



하나금융그룹

2020년 9월 29일 | Equity Research

SK네트웍스 (001740)

워커힐 적자폭 확대 불가피

목표주가 7,200원, 투자의견 매수 유지

SK네트웍스 목표주가 7,200원, 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 워커힐 적자폭이 확대되어 컨센서스를 하회할 전망이다. 8월 중순 이후 사회적 거리두기 2단계 조치 시행으로 워커힐 영업환경 불확실성이 확대되었다. 코로나19가 종식되기 전까지 리스크가 재차 부각될 가능성이 존재한다. 정부는 추석 연휴 이후 2주간 코로나 확산 확인 후 1단계로 하향을 검토한다는 입장이기 때문에 향후 확진자수 추이가 4분기 영업실적 회복 여부에 중요한 영향을 미칠 전망이다. 2020년 기준 PER 15.4배, PBR 0.5배다.

3Q20 영업이익 363억원(YoY -55.0%) 컨센서스 하회 전망

3분기 매출액은 2.6조원으로 전년대비 26.5% 감소할 전망이다. 외형 감소의 주된 원인은 트레이딩 시황 악화에 따른 글로벌 부문 부진이다. 영업이익은 전년대비 55.0% 감소한 363억원으로 예상된다. 정보통신은 신제품 판매량 개선으로 전분기대비 소폭 증익이 전망된다. 워커힐은 뷔페 영업중단 조치가 객실 투숙률 하락에 일부 기여한 것으로 판단된다. SK매직은 계정수 증가가 지속되고 있지만 전년도 역기저와 하반기 브랜드 광고비 집행으로 감익이 예상된다. Car life는 3분기 여행 성수기 제주도 중심 수요 회복으로 전분기대비 나아진 흐름이 예상되나 내륙과 공항 부진은 전년대비 감익 요인으로 작용할 전망이다.

렌탈 비즈니스 순항 중이지만 코로나19 불확실성 해소 필요

최근 SK렌터카 유상증자 참여는 부채비율 상승에 대한 선제적인 대응이며 향후 시장점유율 유지와 지배순이익 개선에 긍정적으로 작용할 전망이다. SK매직의 견조하게 증가하고 있는 계정수는 렌탈 비즈니스의 안정적인 성장을 반증한다. 한편 여행/레저 관련 사업부문의 불확실성 완화가 기대되고 있지만 코로나19에 대한 통제력 확보가 가시화되기 전까지 리스크도 잠복기에 들어간 것으로 간주해야 한다. 다각화된 사업포트폴리오의 장점이 단점보다 부각되려면 다소 시간이 소요될 전망이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 7,200원 | CP(9월28일): 4,805원

| Key Data | | Consensus Data | |
|------------------|---------------------|----------------|----------|
| | | 2020 | 2021 |
| KOSPI 지수 (pt) | 2,308.08 | | |
| 52주 최고/최저(원) | 6,100/4,015 | 11,164.6 | 11,320.9 |
| 시가총액(십억원) | 1,192.5 | 175.7 | 246.0 |
| 시가총액비중(%) | 0.08 | 136.9 | 119.8 |
| 발행주식수(천주) | 248,187.6 | | |
| 60일 평균 거래량(천주) | 674,784.0 | | |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 3.5 | | |
| 20년 배당금(예상,원) | 120 | | |
| 20년 배당수익률(예상, %) | 2.54 | | |
| 외국인지분율(%) | 11.87 | | |
| 주요주주 지분율(%) | | | |
| SK 외 6 인 | 40.45 | | |
| 국민연금공단 | 8.22 | | |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M | | |
| 절대 | (5.4) 3.2 (12.2) | | |
| 상대 | (3.5) (23.2) (22.0) | | |

| Stock Price | |
|-------------|----------------------|
| (천원) | SK네트웍스(작) 상대지수(우) |

Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------|-----|----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액 | 십억원 | 12,645.8 | 13,054.2 | 10,637.3 | 10,173.2 | 10,269.1 |
| 영업이익 | 십억원 | 133.5 | 109.4 | 148.9 | 193.8 | 248.1 |
| 세전이익 | 십억원 | 89.9 | 1.5 | 56.5 | 117.7 | 173.3 |
| 순이익 | 십억원 | 7.3 | (131.5) | 77.6 | 84.8 | 124.8 |
| EPS | 원 | 29 | (530) | 312 | 341 | 503 |
| 증감율 | % | (78.52) | 적전 | 흑전 | 9.29 | 47.51 |
| PER | 배 | 179.31 | (11.21) | 15.40 | 14.09 | 9.55 |
| PBR | 배 | 0.54 | 0.67 | 0.53 | 0.51 | 0.49 |
| EV/EBITDA | 배 | 8.81 | 6.68 | 5.04 | 4.51 | 4.10 |
| ROE | % | 0.31 | (5.85) | 3.64 | 3.98 | 5.65 |
| BPS | 원 | 9,630 | 8,932 | 9,147 | 9,382 | 9,779 |
| 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 | | | | 3Q20 증감률 | |
|-------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------|--------|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3QF | 4QF | YoY | QoQ |
| 매출액 | 30,230 | 30,783 | 35,853 | 33,677 | 28,746 | 24,335 | 26,366 | 26,926 | (26.5) | 8.3 |
| 정보통신 | 12,520 | 12,880 | 16,962 | 15,961 | 13,025 | 11,195 | 13,739 | 14,186 | (19.0) | 22.7 |
| Car Life | 4,276 | 4,343 | 4,477 | 4,402 | 4,668 | 4,569 | 4,662 | 4,581 | 4.1 | 2.0 |
| 글로벌 | 10,769 | 10,847 | 10,775 | 9,981 | 8,213 | 5,466 | 4,725 | 4,816 | (56.1) | (13.6) |
| 워커힐 | 621 | 679 | 700 | 753 | 537 | 426 | 460 | 590 | (34.2) | 8.0 |
| SK매직 | 1,807 | 1,798 | 2,847 | 2,306 | 2,326 | 2,690 | 2,775 | 2,716 | (2.5) | 3.1 |
| 기타 | 237 | 237 | 93 | 274 | (22) | (13) | 5 | 37 | (94.8) | - |
| 영업이익 | 348 | 460 | 807 | (522) | 409 | 303 | 363 | 414 | (55.0) | 19.9 |
| 정보통신 | 167 | 172 | 229 | 233 | 133 | 167 | 179 | 227 | (21.8) | 7.0 |
| Car Life | 205 | 323 | 410 | 262 | 365 | 271 | 326 | 284 | (20.4) | 20.4 |
| 글로벌 | 18 | 65 | 57 | (916) | 24 | (20) | 9 | 10 | (83.6) | 흑전 |
| 워커힐 | 7 | 19 | (10) | 17 | (142) | (103) | (138) | (110) | 적지 | 적지 |
| SK매직 | 158 | 108 | 352 | 180 | 228 | 228 | 218 | 254 | (38.0) | (4.2) |
| 기타 | (207) | (227) | (231) | (299) | (198) | (240) | (232) | (250) | - | - |
| 세전이익 | 1 | 32 | 461 | (478) | 87 | 89 | 166 | 222 | (63.9) | 86.7 |
| 순이익 | (62) | 29 | 335 | (1,617) | (53) | 1,043 | 101 | (315) | (69.9) | (90.3) |

자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 1. SK네트웍스 12M Fwd PER 추이



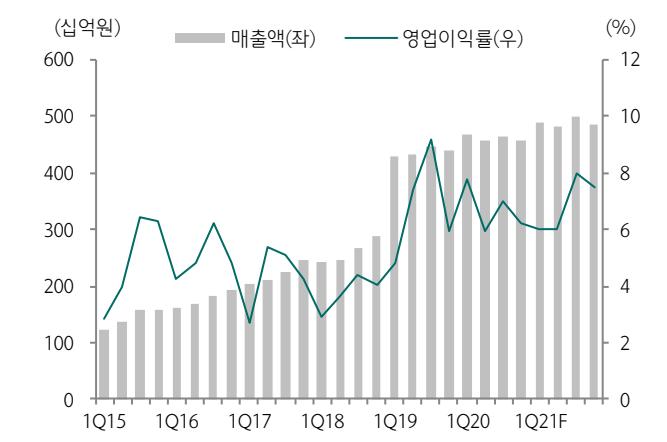
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 2. SK네트웍스 12M Fwd PBR 추이



