2021년 2월 8일 I Equity Research

SK네트웍스 (001740)

비핵심자산 효율화 지속

목표주가 7,200원, 투자의견 매수 유지

SK네트웍스 목표주가 7,200원, 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 영업실적은 컨센서스를 하회했다. 어려운 상황에서도 흑자기조는 유지되고 있으며 자산 효율화가 꾸준히 진행될 것으로 기대된다. 장기적 관점에서 렌탈 중심 성장 기조는 여전히 유의미하고 향후 Car life 관련한 사업 확장이 기대되며 매직 해외진출도 본격화될 것으로 예상된다. 2021년 기준 PER 15.8배, PBR 0.6배다.

4Q20 영업이익 84억원(흑자전환)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 2.8조원을 기록하며 전년대비 18.0% 감소했다. 정보통신은 아이폰 12 공급 차질로 단말기 판매량이 감소했고 글로벌은 안정성 중심의 사업 재편이 지속되었기 때문이다. 영업이익은 84억원을 기록하며 전년대비 흑자로 전환했다. 정보통신은 매출 부진에도 마케팅 비용 절감 영향으로 전년대비 소폭 감소했다. 워커힐은 사회적 거리두기로 적자가 지속되었지만 비용효율화로 적자규모는 축소되었다. 글로벌은 마진 중심의 거래선 축소로 흑자 기조를 지속했다. Car life는 통합비용이 일부 반영되었지만 운영대수 증가와 제주 수요 호조로 소폭 개선되었다. SK매직은 신규 계정이 꾸준히 늘어나고 있지만 렌탈자산 폐기손실 반영과 광고비 집행으로 다소 부진했다. Pinx 매각이익이 반영되면서 세전이익은 개선된 흐름이 나타났으나 해외자산 및 이연법인세 자산 손상차손 등의 이슈로 순이익은 적자를 지속했다.

자산효율화 지속 진행. 차입금 감소와 기업체질 개선에 주목

오랜 기간 영업실적 훼손이 지속되고 있지만 기업이 변하는 과정에서 치뤄야 하는 비용이라고 판단된다. 올해도 부동산 매각 등 자산효율화 작업이 지속적으로 진행될 것이며 부채관리를 통한 체질 개선이 가속화될 전망이다. 시장 기대가 집중된 전기차 충전소 이슈는 매각 완료된 사업부의 자산을 활용한 것으로 확장 가능성은 높지 않다. 다만 연내 Car life 부문과 연계한 신사업 확장 기대감이 존재하기 때문에 향후 경과를 지켜볼 필요가 있다.

기업분석(Report)

BUY

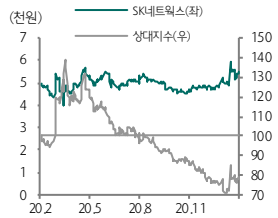
I TP(12M): 7,200원 I CP(2월5일): 5,490원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	3,120.63
52주 최고/최저(원)	5,950/4,015
시가총액(십억원)	1,362.6
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	248,187.6
60일 평균 거래량(천주)	1,395,675.5
60일 평균 거래대금(십억원)	7.3
20년 배당금(예상,원)	120
20년 배당수익률(예상,%)	2.47
외국인지분율(%)	11.94
주요주주 지분율(%)	
SK 외 5 인	40.35
국민연금공단	8.22

주가상승률	1M	6M	12M
절대	5.0	9.9	8.7
상대	0.6	(18.6)	(24.6)

Consensus Data	2020	2021
매출액(십억원)	10,755.0	11,307.0
영업이익(십억원)	162.0	269.0
순이익(십억원)	118.0	100.0
EPS(원)	447	395
BPS(원)	9,784	10,113

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	십억원	12,645.8	13,054.2	10,631.4	10,100.1	10,197.3
영업이익	십억원	133.5	109.4	123.7	162.0	212.7
세전이익	십억원	89.9	1.5	107.1	118.7	120.3
순이익	십억원	7.3	(131.5)	34.5	85.5	86.6
EPS	원	29	(530)	139	344	349
증감율	%	(78.52)	적전	흑전	147.48	1.45
PER	배	179.31	(11.21)	34.93	15.81	15.59
PBR	배	0.54	0.67	0.54	0.59	0.57
EV/EBITDA	배	8.81	6.68	6.06	5.71	5.31
ROE	%	0.31	(5.85)	1.63	4.09	4.03
BPS	원	9,630	8,932	8,990	9,228	9,472
DPS	원	120	120	120	120	120

