

## SK 네트워크(001740/KS)

## 면세점사업 재획득 가능성

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	16,852 억원

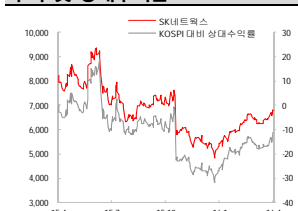
## 주요주주

SK(주)(외5)	40.08%
(주)신한은행(외1)	7.36%
외국인지분률	14.60%
배당수익률	1.50%

## Stock Data

주가(16/05/02)	6,790 원
KOSPI	1994.15 pt
52주 Beta	1.16
52주 최고가	9,370 원
52주 최저가	4,820 원
60일 평균 거래대금	82 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.8%	4.8%
6개월	-4.9%	-3.0%
12개월	-17.5%	-11.4%

1 분기 매출액은 4 조 5,482 억원으로 6.4%, 영업이익은 205 억원으로 36.0% 감소했다. 단말기 판매량 감소로 외형이 역신장했으며, 영업이익은 패션부진 및 면세점 원가율 상승 부담으로 부진했다. 한편, 관세청이 면세점 특허를 대기업 3 개, 중소기업 1 개 확대할 예정이어서 동사가 획득시 '17 년 이후 면세점사업 재개에 따른 성장성 확충이 예상된다. 카비즈니스는 '17 년까지 양적확대 이후 질적성장으로 전환되어 손익개선의 모멘텀으로 작용할 전망이다.

## 매출액 4 조 5,482 억원(-6.4%), 영업이익 205 억원(-36.0%)

1 분기 매출액은 4 조 5,482 억원으로 전년동기대비 6.4%, 영업이익은 205 억원으로 36.0% 감소했다. 정보통신부문 단말기 판매 감소로 외형성장이 부진했으며, 영업이익은 면세점 철수를 반영한 원가율 상승, 패션 부진으로 감소폭이 크게 나타났다. 반면, 에너지 마케팅부문에서 유통판매량이 전년 790 만 드럼에서 950 만 드럼으로 증가함에 따라 호조세를 이어갔으며, 카 라이프는 렌터카 보유대수 증가에 힘입어 영업이익 증가폭이 크게 나타났다. 상사부문은 전년 1, 2 분기 이란시장 호황에 따른 Base Effect 로 부진했다. 패션부문은 중국시장 부진, 주력 브랜드 오브제, 오즈세컨 판매량 감소로 적자전환했다. 세전이익은 호주 스프링베일 적자폭 축소, GM 딜러쉽 계약해지 보상 반영에도 불구하고 영업이익 감소, 외환손익 부담 증가로 부진했다.

## 면세점사업 재획득 가능성

관세청은 대기업 3 개, 중소기업 1 개에 대한 면세점 추가 특허방안을 발표했다. 5 월 공고 이후 10 월~11 월 심사를 거쳐 '17 년초부터 영업재개 가능성이 존재한다. 동사는 5 월 16 일 영업종료 후 신규 면세점 특허에 입찰할 것으로 예상되며, 면세점사업 특허 재획득시 상실되었던 성장 모멘텀을 확충할 수 있을 전망이다. 동사는 파라다이스 카지노와 연계된 사업모멘텀으로 시계, 보석류 등에 특화된 영업전략을 전개할 수 있을 전망이다.

