

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

Company Data

자본금	6487 억원
발행주식수	24,819 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	17,199 억원
주요주주	
SK(주)(외4)	40.20%
국민연금공단	7.26%
외국인지분률	17.60%
배당수익률	1.40%

Stock Data

주가(17/06/21)	6,930 원
KOSPI	2369.23 pt
52주 Beta	0.72
52주 최고가	8,120 원
52주 최저가	5,820 원
60일 평균 거래대금	93 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.2%	-8.4%
6개월	-2.0%	-15.5%
12개월	11.4%	-6.8%

SK 네트워크스 (001740/KS | 매수(유지) | T.P 8,000 원(하향))

사업 포트폴리오 조정 이후 안정화, 예상보다 많은 시간이 필요

예상보다 부진한 단기 실적을 반영하여 목표주가를 기존 11,500 원에서 8,000 원으로 하향. 단기 실적 부진이 예상보다 클 것으로 추정되는 점에서 목표주가 하향 조정은 불가 피하나, 장기적으로 렌탈 사업으로의 집중을 통해 성장성을 강화할 것이라는 회사의 전략에 변화가 없는 만큼, 장기 투자 매력은 여전히 높은 종목이라 판단. 투자의견 매수는 유지.

예상보다 부진한 실적 반영, 목표주가 하향

예상보다 부진한 단기 실적을 반영하여 목표주가를 기존 11,500 원에서 8,000 원으로 하향. 당초 당사는 동사가 SK 매직을 인수한 이후 적극적으로 기존 렌터카 사업과 함께 렌탈 사업을 확대할 것으로 기대하고 이를 긍정적으로 평가. 회사의 전략이 분명 렌탈 사업 확대인 점은 확인. 그럼에도 불구하고 사업 포트폴리오 조정 과정에서 조직의 안정화를 비롯해 본격적으로 사업을 확장하기 위한 기반 작업들이 예상보다 장기화되며 기대했던 변화가 아직 나오지 않고 있는 점을 반영하여 목표주가를 하향함. 다만, 단기 실적 부진으로 주가 상승 모멘텀이 지연되고 있기는 하나, 장기적으로 렌탈 사업으로의 집중을 통해 성장성을 강화할 것이라는 점에는 변화가 없어 투자의견 매수는 유지.

2 분기, 사업 포트폴리오 조정 이후 효율화 작업 관련 비용 부담 극대화

2 분기 영업이익은 140 억원 수준으로 컨센서스 467 억원을 크게 하회할 전망. 전분기 부진했던 EM 사업부가 부진의 원인이었던 상대적으로 보수적인 가격 정책을 유지하고 있어 개선이 어려울 것으로 추정되는 가운데, 신규 사업인 SK 매직의 렌탈 계정 증가도 아직은 미미한 것으로 파악되기 때문. 여기에 전년도부터 진행되었던 사업 포트폴리오 조정 이후 효율화 작업에 예상보다 많은 비용이 집행되며 단기 실적에 부담으로 작용.

