

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

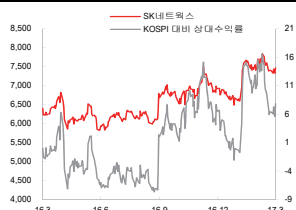
Company Data

자본금	6,487 억원
발행주식수	24,819 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	18,540 억원
주요주주	
SK(주)(외4)	40.20%
국민연금공단	6.15%
외국인지분률	20.90%
배당수익률	1.30%

Stock Data

주가(17/03/31)	7,470 원
KOSPI	2160.23 pt
52주 Beta	0.90
52주 최고가	7,840 원
52주 최저가	5,820 원
60일 평균 거래대금	70 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.8%	-2.4%
6개월	11.7%	5.6%
12개월	16.7%	7.8%

SK 네트워크스 (001740/KS | 매수(신규편입) | T.P 11,500 원(신규편입))

렌터카 & 정수기 렌탈, 신성장 동력

SK 네트워크스를 렌탈 시장의 성장을 누릴 수 있는 투자 대안으로 추천함. SK 네트워크스는 사업 구조조정을 통해 렌터카 사업 및 가정용품 렌탈 사업으로 역량을 집중할 계획. SK 렌터카는 이미 운행 차량수 기준 2 위권으로 올라서며 저력을 보여주고 있고 2016 년 인수한 SK 매직 역시 고성장에 대한 기대가 높음. SK 매직은 실용성을 높은 제품으로 점유율을 빠르게 개선시키고 있음.

목표주가 11,500 원과 투자의견 매수로 분석 시작

당사는 렌탈 산업의 성장을 누릴 수 있는 투자 대안으로 SK 네트워크스를 목표주가 11,500 원과 투자의견 매수로 추천한다. 목표주가 11,500 원은 시가총액 2 조 9,000 억원 수준으로 2017 년 지배주주순이익 대비 P/E Multiple 25.0x 수준이다. P/E Multiple 25.0x 은 SK 네트워크스가 에너지마케팅, 정보통신 및 상사 사업을 통해 안정적인 현금흐름을 유지하는 가운데, 렌탈 사업을 통해 20%에 이르는 이익 성장이 가능할 것이라는 점을 반영한 것이다.

사업의 중심이 EM/정보통신/상사 사업에서 렌탈 사업으로 변화

그 동안 SK 네트워크스의 렌탈 사업은 비중이 미미해 주력 사업으로 인지되지 못했다. 그러나 사업 구조조정을 통해 렌탈 사업으로 자원 배분이 증가하며 중요도가 높아지고 있다. 기존 주요 사업인 EM/정보통신/상사 사업은 매출 규모가 크고 안정적인 수익구조를 보유하고 있으나, 절대적으로 낮은 수익성으로 성장을 추구하기가 쉽지 않다. 그러나 렌탈 사업은 수요 성장이 지속되며 수익성 역시 높은 사업으로 SK 네트워크스의 향후 성장을 주도하기에 충분하다.

자금력으로 렌터카 시장 주도 & 실용성을 높은 제품으로 가정용품 렌탈 시장 공략

최근 SK 네트워크스는 렌탈 시장 중에서도 규모와 성장성이 높은 렌터카 시장에서 빠르게 점유율을 확대하며 롯데렌탈에 이어 2 위로 도약했다. 신규 고객을 유치하기 위해 자금력이 절대적으로 필요한 렌터카 사업의 특성상, 자금 조달 여력이 충분한 SK 네트워크스의 지속적인 점유율 확대가 기대된다. 또한 가정용품 렌탈 시장에서는 2016 년 인수한 SK 매직이 실용성을 높은 중저가 제품으로 점유율을 개선하고 있다. 2016 년 SK 그룹에 편입된 만큼, 향후에는 IoT 기술을 적용한 프리미엄 제품군을 통한 점유율 개선도 기대해 볼만 하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	224,081	195,234	184,574	187,339	195,314	201,138
yoy	%	-13.7	-12.9	-5.5	1.5	4.3	3.0
영업이익	억원	2,013	1,911	1,673	2,030	2,419	2,710
yoy	%	-16.4	-5.1	-12.4	21.3	19.2	12.0
EBITDA	억원	3,241	3,411	3,434	4,572	4,624	4,624
세전이익	억원	373	1,243	501	1,430	1,819	2,110
순이익(지배주주)	억원	321	735	-817	1,144	1,455	1,688
영업이익률%	%	0.9	1.0	0.9	1.1	1.2	1.4
EBITDA%	%	1.5	1.8	1.9	2.4	2.4	2.3
순이익률	%	0.1	0.4	-0.4	0.6	0.7	0.8
EPS	원	129	371	115	461	586	680
PER	배	69.2	14.8	60.1	16.2	12.8	11.0
PBR	배	0.9	0.5	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	12.3	8.9	12.1	9.2	8.9	8.8
ROE	%	1.3	2.9	-3.3	4.6	5.5	6.1
순차입금	억원	17,565	16,763	24,172	22,948	22,009	21,174
부채비율	%	237.7	225.6	258.4	267.5	263.6	256.2

