

SK 네트웍스(001740/KS)

모든 기대감이 절제된 주가!

매수(유지)

T.P 7,500 원(하향)

Analyst

김기영

buungogo@sk.com

02-3773-8893

4 분기 매출액 및 영업이익은 각각 5 조 2,112 억원(-3.0%), 625 억원(+0.8%)으로 예상한다. 현 주가는 PBR 0.5 배 수준으로 면세점 사업권 반납 및 신규사업 진출 지연에 따른 모든 실망감이 내재된 상태로 판단한다. 동사는 우량한 자금조달능력을 바탕으로 카 관련 비즈니스에서 성장을 지속할 것이며, 연관 사업에 대한 M&A로 영역을 확대할 수 있어 사업기회 획득시 주가 모멘텀이 확대될 전망이다.

4 분기 매출액 5 조 2,112 억원(-3.0%), 영업이익 625 억원(+0.8%) 예상

4 분기 매출액 및 영업이익은 각각 5 조 2,112 억원, 625 억원으로 -3.0%, + 0.8%의 증가율을 기록할 전망이다. 유가하락에 따른 외형성장 부진과 함께 광장동 면세점 철수에 따른 할인판매로 영업이익이 부진했기 때문이다. 면세점 철수비용은 80 억원 내외로 추정되며, '16년 상반기에도 반영될 수 있다.

카 관련 비즈니스 성장 지속

동사의 스피드메이트, 롯데렌탈, AJ 렌터카 등이 경쟁하고 있는 렌터카시장에서 20%에 이르는 성장성을 유지하고 있다. '15년 3 분기말 기준 M/S는 4 만 5,795 대로 8.76%이나 '16년말~'17년초까지는 AJ 렌터카와 현대캐피탈을 제치고 2위 사업자로 부상할 전망이다. 또한 전국 700 여개 매장에 경정비 네트워크를 보유하고 있고, 이중 200 개 거점에는 수입차 경정비가 가능해 부품사업 확대와 함께 성장사업으로 부각될 전망이다. 수입차 경정비 네트워크는 300 개까지 확대될 전망이다. 렌터카 비즈니스는 저리의 자금조달능력과 경정비, 주유 등에서 발생하는 경쟁력을 포함하고 있어 규모의 경제가 발생할 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 7,500 원으로 하향

기존의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 '16년 영업이익 감익을 반영해 8,000 원에서 7,500 원으로 하향한다. 현 주가는 PBR 0.5 배 수준으로 동사의 우량한 자산 가치를 적절히 반영하고 있지 못한 상태이다. 우량한 현금창출능력에도 불구하고 수익성 개선이 뒷받침 되고 있지 못하고, M&A 시장에서 보수적인 매입전략으로 사업 확장기회를 획득하지 못하여 성장성에 대한 우려가 남아 있기 때문이다. 그러나 카 관련 비즈니스에서 우량한 자금조달능력을 활용할 기회가 남아 있어 현 주가는 부담 없는 수준으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	279,355	259,754	224,081	203,313	199,541	201,975
yoy	%	1.5	-7.0	-13.7	-9.3	-1.9	1.2
영업이익	억원	2,516	2,408	2,013	1,901	1,983	2,188
yoy	%	-30.2	-4.3	-16.4	-5.6	4.3	10.4
EBITDA	억원	3,695	3,467	3,241	3,299	3,425	3,612
세전이익	억원	696	-7,984	373	1,117	1,201	1,529
순이익(지배주주)	억원	481	-5,680	321	781	917	1,167
영업이익률%	%	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	1.1
EBITDA%	%	1.3	1.3	1.5	1.6	1.7	1.8
순이익률	%	0.0	-2.3	0.1	0.4	0.5	0.6
EPS	원	194	-2,287	129	314	369	470
PER	배	43.6	N/A	69.2	17.5	14.2	11.2
PBR	배	0.7	0.7	0.9	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	11.5	9.7	11.1	7.8	7.2	6.9
ROE	%	1.5	-20.2	1.3	3.1	3.6	4.5
순차입금	억원	21,439	14,733	13,864	11,805	11,438	11,661
부채비율	%	246.6	246.2	237.7	258.0	252.2	245.4

