

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김기영

buyngogo@sk.com

02-3773-8893

## Company Data

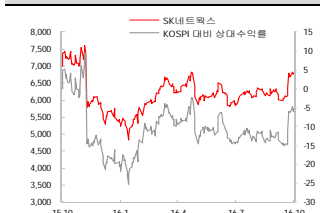
자본금	6,487 억원
발행주식수	24,819 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	16,852 억원
주요주주	

외국인지분률	17.40%
배당수익률	1.50%

## Stock Data

주가(16/10/10)	6,790 원
KOSPI	2053.8 pt
52주 Beta	1.31
52주 최고가	7,620 원
52주 최저가	4,820 원
60일 평균 거래대금	46 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.5%	8.9%
6개월	8.8%	4.6%
12개월	-3.0%	-5.3%

## SK 네트워크스 (001740/KS | 매수(유지) | T.P 8,500 원(유지))

### Big Picture 를 보아야 할 때!

해외 유전 및 유연탄에 대한 E&P 투자실패로 재무구조 및 수익성이 훼손되는 시기를 겪었지만 2년여의 장고를 통해 동사가 보유한 네트워크를 기반으로 하는 자동차, IT 렌털사업 확대 시기를 맞고 있다. 렌터카 비즈니스에서는 우월한 자금조달능력을 바탕으로 경쟁력이 약해지는 업체에 대한 M&A에 나서 규모의 경제 국면을 앞당길 수 있을 전망이다. EM(에너지마케팅)과 IM(정보통신마케팅)이 중요한 현금흐름을 제공할 것이다.

### 장고(長考)후 과감한 사업변신중

정수기, 공기청정기, 비데 등의 렌털사업과 가스 및 전기레인지, 오븐, 식기세척기를 판매하는 동양매직을 인수(100%, 6,190 억원), 기존 자동차 렌터카 비즈니스와의 시너지 확대를 도모하게 되었다. 전업 패션업체와의 치열한 경쟁부담이 지속되고 있는 패션사업은 매각 추진을 통해 중장기 성장의 축을 네트워크 기반의 자동차 및 IT 렌털로 급속히 이전할 것으로 예상된다. EM(에너지마케팅)과 IM(정보통신마케팅)은 낮은 성장률에도 불구하고 안정적인 캐시플로우 창출원으로 작용할 전망이다.

### 공격적인 렌터카사업 확대

KT 렌터카 M&A 대신 공격적인 자동차 보유대수 증대를 통해 국내 렌터카시장내 입지를 빠른 속도로 확대했다. 렌터카 비즈니스의 핵심 사업역량은 네트워크 확장능력과 낮은 조달금리를 바탕으로 한 원가경쟁력에 집중되고 있어 선발 업체와의 격차 축소가 이어질 전망이다. 경쟁력이 약해지는 업체에 대한 M&A를 통해 M/S 확대가 가능할 전망이다. 한편, 서울 시내면세점 사업자 입찰과정에 참여하여 사업권 획득시 중국인 관광객 집객에 긍정적인 모멘텀으로 작용할 전망이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 8,500 원 유지

투자의견 매수, 목표주가 8,500 원을 유지한다. 소비재기업으로의 적극적인 변신을 위해 연관성이 낮은 사업부나 자산매각을 통해 M&A를 지속할 전망이다. 안정적인 재무구조 및 낮은 자금조달비용이 차별화 요소로 부각될 것이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	259,754	224,081	203,558	192,755	200,192	204,771
yoy	%	-7.0	-13.7	-9.2	-5.3	3.9	2.3
영업이익	억원	2,408	2,013	1,916	1,755	2,227	2,432
yoy	%	-4.3	-16.4	-4.9	-8.4	26.9	9.2
EBITDA	억원	3,467	3,241	3,416	3,181	3,757	3,924
세전이익	억원	-7,984	373	1,002	900	1,356	1,512
순이익(지배주주)	억원	-5,680	321	735	641	1,028	1,146
영업이익률%	%	0.9	0.9	0.9	0.9	1.1	1.2
EBITDA%	%	1.3	1.5	1.7	1.7	1.9	1.9
순이익률	%	-2.3	0.1	0.4	0.3	0.5	0.6
EPS	원	-2,287	129	296	258	414	462
PER	배	N/A	69.2	18.5	26.3	16.4	14.7
PBR	배	0.7	0.9	0.5	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	9.7	12.3	8.9	10.7	8.5	7.8
ROE	%	-20.2	1.3	2.9	2.5	4.0	4.3
순차입금	억원	14,733	17,565	16,763	17,238	15,129	13,895
부채비율	%	246.2	237.7	225.6	221.4	225.2	221.4

