

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**손윤경, CFA**  
skcase1976@sk.com  
02-3773-8477

## Company Data

자본금	6,487 억원
발행주식수	24,819 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	16,753 억원
주요주주	
SK(주)(외4)	40.20%
국민연금공단	7.17%
외국인자본률	15.70%
배당수익률	1.50%

## Stock Data

주가(17/08/10)	6,750 원
KOSPI	2,359.47 pt
52주 Beta	0.64
52주 최고가	8,120 원
52주 최저가	5,990 원
60일 평균 거래대금	95 억원

## 주가 및 상대수익률



## SK 네트웍스 (001740/KS | 매수(유지) | T.P 9,000 원(상향))

### 렌탈 사업 확장 전략 가시화

2 분기 영업이익은 195 억원으로, 낮아진 눈높이 보다는 상회. 대규모 사업 포트폴리오 조정에 대한 비용 집행이 지속되었던 것을 고려하면 양호한 실적. 2016년부터 이어졌던 대규모 사업 포트폴리오 조정은 유류 도매 사업 매각을 기점으로 마무리 단계에 진입한 것으로 평가. 향후 성장성이 높은 렌탈 사업에 집중할 것으로 기대. 실적에 대한 불확실성이 크게 완화되었다는 점에서 목표주가를 9,000 원으로 상향하고 적극적인 매수를 권함.

### 사업 구조조정 마무리, 본격적인 실적 개선 시작

2분기 영업이익은 195 억원으로, 낮아진 눈 높이는 상회. 2분기까지 대규모 사업 포트폴리오 조정 관련 비용 집행이 지속되었던 것을 고려하면 양호한 실적. 사업 포트폴리오 조정 대상이 아니었던 정보통신 및 상사 분야에서 비용 통제가 있었던 것이 주요. 2016년부터 이어졌던 대규모 사업포트폴리오 조정은 마무리 단계에 진입. 이에 따라 실적에 대한 불확실성이 크게 완화되었고 신규 사업을 통한 본격적인 성장이 예상된다는 점에서 목표주가를 기준 8,000 원에서 9,000 원으로 상향하고 적극적인 투자를 권함.

### 유류 도매 사업 매각, 렌탈 사업에 집중할 전망

10 일 동사는 유류 도매 판매 사업을 SK 에너지에 매각할 것을 밝힘. 유류도매 판매는 SK 에너지로부터 유류를 공급받아 자영주유소에 공급하는 것임. 양도가액은 3,015 억원으로 유입되는 현금은 렌터카 및 SK 매직의 렌탈 사업 확대를 위해 사용될 예정. 당사는 이 같은 결정이 향후 성장 동력으로 소비재 렌탈 서비스를 선택하고 집중하겠다는 회사의 의지를 방증한 것이라 판단. 동사가 향후 성장 동력으로 선택한 렌탈 서비스는 수요가 지속적으로 증가하고 있는 몇 안 되는 분야로 동사의 장기 성장을 이끌기에 충분.

한편, 유류 도매 사업의 매출은 연간 5 조 5,147 억원으로 동사 매출의 30%를 차지했으나, 기여하는 영업이익 규모(그룹 공통비 부담 고려)는 150 억원 수준에 불과. 감소하는 영업이익 150 억원은 앞으로도 계속 영위할 500 여 개 직영주유소 사업의 효율화를 통해 개선 만회 가능할 것.