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

하나금융투자

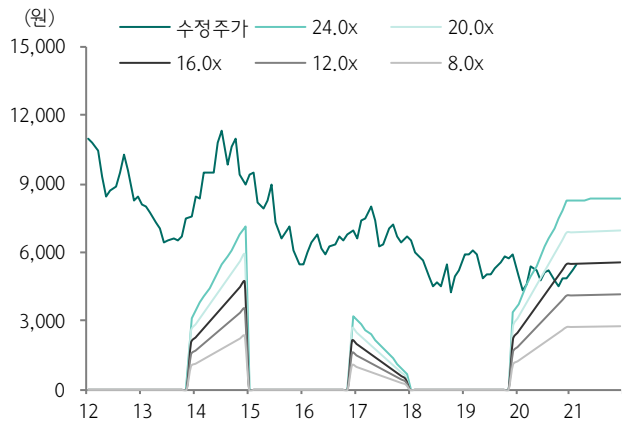
표 1. SK네트웍스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2020P				2021F				4Q20 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	**28,746**	**24,335**	**25,609**	**27,624**	**25,401**	**24,084**	**24,723**	**26,793**	**(18.0)**	**7.9**
정보통신	13,025	11,195	13,208	14,170	13,023	11,859	13,207	14,169	(11.2)	7.3
Car Life	4,668	4,569	4,584	4,681	4,940	4,872	4,847	4,984	6.3	2.1
글로벌	8,213	5,466	4,769	5,654	4,312	4,152	3,308	4,096	(43.4)	18.6
워커힐	537	426	469	536	471	477	622	662	(28.8)	14.3
SK매직	2,326	2,690	2,609	2,596	2,642	2,708	2,737	2,865	12.6	(0.5)
기타	(22)	(13)	(30)	(13)	13	15	3	17	-	-
영업이익	**409**	**303**	**441**	**84**	**445**	**377**	**456**	**342**	**흑전**	**(80.9)**
정보통신	133	167	240	228	195	178	198	213	(2.5)	(5.4)
Car Life	365	271	373	276	321	292	364	324	4.8	(26.1)
글로벌	24	(20)	13	12	9	8	7	8	흑전	(10.4)
워커힐	(142)	(103)	(104)	(89)	(83)	(71)	(74)	(66)	적전	적지
SK매직	228	228	201	167	251	221	211	215	(7.5)	(16.9)
기타	(198)	(240)	(283)	(509)	(248)	(251)	(249)	(352)	-	-
세전이익	**87**	**89**	**104**	**790**	**227**	**811**	**241**	**(91)**	**흑전**	**658.9**
순이익	**(53)**	**1,043**	**53**	**(698)**	**163**	**584**	**174**	**(66)**	**적지**	**적전**

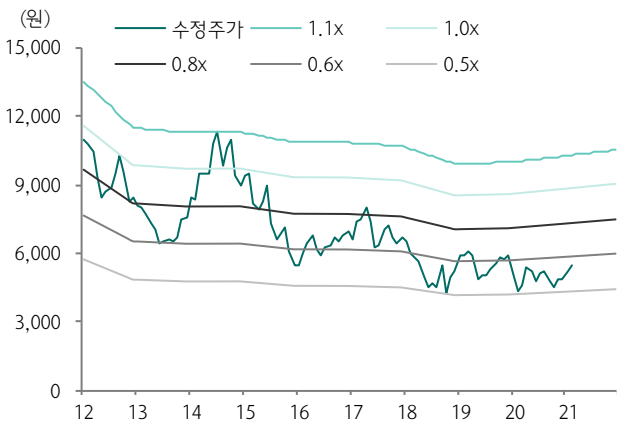
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 1. SK네트웍스 12M Fwd PER 추이



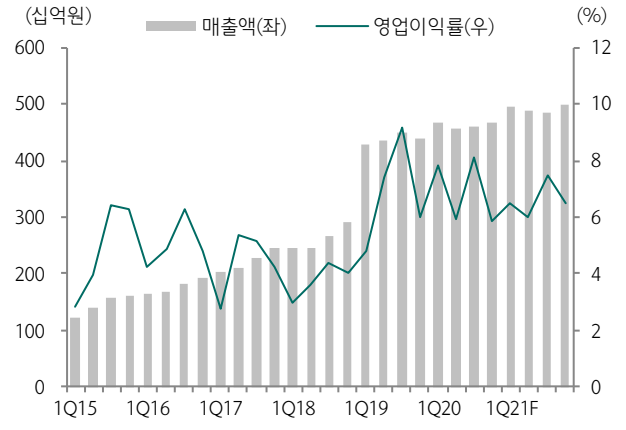
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 2. SK네트웍스 12M Fwd PBR 추이