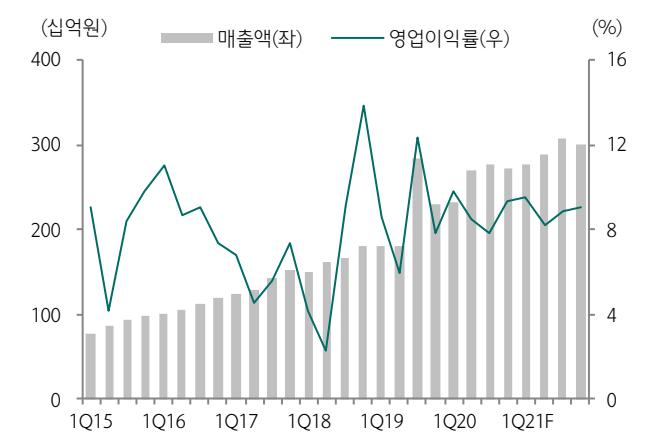
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

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 | 10,637.3 | 10,173.2 | 10,269.1 |
| 매출원가 | 11,735.8 | 11,939.9 | 9,662.7 | 9,217.6 | 9,252.0 |
| 매출총이익 | 910.0 | 1,114.3 | 974.6 | 955.6 | 1,017.1 |
| 판관비 | 776.5 | 1,005.0 | 825.6 | 761.8 | 769.1 |
| 영업이익 | 133.5 | 109.4 | 148.9 | 193.8 | 248.1 |
| 금융손익 | (12.3) | (79.0) | (89.6) | (80.1) | (78.8) |
| 종속/관계기업손익 | (0.0) | (0.2) | (0.6) | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | (31.4) | (28.7) | (2.2) | 4.0 | 4.0 |
| 세전이익 | 89.9 | 1.5 | 56.5 | 117.7 | 173.3 |
| 법인세 | 42.1 | 30.5 | 12.7 | 28.5 | 41.9 |
| 계속사업이익 | 47.8 | (28.9) | (8.1) | 89.2 | 131.4 |
| 중단사업이익 | (40.1) | (93.7) | 88.2 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 7.7 | (122.6) | 80.1 | 89.2 | 131.4 |
| 비지배주주지분 순이익 | 0.4 | 8.9 | 2.5 | 4.5 | 6.6 |
| 지배주주순이익 | 7.3 | (131.5) | 77.6 | 84.8 | 124.8 |
| 지배주주지분포괄이익 | (2.2) | (135.6) | 80.2 | 88.0 | 129.6 |
| NOPAT | 71.0 | (2,054.3) | 115.6 | 146.9 | 188.0 |
| EBITDA | 385.9 | 947.1 | 997.8 | 1,093.2 | 1,162.5 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | (16.82) | 3.23 | (18.51) | (4.36) | 0.94 |
| NOPAT증가율 | (32.70) | 적전 | 흑전 | 27.08 | 27.98 |
| EBITDA증가율 | 0.05 | 145.43 | 5.35 | 9.56 | 6.34 |
| 영업이익증가율 | (6.51) | (18.05) | 36.11 | 30.15 | 28.02 |
| (지배주주)순익증가율 | (78.14) | 적전 | 흑전 | 9.28 | 47.17 |
| EPS증가율 | (78.52) | 적전 | 흑전 | 9.29 | 47.51 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 7.20 | 8.54 | 9.16 | 9.39 | 9.90 |
| EBITDA이익률 | 3.05 | 7.26 | 9.38 | 10.75 | 11.32 |
| 영업이익률 | 1.06 | 0.84 | 1.40 | 1.91 | 2.42 |
| 계속사업이익률 | 0.38 | (0.22) | (0.08) | 0.88 | 1.28 |