### SK 매직, SKT 와 마케팅 공유 시작: 본격적인 계정 확대 예상

2016년말 인수한 SK 매직 역시 본격적으로 사업 확장 계획을 밝힘. 9월부터 SK 매직의 주요 11 개 제품을 렌탈로 이용하는 T 멤버십 고객은 멤버십 포인트를 정액 차감하여 월 렌탈료를 할인 받을 수 있게 됨. T 멤버십 고객이 1,220 만명에 이르고, 중장년층의 포인트의 활용도가 낮았던 점을 고려하면 해당 가격 정책의 매력도는 매우 높을 것.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	224,081	195,234	184,574	192,763	149,109	158,029
yoY	%	-13.7	-12.9	-5.5	4.4	-22.7	6.0
영업이익	억원	2,013	1,911	1,673	1,703	2,631	3,126
yoY	%	-16.4	-5.1	-12.4	1.8	54.5	18.9
EBITDA	억원	3,241	3,411	3,434	4,226	5,248	5,413
세전이익	억원	373	1,243	501	900	1,911	2,406
순이익(자배주주)	억원	321	735	-817	620	1,490	1,877
영업이익률%	%	0.9	1.0	0.9	0.9	1.8	2.0
EBITDA%	%	1.5	1.8	1.9	2.2	3.5	3.4
순이익률	%	0.1	0.4	-0.4	0.3	1.0	1.2
EPS	원	129	371	115	253	600	756
PER	배	69.2	14.8	60.1	26.7	11.3	8.9
PBR	배	0.9	0.5	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	12.3	8.9	12.1	8.4	5.9	4.8
ROE	%	1.3	2.9	-3.3	2.6	5.9	7.1
순차입금	억원	17,565	16,763	24,172	18,449	13,698	8,236
부채비율	%	237.7	225.6	258.4	268.0	241.9	234.7

## SK 네트웍스 Valuation

	2016년	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
지배주주순이익(억원)	-726	620	1,490	1,877	2,292
Target P/E Multiple(X)			15.0		
적정시가총액(억원)			22,353		
총주식수(천주)			248,301		
적정주가(원)			9,002		
목표주가(원)			9,000		
목표시가총액(억원)			22,347		

