

SK네트웍스 (001740)

그래도 점점 나아지는 중

목표주가 7,200원, 투자 의견 매수 유지

SK네트웍스 목표주가 7,200원, 투자 의견 매수를 유지한다. 3분기 영업실적은 컨센서스에 부합했다. 2019년 3분기 SK 매직의 일회성 이익의 기저를 감안해도 코로나19의 부정적 영향이 지속되면서 전년 대비 감익이 두드러졌다. 8월 중순에 사회적 거리두기 강화로 위커힐 적자 기조에 변화가 없었다. 불확실성은 여전하지만 10월에 1단계로 하향되었기 때문에 위커힐 실적은 향후 점진적으로 개선될 여지가 존재한다. 2021년 기준 PER 14.3배, PBR 0.48배다.

3Q20 영업이익 435억원(YoY -46.1%)으로 컨센서스 부합

3분기 매출액은 2.6조원을 기록하며 전년대비 28.6% 감소했다. 정보통신은 단말기 판매량 감소, 글로벌은 핵심 거래선 중심 사업 개편으로 외형이 부진했다. 영업이익은 435억원으로 전년대비 46.1% 감소했다. 정보통신은 마케팅 비용이 절감된 영향으로 전년대비 개선되었다. 4분기 주요 신제품 출시로 판매량 회복이 기대된다. 위커힐은 3분기에 사회적 거리두기 단계가 격상된 영향에 적자를 지속했다. 글로벌은 마진 중심의 거래선 축소로 전분기 대비 흑자로 전환되었다. Car life는 중고차 매각대수 감소, 법인 통합비용 반영에도 여행 성수기 업황이 개선되며 전분기 대비 이익이 증가했다. 통합비용은 2분기를 정점으로 감소하는 중이다. SK매직은 꾸준한 신규 계정 증가에도 렌탈자산 폐기손실, 브랜드 가치 제고를 위한 광고비 집행으로 전분기 대비 부진했다. 4분기도 광고비 지출이 이어지지만 규모는 감소할 전망이다.

명동사옥 매각 등 비핵심자산 정리를 통한 체질개선 기대

최근 명동사옥을 900억원에 그룹계열사로 매각하는 내용이 공시되었다. 매각은 2021년 2분기 중 완료 예정이다. 자산 규모를 가볍게 가져가려는 목적으로 보인다. 이익 기여도가 작지만 자산규모는 큰 Most 사업부 매각을 통해 차입금과 이자비용 절감을 달성했던 것처럼 비핵심자산 매각을 통한 재무적 체질개선이 앞으로도 이어질 것으로 기대된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 7,200원 | CP(10월28일): 4,545원

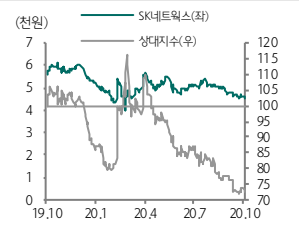
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,345.26
52주 최고/최저(원)	6,100/4,015
시가총액(십억원)	1,128.0
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	248,187.6
60일 평균 거래량(천주)	670,620.6
60일 평균 거래대금(십억원)	3.4
20년 배당금(예상, 원)	120
20년 배당수익률(예상, %)	2.54
외국인지분율(%)	11.70
주요주주 지분율(%)	
SK 외 6인	40.43
국민연금공단	8.22
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.4) (17.7) (21.9)
상대	(6.9) (32.1) (30.3)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	11,151.5	11,272.4
영업이익(십억원)	167.9	235.2
순이익(십억원)	132.4	111.9
EPS(원)	488	399
BPS(원)	10,056	10,446

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	12,645.8	13,054.2	10,565.9	10,106.0	10,195.2
영업이익	십억원	133.5	109.4	160.8	196.8	253.3
세전이익	십억원	89.9	1.5	50.1	109.9	161.0
순이익	십억원	7.3	(131.5)	119.4	79.1	115.9
EPS	원	29	(530)	481	319	467
증감율	%	(78.52)	적전	흑전	(33.68)	46.39
PER	배	179.31	(11.21)	9.45	14.25	9.73
PBR	배	0.54	0.67	0.49	0.48	0.46
EV/EBITDA	배	8.81	6.68	4.94	4.46	4.06
ROE	%	0.31	(5.85)	5.55	3.65	5.17
BPS	원	9,630	8,932	9,315	9,528	9,889
DPS	원	120	120	120	120	120



