

## SK 네트워크(001740/KS)

## 더 이상 후퇴는 없다!

매수(유지)

T.P 7,500 원(유지)

## Analyst

김기영

buyngogo@sk.com

02-3773-8893

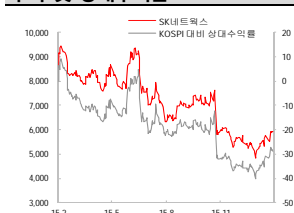
## Company Data

자본금	6,487 억원
발행주식수	24,819 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	14,742 억원
주요주주	
SK(주)(외5)	40.03%
(주)신한은행(외1)	7.36%
외국인지분률	12.10%
배당수익률	1.70%

## Stock Data

주가(16/02/21)	5,940 원
KOSPI	1916.24 pt
52주 Beta	1.19
52주 최고가	9,450 원
52주 최저가	4,820 원
60일 평균 거래대금	87 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	17.2%	15.5%
6개월	-10.4%	-9.3%
12개월	-30.3%	-28.6%

면세점 EXIT 관련 비용(100~150 억원), GM 딜러십 해지 관련 영업이익 감소가 예상되나 단말기 및 유통유통사업의 안정적인 이익창출력이 돋보인다. 양 부문은 성장성이 낮은 사업부문이지만 최근처럼 국내 주요 유통사업 이익력이 약화되는 시기에는 오히려 우량한 사업으로 부각되고 있다. '15 년에 이어 '16 년에도 IM, E&C 사업부문 영업이익은 2,500 억원 수준이 예상된다. 1~2 조원대의 M&A 수행능력이 발휘될 수 있는 점도 긍정적이다.

## '16 년 구조조정비용 : 면세점, GM 딜러십 해지

'16 년중 사업구조조정에 따른 비용은 면세점 EXIT 비용 100~150 억원, GM 딜러십 해지에 따른 영업이익 감소 50 억원으로 예상된다. 면세점 할인판매에 따른 '15 년 4 분기중 영업이익 감소분은 50 억원 수준으로 추정하며, '16 년 1~2Q 중에는 100~150 억원의 추가부담이 예상된다. GM 딜러십은 일방적인 계약해지에 따라 영업이익 감소가 불가피하나 1년간의 영업이익 수준은 보상을 받을 수 있을 전망이다.

## 주력 소비재부문 이익력 불변

성장성이 낮다는 지적이 이어졌지만 '16 년에도 주력 소비재부문의 이익력은 견조할 전망이다. 국내 유통업계 전반적인 수익성이 한층 약화되었다는 점을 감안할 때 동사가 보유한 IM(정보통신), 에너지유통(EM)의 이익기조는 이제 우량한 수준으로 평가할 수 있을 것이다. '16 년 IM, E&C 영업이익 규모는 2,500 억원으로 '15 년 2,470 억원과 유사한 수준으로 추정된다. 지난해 164 억원의 영업이익으로 유례 없는 수익성 저하기를 보낸 패션부문은 Canali, 아메리칸 이글 등의 브랜드 확장에 힘입어 '16 년에는 200~250 억원으로 회복할 전망이다. 위커힐은 면세점 구조조정 비용 반영으로 소폭의 적자가 예상되나 면세점부지의 상업용 임대 가능성이 남아 있어 큰 부담은 아닌 것으로 판단한다.

## 종합상사에서 소비재기업으로의 변신 완료

전체 사업부문에서 종합상사가 차지하는 영업이익 비중이 20% 이하로 낮게 유지되고 있다. 또한 수차례의 E&P 부실 반영을 통해 추가적인 자산가치 훼손 가능성이 낮아져 동사의 우량한 순자산가치가 부각될 수 있을 전망이다. 무역부문은 원화가치 하락으로 수익성 개선이 예상되며, 이란시장 무역량 증가로 수익성 개선에 일조할 전망이다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	279,355	259,754	224,081	203,554	199,541	201,975
yoy	%	1.5	-7.0	-13.7	-9.2	-2.0	1.2
영업이익	억원	2,516	2,408	2,013	1,930	2,006	2,233
yoy	%	-30.2	-4.3	-16.4	-4.1	3.9	11.4
EBITDA	억원	3,695	3,467	3,241	3,328	3,448	3,658
세전이익	억원	696	-7,984	373	1,017	1,225	1,575
순이익(지배주주)	억원	481	-5,680	321	705	935	1,202
영업이익률%	%	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1
EBITDA%	%	1.3	1.3	1.5	1.6	1.7	1.8
순이익률	%	0.0	-2.3	0.1	0.3	0.5	0.6
EPS	원	194	-2,287	129	284	377	484
PER	배	43.6	N/A	69.2	19.3	15.8	12.3
PBR	배	0.7	0.7	0.9	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	11.5	9.7	11.1	7.7	7.6	7.2
ROE	%	1.5	-20.2	1.3	2.8	3.7	4.6
순차입금	억원	21,439	14,733	13,864	11,746	11,366	11,555
부채비율	%	246.6	246.2	237.7	259.0	253.3	246.1