1. 렌탈 산업의 성장을 고스란히 누릴 업체

당사는 꾸준히 성장하고 있는 가정용품 렌탈 산업과 관련한 투자 대안으로 SK 네트워크를 Top-pick 으로 추천한다. SK 네트워크에 대해 목표주가 11,500 원과 투자 의견 매수를 제시한다. 목표주가 11,500 원은 시가총액 2 조 9,000 억원 수준으로 2017 년 지배주주순이익 대비 P/E Multiple 25.0x 수준이다. P/E Multiple 25.0x 은 SK 네트워크가 에너지마케팅, 정보통신 및 상사 사업을 통해 안정적인 현금흐름을 유지하는 가운데, 렌탈 사업을 통해 20%에 이르는 성장을 보여줄 수 있을 것이라는 점을 반영한 것이다.

SK 네트워크 Valuation

	2015년	2016년	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
지배주주순이익(억원)	735	-726	1,144	1,455	1,688	1,933
Target P/E Multiple(X)			25.0			
적정시가총액(억원)			28,593			
총주식수(천주)			248,301			
적정주가(원)			11,516			
목표주가(원)			11,500			
목표시가총액(억원)			28,555			

자료 SK 증권

렌탈 수요는 절대적으로 높은 수준의 소득을 얻고 있으면서도 소득의 성장률은 낮은 현재 한국 경제 상황의 결과물이다. 절대적으로 높은 수준의 소득은 선택재에 대한 소비 욕구를 자극하지만, 소득의 성장이 낮아 선택재를 원하는 만큼 적극적으로 소비할 수는 없다. 이러한 소비자들에게 렌탈 서비스는 합리적인 비용으로 욕구를 충족시킬 수 있는 방법이다. 당사는 향후 경제 성장률이 가파르게 개선될 가능성이 높지 않을 것으로 전망하고 렌탈산업의 장기 고성장을 예상한다.

이러한 렌탈 산업의 성장을 가장 크게 누릴 업체로 SK 네트워크를 추천한다. 그 동안 SK 네트워크는 렌탈사업의 비중이 미미해 렌탈 서비스가 주목받지 못했다. 그러나 산업 구조조정을 통해 렌탈 사업으로 자원 배분이 증가하고 있다. 이에 따라 렌탈 사업은 SK 네트워크의 성장을 주도할 사업이 될 전망이다.

실제로 SK 네트워크는 렌탈 시장에서도 규모와 성장성이 높은 렌터카 시장에서 빠르게 점유율을 확대하고 있다. 특히, 초기 점유율 확대를 위해서는 자금력이 절대적으로 필요한 렌터카 사업의 특성상, 자금 조달 여력이 충분한 SK 네트워크의 지속적인 점유율 확대가 기대된다.

또한 가정용품 렌탈 시장에서는 2016 년 인수한 SK 매직이 중저가 시장을 기반으로 점유율을 개선하고 있다. 2016 년 SK 그룹에 편입된 만큼, 향후에는 IoT 기술을 적용한 신제품 등 프리미엄 제품군의 확대도 기대해 볼만 하다.