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

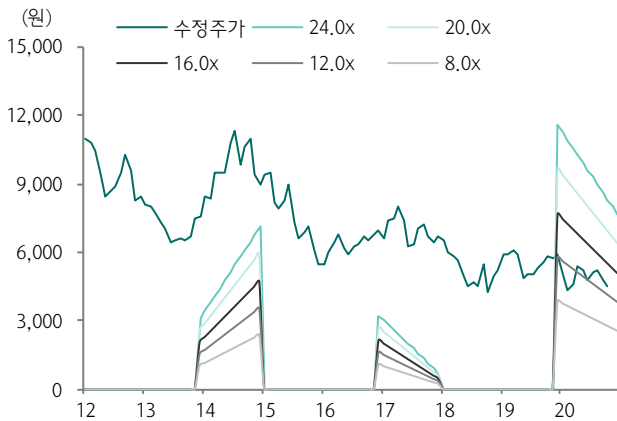
표 1. SK네트웍스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2019				2020F				3Q20 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	30,230	30,783	35,853	33,677	28,746	24,335	25,599	26,979	(28.6)	5.2
정보통신	12,520	12,880	16,962	15,961	13,025	11,195	13,211	14,186	(22.1)	18.0
Car Life	4,276	4,343	4,477	4,402	4,668	4,569	4,574	4,681	2.2	0.1
글로벌	10,769	10,847	10,775	9,981	8,213	5,466	4,769	4,816	(55.7)	(12.8)
워커힐	621	679	700	753	537	426	469	590	(33.0)	10.1
SK매직	1,807	1,798	2,847	2,306	2,326	2,690	2,609	2,670	(8.4)	(3.0)
기타	237	237	93	274	(22)	(13)	(33)	37	-	-
영업이익	348	460	807	(522)	409	303	435	460	(46.1)	43.5
정보통신	167	172	229	233	133	167	240	247	5.2	44.0
Car Life	205	323	410	262	365	271	373	290	(9.0)	37.6
글로벌	18	65	57	(916)	24	(20)	13	10	(76.7)	흑전
워커힐	7	19	(10)	17	(142)	(103)	(104)	(86)	적지	적지
SK매직	158	108	352	180	228	228	201	249	(42.9)	(11.8)
기타	(207)	(227)	(231)	(299)	(198)	(240)	(289)	(250)	적지	적지
세전이익	1	32	461	(478)	87	89	105	217	(77.3)	17.2
순이익	(62)	29	335	(1,617)	(53)	1,043	47	157	(85.9)	(95.5)

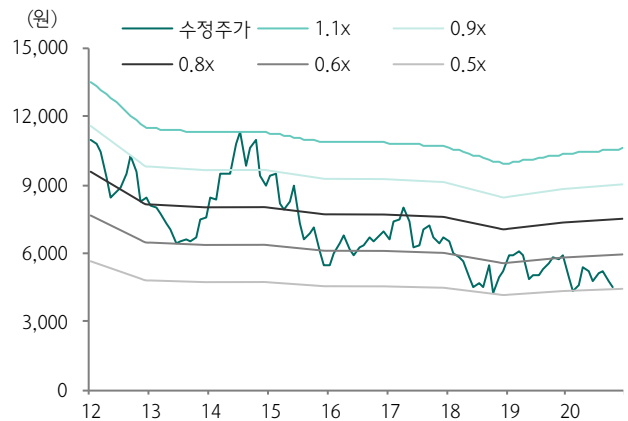
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 1. SK네트웍스 12M Fwd PER 추이



