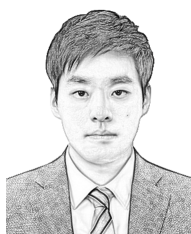


SK COMPANY Analysis



Analyst
유승우

yswbest@sk.com.kr
02-3773-9180

Company Data

자본금	649 십억원
발행주식수	24,830 만주
자사주	2,959 만주
액면가	2,500 원
시가총액	1,020 십억원
주요주주	
SK(와10)	43.04%
자사주	11.91%
외국인지분률	10.30%
배당수익률	2.90%

Stock Data

주가(22/11/03)	4,110 원
KOSPI	2329.17 pt
52주 Beta	0.86
52주 최고가	5,180 원
52주 최저가	3,795 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.8%	-4.0%
6개월	-14.7%	-1.9%
12개월	-21.6%	0.2%

SK 네트워크스 (001740/KS | 매수(유지) | T.P 5,000 원(하향))

아직은 투자회사 가치보다는 본업 가치가 중요함

동사는 올해 사업형 투자회사의 행보를 여실히 보여줌. 4차 산업혁명 유관 기업들로의 투자와 동시에 본업인 모빌리티 사업과 연계할 수 있는 비즈니스 모델들에도 투자를 아끼지 않았음. 물론 금리 인상 등으로 투자 기업들 가치가 부각되고 있지 않지만, 본업 안정성에 신규 성장 활로도 보유했다는 점에서 투자의견 매수를 유지함. 그러나 각 사업부별 피어 그룹의 밸류에이션 하락으로 목표주가는 6,000 원에서 5,000 원으로 하향 조정함

투자회사들의 가치가 빛나기까지 시간이 필요함

동사는 지난 1월 뇌 회로 분석기업 엘비스가 진행한 \$1,500 만 규모의 시리즈 B-2 펀딩에 참여한 이후 친환경 대체 가축기업 마이코웍스에 \$2,000 만을 투자함. 추가적으로 블록체인 투자사 해시드에 260 억원, NFT 솔루션기업 블록오디세이에 108 억원, 홈인테리어 플랫폼 '오늘의집' 운영사인 버킷플레이스에 100 억원, 미국 첨단 농업 스타트업 사반토에 51 억원 등을 투자함. 기존에 보유한 모빌리티 사업과의 연계를 위해서는 급속충전업체 에스트래픽의 전기차 충전사업부를 인수하며 전기차 충전 인프라 시장에도 뛰어 들었음. 관련하여 약 728 억원 투자 예정. 동사는 올해 초 100 억원을 투자한 전기차 완속 충전 업체 에버온과 연계해 전기차 충전 사업을 더욱 확대할 수 있을 것임. 사업형 투자 회사로의 면모가 돋보이는 한 해를 보낸 동사의 기업가치에 아직은 최근 투자한 기업들의 미래 가치가 반영되지는 않고 있음. 금리 인상으로 성장 산업에 대한 디스카운트가 해소되지 않고 있기 때문임. 그러나 본업의 안정적인 성장세에 힘입어 신규 포트폴리오를 보유하고 있다는 점에서 중장기적 주가 상승의 기회가 열려있는 상황으로 보임

투자의견 매수 유지, 목표주가 6,000 원 → 5,000 원으로 하향

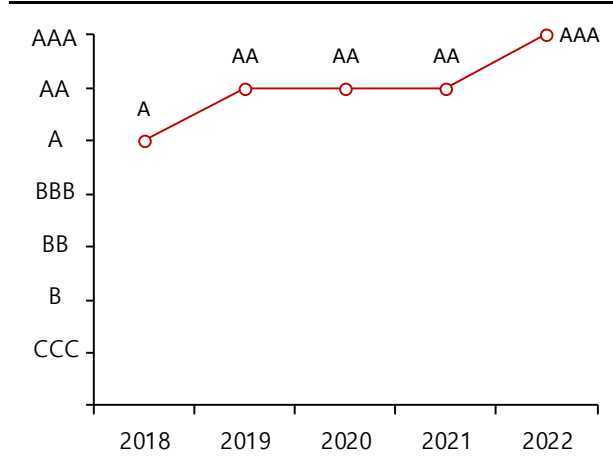
이에 투자의견 매수를 유지함. 그러나 목표주가는 기존 6,000 원에서 5,000 원으로 16.7% 하향 조정함. 사업 부문별 피어그룹 EV/EBITDA 가 하향된 영향이 큼. 정보통신 부문은 3.5 배에서 3.3 배로, 워커힐 부문은 10 배에서 8.6 배로, SK 매직은 4.6 배에서 3.6 배, Car life는 3.8 배에서 3.6 배로 하향됨. 이에 적정 EV 가 4.36 조원에서 4.29 조원으로 하향되었음