SK 네트워크 분기별 수익전망

단위: 억원

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년	2017년E	2018년E
매출액	45,482	46,575	44,489	48,028	43,001	44,765	45,008	54,565	195,234	184,574	187,339	195,314
정보통신	11,159	10,590	8,176	15,288	10,266	10,061	9,443	17,658	50,506	45,213	47,428	54,223
Energy Marketing	18,111	19,077	19,278	18,951	17,481	18,425	18,670	18,429	75,895	75,417	73,004	72,921
Car-Life	1,634	1,691	1,822	1,922	1,932	1,898	2,048	2,237	5,788	7,069	8,115	9,202
렌터카	1,022	1,098	1,161	1,245	1,295	1,282	1,360	1,533	3,410	4,526	5,470	6,451
경정비	612	593	661	677	636	617	687	704	2,377	2,543	2,645	2,751
sk매직	1,005	1,049	1,124	1,193	1,207	1,261	1,366	1,442	3,574	4,371	5,275	6,666
렌탈	405	445	492	537	571	621	689	752	1,289	1,879	2,632	3,846
가전	600	604	632	656	636	640	677	690	2,285	2,492	2,643	2,820
상사	12,217	13,178	13,539	14,889	11,606	12,519	12,862	14,145	54,960	53,823	51,132	49,854
워커힐	477	571	593	630	509	602	620	655	2,241	2,271	2,386	2,450
영업이익	205	351	390	530	350	481	522	677	1,911	1,476	2,030	2,419
정보통신	209	198	176	333	192	188	203	385	1,185	916	968	1,106
Energy Marketing	227	213	325	183	228	230	229	223	1,047	948	909	941
Car-Life	69	82	114	103	85	96	132	124	292	368	438	506
sk매직	111	91	102	88	127	111	128	121	282	392	487	628
상사	86	86	118	170	82	82	112	162	341	460	437	426
워커힐	-77	-13	-23	43	-51	36	37	39	72	-70	62	147
그룹 공통비	-420	-306	-422	-390	-313	-262	-319	-377	-1,308	-1,538	-1,271	-1,335
영업이익률	0.5%	0.8%	0.9%	1.1%	0.8%	1.1%	1.2%	1.2%	1.0%	0.8%	1.1%	1.2%
정보통신	1.9%	1.9%	2.2%	2.2%	1.9%	1.9%	2.2%	2.2%	2.3%	2.0%	2.0%	2.0%
Energy Marketing	1.3%	1.1%	1.7%	1.0%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.4%	1.3%	1.2%	1.3%
Car-Life	4.2%	4.8%	6.3%	5.4%	4.4%	5.0%	6.5%	5.6%	5.0%	5.2%	5.4%	5.5%
sk매직	11.0%	8.7%	9.1%	7.4%	10.5%	8.8%	9.4%	8.4%	7.9%	9.0%	9.2%	9.4%
상사	0.7%	0.7%	0.9%	1.1%	0.7%	0.7%	0.9%	1.1%	0.6%	0.9%	0.9%	0.9%
워커힐	-16.1%	-2.3%	-3.9%	6.8%	-10.0%	6.0%	6.0%	6.0%	3.2%	-3.1%	2.6%	6.0%
세전이익	28	163	46	-171	200	331	372	527	1,243	66	1,430	1,819
세전이익률	0.1%	0.3%	0.1%	-0.4%	0.5%	0.7%	0.8%	1.0%	0.6%	0.0%	0.8%	0.9%
계속사업순이익	5	101	-13	193	160	264	298	421	916	287	1,144	1,455
지배주주순이익	5	100	-15	-817	160	264	298	421	735	-726	1,144	1,455

자료: SK 네트워크, SK 증권

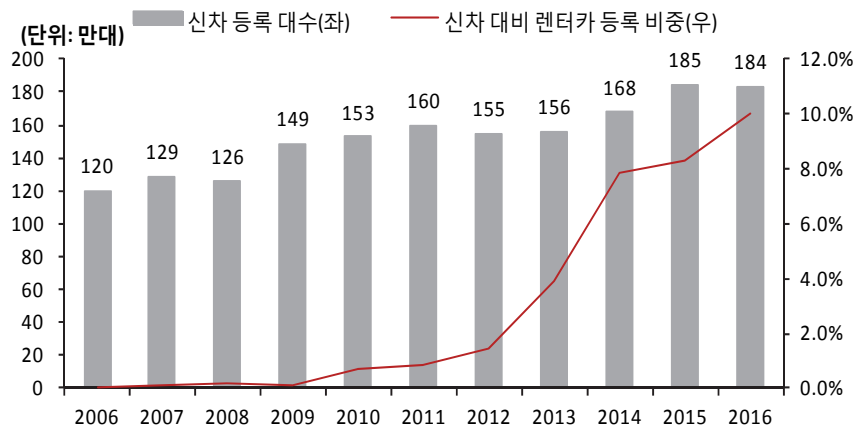
주: 부문별 매출 및 영업이익은 회계기준이 아닌 현재 보유 사업을 중심으로 이전 사업들의 실적을 정리한 것(예: SK 매직)

2. 렌터카: 저성장 국면에서 가장 매력적인 사업 모델

자동차는 필수 소비재이면서도 선택적 소비이기도 하다. 이러한 자동차의 특성상 SK 렌터카의 수익모델은 저성장 국면에서 매우 매력적인 비즈니스 모델이다. 렌터카 업체의 주요 수익모델인 ‘차량 렌탈 서비스’와 ‘중고차’ 수요가 모두 증가하고 있기 때문이다.

경제성장률 둔화와 함께 확산되고 있는 합리적인 소비는 두 가지 다른 모습으로 나타나는데, 필수소비에 대해서는 가격에 매우 민감한 모습이 나타나는 반면 선택적 소비는 가성비를 중요시 하는 경향이 나타난다. 이를 자동차 시장에 적용해 보면 가격에 민감한 필수 소비는 중고차 시장의 수요 증가로 나타나고 선택적 소비에서 나타나는 가성비를 중요시 여기는 소비는 렌터카 수요의 증가로 나타나고 있다. 렌터카 사업은 이러한 두 가지 다른 성격의 수요에 모두 부합하는 수익모델을 보유하고 있다.

한국 경제의 저성장 본격화되며 렌터카 등록 비중 급증



자료: SK 네트워크스, 한국렌터카사업조합연합회

(1) 렌터카 사업: 신차 공급과 중고차 공급을 동시에!