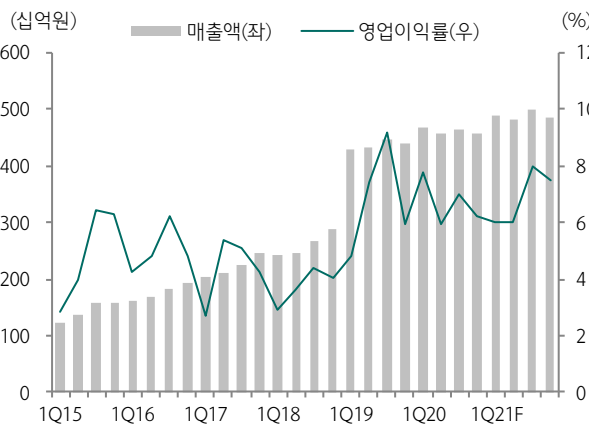
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 2. SK네트웍스 12M Fwd PBR 추이



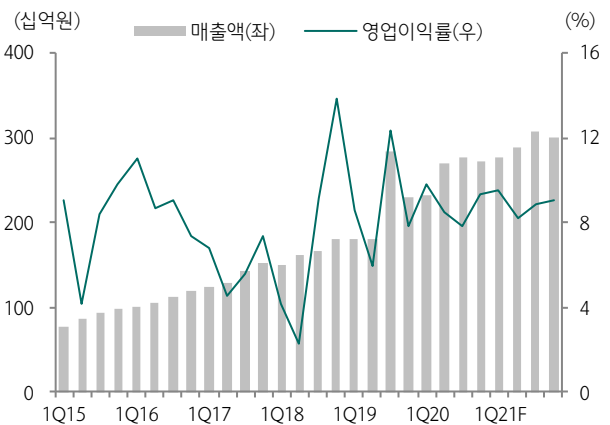
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

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	10,565.9	10,106.0	10,195.2
매출원가	11,735.8	11,939.9	9,530.4	9,151.9	9,177.9
매출총이익	910.0	1,114.3	1,035.5	954.1	1,017.3
판매비	776.5	1,005.0	874.7	757.2	764.1
영업이익	133.5	109.4	160.8	196.8	253.3
금융손익	(12.3)	(79.0)	(103.1)	(91.0)	(96.3)
중속/관계기업손익	(0.0)	(0.2)	(0.5)	0.0	0.0
기타영업외손익	(31.4)	(28.7)	(7.1)	4.0	4.0
세전이익	89.9	1.5	50.1	109.9	161.0
법인세	42.1	30.5	10.7	26.6	39.0
계속사업이익	47.8	(28.9)	39.3	83.3	122.0
중단사업이익	(40.1)	(93.7)	88.2	0.0	0.0
당기순이익	7.7	(122.6)	127.5	83.3	122.0
비지배주주지분 손익	0.4	8.9	8.1	4.2	6.1
지배주주순이익	7.3	(131.5)	119.4	79.1	115.9
지배주주지분포괄이익	(2.2)	(135.6)	127.0	82.1	120.4
NOPAT	71.0	(2,054.3)	126.3	149.2	192.0
EBITDA	385.9	947.1	1,009.6	1,096.2	1,167.7
성장성(%)					
매출액증가율	(16.82)	3.23	(19.06)	(4.35)	0.88
NOPAT증가율	(32.70)	적전	흑전	18.13	28.69
EBITDA증가율	0.05	145.43	6.60	8.58	6.52
영업이익증가율	(6.51)	(18.05)	46.98	22.39	28.71
(지배주주)순이익증가율	(78.14)	적전	흑전	(33.75)	46.52
EPS증가율	(78.52)	적전	흑전	(33.68)	46.39
수익성(%)					
매출총이익률	7.20	8.54	9.80	9.44	9.98
EBITDA이익률	3.05	7.26	9.56	10.85	11.45
영업이익률	1.06	0.84	1.52	1.95	2.48
계속사업이익률	0.38	(0.22)	0.37	0.82	1.20

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	29	(530)	481	319	467
BPS	9,630	8,932	9,315	9,528	9,889
CFPS	1,619	4,317	4,079	4,405	4,667
EBITDAPS	1,554	3,814	4,066	4,415	4,703
SPS	50,929	52,574	42,553	40,700	41,060
DPS	120	120	120	120	120
주가지표(배)					
PER	179.31	(11.21)	9.45	14.25	9.73
PBR	0.54	0.67	0.49	0.48	0.46
PCFR	3.21	1.38	1.11	1.03	0.97
EV/EBITDA	8.81	6.68	4.94	4.46	4.06
PSR	0.10	0.11	0.11	0.11	0.11
재무비율(%)					
ROE	0.31	(5.85)	5.55	3.65	5.17
ROA	0.10	(1.47)	1.24	0.87	1.27
ROIC	1.68	(40.35)	2.55	3.17	3.62
부채비율	236.05	339.81	296.01	286.24	276.29
순부채비율	92.03	204.15	158.86	151.01	138.46
이자보상배율(배)	6.13	1.05	1.54	2.24	2.88