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	13,054	10,626	11,018	9,289	10,116	10,204
yoy	%	3.2	-18.6	3.7	-15.7	8.9	0.9
영업이익	십억원	109	124	122	162	186	177
yoy	%	-18.1	13.3	-1.6	32.6	15.1	-4.8
EBITDA	십억원	947	945	973	1,038	881	677
세전이익	십억원	2	107	107	88	-40	-43
순이익(지배주주)	십억원	-132	34	99	46	-52	-54
영업이익률%	%	0.8	1.2	1.1	1.7	1.8	1.7
EBITDA%	%	7.3	8.9	8.8	11.2	8.7	6.6
순이익률	%	-0.9	0.4	0.9	0.6	-0.5	-0.5
EPS(계속사업)	원	-152	58	228	250	-145	-153
PER	배	N/A	84.3	22.0	16.5	N/A	N/A
PBR	배	0.7	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	6.8	5.6	5.2	4.1	4.1	4.6
ROE	%	-5.9	1.6	4.6	2.0	-2.3	-2.4
순차입금	십억원	4,706	3,820	3,525	3,016	2,431	1,993
부채비율	%	339.8	290.8	293.9	267.3	267.3	265.5

ESG 하이라이트

SK 네트워크의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
SK 네트워크 종합 등급	AAA	C	58.9
환경(Environment)	61.8	B-	64.8
사회(Social)	68.9	C-	30.7
지배구조(Governance)	55.9	C	81.0
<비교업체 종합 등급>			
현대글로벌비스	A	B+	50.1
CJ 대한통운	BBB	B	59.9

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 SK 네트워크 ESG 평가

전반적으로 ESG 에 많은 관심과 좋은 평가를 받고 있다. SK 네트워크는 최근 인권경영을 선언했다. 지난달 말 인권경영선언문 발표를 통해서다. 이를 통해 향후 인권경영 실천 및 개선해 나가겠다는 방침이다. 또한 친환경 경영에 반대되는 석탄, 내연기관 자동차, 철강 사업에 있어서는 엑시트(출구) 전략을 본격 시행한다. 대표적으로 트레이딩 사업 중 철강 분야는 최근 완전 철수를 결정했다. 지난 7 월부터는 화학 트레이딩만 실시하고 있다.

자료: SK 증권

SK 네트워크의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA			

자료: KRX, SK 증권

SK 네트워크의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.01.27	사회 (Social)	SK 네트워크, 인권경영 선언-ESG 글로벌 투자 늘린다
2022.09.08	환경 (Environment)	SK 네트워크, ESG 경영 실행력 제고한다
2022.01.27	지배구조 (Governance)	횡령-배임 SK 네트워크 최신휘 징역 2년 6개월
2021.12.16	지배구조 (Governance)	檢, 2000억대 횡령-배임 혐의 최신휘에 징역 12년 구형
2021.11.11	지배구조 (Governance)	2235억 횡령-배임 혐의 최신휘 前 SK 네트워크 회장, 법원 출석
2021.11.01	지배구조 (Governance)	최신휘 SK 네트워크 회장 전격 사임...박상규 단독 대표 제체 변경