SK 매직의 본격적인 계정 확대, 하반기 이후에 기대

렌터카 사업과 함께 향후 성장 동력으로 기대하고 있는 SK 매직은 2 분기까지 이렇다 할 변화가 없음. 오히려 경쟁사들의 공격적인 렌탈 계정 확장 추세와 비교하면 계정 증가가 미미한 수준. 동사가 SK 매직을 인수한 이후 6 개월을 가정용품 렌탈 사업의 확장 전략을 새롭게 마련하는 시간으로 활용한 것으로 판단. 하반기 이후 가정용품 렌탈과 관련한 확대 전략이 구체화되며 본격적인 렌탈 계정 확대가 가능할 것으로 기대. SK 매직의 2017 년 렌탈 계정 목표는 전년 대비 30 만 계정이 증가한 130 만 계정임.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	224,081	195,234	184,574	195,600	205,342	213,029
yoy	%	-13.7	-12.9	-5.5	6.0	5.0	3.7
영업이익	억원	2,013	1,911	1,673	1,656	2,525	2,989
yoy	%	-16.4	-5.1	-12.4	-1.0	52.5	18.4
EBITDA	억원	3,241	3,411	3,434	4,179	4,746	4,932
세전이익	억원	373	1,243	501	1,088	1,885	2,349
순이익(지배주주)	억원	321	735	-817	805	1,470	1,832
영업이익률%	%	0.9	1.0	0.9	0.9	1.2	1.4
EBITDA%	%	1.5	1.8	1.9	2.1	2.3	2.3
순이익률	%	0.1	0.4	-0.4	0.4	0.7	0.9
EPS	원	129	371	115	328	592	738
PER	배	69.2	14.8	60.1	21.2	11.7	9.4
PBR	배	0.9	0.5	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	12.3	8.9	12.1	8.5	6.5	5.3
ROE	%	1.3	2.9	-3.3	3.3	5.8	6.9
순차입금	억원	17,565	16,763	24,172	18,011	13,145	8,150
부채비율	%	237.7	225.6	258.4	271.3	265.8	257.3

SK 네트워크 Valuation

	2016년	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
지배주주순이익(억원)	-726	805	1,470	1,832	2,169
Target P/E Multiple(X)		25.0			
적정시가총액(억원)		20,396			
총주식수(천주)		248,301			
적정주가(원)		8,108			
목표주가(원)		8,000			
목표시가총액(억원)		20,361			

자료 SK 증권

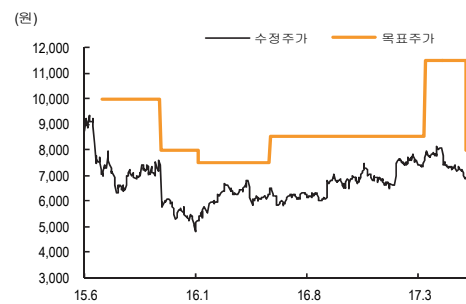
SK 네트워크 수익전망(2016년 중단사업 제외한 비교재무제표로 조정)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016년	2017년 E	2018년 E	2019년 E
매출액	43,820	45,162	43,451	52,140	50,578	45,921	45,126	53,975	184,573	195,600	205,342	213,029
정보통신	11,159	10,590	8,176	15,288	10,877	11,120	9,443	16,855	45,213	48,295	52,980	55,644
Energy Marketing(주유소)	18,111	19,077	19,278	18,951	18,899	18,543	18,789	18,547	75,417	74,778	74,702	74,596
Car-Life	1,634	1,691	1,822	1,922	2,022	1,976	2,130	2,329	7,069	8,457	9,605	10,634
렌터카(억원)	1,022	1,098	1,161	1,245	1,385	1,359	1,442	1,625	4,526	5,812	6,854	7,773
경정비(억원)	612	593	661	677	637	617	687	704	2,543	2,645	2,751	2,861
sk매직				456	1,242	1,245	1,351	1,440	456	5,277	6,802	9,269
렌탈					577	604	674	750	1,879	2,605	4,058	6,366
가전					601	640	677	690	2,492	2,608	2,744	2,903
상사	12,217	13,178	13,539	14,889	17,089	12,519	12,862	14,145	53,823	56,615	59,034	60,596
위커힐	477	571	593	630	427	520	551	659	2,271	2,156	2,220	2,290
기타	222	55	43	4	22	0	0	0	324	22	0	0
영업이익	310	389	471	503	297	139	512	709	1,673	1,656	2,525	2,989
정보통신	209	198	176	333	212	208	203	367	916	990	1,086	1,140
Energy Marketing	227	213	325	183	156	161	218	170	948	705	742	797
Car-Life	69	82	114	103	55	94	138	129	368	416	481	542
sk매직				56	74	69	109	121	56	373	647	975
상사	85	86	117	157	129	100	111	149	445	489	506	517
위커힐	-77	-13	-23	43	-63	-42	-17	40	-70	-82	129	137
기타	-203	-177	-238	-372	-266	-452	-250	-267	-990	-1,236	-1,067	-1,120
영업이익률	0.7%	0.9%	1.1%	1.0%	0.6%	0.3%	1.1%	1.3%	0.9%	0.8%	1.2%	1.4%
정보통신	1.9%	1.9%	2.2%	2.2%	1.9%	1.9%	2.2%	2.2%	2.0%	2.1%	2.0%	2.0%
Energy Marketing	1.3%	1.1%	1.7%	1.0%	0.8%	0.9%	1.2%	0.9%	1.3%	0.9%	1.0%	1.1%
Car-Life	4.2%	4.8%	6.3%	5.4%	2.7%	4.7%	6.5%	5.6%	5.2%	4.9%	5.0%	5.1%
sk매직				12.3%	6.0%	5.6%	8.1%	8.4%	12.3%	7.1%	9.5%	10.5%
상사	0.7%	0.7%	0.9%	1.1%	0.8%	0.8%	0.9%	1.1%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%
위커힐	-16.1%	-2.3%	-3.9%	6.8%	-14.8%	-8.0%	-3.0%	6.0%	-3.1%	-3.8%	5.8%	6.0%
세전이익	172	163	46	-171	173	15	352	549	210	1,088	1,885	2,349
세전이익률	0.4%	0.4%	0.1%	-0.3%	0.3%	0.0%	0.8%	1.0%	0.1%	0.6%	0.9%	1.1%
계속사업순이익	108	101	-13	90	109	11	268	417	287	805	1,470	1,832
지배주주순이익	5	100	-15	-817	109	11	268	417	-726	805	1,470	1,832