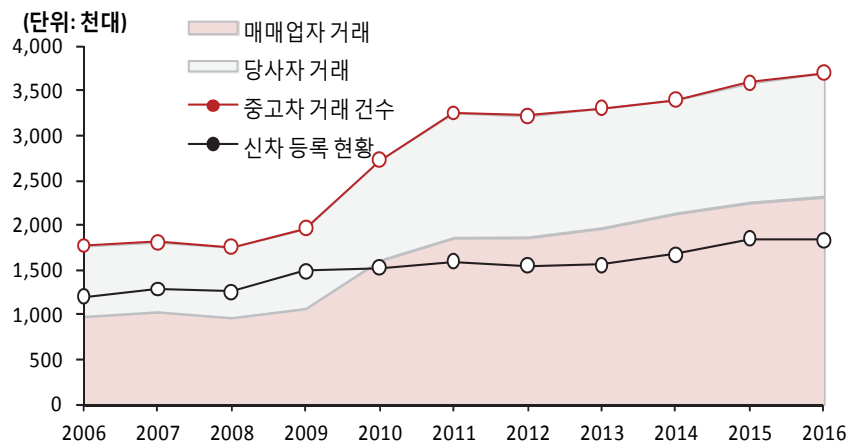
렌터카 업체들은 신차를 렌탈 형태로 공급하여 신차를 합리적인 가격에 운행하고자 하는 수요를 흡수하고, 렌탈 기간이 만료된 자동차는 중고차 시장으로 공급해 중고차 수요를 흡수하는 수익모델을 보유하고 있다.

당사는 렌터카를 이용하는 소비자의 대부분이 ‘다양한’ 신차를 이용해보고자 하는 수요라 판단한다. 즉, ‘신차를 운행’하는 것이 중요한 소비자들이다. 자동차를 ‘소유’하겠다는 의사가 있으면서 현재의 목돈이 부담이 되는 소비자라면 렌터카보다는 자동차 할부 구매가 좀 더 합리적인 방법이기 때문이다.

‘새차를 운행’하는 것이 중요한 소비자들은 렌터카의 렌탈 기간이 만료되었을 때, 해당 차량을 구매하기 보다 다른 차량으로 렌탈 계약을 다시 체결할 가능성이 높다. ‘새차를 운행’하는 것에 관심이 높은 만큼, 자신이 운행했더라도 중고차인 기존 렌터카를 매입하는 의사결정을 하지는 않을 것으로 판단된다.

따라서 렌터카 회사들은 반납된 렌터카를 활용하는 방안을 고려하게 되는데, 대부분 중고차로 매각한다. 중고차의 수요 역시 지속적으로 증가하고 있는데, 이 또한 저성장 국면이 이어지는 것이 원인이다. 차량은 대표적인 선택재이면서 현대 생활에서 없으면 매우 불편한 필수재다. 자동차를 필수재로 인지하는 소비자들은 가격에 민감한 소비 성향, 즉 절대 가격을 중요하게 여긴다. 중고차는 가격에 민감한 자동차 수요를 흡수하는 데 적절한 대안이다. 실제로 낮은 경제 성장률이 이어지며 중고차 매매 규모 역시 증가하고 있다.

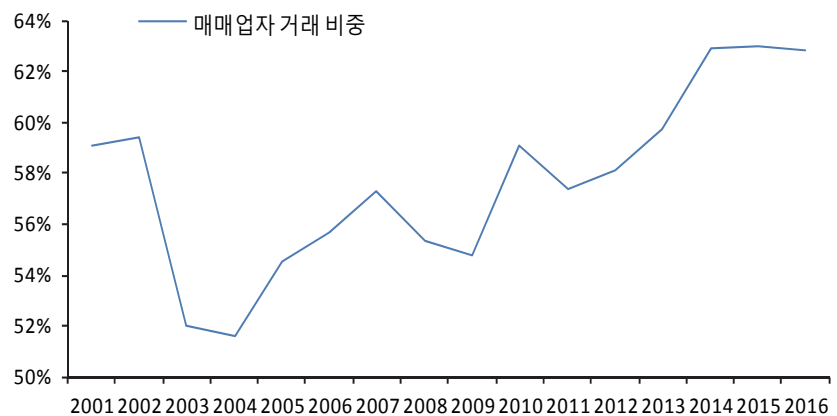
중고차 시장 규모 추이



자료: 국토교통부

특히, 장기 렌터카는 대형 렌터카 회사들이 차량 관리를 담당하였던 만큼, 중고차 매매에서 가장 우려가 되는 차량의 품질에 대한 신뢰가 상대적으로 높다고 할 수 있다. 따라서 렌터카 회사들이 공급하는 중고차에 대한 수요는 개인들이 공급하는 중고차보다 높을 수 밖에 없다.