SK 네트웍스 4Q 영업실적 추정

	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	(단위: %, 억원) 차이(a/b)
매출액	53,697	48,593	51,600	51,008	52,112	-3.0	2.2	53,302	-2.2
영업이익	620	320	361	594	625	0.8	5.2	811	-22.9
세전이익	-162	84	82	755	195	흑전	-74.1	615	-68.2
지배주주순이익	-112	20	44	565	151	흑전	-73.3	526	-71.3
영업이익률	1.2	0.7	0.7	1.2	1.2	0.0	0.0	1.5	-0.3
세전이익률	-0.3	0.2	0.2	1.5	0.4	0.7	-1.1	1.2	-0.8
지배주주순이익률	-0.2	0.0	0.1	1.1	0.3	0.5	-0.8	1.0	-0.7

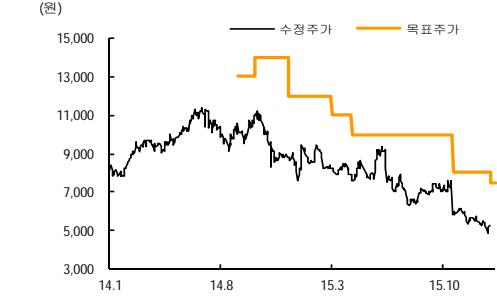
자료: SK 네트웍스, SK 증권

SK 네트웍스 영업실적 전망 변경

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b)	
	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
매출액	203,313	199,541	204,858	212,360	-0.8	-6.0
영업이익	1,901	1,983	2,080	2,353	-8.6	-15.7
영업이익률	0.9	1.0	1.0	1.1	-0.1	-0.1
세전이익	1,117	1,201	1,484	1,457	-24.7	-17.6
세전이익률	0.5	0.6	0.7	0.7	-0.2	-0.1
지배주주순이익	781	917	1,067	1,111	-26.8	-17.5
지배주주순이익률	0.4	0.5	0.5	0.5	-0.1	-0.1
EPS(원)	314	369	430	448	-26.8	-17.5

자료: SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	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
	2015.01.06	매수	12,000원
	2014.11.02	매수	14,000원
	2014.09.29	매수	13,000원
	2014.05.28	담당자 변경	



(원)

15,000
13,000
11,000
9,000
7,000
5,000
3,000

— 수정 주가 ————— 목표주가

14.1 14.8 15.3 15.10

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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 1월 26 현재 SK 네트웍스(코스피) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 1월 26일 기준)

매수	94.7%	중립	5.3%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	44,649	42,927	45,796	45,744	45,826
현금및현금성자산	13,065	12,918	18,001	18,399	18,190
매출채권및기타채권	16,637	16,238	13,683	13,429	13,593
재고자산	9,795	9,482	9,149	8,979	9,089
비유동자산	44,144	42,121	44,951	45,110	45,463
장기금융자산	1,992	1,410	4,148	4,148	4,148
유형자산	33,337	35,153	35,142	35,189	35,294
무형자산	1,210	990	959	850	761
자산총계	88,794	85,047	90,747	90,855	91,289
유동부채	48,646	45,497	48,030	47,390	46,861
단기금융부채	15,180	14,891	15,640	15,730	15,825
매입채무 및 기타채무	30,613	28,544	30,518	29,952	29,307
단기충당부채	4	5	4	4	4
비유동부채	14,497	14,368	17,366	17,672	17,996
장기금융부채	13,120	12,665	15,754	15,694	15,614
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	184	256	238	240	246
부채총계	63,143	59,865	65,396	65,062	64,857
지배주주지분	25,691	25,256	25,445	25,899	26,553
자본금	6,487	6,487	6,487	6,487	6,487
자본잉여금	8,744	8,146	8,147	8,147	8,147
기타자본구성요소	8	8	8	8	8
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	10,324	10,594	11,119	11,788	12,644
비지배주주지분	-40	-74	-93	-106	-121
자본총계	25,651	25,182	25,351	25,793	26,432
부채와자본총계	88,794	85,047	90,747	90,855	91,289

