.6
영업이익	133.5	109.4	186.6	236.4	257.7
금융순익	(12.3)	(79.0)	(89.5)	(80.1)	(78.8)
종속/관계기업순이익	(0.0)	(0.2)	(0.1)	0.0	0.0
기타영업외순익	(31.4)	(28.7)	(9.0)	(0.8)	(0.8)
세전이익	89.9	1.5	87.9	155.5	178.2
법인세	42.1	30.5	22.7	37.6	43.1
계속사업이익	47.8	(28.9)	133.2	117.8	135.0
중단사업이익	(40.1)	(93.7)	(8.5)	0.0	0.0
당기순이익	7.7	(122.6)	124.7	117.8	135.0
비지배주주지분순이익	0.4	8.9	8.4	5.9	6.8
지배주주순이익	7.3	(131.5)	116.3	111.9	128.3
지배주주지분포괄이익	(2.2)	(135.6)	60.1	53.9	61.8
NOPAT	71.0	(2,054.3)	138.4	179.2	195.4
EBITDA	385.9	947.1	928.9	993.5	1,029.8
성장성(%)					
매출액증가율	(16.8)	3.2	(14.8)	(2.1)	1.8
NOPAT증가율	(32.7)	적전	흑전	29.5	9.0
EBITDA증가율	0.1	145.4	(1.9)	7.0	3.7
영업이익증가율	(6.5)	(18.1)	70.6	26.7	9.0
(지배주주)순익증가율	(78.1)	적전	흑전	(3.8)	14.7
EPS증가율	(78.5)	적전	흑전	(3.6)	14.6
수익성(%)					
매출총이익률	7.2	8.5	9.2	9.7	9.8
EBITDA이익률	3.1	7.3	8.4	9.1	9.3
영업이익률	1.1	0.8	1.7	2.2	2.3
계속사업이익률	0.4	(0.2)	1.2	1.1	1.2

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	29	(530)	468	451	517
BPS	9,630	8,932	9,193	9,538	9,949
CFPS	1,619	4,317	4,110	4,059	4,210
EBITDAPS	1,554	3,814	3,741	4,001	4,147
SPS	50,929	52,574	44,782	43,826	44,622
DPS	120	120	120	120	120
주가지표(배)					
PER	178.0	N/A	11.0	11.4	9.9
PBR	0.5	0.7	0.6	0.5	0.5
PCFR	3.2	1.4	1.2	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.8	6.7	6.6	6.2	5.9
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	0.3	(5.8)	5.4	5.0	5.5
ROA	0.1	(1.5)	1.1	1.1	1.2
ROIC	1.7	(40.3)	3.8	12.5	12.8
부채비율	236.1	339.8	342.5	329.1	317.4
순부채비율	92.0	204.1	201.6	194.2	184.3
이자보상배율(배)	6.1	1.0	1.8	2.3	2.5