투자지표

| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|----------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 29 | (530) | 312 | 341 | 503 |
| BPS | 9,630 | 8,932 | 9,147 | 9,382 | 9,779 |
| CFPS | 1,619 | 4,317 | 3,895 | 4,438 | 4,718 |
| EBITDAPS | 1,554 | 3,814 | 4,019 | 4,403 | 4,682 |
| SPS | 50,929 | 52,574 | 42,840 | 40,971 | 41,358 |
| DPS | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 179.31 | (11.21) | 15.40 | 14.09 | 9.55 |
| PBR | 0.54 | 0.67 | 0.53 | 0.51 | 0.49 |
| PCFR | 3.21 | 1.38 | 1.21 | 1.06 | 1.00 |
| EV/EBITDA | 8.81 | 6.68 | 5.04 | 4.51 | 4.10 |
| PSR | 0.10 | 0.11 | 0.11 | 0.12 | 0.11 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 0.31 | (5.85) | 3.64 | 3.98 | 5.65 |
| ROA | 0.10 | (1.47) | 0.81 | 0.94 | 1.37 |
| ROIC | 1.68 | (40.35) | 2.33 | 3.13 | 3.55 |
| 부채비율 | 236.05 | 339.81 | 302.05 | 291.17 | 279.77 |
| 순부채비율 | 92.03 | 204.15 | 164.36 | 155.55 | 141.67 |
| 이자보상배율(배) | 6.13 | 1.05 | 1.43 | 2.20 | 2.82 |

자료: 하나금융투자

대차대조표

| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|
| 유동자산 | 3,253.2 | 3,965.7 | 2,677.9 | 2,727.3 | 2,924.5 |
| 금융자산 | 506.0 | 541.6 | 460.4 | 560.0 | 731.7 |
| 현금성자산 | 484.5 | 496.9 | 412.8 | 513.6 | 684.8 |
| 매출채권 | 1,144.4 | 912.1 | 969.5 | 945.6 | 957.7 |
| 재고자산 | 1,008.0 | 731.9 | 778.0 | 758.8 | 768.5 |
| 기타유동자산 | 594.8 | 1,780.1 | 470.0 | 462.9 | 466.6 |
| 비유동자산 | 4,515.9 | 6,173.1 | 6,352.6 | 6,305.3 | 6,244.1 |
| 투자자산 | 92.8 | 106.7 | 139.3 | 138.6 | 138.9 |
| 금융자산 | 71.5 | 83.1 | 114.2 | 114.1 | 114.1 |
| 유형자산 | 3,399.7 | 3,341.8 | 3,436.1 | 3,406.7 | 3,361.3 |
| 무형자산 | 561.3 | 763.8 | 753.5 | 736.4 | 720.2 |
| 기타비유동자산 | 462.1 | 1,960.8 | 2,023.7 | 2,023.6 | 2,023.7 |
| 자산총계 | 7,769.0 | 10,138.8 | 9,030.5 | 9,032.6 | 9,168.5 |
| 유동부채 | 3,739.7 | 4,522.0 | 3,630.4 | 3,579.2 | 3,605.1 |
| 금융부채 | 1,234.2 | 2,303.6 | 1,388.7 | 1,388.4 | 1,388.5 |
| 매입채무 | 1,968.0 | 1,454.6 | 1,546.2 | 1,508.0 | 1,527.3 |
| 기타유동부채 | 537.5 | 763.8 | 695.5 | 682.8 | 689.3 |
| 비유동부채 | 1,717.4 | 3,311.5 | 3,154.0 | 3,144.3 | 3,149.2 |
| 금융부채 | 1,399.5 | 2,944.1 | 2,763.4 | 2,763.4 | 2,763.4 |
| 기타비유동부채 | 317.9 | 367.4 | 390.6 | 380.9 | 385.8 |
| 부채총계 | 5,457.2 | 7,833.5 | 6,784.4 | 6,723.5 | 6,754.3 |
| 지배주주지분 | 2,336.7 | 2,163.4 | 2,101.5 | 2,160.1 | 2,258.6 |
| 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) | (168.5) | (168.5) | (168.5) |
| 기타포괄이익누계액 | (52.7) | (49.4) | (45.7) | (45.7) | (45.7) |
| 이익잉여금 | 979.1 | 812.7 | 861.1 | 919.7 | 1,018.2 |
| 비지배주주지분 | (24.8) | 141.9 | 144.6 | 149.0 | 155.6 |
| 자본총계 | 2,311.9 | 2,305.3 | 2,246.1 | 2,309.1 | 2,414.2 |
| 순금융부채 | 2,127.6 | 4,706.1 | 3,691.8 | 3,591.9 | 3,420.3 |