## Car 관련 사업의 성장

동사의 렌터카 보유대수가 '16 년 2 월 5 만대를 돌파하며 업계 3 위에 올라섰다. 국내 렌터카업체중 가장 빠른 성장속도이며, 매년 30~40%의 성장률을 보여 2 위권 탈환이 가능할 전망이다. 경쟁사 대비 낮은 회사채 자금조달비용과 함께 자체 경정비 네트워크를 보유하고 있어 서비스 경쟁력이 우수한 것으로 판단한다. 또한 전국 700 개의 경정비 네트워크중 200 개에서 수입차 경정비가 가능하며, '16 년말에는 300 개까지 증가할 전망이다.

## M&amp;A 를 통한 사업확장 기회가 열려 있다

웅진코웨이, KT 렌터카 등 대규모 M&A 건을 소화하지 못했지만 여전히 1~2 조원대의 자금조달 능력을 보유하고 있어 성장 발판 마련이 가능한 것으로 판단한다. 동사가 현재 보유하고 있는 사업역량을 확장할 수 있는 M&A 건 성사 가능성이 높으며, 이중 Car 관련 비즈니스가 가장 적절한 대상일 것이다. 낮은 PBR 과 우량한 수익력을 반영해 기존의 투자의견 매수와 목표주가 7,500 원을 유지한다.

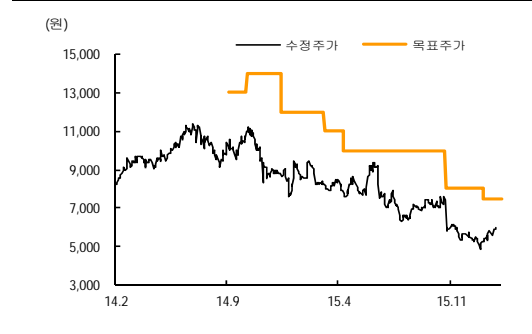
## SK 네트워크스 분기별 영업실적 전망

(단위: 억원)

	2015				2016				2017			
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	48,593	51,600	51,008	52,353	49,090	48,131	49,776	52,544	49,921	48,141	50,105	53,808
영업이익	320	361	594	655	295	395	607	709	399	424	646	764
세전이익	84	82	755	96	102	205	404	513	235	251	515	573
순이익	20	44	565	76	79	157	308	391	180	193	392	436
%												
매출액	-20.2	-6.3	-6.3	-2.5	1.0	-6.7	-2.4	0.4	1.7	0.0	0.7	2.4
영업이익	-22.6	-20.1	12.6	5.6	-7.9	9.4	2.2	8.3	35.6	7.3	6.4	7.7
세전이익	-65.9	-57.4	682.4	흑전	21.8	149.6	-46.5	434.1	130.3	22.5	27.6	11.7
순이익	-91.3	-75.9	1,119.1	흑전	334.0	253.4	-45.8	434.1	130.3	22.5	27.6	11.7

자료: SK 네트워크스, SK 증권 추정

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



### 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 2월 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 (2016년 2월 22일 기준)

매수	95.33%	중립	4.67%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>유동자산</b>	44,649	42,927	45,884	45,816	45,933
현금및현금성자산	13,065	12,918	18,061	18,470	18,297
매출채권및기타채권	16,637	16,238	13,699	13,429	13,593
재고자산	9,795	9,482	9,160	8,979	9,089
<b>비유동자산</b>	44,144	42,121	44,866	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
<b>자산총계</b>	88,794	85,047	90,751	90,926	91,395
<b>유동부채</b>	48,646	45,497	48,069	47,390	46,861
단기금융부채	15,180	14,891	15,640	15,730	15,825
매입채무 및 기타채무	30,613	28,544	30,554	29,952	29,307
단기충당부채	4	5	4	4	4
<b>비유동부채</b>	14,497	14,368	17,406	17,801	18,125
장기금융부채	13,120	12,665	15,754	15,694	15,614
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	184	256	239	240	246
<b>부채총계</b>	63,143	59,865	65,475	65,191	64,986
<b>지배주주지분</b>	25,691	25,256	25,369	25,842	26,531
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	11,043	11,730	12,622
비지배주주지분	-40	-74	-93	-106	-121
<b>자본총계</b>	25,651	25,182	25,276	25,736	26,409
<b>부채외자본총계</b>	88,794	85,047	90,751	90,926	91,395