자료: SK 네트워크, SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.06.22	매수	8,000원
2017.04.04	매수	11,500원
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



Compliance Notice

- 작성자(손윤경)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 6월 22 현재 SK 네트워크(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 6월 22일 기준)

매수	92.62%	중립	7.38%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	39,233	34,187	42,585	47,942	53,294
현금및현금성자산	11,290	6,964	14,107	18,973	23,968
매출채권및기타채권	14,493	15,479	16,814	17,395	17,882
재고자산	11,417	5,501	5,975	6,182	6,355
비유동자산	42,799	52,016	47,966	45,820	44,043
장기금융자산	794	548	541	541	541
유형자산	35,189	39,851	35,653	33,782	32,151
무형자산	948	5,597	5,258	4,957	4,695
자산총계	82,032	86,203	90,552	93,762	97,336
유동부채	42,619	43,578	46,986	48,063	48,968
단기금융부채	14,849	14,537	15,485	15,485	15,485
매입채무 및 기타채무	26,361	26,005	28,247	29,223	30,043
단기충당부채	7	693	753	779	801
비유동부채	14,219	18,570	19,178	20,065	21,126
장기금융부채	13,804	17,202	16,912	16,912	16,912
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	88	84	91	94	97
부채총계	56,838	62,148	66,164	68,128	70,093
지배주주지분	25,278	24,280	24,621	25,875	27,492
자본금	6,487	6,487	6,487	6,487	6,487
자본잉여금	8,147	8,145	8,145	8,145	8,145
기타자본구성요소	8	8	8	8	8
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	11,082	10,050	10,570	12,040	13,873
비지배주주지분	-84	-225	-233	-241	-249
자본총계	25,194	24,055	24,388	25,634	27,243
부채외자본총계	82,032	86,203	90,552	93,762	97,336