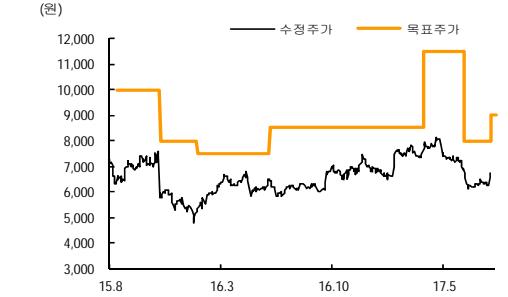
자료 SK 증권

## SK 네트웍스 수익전망(2016년 중단사업 제외한 비교재무제표로 조정)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	2016년	2017년E	2018년E	2019년E
매출액	43,820	45,162	43,451	52,140	50,578	50,494	45,242	46,448	184,573	192,763	149,109	158,029
정보통신	11,159	10,590	8,176	15,288	10,877	11,911	9,443	15,250	45,213	47,481	49,744	50,895
Energy Marketing(주유소)	18,111	19,077	19,278	18,951	18,899	18,157	18,829	12,453	75,417	68,338	13,798	13,828
Car-Life	1,634	1,691	1,822	1,922	2,022	2,115	2,219	2,486	7,069	8,842	11,137	13,438
렌터카(억원)	1,022	1,098	1,161	1,245	1,385	1,466	1,532	1,781	4,526	6,164	8,353	10,542
경정비(억원)	612	593	661	677	637	649	687	704	2,543	2,678	2,785	2,896
sk매직				456	1,242	1,287	1,347	1,457	456	5,333	6,813	9,301
렌탈					577	623	696	781	1,879	2,677	4,223	6,666
가전					601	598	651	676	2,492	2,526	2,589	2,635
상사	12,217	13,178	13,539	14,889	17,089	16,488	12,862	14,145	53,823	60,584	65,387	68,266
워커힐	477	571	593	630	427	536	542	659	2,271	2,164	2,231	2,301
기타	222	55	43	4	22	0	0	0	324	22	0	0
영업이익	310	389	471	503	297	195	532	679	1,673	1,703	2,631	3,126
정보통신	209	198	176	333	212	213	203	332	916	960	1,006	1,029
Energy Marketing	227	213	325	183	156	193	192	195	948	736	785	800
Car-Life	69	82	114	103	55	114	143	138	368	450	588	735
sk매직				56	74	48	138	125	56	385	662	997
상사	85	86	117	157	129	117	111	149	445	506	540	561
워커힐	-77	-13	-23	43	-63	-4	-5	7	-70	-66	129	138
기타(공통비)	-203	-177	-238	-372	-266	-486	-250	-267	-990	-1,269	-1,080	-1,133
영업이익률	0.7%	0.9%	1.1%	1.0%	0.6%	0.4%	1.2%	1.5%	0.9%	0.9%	1.8%	2.0%
정보통신	1.9%	1.9%	2.2%	2.2%	1.9%	1.8%	2.2%	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Energy Marketing	1.3%	1.1%	1.7%	1.0%	0.8%	1.1%	1.0%	1.6%	1.3%	1.1%	5.7%	5.8%
Car-Life	4.2%	4.8%	6.3%	5.4%	2.7%	5.4%	6.5%	5.6%	5.2%	5.1%	5.3%	5.5%
sk매직					12.3%	6.0%	3.7%	10.3%	8.6%	12.3%	7.2%	9.7%
상사	0.7%	0.7%	0.9%	1.1%	0.8%	0.7%	0.9%	1.1%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
워커힐	-16.1%	-2.3%	-3.9%	6.8%	-14.8%	-0.7%	-1.0%	1.0%	-3.1%	-3.0%	5.8%	6.0%
세전이익	172	163	46	-171	173	-124	352	499	210	900	1,911	2,406
세전이익률	0.4%	0.4%	0.1%	-0.3%	0.3%	-0.2%	0.8%	1.1%	0.1%	0.5%	1.3%	1.5%
계속사업순이익	108	101	-13	90	109	-136	268	379	287	620	1,490	1,877
지배주주순이익	5	100	-15	-817	109	-136	268	379	-726	620	1,490	1,877

자료 SK 네트웍스 SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.08.11	매수	9,000원
	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



(원)

수정 주가      목표주가

15.8    16.3    16.10    17.5

### Compliance Notice

- 작성자(손운경)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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 8 월 11 현재 SK 네트웍스(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 8 월 11 일 기준)

매수	91.5%	중립	8.5%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	39,233	34,187	38,766	39,760	45,526
현금및현금성자산	11,290	6,964	13,669	18,420	23,882
매출채권및기타채권	14,493	15,479	14,469	12,105	12,555
재고자산	11,417	5,501	5,142	4,302	4,462
<b>비유동자산</b>	42,799	52,016	50,299	47,328	45,247
장기금융자산	794	548	541	541	541
유형자산	35,189	39,851	35,653	33,782	32,151
무형자산	948	5,597	8,258	7,561	6,955
<b>자산총계</b>	82,032	86,203	89,065	87,088	90,773
<b>유동부채</b>	42,619	43,578	42,682	38,353	39,190
단기금융부채	14,849	14,537	15,485	15,485	15,485
매입채무 및 기타채무	26,361	26,005	24,308	20,336	21,093
단기증당부채	7	693	648	542	562
<b>비유동부채</b>	14,219	18,570	22,179	23,266	24,460
장기금융부채	13,804	17,202	16,912	16,912	16,912
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기증당부채	88	84	78	66	68
<b>부채총계</b>	56,838	62,148	64,861	61,619	63,650
<b>지배주주지분</b>	25,278	24,280	24,436	25,711	27,372
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	10,385	11,875	13,752
비지배주주지분	-84	-225	-233	-241	-249
<b>자본총계</b>	25,194	24,055	24,203	25,470	27,122
<b>부채와자본총계</b>	82,032	86,203	89,065	87,088	90,773