## SK 네트워크 3 분기 영업실적 Preview

(단위: %, 억원)

	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	51,008	52,358	45,482	46,575	48,800	-4.3	4.8	50,309	-3.0
영업이익	594	641	205	351	498	-16.3	41.9	504	-1.2
세전이익	755	80	28	163	248	-67.1	52.3	314	-21.1
지배주주순이익	565	105	5	100	116	-79.5	15.5	266	-56.3
영업이익률	1.2	1.2	0.5	0.8	1.0	-0.1	0.3	1.0	0.0
세전이익률	1.5	0.2	0.1	0.3	0.5	-1.0	0.2	0.6	-0.1
지배주주순이익률	1.1	0.2	0.0	0.2	0.4	-0.7	0.2	0.5	-0.1

자료: SK 증권 SK 네트워크

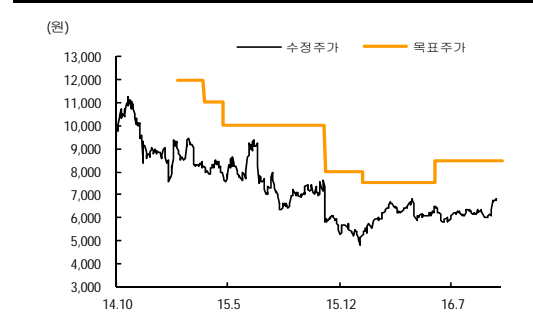
## SK 네트워크 영업실적 전망 변경

(단위: %, 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b)	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	192,755	200,192	192,755	200,192	0.0	0.0
영업이익	1,755	2,227	1,830	2,227	-4.1	0.0
영업이익률	0.9	1.1	1.0	1.1	0.0	0.0
세전이익	900	1,356	985	1,386	-8.7	-2.2
세전이익률	0.5	0.7	0.5	0.7	0.0	0.0
지배주주순이익	641	1,028	731	1,051	-12.3	-2.2
지배주주순이익률	0.3	0.5	0.4	0.5	0.0	0.0
EPS(원)	258	414	294	423	-12.3	-2.2

자료: SK 증권 FnGuide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.11	매수	8,500원
	2016.08.01	매수	8,500원
	2016.06.13	매수	8,500원
	2016.05.03	매수	7,500원
	2016.02.22	매수	7,500원
	2016.01.26	매수	7,500원
	2015.11.16	매수	8,000원
	2015.10.29	매수	10,000원
	2015.08.25	매수	10,000원
	2015.07.27	매수	10,000원
	2015.05.06	매수	10,000원
	2015.03.29	매수	11,000원
	2015.02.06	매수	12,000원



### Compliance Notice

- 작성자(김기영)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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 10월 1일 현재 SK 네트워크(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 11일 기준)

매수	95.95%	중립	4.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	42,927	39,233	37,703	40,811	42,031
현금및현금성자산	12,918	11,290	10,405	12,528	13,837
매출채권및기타채권	16,238	14,493	13,583	14,107	14,129
재고자산	9,482	11,417	10,812	11,229	11,058
<b>비유동자산</b>	42,121	42,799	44,006	43,953	43,967
장기금융자산	1,410	794	743	743	743
유형자산	35,153	35,189	36,303	35,967	35,701
무형자산	990	948	740	676	620
<b>자산총계</b>	85,047	82,032	81,709	84,764	85,998
<b>유동부채</b>	45,497	42,619	39,295	41,518	41,786
단기금융부채	17,488	14,849	12,681	12,776	12,906
매입채무 및 기타채무	26,280	26,361	24,962	27,026	27,235
단기충당부채	5	7	6	7	0
<b>비유동부채</b>	14,368	14,219	16,988	17,182	17,454
장기금융부채	13,769	13,804	16,496	16,416	16,361
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	256	88	90	92	95
<b>부채총계</b>	59,865	56,838	56,283	58,700	59,241
<b>지배주주지분</b>	25,256	25,278	25,612	26,256	26,957
자본금	6,487	6,487	6,487	6,487	6,487
자본잉여금	8,146	8,147	8,147	8,147	8,147
기타자본구성요소	8	8	8	8	8
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	10,594	11,082	11,433	12,150	12,924
비지배주주지분	-74	-84	-186	-193	-200
<b>자본총계</b>	25,182	25,194	25,426	26,064	26,757
<b>부채외자본총계</b>	85,047	82,032	81,709	84,764	85,998