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,918	887	4,406	5,183	5,247
당기순이익(손실)	730	-816	805	1,470	1,832
비현금성항목등	2,602	4,139	3,452	3,276	3,099
유형자산감가상각비	1,353	1,669	2,126	1,871	1,632
무형자산감가상각비	147	92	397	351	311
기타	-126	1,224	-244	49	114
운전자본감소(증가)	-927	-2,259	-103	340	321
매출채권및기타채권의 감소(증가)	3,019	-1,295	-1,192	-581	-488
재고자산감소(증가)	-1,601	4,226	-449	-207	-173
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	134	-859	2,138	976	819
기타	-2,478	-4,331	-600	152	162
법인세납부	-488	-177	252	97	-6
투자활동현금흐름	434	-5,506	2,664	586	652
금융자산감소(증가)	232	-3	4	0	0
유형자산감소(증가)	-587	-844	-164	0	0
무형자산감소(증가)	-46	-28	-50	-50	-50
기타	835	-4,631	2,874	636	701
재무활동현금흐름	-3,967	326	113	-904	-904
단기금융부채증가(감소)	-6,430	-4,734	865	0	0
장기금융부채증가(감소)	3,628	6,177	121	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-248	-248	-248	0	0
기타	-917	-868	-873	-904	-904
현금의 증가(감소)	-1,628	-4,326	7,144	4,866	4,995
기초현금	12,918	11,290	6,964	14,107	18,973
기말현금	11,290	6,964	14,107	18,973	23,968
FCF	1,295	7,247	3,823	4,263	4,326

자료 : SK네트웍스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	195,234	184,574	195,600	205,342	213,029
매출원가	184,276	174,344	180,666	180,666	180,666
매출총이익	10,958	10,230	14,934	24,676	32,363
매출총이익률 (%)	5.6	5.5	7.6	12.0	15.2
판매비와관리비	9,047	8,556	13,278	22,151	29,373
영업이익	1,911	1,673	1,656	2,525	2,989
영업이익률 (%)	1.0	0.9	0.9	1.2	1.4
비영업손익	-668	-1,172	-568	-640	-640
순금융비용	730	662	751	691	625
외환관련손익	-626	-273	227	117	117
관계기업투자등 관련손익	-65	-111	-17	-17	-17
세전계속사업이익	1,243	501	1,088	1,885	2,349
세전계속사업이익률 (%)	0.6	0.3	0.6	0.9	1.1
계속사업법인세	327	214	275	415	517
계속사업이익	916	287	814	1,470	1,832
중단사업이익	-185	-1,103	-8	0	0
*법인세효과	-56	-335	-3	0	0
당기순이익	730	-816	805	1,470	1,832
순이익률 (%)	0.4	-0.4	0.4	0.7	0.9
지배주주	735	-817	805	1,470	1,832
지배주주귀속 순이익률(%)	0.38	-0.44	0.41	0.72	0.86
비지배주주	-5	1	0	0	0
총포괄이익	267	-752	581	1,246	1,609
지배주주	269	-747	590	1,254	1,617
비지배주주	-2	-5	-8	-8	-8
EBITDA	3,411	3,434	4,179	4,746	4,932

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-12.9	-5.5	6.0	5.0	3.7
영업이익	-5.1	-12.4	-1.0	52.5	18.4
세전계속사업이익	233.4	-59.7	117.3	73.2	24.7
EBITDA	5.2	0.7	21.7	13.6	3.9
EPS(계속사업)	187.0	적전	흑전	80.7	24.7
수익성 (%)					
ROE	2.9	-3.3	3.3	5.8	6.9
ROA	0.9	-1.0	0.9	1.6	1.9
EBITDA마진	1.8	1.9	2.1	2.3	2.3
안정성 (%)					
유동비율	92.1	78.5	90.6	99.8	108.8
부채비율	225.6	258.4	271.3	265.8	257.3
순차입금/자기자본	66.5	100.5	73.9	51.3	29.9
EBITDA/이자비용(배)	3.8	4.1	4.6	5.3	5.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	371	115	328	592	738
BPS	10,180	9,778	9,916	10,421	11,072
CFPS	900	380	1,340	1,487	1,520
주당 현금배당금	100	100	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	25.5	65.2	24.8	13.7	11.0
PER(최저)	14.3	41.9	19.8	11.0	8.8
PBR(최고)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
PBR(최저)	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6
PCR	6.1	18.2	5.2	4.7	4.6
EV/EBITDA(최고)	11.8	12.5	9.2	7.1	5.9
EV/EBITDA(최저)	8.8	10.6	8.3	6.3	5.1