자료: 주요 언론사, SK 증권

SK 네트워크스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	27,537	25,416	28,159	29,066	25,006	21,438	27,789	26,261	106,248	110,178	100,495
YoY	-4.2%	4.4%	10.0%	5.4%	-9.2%	-15.7%	-1.3%	-9.6%	-15.1%	3.7%	-8.8%
정보통신	14,228	10,371	12,029	15,538	11,498	9,095	11,187	12,120	51,567	52,166	43,900
YoY	9.2%	-7.4%	-8.9%	9.9%	-19.2%	-12.3%	-7.0%	-22.0%	-11.6%	1.2%	-15.8%
글로벌(상사)	5,837	7,199	8,040	5,493	5,048	3,874	8,100	5,397	24,083	26,569	22,419
YoY	-28.9%	31.7%	22.8%	-35.3%	-45.0%	-57.9%	0.8%	-1.8%	-43.2%	10.3%	-15.6%
워커힐	323	382	433	519	471	534	535	678	1,968	1,657	2,217
YoY	-39.9%	-10.3%	-7.7%	-3.2%	45.8%	39.8%	23.5%	30.6%	-28.5%	-15.8%	33.8%
SK매직	2,528	2,754	2,762	2,715	2,626	2,836	2,927	2,956	10,221	10,759	11,345
YoY	8.7%	2.4%	5.9%	4.6%	3.9%	3.0%	6.0%	8.9%	16.7%	5.3%	5.4%
Car life	4,642	4,736	4,899	4,806	5,389	5,094	5,044	5,116	18,499	19,083	20,644
YoY	-0.5%	3.7%	6.8%	2.7%	16.1%	7.6%	3.0%	6.5%	5.7%	3.2%	8.2%
영업이익	263	262	472	213	432	376	594	290	1,234	1,210	1,692
정보통신	133	82	203	234	114	124	112	133	762	652	483
YoY	0.0%	-50.9%	-15.4%	5.4%	-14.3%	51.2%	-44.9%	-43.0%	-4.9%	-14.4%	-25.9%
글로벌	-	11	-22	-52	7	4	-0	-21	27	-63	-10
YoY	-100.0%	-155.0%	-269.2%	-620.0%	#DIV/0	-63.6%	-99.8%	-60.1%	-103.5%	-333.3%	-84.4%
워커힐	-127	-89	-73	-22	-21	-12	-12	-10	-438	-311	-55
YoY	-10.6%	-13.6%	-29.8%	-75.3%	-83.5%	-86.5%	-83.2%	-53.8%	-1427.3%	-29.0%	-82.2%
SK매직	174	143	231	190	208	103	235	200	827	738	746
YoY	-23.7%	-37.3%	14.9%	11.8%	19.5%	-28.0%	1.8%	5.4%	3.6%	-10.8%	1.1%
Car life	318	404	422	191	416	416	422	252	1,284	1,335	1,506
YoY	-12.9%	49.1%	13.1%	-30.5%	30.8%	3.0%	0.1%	32.0%	7.0%	4.0%	12.8%

자료: SK 네트워크스, SK 증권

SK 네트워크 추정치 변경

	추정치 변경 전		추정치 변경 후		변동 폭	
	3Q22E	2022E	3Q22E	2022E	3Q22E	2022E
매출액(억원)	29,093	109,167	27,789	100,495	-4.5%	-7.9%
영업이익(억원)	598	1,639	594	1,692	-0.7%	3.2%
목표주가(원)	6,000		5,000		-16.7%	

자료: SK 증권

SK 네트워크 Valuation

사업부	현재 가치	단위	비고
정보통신	1,857	억원	SKT, KT, LG유플러스 12M Fwd EV/EBITDA 평균 3.3배
글로벌	39	억원	LX인터내셔널, 포스코인터내셔널, 12M Fwd EV/EBITDA 평균 5.1배
유키힐	3,461	억원	호텔신라, 강원랜드 12M Fwd EV/EBITDA 평균 8.6배
SK매직	8,104	억원	코웨이 12M Fwd EV/EBITDA 3.6배
Car life	26,062	억원	롯데렌탈 12M Fwd EV/EBITDA 3.6배
기타	3,358	억원	
항목			
적정 EV	42,881	억원	
순차입금	29,245	억원	
적정가치	13,636	억원	
발행주식수	248,188	천주	
적정주가	5,000	원	
현재주가	4,110	원	
상승여력	21.7%		

자료: SK 네트워크, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.11.04	매수	5,000원	6개월		
2022.05.17	매수	6,000원	6개월	-28.70%	-20.33%
2021.10.29	매수	7,000원	6개월	-25.47%	-9.43%
2021.05.10	매수	7,000원	6개월	-18.54%	-9.43%
2020.11.04	매수	5,700원	6개월	-8.56%	4.39%



Compliance Notice

- 작성자(유승우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 11월 4일 현재 SK 네트워크스(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 11월 4일 기준)

매수	95.76%	중립	4.24%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	2,639	3,047	3,377	4,025	4,474
현금및현금성자산	861	1,373	1,340	1,975	2,413
매출채권및기타채권	808	834	615	622	629
재고자산	562	434	320	324	327
비유동자산	6,135	6,364	5,789	5,168	4,693
장기금융자산	379	633	762	762	762
유형자산	3,088	3,314	2,986	2,366	1,890
무형자산	772	780	771	754	738
자산총계	8,773	9,411	9,166	9,193	9,168
유동부채	3,723	3,898	3,220	3,271	3,285
단기금융부채	2,322	2,302	2,037	2,075	2,075
매입채무 및 기타채무	1,075	1,281	945	956	967
단기충당부채	8	8	6	6	6
비유동부채	2,805	3,124	3,451	3,419	3,374
장기금융부채	2,448	2,757	3,197	3,209	3,209
장기매입채무 및 기타채무	1	0	0	0	0
장기충당부채	7	11	8	8	8
부채총계	6,528	7,022	6,671	6,690	6,659
지배주주지분	2,058	2,199	2,298	2,299	2,298
자본금	649	649	649	649	649
자본잉여금	749	741	741	741	741
기타자본구성요소	-173	-172	-171	-171	-171
자기주식	-170	-170	-169	-169	-169
이익잉여금	819	897	920	841	761
비지배주주지분	187	191	197	204	210
자본총계	2,245	2,389	2,495	2,503	2,508
부채외자본총계	8,773	9,411	9,166	9,193	9,168