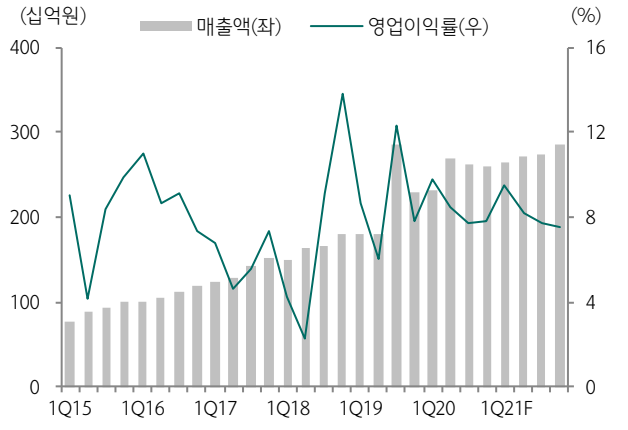
자료: SK네트웍스, 하나금융투자

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)

	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	**12,645.8**	**13,054.2**	**10,631.4**	**10,100.1**	**10,197.3**
매출원가	11,735.8	11,939.9	9,628.8	9,181.6	9,220.7
매출총이익	910.0	1,114.3	1,002.6	918.5	976.6
판관비	776.5	1,005.0	878.9	756.5	764.0
영업이익	**133.5**	**109.4**	**123.7**	**162.0**	**212.7**
금융손익	(12.3)	(79.0)	(107.8)	(91.0)	(96.4)
종속/관계기업손익	(0.0)	(0.2)	(0.6)	0.0	0.0
기타영업외손익	(31.4)	(28.7)	91.8	47.7	4.0
세전이익	**89.9**	**1.5**	**107.1**	**118.7**	**120.3**
법인세	42.1	30.5	60.7	28.7	29.1
계속사업이익	47.8	(28.9)	(45.6)	90.0	91.2
중단사업이익	(40.1)	(93.7)	87.7	0.0	0.0
당기순이익	**7.7**	**(122.6)**	**42.2**	**90.0**	**91.2**
비지배주주지분 순이익	0.4	8.9	7.7	4.5	4.6
지배주주순이익	**7.3**	**(131.5)**	**34.5**	**85.5**	**86.6**
지배주주지분포괄이익	(2.2)	(135.6)	62.1	61.0	61.8
NOPAT	71.0	(2,054.3)	53.6	122.8	161.2
EBITDA	385.9	947.1	941.4	999.0	1,064.5
성장성(%)					
매출액증가율	(16.82)	3.23	(18.56)	(5.00)	0.96
NOPAT증가율	(32.70)	적전	흑전	129.10	31.27
EBITDA증가율	0.05	145.43	(0.60)	6.12	6.56
영업이익증가율	(6.51)	(18.05)	13.07	30.96	31.30
(지배주주)순익증가율	(78.14)	적전	흑전	147.83	1.29
EPS증가율	(78.52)	적전	흑전	147.48	1.45
수익성(%)					
매출총이익률	7.20	8.54	9.43	9.09	9.58
EBITDA이익률	3.05	7.26	8.85	9.89	10.44
영업이익률	1.06	0.84	1.16	1.60	2.09
계속사업이익률	0.38	(0.22)	(0.43)	0.89	0.89

대차대조표

(단위:십억원)

	2018	2019	2020P	2021F	2022F
유동자산	**3,253.2**	**3,965.7**	**2,181.6**	**1,802.0**	**1,872.8**
금융자산	506.0	541.6	901.4	554.7	617.3
현금성자산	484.5	496.9	852.6	507.4	569.7
매출채권	1,144.4	912.1	994.6	964.7	972.1
재고자산	1,008.0	731.9	798.1	774.1	780.1
기타유동자산	594.8	1,780.1	(512.5)	(491.5)	(496.7)
비유동자산	**4,515.9**	**6,173.1**	**6,371.7**	**6,386.7**	**6,387.9**
투자자산	92.8	106.7	27.8	26.9	27.2
금융자산	71.5	83.1	2.0	2.0	2.0
유형자산	3,399.7	3,341.8	3,346.2	3,380.8	3,399.5
무형자산	**561.3**	**763.8**	**768.1**	**749.3**	**731.6**
기타비유동자산	**462.1**	**1,960.8**	**2,229.6**	**2,229.7**	**2,229.6**
자산총계	**7,769.0**	**10,138.8**	**8,553.3**	**8,188.6**	**8,260.7**
유동부채	**3,739.7**	**4,522.0**	**2,850.1**	**2,833.8**	**2,837.9**
금융부채	1,234.2	2,303.6	2,154.1	2,153.7	2,153.8
매입채무	1,968.0	1,454.6	1,586.2	1,538.5	1,550.4
기타유동부채	537.5	763.8	(890.2)	(858.4)	(866.3)
비유동부채	**1,717.4**	**3,311.5**	**3,493.8**	**3,081.7**	**3,084.7**
금융부채	**1,399.5**	**2,944.1**	**3,093.1**	**2,693.1**	**2,693.1**
기타비유동부채	317.9	367.4	400.7	388.6	391.6
부채총계	**5,457.2**	**7,833.5**	**6,343.9**	**5,915.5**	**5,922.6**
지배주주지분	**2,336.7**	**2,163.4**	**2,062.6**	**2,121.9**	**2,182.2**
자본금	**648.7**	**648.7**	**648.7**	**648.7**	**648.7**
자본잉여금	814.5	805.9	808.9	808.9	808.9
자본조정	(52.9)	(54.5)	(168.4)	(168.4)	(168.4)
기타포괄이익누계액	(52.7)	(49.4)	(45.1)	(45.1)	(45.1)
이익잉여금	979.1	812.7	818.6	877.8	938.2
비지배주주지분	**(24.8)**	**141.9**	**146.8**	**151.3**	**155.9**
자본총계	**2,311.9**	**2,305.3**	**2,209.4**	**2,273.2**	**2,338.1**
순금융부채	2,127.6	4,706.1	4,345.8	4,292.2	4,229.6