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	-1,644	1,918	1,214	4,394	3,620
당기순이익(손실)	316	730	644	1,028	1,146
비현금성항목등	3,791	2,602	2,511	2,729	2,778
유형자산감가상각비	1,075	1,353	1,323	1,426	1,397
무형자산감가상각비	152	147	103	104	95
기타	1,079	-126	79	8	41
운전자본감소(증가)	-5,492	-927	-1,372	1,085	172
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,063	3,019	775	-524	-22
재고자산감소(증가)	-367	-1,601	971	-417	171
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,275	134	-1,395	2,064	209
기타	-2,786	-2,478	-1,723	-38	-186
법인세납부	-259	-488	-569	-448	-476
<b>투자활동현금흐름</b>	3,606	434	-1,428	-1,100	-1,137
금융자산감소(증가)	161	232	-1,246	0	0
유형자산감소(증가)	-1,352	-587	-1,004	-1,050	-1,130
무형자산감소(증가)	46	-46	-35	-40	-40
기타	4,751	835	856	-10	33
<b>재무활동현금흐름</b>	-2,091	-3,967	-674	-1,171	-1,173
단기금융부채증가(감소)	-4,176	-6,430	-3,672	95	130
장기금융부채증가(감소)	3,607	3,628	4,101	-80	-55
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-248	-248	-310	-373
기타	-1,522	-917	-854	-875	-876
<b>현금의 증가(감소)</b>	-148	-1,628	-885	2,123	1,309
기초현금	13,065	12,918	11,290	10,405	12,528
기말현금	12,918	11,290	10,405	12,528	13,837
FCF	-3,122	1,339	2,085	3,193	2,307

자료 : SK네트웍스, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	224,081	203,558	192,755	200,192	204,771
<b>매출원가</b>	206,670	188,095	178,557	184,817	188,933
<b>매출총이익</b>	17,410	15,464	14,199	15,375	15,838
매출총이익률 (%)	7.8	7.6	7.4	7.7	7.7
<b>판매비와관리비</b>	15,397	13,548	12,444	13,148	13,405
영업이익	2,013	1,916	1,755	2,227	2,432
영업이익률 (%)	0.9	0.9	0.9	1.1	1.2
비영업손익	-1,641	-914	-855	-871	-920
<b>순금융비용</b>	739	729	705	720	693
외환관련손익	-487	-640	-16	-102	-151
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-502	-65	-29	-41	-35
세전계속사업이익	373	1,002	900	1,356	1,512
세전계속사업이익률 (%)	0.2	0.5	0.5	0.7	0.7
계속사업법인세	57	271	256	328	366
<b>계속사업이익</b>	316	730	644	1,028	1,146
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	316	730	644	1,028	1,146
<b>순이익률 (%)</b>	0.1	0.4	0.3	0.5	0.6
<b>지배주주</b>	321	735	641	1,028	1,146
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	0.14	0.36	0.33	0.51	0.56
<b>비지배주주</b>	-5	-5	3	0	0
<b>총포괄이익</b>	163	267	579	948	1,066
<b>지배주주</b>	163	269	582	955	1,073
<b>비지배주주</b>	0	-2	-3	-7	-7
EBITDA	3,241	3,416	3,181	3,757	3,924

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-13.7	-9.2	-5.3	3.9	2.3
영업이익	-16.4	-4.9	-8.4	26.9	9.2
세전계속사업이익	흑전	168.8	-10.2	50.7	11.5
EBITDA	-6.5	5.4	-6.9	18.1	4.4
EPS(계속사업)	흑전	129.3	-12.8	60.3	11.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	1.3	2.9	2.5	4.0	4.3
ROA	0.4	0.9	0.8	1.2	1.3
EBITDA마진	1.5	1.7	1.7	1.9	1.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	94.4	92.1	96.0	98.3	100.6
부채비율	237.7	225.6	221.4	225.2	221.4
순차입금/자기자본	69.8	66.5	67.8	58.1	51.9
EBITDA/이자비용(배)	3.5	3.7	3.7	4.3	4.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	129	296	258	414	462
BPS	10,172	10,180	10,315	10,574	10,857
CFPS	624	900	833	1,030	1,062
주당 현금배당금	100	100	125	150	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	87.9	31.9	26.5	16.5	14.8
PER(최저)	56.3	17.9	18.7	11.6	10.4
PBR(최고)	1.1	0.9	0.7	0.7	0.6
PBR(최저)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
PCR	14.3	6.1	8.2	6.6	6.4
EV/EBITDA(최고)	14.1	11.8	10.7	8.5	7.9
EV/EBITDA(최저)	11.0	8.8	9.1	7.2	6.6