중고차 매매 중 매매업자 거래 비중



자료: 국토교통부

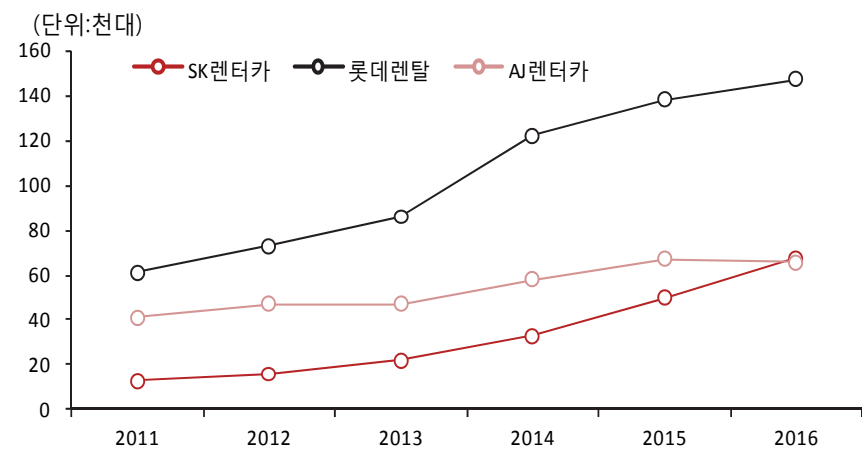
(2) SK 렌터카: 풍부한 자금력을 기반으로 수요 성장을 충분히 누릴 것

렌터카 사업자의 경쟁력은 무엇보다 자금력이다. 렌터카를 많이 운영하기 위해서는 사업자가 자동차를 구매해야 하기 때문이다. 자동차의 단가가 수천만 원 이상이기 때문에 자동차 구매를 위해 필요한 자금의 규모는 운행 차량수가 일정 수준에 이르러 월 렌탈료 수입과 렌탈기간이 만료된 차량의 매각을 통해 유입되는 현금의 규모가 신규로 필요한 자동차를 구매할 수 있는 수준이 되기 전까지는 부담이 될 수 밖에 없다.

렌터카 시장은 아직 성장의 초기 국면이라 할 수 있다. 장기 렌터카의 보급이 본격화될지 수년에 불과해 저성장에 따른 수요 성장을 충분히 누렸다고 보기 어렵기 때문이다. 따라서 렌터카 시장은 고성장이 상당기간 지속될 수 있을 것으로 전망된다. 이에 따라 자금 여력이 되는 업체들은 시장의 고성장을 내재화 하기 위해 신규 고객을 확대하려는 전략을 지속할 것이다. 반면, 자금 여력이 상대적으로 낮은 업체들은 신규 고객을 증가시키지 못하고 경쟁에서 뒤쳐질 가능성이 높다.

당사는 SK 렌터카가 대표적으로 자금을 기반으로 렌터카 시장에서 증가하는 수요를 흡수하며 지배적인 회사가 될 것으로 전망한다. 실제로 최근 렌터카 시장에서 자금력이 풍부한 롯데렌탈과 SK 렌터카는 지속적으로 운영대수를 확대하고 있는 반면, 기존 2위 사업자였던 AJ 렌터카의 운행 차량 수는 증가하지 못하고 있다. 이에 따라 2016 년말 기준 운영 차량 수에서 SK 렌터카가 AJ 렌터카를 제치고 2 위로 올라섰다.