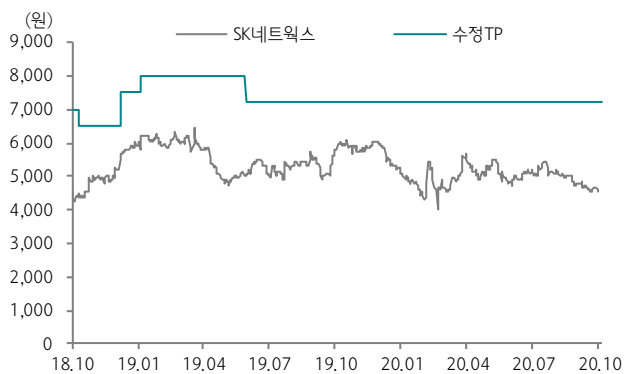
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	3,253.2	3,965.7	2,730.2	2,773.6	2,961.5
금융자산	506.0	541.6	508.6	602.3	764.7
현금성자산	484.5	496.9	461.0	555.8	717.6
매출채권	1,144.4	912.1	971.4	947.5	959.6
채고자산	1,008.0	731.9	779.5	760.3	770.0
기타유동자산	594.8	1,780.1	470.7	463.5	467.2
비유동자산	4,515.9	6,173.1	6,352.6	6,305.4	6,244.1
투자자산	92.8	106.7	139.3	138.7	139.0
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	2,023.6
자산총계	7,769.0	10,138.8	9,082.8	9,079.0	9,205.6
유동부채	3,739.7	4,522.0	3,634.5	3,583.3	3,609.2
금융부채	1,234.2	2,303.6	1,388.7	1,388.4	1,388.6
매입채무	1,968.0	1,454.6	1,549.2	1,511.1	1,530.4
기타유동부채	537.5	763.8	696.6	683.8	690.2
비유동부채	1,717.4	3,311.5	3,154.8	3,145.1	3,150.0
금융부채	1,399.5	2,944.1	2,763.4	2,763.4	2,763.4
기타비유동부채	317.9	367.4	391.4	381.7	386.6
부채총계	5,457.2	7,833.5	6,789.2	6,728.4	6,759.2
지배주주지분	2,336.7	2,163.4	2,143.5	2,196.3	2,286.0
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	903.0	955.9	1,045.6
비지배주주지분	(24.8)	141.9	150.1	154.3	160.4
자본총계	2,311.9	2,305.3	2,293.6	2,350.6	2,446.4
순금융부채	2,127.6	4,706.1	3,643.5	3,549.6	3,387.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	(199.0)	466.4	521.4	972.3	1,041.7
당기순이익	7.7	(122.6)	127.5	83.3	122.0
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)	(332.4)	(10.3)	5.2
투자활동 현금흐름	(82.6)	(411.2)	754.9	(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)	1,287.8	1.1	(0.6)
재무활동 현금흐름	503.8	(40.9)	(1,312.8)	(26.5)	(26.1)
금융부채증가(감소)	505.0	2,614.0	(1,095.5)	(0.3)	0.1
자본증가(감소)	0.0	(8.6)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	27.7	(2,614.3)	(188.4)	0.0	(0.0)
배당지급	(28.9)	(32.0)	(28.9)	(26.2)	(26.2)
현금의 증감	221.1	12.4	(35.9)	94.8	161.8
Unlevered CFO	402.0	1,071.9	1,012.7	1,093.8	1,158.8
Free Cash Flow	(326.1)	248.0	9.1	119.5	188.9

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK네트웍스



날짜	투자이견	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 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	92.22%	7.78%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 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 10월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 10월 29일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 법률 또는 계약으로 매매거래 등이 제한된 법인
- 보증·배서·담보제공·채무인수 등 채무이행 직·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.