투자지표

	2018	2019	2020P	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	29	(530)	139	344	349
BPS	9,630	8,932	8,990	9,228	9,472
CFPS	1,619	4,317	3,989	4,334	4,396
EBITDAPS	1,554	3,814	3,792	4,023	4,287
SPS	50,929	52,574	42,817	40,677	41,068
DPS	120	120	120	120	120
주가지표(배)					
PER	179.31	(11.21)	34.93	15.81	15.59
PBR	0.54	0.67	0.54	0.59	0.57
PCFR	3.21	1.38	1.22	1.26	1.24
EV/EBITDA	8.81	6.68	6.06	5.71	5.31
PSR	0.10	0.11	0.11	0.13	0.13
재무비율(%)					
ROE	0.31	(5.85)	1.63	4.09	4.03
ROA	0.10	(1.47)	0.37	1.02	1.05
ROIC	1.40	(35.58)	0.93	2.10	2.48
부채비율	236.05	339.81	287.13	260.23	253.30
순부채비율	92.03	204.15	196.70	188.82	180.90
이자보상배율(배)	6.13	1.05	1.05	1.29	1.71

현금흐름표

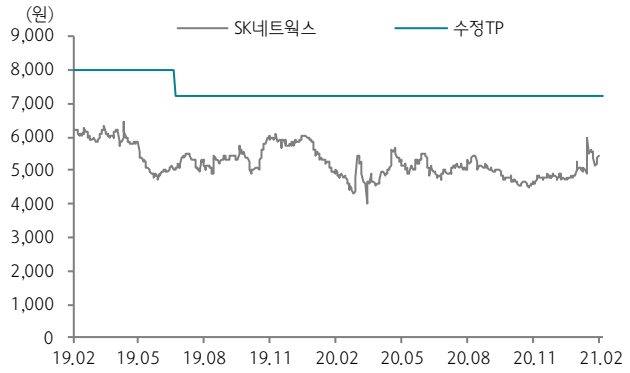
(단위:십억원)

	2018	2019	2020P	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**(199.0)**	**466.4**	**471.2**	**931.8**	**941.8**
당기순이익	7.7	(122.6)	42.2	90.0	91.2
조정	29	106	72	84	85
감가상각비	252.4	837.7	817.8	837.0	851.8
외환거래손익	(0.5)	(11.8)	(7.2)	0.0	0.0
지분법손익	2.1	68.7	0.6	0.0	0.0
기타	(225.0)	(788.6)	(739.2)	(753.0)	(766.8)
영업활동 자산부채 변동	(495.0)	(471.5)	(287.7)	4.8	(1.2)
투자활동 현금흐름	**(82.6)**	**(411.2)**	**1,029.7**	**(850.5)**	**(853.4)**
투자자산감소(증가)	(22.9)	(13.8)	79.6	0.8	(0.2)
자본증가(감소)	(36.8)	(166.8)	(348.4)	(852.8)	(852.8)
기타	(22.9)	(230.6)	1,298.5	1.5	(0.4)
재무활동 현금흐름	**503.8**	**(40.9)**	**(305.1)**	**(426.6)**	**(26.1)**
금융부채증가(감소)	505.0	2,614.0	(0.5)	(400.4)	0.1
자본증가(감소)	0.0	(8.6)	3.0	0.0	0.0
기타재무활동	27.7	(2,614.3)	(278.7)	(0.0)	(0.0)
배당지급	(28.9)	(32.0)	(28.9)	(26.2)	(26.2)
현금의 증감	**221.1**	**12.4**	**355.7**	**(345.3)**	**62.3**
Unlevered CFO	402.0	1,071.9	990.6	1,076.2	1,091.4
Free Cash Flow	(326.1)	248.0	106.1	79.0	89.0

자료: 하나금융투자

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	-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 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	92.11%	7.89%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 02월 05일

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 2021년 2월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 2월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 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.