렌터카 상위 3사 운영 차량수: SK 렌터카의 가파른 상승이 눈에 띈다

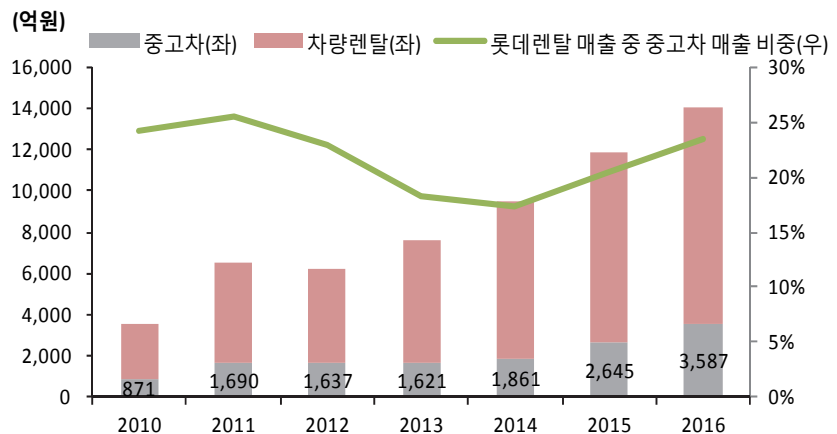


자료: SK 네트워크, 한국렌터카사업조합연합회

(3) 중고차 매각과 관련된 수익, 장기적으로 추가 성장 요인

SK 렌터카는 렌탈사업을 본격적으로 확대한지 오래되지 않아 아직 중고차 매각과 관련한 매출 비중이 높지 않다. 그러나 운영 렌터카가 증가하면 장기적으로 중고차 매각 역시 증가할 수 밖에 없다. 롯데렌탈의 경우, 2011년을 시작으로 차량렌탈 매출이 급증한 이후, 중고차 판매 금액도 지속적으로 증가하였다. 2016년 기준으로 롯데렌탈의 중고차 매출은 3,587 억원으로 전년 대비 35.6% 증가했고 이는 연결매출액 대비 23.4%에 이르고 있다. SK 렌터카 부문의 성장이 렌탈 기간만료(평균 3.5년) 고객이 증가하는 2~3년 후에는 중고차 매출로 추가로 발생할 것임을 예상할 수 있다.

롯데렌탈 렌탈매출 및 중고차 매출 및 중고차 매출 비중 추이



자료: 롯데렌탈

3. 가정 용품 렌탈 사업: 중저가 모델로 점유율 확대 vs 프리미엄 제품으로 코웨이의 교체 수요를 흡수

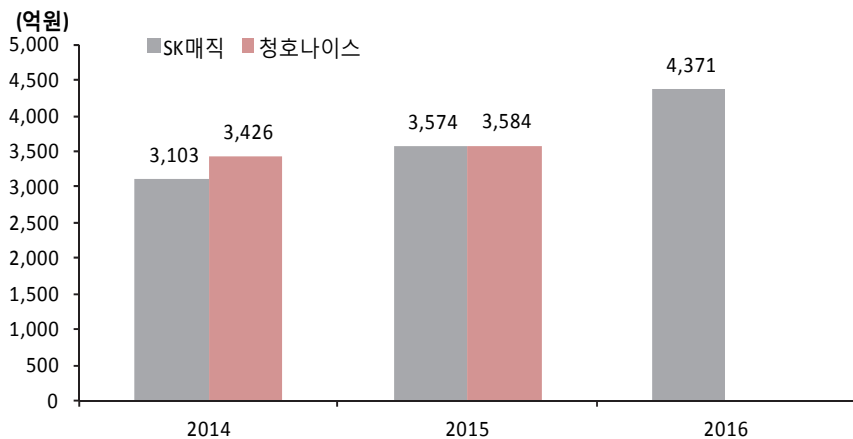
SK 네트워크의 또 하나의 성장 동력인 SK 매직은 단기적으로 중저가 모델로 신규 수요를 흡수하며 높은 성장을 지속할 전망이다. 이후 IoT를 접목한 고가의 제품 개발을 통해 주로 코웨이의 렌탈 서비스를 이용하고 있는 고가 수요를 흡수하는 전략을 구사할 전망이다.

주요 가정용품 렌탈 시장을 개척하는 업체가 코웨이라면 SK 매직은 코웨이가 형성한 시장에서 상대적으로 효율성을 높인 제품으로 점유율을 확대하고 있는 업체라 할 수 있다. 현재 가정용품 렌탈 시장은 코웨이가 독보적인 1위 사업자로 자리잡고 있는 가운데, 청호나이스와 SK 매직, 쿠쿠전자 등이 2위권을 형성하고 있다. 이 중, 최근 SK 매직의 성장이 가장 가파르다. SK 매직은 코웨이와 청호나이스에 비해 상대적으로 저렴한 제품으로 가정용품 렌탈 시장에서 가입자를 빠르게 확대하고 있다. 이는 SK 매직이 정수기 렌탈 서비스가 대중화되며 저렴한 가격에 필수적인 위생 서비스만을 받고자 하는 실용성을 중요시 여기는 수요를 자극한 결과다.

SK 매직,
저렴한 가격으로 신규 수요 창출

코웨이가 렌탈시장을 형성하던 초기, 정수기는 다른 사람들보다 위생에 관심이 많은 사람들이 주로 쓰는 품목이었다. 이러한 수요는 가격보다는 품질에 대한 민감도가 높아서 고가 정책이 유효했다. 그러나 현시점은 위생을 심각하게 고민하는 소비자들을 대상으로 한 제품의 보급이 완료된 상황이라 할 수 있다. 즉 현재 신규 수요는 다양한 측면에서 위생을 고려하는 소비자들보다는 필수적인 위생관리를 저렴한 가격에 받고자 하는 수요가 대부분이라 할 수 있다. 따라서 SK 매직이 직수형 정수기를 저렴한 렌탈료로 공급하는 전략은 신규 수요를 창출하는 전략인 셈이다.