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>영업활동현금흐름</b>	5,138	-1,644	9,602	2,737	2,243
당기순이익(손실)	-5,918	316	699	928	1,194
비현금성항목등	9,165	3,791	2,387	2,519	2,464
유형자산감가상각비	889	1,075	1,252	1,298	1,295
무형자산감가상각비	170	152	146	144	129
기타	752	1,079	-590	99	8
운전자본감소(증가)	2,748	-5,492	7,156	-324	-913
매출채권및기타채권의 감소(증가)	4,582	-1,063	3,282	270	-164
재고자산감소(증가)	3,865	-367	687	181	-110
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-4,729	-1,275	4,361	-602	-645
기타	-970	-2,786	-1,174	-173	5
법인세납부	-858	-259	-641	-386	-501
<b>투자활동현금흐름</b>	1,826	3,606	-2,776	-1,262	-1,304
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	96
<b>재무활동현금흐름</b>	-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
<b>현금의 증가(감소)</b>	946	-148	5,143	409	-173
기초현금	12,119	13,065	12,918	18,061	18,470
기말현금	13,065	12,918	18,061	18,470	18,297
FCF	6,451	579	6,073	1,331	784

자료 : SK네트웍스, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>매출액</b>	259,754	224,081	203,554	199,541	201,975
<b>매출원가</b>	240,658	206,670	188,328	184,419	186,430
<b>매출총이익</b>	19,095	17,410	15,226	15,122	15,545
매출총이익률 (%)	7.4	7.8	7.5	7.6	7.7
<b>판매비와관리비</b>	16,687	15,397	13,296	13,117	13,312
영업이익	2,408	2,013	1,930	2,006	2,233
영업이익률 (%)	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1
비영업손익	-10,392	-1,641	-913	-781	-658
<b>순금융비용</b>	834	739	738	592	556
외환관련손익	261	-487	-869	-83	-75
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-6,653	-502	-60	-7	-19
세전계속사업이익	-7,984	373	1,017	1,225	1,575
세전계속사업이익률 (%)	-3.1	0.2	0.5	0.6	0.8
계속사업법인세	-2,066	57	318	296	381
<b>계속사업이익</b>	-5,918	316	699	928	1,194
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-5,918	316	699	928	1,194
<b>순이익률 (%)</b>	-2.3	0.1	0.3	0.5	0.6
지배주주	-5,680	321	705	935	1,202
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	-2.19	0.14	0.35	0.47	0.6
비지배주주	-238	-5	-6	-7	-8
<b>총포괄이익</b>	-4,612	163	349	708	984
<b>지배주주</b>	-4,371	163	360	721	999
<b>비지배주주</b>	-241	0	-11	-13	-15
EBITDA	3,467	3,241	3,328	3,448	3,658

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-7.0	-13.7	-9.2	-2.0	1.2
영업이익	-4.3	-16.4	-4.1	3.9	11.4
세전계속사업이익	적전	흑전	172.9	20.4	28.6
EBITDA	-6.2	-6.5	2.7	3.6	6.1
EPS(계속사업)	적전	흑전	120.0	32.6	28.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	-20.2	1.3	2.8	3.7	4.6
ROA	-6.1	0.4	0.8	1.0	1.3
EBITDA마진	1.3	1.5	1.6	1.7	1.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	91.8	94.4	95.5	96.7	98.0
부채비율	246.2	237.7	259.0	253.3	246.1
순차입금/자기자본	57.4	55.1	46.5	44.2	43.8
EBITDA/이자비용(배)	3.1	3.5	3.7	4.1	4.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-2,287	129	284	377	484
BPS	10,347	10,172	10,217	10,408	10,685
CFPS	-1,861	624	847	957	1,058
주당 현금배당금	0	100	100	125	150
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	N/A	87.9	33.3	15.8	12.3
PER(최저)	N/A	56.3	18.6	12.8	10.0
PBR(최고)	0.9	1.1	0.9	0.6	0.6
PBR(최저)	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5
PCR	-4.1	14.3	6.5	6.2	5.6
EV/EBITDA(최고)	10.6	13.0	10.6	7.6	7.2
EV/EBITDA(최저)	8.6	9.8	7.5	6.8	6.5