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	5,138	-1,644	9,542	2,726	2,209
당기순이익(손실)	-5,918	316	775	910	1,159
비현금성항목등	9,165	3,791	2,282	2,514	2,453
유형자산감가상각비	889	1,075	1,252	1,298	1,295
무형자산상각비	170	152	146	144	129
기타	752	1,079	-719	99	8
운전자본감소(증가)	2,748	-5,492	7,150	-318	-913
매출채권및기타채권의 감소(증가)	4,582	-1,063	3,299	254	-164
재고자산감소(증가)	3,865	-367	698	170	-110
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-4,729	-1,275	4,325	-566	-645
기타	-970	-2,786	-1,171	-176	5
법인세납부	-858	-259	-665	-381	-490
투자활동현금흐름	1,826	3,606	-2,776	-1,262	-1,305
금융자산감소(증가)	1,080	161	-506	0	0
유형자산감소(증가)	-1,131	-1,352	-1,628	-1,302	-1,360
무형자산감소(증가)	-87	46	-38	-35	-40
기타	1,964	4,751	-604	75	95
재무활동현금흐름	5,812	-2,091	-1,669	-1,066	-1,112
단기금융부채증가(감소)	-7,967	-4,176	-4,139	90	95
장기금융부채증가(감소)	3,577	3,607	3,581	-60	-80
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-372	0	-248	-248	-310
기타	-1,049	-1,522	-863	-848	-817
현금의 증가(감소)	946	-148	5,084	397	-208
기초현금	12,119	13,065	12,918	18,001	18,399
기밀현금	13,065	12,918	18,001	18,399	18,190
FCF	6,451	579	6,044	1,319	750

자료 : SK네트웍스, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	259,754	224,081	203,313	199,541	201,975
매출원가	240,658	206,670	188,106	184,419	186,430
매출총이익	19,095	17,410	15,207	15,122	15,545
매출총이익률 (%)	7.4	7.8	7.5	7.6	7.7
판매비와관리비	16,687	15,397	13,307	13,140	13,357
영업이익	2,408	2,013	1,901	1,983	2,188
영업이익률 (%)	0.9	0.9	0.9	1.0	1.1
비영업순익	-10,392	-1,641	-784	-782	-659
순금융비용	834	739	738	593	557
외환관련손익	261	-487	-869	-83	-75
관계기업투자등 관련순익	-6,653	-502	-60	-7	-19
세전계속사업이익	-7,984	373	1,117	1,201	1,529
세전계속사업이익률 (%)	-3.1	0.2	0.6	0.6	0.8
계속사업법인세	-2,066	57	342	291	370
계속사업이익	-5,918	316	775	910	1,159
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-5,918	316	775	910	1,159
순이익률 (%)	-2.3	0.1	0.4	0.5	0.6
지배주주	-5,680	321	781	917	1,167
지배주주기여 순이익률(%)	-2.19	0.14	0.38	0.46	0.58
비지배주주	-238	-5	-6	-7	-8
총포괄이익	-4,612	163	425	690	949
지배주주	-4,371	163	436	703	964
비지배주주	-241	0	-11	-13	-15
EBITDA	3,467	3,241	3,299	3,425	3,612

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	-7.0	-13.7	-9.3	-1.9	1.2
영업이익	-4.3	-16.4	-5.6	4.3	10.4
세전계속사업이익	적전	흑전	199.6	7.5	27.3
EBITDA	-6.2	-6.5	1.8	3.8	5.5
EPS(계속사업)	적전	흑전	143.5	17.5	27.2
수익성 (%)					
ROE	-20.2	1.3	3.1	3.6	4.5
ROA	-6.1	0.4	0.9	1.0	1.3
EBITDA/이자비용(배)	1.3	1.5	1.6	1.7	1.8
안정성 (%)					
유동비율	91.8	94.4	95.4	96.5	97.8
부채비율	246.2	237.7	258.0	252.2	245.4
순자본금/자기자본	57.4	55.1	46.6	44.3	44.1
EBITDA/이자비용(배)	3.1	3.5	3.6	4.0	4.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-2,287	129	314	369	470
BPS	10,347	10,172	10,247	10,431	10,694
CFPS	-1,861	624	877	950	1,044
주당 현금배당금	0	100	100	125	150
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	87.9	30.1	14.8	11.6
PER(최저)	N/A	56.3	16.8	13.1	10.3
PBR(최고)	0.9	1.1	0.9	0.5	0.5
PBR(최저)	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5
PCR	-4.1	14.3	6.3	5.5	5.0
EV/EBITDA(최고)	10.6	13.0	10.7	7.3	7.0
EV/EBITDA(최저)	8.6	9.8	7.6	6.9	6.6