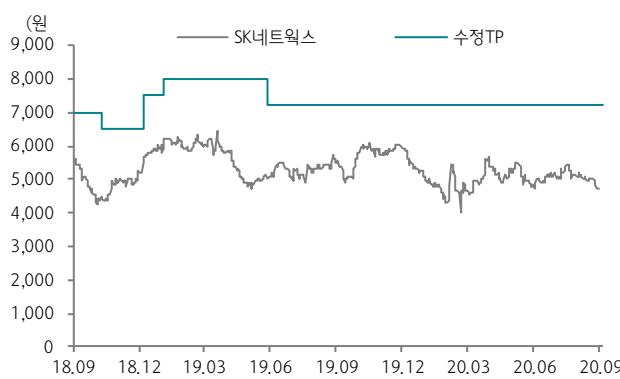
현금흐름표

| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|------------------|----------------|----------------|------------------|----------------|----------------|
| 영업활동 현금흐름 | (199.0) | 466.4 | 473.2 | 978.2 | 1,051.0 |
| 당기순이익 | 7.7 | (122.6) | 80.1 | 89.2 | 131.4 |
| 조정 | 29 | 106 | 73 | 90 | 91 |
| 감가상각비 | 252.4 | 837.7 | 848.9 | 899.4 | 914.4 |
| 외환거래손익 | (0.5) | (11.8) | (2.8) | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | 2.1 | 68.7 | (164.3) | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | (225.0) | (788.6) | (608.8) | (809.4) | (823.4) |
| 영업활동 자산부채 변동 | (495.0) | (471.5) | (333.2) | (10.4) | 5.2 |
| 투자활동 현금흐름 | (82.6) | (411.2) | 755.0 | (851.0) | (853.7) |
| 투자자산감소(증가) | (22.9) | (13.8) | (32.0) | 0.7 | (0.3) |
| 자본증가(감소) | (36.8) | (166.8) | (500.9) | (852.8) | (852.8) |
| 기타 | (22.9) | (230.6) | 1,287.9 | 1.1 | (0.6) |
| 재무활동 현금흐름 | 503.8 | (40.9) | (1,312.8) | (26.5) | (26.1) |
| 금융부채증가(감소) | 505.0 | 2,614.0 | (1,095.6) | (0.3) | 0.1 |
| 자본증가(감소) | 0.0 | (8.6) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | 27.7 | (2,614.3) | (188.3) | 0.0 | (0.0) |
| 배당지급 | (28.9) | (32.0) | (28.9) | (26.2) | (26.2) |
| 현금의 증감 | 221.1 | 12.4 | (84.0) | 100.8 | 171.2 |
| Unlevered CFO | 402.0 | 1,071.9 | 967.3 | 1,102.0 | 1,171.4 |
| Free Cash Flow | (326.1) | 248.0 | (39.2) | 125.4 | 198.2 |



투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

SK네트웍스



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 과리율 | |
|---------|------|-------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 19.6.26 | BUY | 7,200 | | |
| 19.2.1 | BUY | 8,000 | -29.11% | -19.63% |
| 19.1.4 | BUY | 7,500 | -21.89% | -19.60% |
| 18.11.7 | BUY | 6,500 | -25.10% | -15.54% |
| 18.9.27 | BUY | 7,000 | -30.64% | -19.57% |

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 | 91.79% | 8.21% | 0.00% | 100% |

* 기준일: 2020년 09월 26일

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 9월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 9월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 법률 또는 계약으로 매매거래 등이 제한된 법인
- 보증·배서·담보제공·채무인수 등 채무이행 칙·간접 보장 법인

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.