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,918	887	3,968	5,065	5,708
당기순이익(순실)	730	-816	620	1,490	1,877
비현금성활동등	2,602	4,139	3,684	3,758	3,536
유형자산감가상각비	1,353	1,669	2,126	1,871	1,632
무형자산상각비	147	92	397	747	655
기타	-126	1,224	-9	132	201
운전자본감소(증가)	-927	-2,259	-592	-274	313
매출채권및기타채권의 감소증가)	3,019	-1,295	1,152	2,365	-451
재고자산감소(증가)	-1,601	4,226	384	840	-160
매입채무 및 기타채무의 증가감소	134	-859	-1,801	-3,973	757
기타	-2,478	-4,331	-328	493	167
법인세납부	-488	-177	256	91	-18
<b>투자활동현금흐름</b>	434	-5,506	2,664	590	658
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	639	708
<b>재무활동현금흐름</b>	-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
<b>현금의 증가(감소)</b>	-1,628	-4,326	6,705	4,751	5,462
기초현금	12,918	11,290	6,964	13,669	18,420
기말현금	11,290	6,964	13,669	18,420	23,882
FCF	1,295	7,247	3,435	4,127	4,769

자료: SK네트웍스 SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	195,234	184,574	192,763	149,109	158,029
<b>매출원가</b>	184,276	174,344	182,448	139,403	146,373
<b>매출총이익</b>	10,958	10,230	10,315	9,706	11,656
매출총이익률 (%)	5.6	5.5	5.4	6.5	7.4
<b>판매비와관리비</b>	9,047	8,556	8,612	7,075	8,530
영업이익	1,911	1,673	1,703	2,631	3,126
영업이익률 (%)	10	9	9	18	20
비영업손익	-668	-1,172	-803	-720	-720
<b>순금융비용</b>	730	662	751	687	618
외환관련손익	-626	-273	227	117	117
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-65	-111	-17	-17	-17
세전계속사업이익	1,243	501	900	1,911	2,406
세전계속사업이익률 (%)	0.6	0.3	0.5	1.3	1.5
계속사업법인세	327	214	271	420	529
<b>계속사업이익</b>	916	287	629	1,490	1,877
중단사업이익	-185	-1,103	-8	0	0
*법인세효과	-56	-335	-3	0	0
당기순이익	730	-816	620	1,490	1,877
<b>순이익률 (%)</b>	0.4	-0.4	0.3	1.0	1.2
<b>지배주주</b>	735	-817	620	1,490	1,877
<b>지배주주가속 순이익률(%)</b>	0.38	-0.44	0.32	1	1.19
<b>비지배주주</b>	-5	1	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	267	-752	396	1,266	1,653
<b>지배주주</b>	269	-747	405	1,275	1,661
<b>비지배주주</b>	-2	-5	-8	-8	-8
EBITDA	3,411	3,434	4,226	5,248	5,413

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-129	-5.5	4.4	-22.7	6.0
영업이익	-5.1	-12.4	1.8	54.5	18.9
세전계속사업이익	233.4	-59.7	79.7	112.3	26.0
EBITDA	5.2	0.7	23.1	24.2	3.1
EPS(계속사업)	187.0	적전	흑전	137.0	26.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	2.9	-3.3	2.6	5.9	7.1
ROA	0.9	-1.0	0.7	1.7	2.1
EBITDA마진	1.8	1.9	2.2	3.5	3.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	92.1	78.5	90.8	103.7	116.2
부채비율	225.6	258.4	268.0	241.9	234.7
순차입금/자기자본	66.5	100.5	76.2	53.8	30.4
EBITDA/이자비용(배)	3.8	4.1	4.7	5.8	6.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	371	115	253	600	756
BPS	10,180	9,778	9,841	10,355	11,024
CFPS	900	380	1,266	1,654	1,677
주당 현금배당금	100	100	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	25.5	65.2	32.1	13.5	10.7
PER(최저)	14.3	41.9	24.2	10.2	8.1
PBR(최고)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
PBR(최저)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
PCR	6.1	18.2	5.3	4.1	4.0
EV/EBITDA(최고)	11.8	12.5	9.2	6.6	5.4
EV/EBITDA(최저)	8.8	10.6	8.1	5.6	4.5