SK 매직 vs 청호나이스 매출



자료 각 사

IoT 기반의 고가 제품, 코웨이의 교체 수요를 Target

SK 매직은 현재 적극적으로 중저가 시장을 확대하고 있는 가운데, 향후 고가 시장으로의 점유율 확대를 추구하는데, 이는 코웨이의 교체 수요가 대상이 될 것이다. 2016 년 SK 그룹으로 편입된 SK 매직은 IoT 기반의 제품 등의 프리미엄 서비스가 가능한 제품을 개발하여 월 렌탈료를 높일 수 있는 방안을 찾고 있다. 프리미엄 서비스를 원하는 고객들을 유치하기 위해서는 방판인력의 확충이 무엇보다도 필요하다. 중저가 제품과 달리 프리미엄 서비스는 감성에 소구하는 경향이 강하기 때문이다. 이에 따라 SK 매직은 2017 년부터 적극적으로 방판 인력의 확충을 계획하고 있다.

참고로, SK 매직이나 쿠쿠전자 등 상대적으로 렌탈료가 합리적인 사업자들은 방판인력을 통한 판매보다는 홈쇼핑 등의 채널을 통해서 판매하는 것이 용이한 면이 있다. 홈쇼핑 방송이 효과적으로 자사 제품의 특성을 많은 고객들에게 알릴 수 있는 방법이기 때문이다. 그러나 프리미엄 이미지를 심어주기에 홈쇼핑 채널은 적절하지 못하다. 아직까지도 홈쇼핑을 통해 판매되는 제품들에 대해서는 가격매력을 기대하는 소비자들이 많기 때문이다.

업체별 정수기 종류별 주요제품 월 렌탈료

종류별	업체명	제품명	모델명	렌탈료(원)	저수방식
냉온정수기	코웨이	마이 한 뼉 정수기 IoCare	CHP-480L	47,900	저수조형
	청호나이스	이과수 옛지 냉온정수기 UV	CHP-3991DL	42,900	저수조형
	SK매직	매직 슈퍼S 정수기	WPUA400CREWHA400C	34,900	직수형
얼음정수기	코웨이	스스로 살균정수기 듀얼 아이스	CPI-390L	51,900	저수조형
	청호나이스	이과수 얼음 냉온정수기 TINY UV a	CHP-5321D	49,900	저수조형
	SK매직	매직 슈퍼 아이스	SIMI900CREW	24,900	직수형
커피정수기	청호나이스	커피 냉온정수기 휘카페 티니	CHP-3960DL	47,900	저수조형

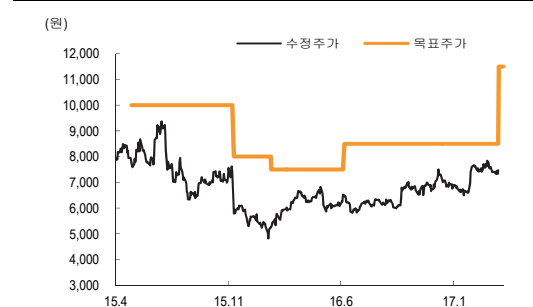
자료: 각 사/ 주 각 사 판매사이트에서 인기순 1 위 모델을 기준으로 정리

업체별 비데 주요제품 월 렌탈료

업체명	모델명	관리주기	렌탈료	관리항목	
교원	KW-B01W3	3개월	21,200	필터 교체(6개월)	외관 청소
				노즐팁 교체	- 전용 세제 사용
				작동 상태 점검	- 틈새 송풍구 등
동양매직	BID-082DR	4개월	19,900	작동 상태 점검	노즐부 청소
				비데 외관 청소	노즐팁 교체
				필터 교체(4개월)	송풍구 청소
청호나이스	CHB-200G	3개월	18,900	필터 교체(6개월)	외관 점검(청소)
				세정제 투입	노즐 점검(청소)
				필터 교체(4개월)	스팀 살균 서비스
코웨이	BAS22-A	2개월	24,900	노즐팁 교체	도기 내부 청소 살균
				노즐건조 덕트 교체	틈새외관 청소 서비스
				고객별 전용 서비스	

자료: 한국소비자원 2016 년 4 월

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	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
	2015.05.06	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 4월 4일 현재 SK 네트워크와(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 4월 4일 기준)

매수	94.16%	중립	5.84%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	39,233	34,187	42,506	48,654	54,305
현금및현금성자산	11,290	6,964	8,188	9,127	9,961
매출채권및기타채권	14,493	15,479	17,586	18,386	18,913
재고자산	11,417	5,501	6,249	6,534	6,721
비유동자산	42,799	52,016	50,334	48,717	47,326
장기금융자산	794	548	548	548	548
유형자산	35,189	39,851	37,820	36,043	34,488
무형자산	948	559	5114	4,714	4,383
자산총계	82,032	86,203	92,840	97,372	101,631
유동부채	42,619	43,578	48,067	50,160	51,750
단기금융부채	14,849	14,537	14,537	14,537	14,537
매입채무 및 기타채무	26,361	26,005	29,544	30,889	31,774
단기충당부채	7	693	788	823	847
비유동부채	14,219	18,570	19,509	20,431	21,349
장기금융부채	13,804	17,202	17,202	17,202	17,202
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	88	84	95	100	103
부채총계	56,838	62,148	67,577	70,590	73,099
지배주주지분	25,278	24,280	25,493	27,018	28,775
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	11,194	12,649	14,336
비지배주주지분	-84	-225	-230	-236	-242
자본총계	25,194	24,055	25,263	26,781	28,533
부채외자본총계	82,032	86,203	92,840	97,372	101,631