자료: 하나금융투자

대차대조표

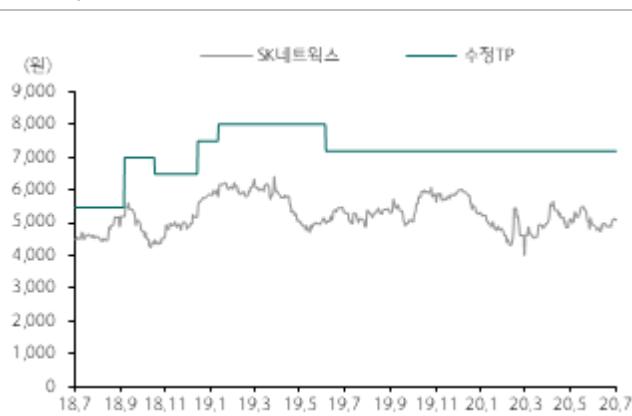
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	3,253.2	3,965.7	4,090.4	4,077.9	4,167.3
금융자산	506.0	541.6	469.2	463.7	502.0
현금성자산	484.5	496.9	419.4	414.1	451.1
매출채권 등	1,225.1	1,027.6	1,144.5	1,140.7	1,168.1
재고자산	1,008.0	731.9	815.2	812.5	832.0
기타유동자산	514.1	1,664.6	1,661.5	1,661.0	1,665.2
비유동자산	4,515.9	6,173.1	6,202.7	6,298.2	6,379.6
투자자산	92.8	106.7	109.9	109.8	110.5
금융자산	0.4	1.9	2.1	2.1	2.1
유형자산	3,399.7	3,341.8	3,421.6	3,535.4	3,633.2
무형자산	561.3	763.8	748.7	730.5	713.4
기타비유동자산	462.1	1,960.8	1,922.5	1,922.5	1,922.5
자산총계	7,769.0	10,138.8	10,293.1	10,376.2	10,546.9
유동부채	3,739.7	4,522.0	4,546.5	4,539.3	4,591.4
금융부채	1,234.2	2,303.6	2,148.0	2,148.0	2,148.3
매입채무 등	2,300.1	1,835.2	2,044.0	2,037.2	2,086.2
기타유동부채	205.4	383.2	354.5	354.1	356.9
비유동부채	1,717.4	3,311.5	3,420.3	3,419.0	3,428.8
금융부채	1,399.5	2,944.1	3,011.1	3,011.1	3,011.1
기타비유동부채	317.9	367.4	409.2	407.9	417.7
부채총계	5,457.2	7,833.5	7,966.8	7,958.3	8,020.2
지배주주지분	2,336.7	2,163.4	2,176.5	2,262.3	2,364.3
자본금	648.7	648.7	648.7	648.7	648.7
자본잉여금	814.5	805.9	805.9	805.9	805.9
자본조정	(52.9)	(54.5)	(106.8)	(106.8)	(106.8)
기타포괄이익누계액	(52.7)	(49.4)	(42.0)	(42.0)	(42.0)
이익잉여금	979.1	812.7	870.7	956.4	1,058.5
비지배주주지분	(24.8)	141.9	149.8	155.6	162.4
자본총계	2,311.9	2,305.3	2,326.3	2,417.9	2,526.7
순금융부채	2,127.6	4,706.1	4,689.9	4,695.3	4,657.4

현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	(199.0)	466.4	762.5	873.5	917.7
당기순이익	7.7	(122.6)	124.7	117.8	135.0
조정	288.3	1,060.5	750.4	757.2	772.2
감가상각비	252.4	837.7	742.3	757.2	772.1
외환거래손익	(0.5)	(11.8)	17.6	0.0	0.0
지분법손익	2.1	68.7	0.1	0.0	0.0
기타	34.3	165.9	(9.6)	0.0	0.1
영업활동자산부채변동	(495.0)	(471.5)	(112.6)	(1.5)	10.5
투자활동 현금흐름	(82.6)	(411.2)	(665.3)	(852.5)	(854.7)
투자자산감소(증가)	(22.9)	(13.8)	(3.0)	0.1	(0.7)
유형자산감소(증가)	(36.8)	(166.8)	(679.2)	(852.8)	(852.8)
기타	(22.9)	(230.6)	16.9	0.2	(1.2)
재무활동 현금흐름	503.8	(40.9)	(177.3)	(26.3)	(26.0)
금융부채증가(감소)	505.0	2,614.0	(88.6)	(0.0)	0.3
자본증가(감소)	0.0	(8.6)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	27.7	(2,614.3)	(59.8)	(0.1)	(0.1)
배당지급	(28.9)	(32.0)	(28.9)	(26.2)	(26.2)
현금의 증감	221.1	12.4	(77.5)	(5.3)	37.0
Unlevered CFO	402.0	1,071.9	1,020.5	1,007.9	1,045.2
Free Cash Flow	(326.1)	248.0	81.5	20.7	64.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

SK네트웍스



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			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%

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	91.1%	8.9%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 7월 20일

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 2020년 07월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 07월 22일 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.