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	-38	538	685	845	641
당기순이익(손실)	42	104	51	-47	-49
비현금성항목등	945	933	1,002	912	710
유형자산감가상각비	801	828	850	670	476
무형자산감가상각비	21	24	26	25	24
기타	27	-67	-79	-119	-119
운전자본감소(증가)	-970	-438	-358	-55	-55
매출채권및기타채권의 감소(증가)	84	-258	95	-7	-7
재고자산감소(증가)	454	341	209	-4	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-736	237	-335	11	11
기타	-773	-758	-327	-55	-55
법인세납부	-55	-61	-10	34	35
투자활동현금흐름	1,399	78	-587	103	161
금융자산감소(증가)	-16	-63	-719	0	0
유형자산감소(증가)	-180	-186	4	-50	0
무형자산감소(증가)	-15	-7	-8	-8	-8
기타	1,610	334	135	161	169
재무활동현금흐름	-994	-111	-134	-312	-365
단기금융부채증가(감소)	-832	-818	-616	38	0
장기금융부채증가(감소)	102	857	708	12	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-29	-26	-26	-26	-26
기타	-235	-124	-199	-336	-338
현금의 증가(감소)	364	512	-33	635	438
기초현금	497	861	1,373	1,340	1,975
기말현금	861	1,373	1,340	1,975	2,413
FCF	598	1,177	1,264	770	617

자료 : SK네트웍스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	10,626	11,018	9,289	10,116	10,204
매출원가	9,548	9,882	8,111	8,953	9,024
매출총이익	1,078	1,136	1,178	1,163	1,181
매출총이익률 (%)	10.2	10.3	12.7	11.5	11.6
판매비와관리비	954	1,014	1,016	977	1,004
영업이익	124	122	162	186	177
영업이익률 (%)	1.2	1.1	1.7	1.8	1.7
비영업손익	-17	-15	-74	-226	-220
순금융비용	104	90	178	303	297
외환관련손익	19	-57	-38	-38	-38
관계기업투자등 관련손익	111	0	-5	-4	-4
세전계속사업이익	107	107	88	-40	-43
세전계속사업이익률 (%)	1.0	1.0	1.0	-0.4	-0.4
계속사업법인세	85	46	21	-10	-10
계속사업이익	22	61	67	-30	-33
중단사업이익	20	42	-16	-16	-16
*법인세효과	16	17	0	0	0
당기순이익	42	104	51	-47	-49
순이익률 (%)	0.4	0.9	0.6	-0.5	-0.5
지배주주	34	99	46	-52	-54
지배주주귀속 순이익률(%)	0.32	0.9	0.49	-0.52	-0.53
비지배주주	8	5	5	5	5
총포괄이익	64	179	132	34	32
지배주주	57	173	125	27	25
비지배주주	7	5	7	7	7
EBITDA	945	973	1,038	881	677

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-18.6	3.7	-15.7	8.9	0.9
영업이익	13.3	-1.6	32.6	15.1	-4.8
세전계속사업이익	6,869.4	-0.2	-17.9	적전	적지
EBITDA	-0.2	2.9	6.7	-15.1	-23.2
EPS(계속사업)	흑전	295.7	9.5	적전	적지
수익성 (%)					
ROE	1.6	4.6	2.0	-2.3	-2.4
ROA	0.4	1.1	0.6	-0.5	-0.5
EBITDA마진	8.9	8.8	11.2	8.7	6.6
안정성 (%)					
유동비율	70.9	78.2	104.9	123.0	136.2
부채비율	290.8	293.9	267.3	267.3	265.5
순차입금/자기자본	170.1	147.5	120.9	97.1	79.5
EBITDA/이자비용(배)	8.3	9.2	5.3	2.6	2.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	58	228	250	-145	-153
BPS	8,289	8,854	9,257	9,260	9,256
CFPS	3,447	3,825	3,713	2,589	1,794
주당 현금배당금	120	120	120	120	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	102.5	27.8	19.9	N/A	N/A
PER(최저)	69.7	21.0	15.2	N/A	N/A
PBR(최고)	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5
PBR(최저)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR	1.4	1.3	1.1	1.6	2.3
EV/EBITDA(최고)	5.9	5.5	4.3	4.3	4.9
EV/EBITDA(최저)	5.4	5.1	4.0	4.0	4.5