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,918	887	5,507	5,208	5,093
당기순이익(손실)	730	-816	1,144	1,455	1,688
비현금성항목등	2,602	4,139	3,429	3,169	2,936
유형자산감가상각비	1,353	1,669	2,031	1,777	1,555
무형자산감가상각비	147	92	512	428	359
기타	-126	1,224	-519	-116	-105
운전자본감소(증가)	-927	-2,259	687	414	357
매출채권및기타채권의 감소(증가)	3,019	-1,295	-2,107	-800	-527
재고자산감소(증가)	-1,601	4,226	-749	-284	-187
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	134	-859	3,539	1,345	885
기타	-2,478	-4,331	3	154	186
법인세납부	-488	-177	248	170	112
투자활동현금흐름	434	-5,506	-3,374	-3,361	-3,349
금융자산감소(증가)	232	-3	0	0	0
유형자산감소(증가)	-587	-844	0	0	0
무형자산감소(증가)	-46	-28	-28	-28	-28
기타	835	-4,631	-3,346	-3,332	-3,321
재무활동현금흐름	-3,967	326	-908	-908	-908
단기금융부채증가(감소)	-6,430	-4,734	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	3,628	6,177	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-248	-248	0	0	0
기타	-917	-868	-908	-908	-908
현금의 증가(감소)	-1,628	-4,326	1,224	939	835
기초현금	12,918	11,290	6,964	8,188	9,127
기말현금	11,290	6,964	8,188	9,127	9,961
FCF	1,295	7,247	4,578	4,279	4,163

자료: SK네트웍스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	195,234	184,574	187,339	195,314	201,138
매출원가	184,276	174,344	174,344	174,344	174,344
매출총이익	10,958	10,230	12,995	20,970	26,794
매출총이익률 (%)	5.6	5.5	6.9	10.7	13.3
판매비와관리비	9,047	8,556	10,966	18,551	24,085
영업이익	1,911	1,673	2,030	2,419	2,710
영업이익률 (%)	1.0	0.9	1.1	1.2	1.4
비영업손익	-668	-1,172	-600	-600	-600
순금융비용	730	662	820	807	796
외환관련손익	-626	-273	-273	117	117
관계기업투자등 관련손익	-65	-111	-26	-26	-26
세전계속사업이익	1,243	501	1,430	1,819	2,110
세전계속사업이익률 (%)	0.6	0.3	0.8	0.9	1.1
계속사업법인세	327	214	286	364	422
계속사업이익	916	287	1,144	1,455	1,688
중단사업이익	-185	-1,103	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	730	-816	1,144	1,455	1,688
순이익률 (%)	0.4	-0.4	0.6	0.7	0.8
지배주주	735	-817	1,144	1,455	1,688
지배주주귀속 순이익률(%)	0.38	-0.44	0.61	0.74	0.84
비지배주주	-5	1	0	0	0
총포괄이익	267	-752	1,207	1,518	1,751
지배주주	269	-747	1,213	1,524	1,757
비지배주주	-2	-5	-6	-6	-6
EBITDA	3,411	3,434	4,572	4,624	4,624

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-12.9	-5.5	1.5	4.3	3.0
영업이익	-5.1	-12.4	21.3	19.2	12.0
세전계속사업이익	233.4	-59.7	185.4	27.2	16.0
EBITDA	5.2	0.7	33.1	1.1	0.0
EPS(계속사업)	187.0	적전	흑전	27.2	16.0
수익성 (%)					
ROE	2.9	-3.3	4.6	5.5	6.1
ROA	0.9	-1.0	1.3	1.5	1.7
EBITDA마진	1.8	1.9	2.4	2.4	2.3
안정성 (%)					
유동비율	92.1	78.5	88.4	97.0	104.9
부채비율	225.6	258.4	267.5	263.6	256.2
순차입금/자기자본	66.5	100.5	90.8	82.2	74.2
EBITDA/이자비용(배)	3.8	4.1	5.0	5.1	5.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	371	115	461	586	680
BPS	10,180	9,778	10,267	10,881	11,589
CFPS	900	380	1,485	1,474	1,451
주당 현금배당금	100	100	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	25.5	65.2	17.0	13.4	11.5
PER(최저)	14.3	41.9	14.1	11.1	9.6
PBR(최고)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
PBR(최저)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
PCR	6.1	18.2	5.0	5.1	5.2
EV/EBITDA(최고)	11.8	12.5	9.4	9.1	9.0
EV/EBITDA(최저)	8.8	10.6	8.6	8.4	8.3