

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 시장 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

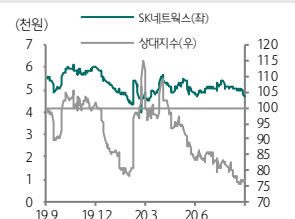
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,308.08
52주 최고/최저(원)	6,100/4,015
시가총액(십억원)	1,192.5
시가총액비중(%)	0.08
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 6인	40.45
국민연금공단	8.22
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.4) 3.2 (12.2)
상대	(3.5) (23.2) (22.0)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	11,164.6	11,320.9
영업이익(십억원)	175.7	246.0
순이익(십억원)	136.9	119.8
EPS(원)	514	439
BPS(원)	10,103	10,529

Stock Price



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

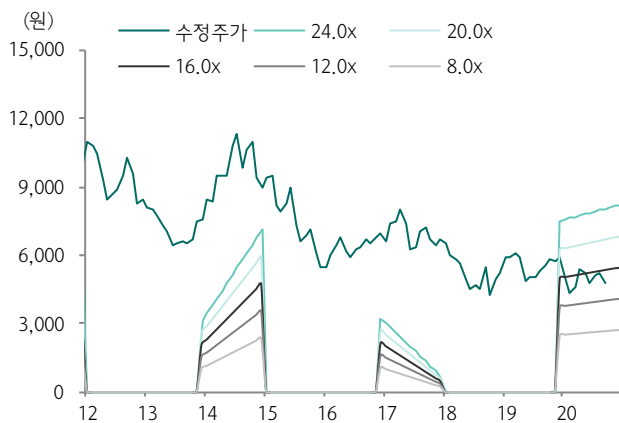
표 1. SK네트웍스 분기별 실적 추이 및 전망

(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



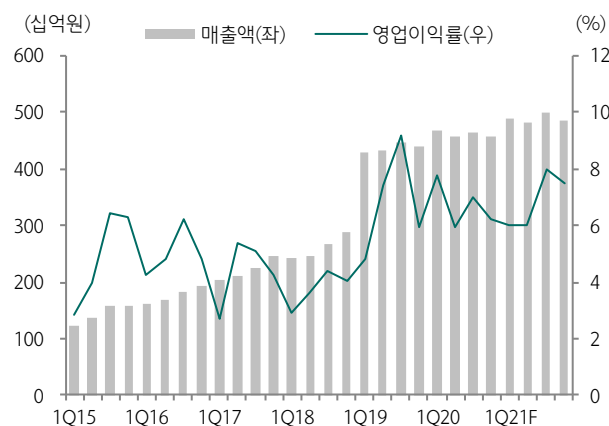
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 2. SK네트웍스 12M Fwd PBR 추이



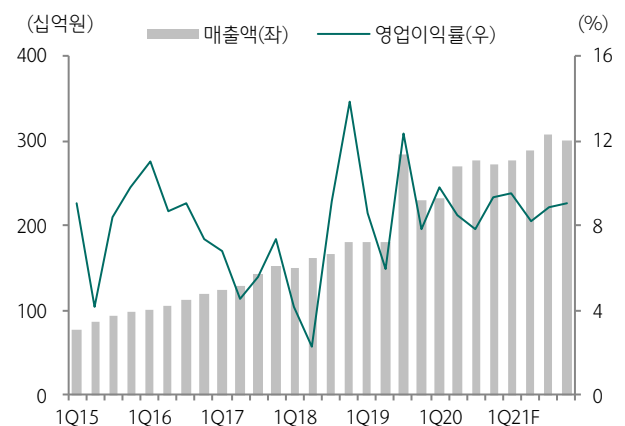
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

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
판매비	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)순이익증가율	(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

대차대조표	(단위:십억원)				
	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
채고자산	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

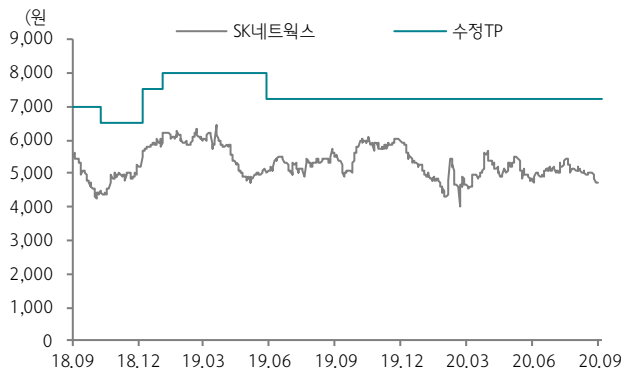
투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	29	(530)	312	341	503
BPS	9,630	8,932	9,147	9,382	9,779
CFPS	1,619	4,317	3,895	4,438	4,718
EBITDAPS	1,554	3,814	4,019	4,403	4,682
SPS	50,929	52,574	42,840	40,971	41,358
DPS	120	120	120	120	120
주가지표(배)					
PER	179.31	(11.21)	15.40	14.09	9.55
PBR	0.54	0.67	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

현금흐름표	(단위:십억원)				
	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

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK네트웍스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	91.79%	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 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 9월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 9월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 법률 또는 계약으로 매매거래 등이 제한된 법인
- 보종 · 배서 · 담보제공 · 채무인수 등 채무이행 직 · 간접 보장 법인

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.