## 투자의견 매수, 목표주가 7,500 원 유지

기존의 투자의견 매수, 목표주가 7,500 원을 유지한다. 사업의 포트폴리오가 단말기 및 유통유통, 패션, 카 비즈니스 등 소비재기업으로서의 위상이 부각되고 있다. 카비즈니스는 '17 년까지 양적 확대 이후 질적성장으로 전환되어 손익개선의 모멘텀으로 작용할 전망이다. '16 년 예상 영업실적 기준 PBR 은 0.7 배 수준으로 저평가 상태로 판단된다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	259,754	224,081	203,558	192,165	199,953	204,771
yoy	%	-7.0	-13.7	-9.2	-5.6	4.1	2.4
영업이익	억원	2,408	2,013	1,916	1,745	2,224	2,432
yoy	%	-4.3	-16.4	-4.9	-8.9	27.5	9.4
EBITDA	억원	3,467	3,241	3,416	3,204	3,627	3,808
세전이익	억원	-7,984	373	1,002	873	1,382	1,540
순이익(지배주주)	억원	-5,680	321	735	669	1,055	1,175
영업이익률%	%	0.9	0.9	0.9	0.9	1.1	1.2
EBITDA%	%	1.3	1.5	1.7	1.7	1.8	1.9
순이익률	%	-2.3	0.1	0.4	0.3	0.5	0.6
EPS	원	-2,287	129	296	269	425	473
PER	배	N/A	69.2	18.5	25.2	16.0	14.4
PBR	배	0.7	0.9	0.5	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	9.7	12.3	8.9	10.2	8.4	7.7
ROE	%	-20.2	1.3	2.9	2.6	4.1	4.5
순차입금	억원	14,733	17,565	16,763	15,653	13,662	12,534
부채비율	%	246.2	237.7	225.6	220.7	226.2	223.9

## SK 네트워크스 1 분기 영업실적 Review

(단위: %, 억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15	1Q16E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	48,593	51,600	51,008	52,358	45,482	-6.4	-13.1	45,895	-0.9
영업이익	320	361	594	641	208	-36.0	-68.0	319	-35.8
세전이익	84	82	755	80	28	-66.4	-65.0	95	-70.3
지배주주순이익	20	44	565	105	16	-21.4	-84.8	67	-76.0
영업이익률	0.7	0.7	1.2	1.2	0.5	-0.2	-0.8	0.7	-0.2
세전이익률	0.2	0.2	1.5	0.2	0.1	-0.1	-0.1	0.2	-0.1
지배주주순이익률	0.0	0.1	1.1	0.2	0.1	0.0	-0.2	0.2	-0.1

자료: SK 증권 FnGuide

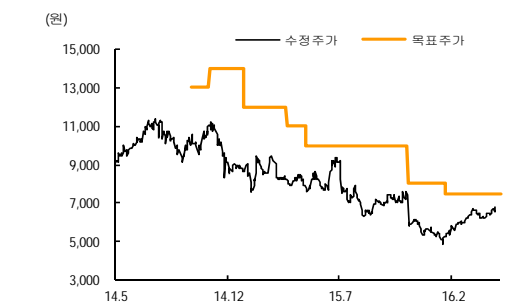
## SK 네트워크스 영업실적 추정 변경

(단위: %, 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b)	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	192,126	199,953	203,554	199,541	-5.6	0.2
영업이익	1,745	2,224	1,930	2,006	-9.6	10.9
영업이익률	0.9	1.1	1.0	1.0	0.0	0.1
세전이익	873	1,382	1,017	1,225	-14.2	12.8
세전이익률	0.5	0.7	0.5	0.6	0.0	0.1
지배주주순이익	669	1,055	705	935	-5.2	12.8
지배주주순이익률	0.3	0.5	0.4	0.5	0.0	0.1
EPS(원)	269	425	284	377	-5.2	12.8

자료: SK 증권 FnGuide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	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
	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



### 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 5월 3일 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 (2016년 5월 3일 기준)

매수	97.14%	중립	2.86%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	42,927	39,233	38,716	41,753	42,898
현금및현금성자산	12,918	11,290	12,430	14,436	15,638
매출채권및기타채권	16,238	14,493	13,542	14,090	14,129
재고자산	9,482	11,417	10,778	11,215	11,058
<b>비유동자산</b>	42,121	42,799	42,703	42,788	42,933
장기금융자산	1,410	794	794	794	794
유형자산	35,153	35,189	34,891	34,707	34,577
무형자산	990	948	847	758	682
<b>자산총계</b>	85,047	82,032	81,419	84,540	85,831
<b>유동부채</b>	45,497	42,619	41,471	43,741	44,044
단기금융부채	17,488	14,849	14,939	15,034	15,164
매입채무 및 기타채무	26,280	26,361	24,885	26,994	27,235
단기충당부채	5	7	6	7	0
<b>비유동부채</b>	14,368	14,219	14,560	14,885	15,288
장기금융부채	13,769	13,804	13,744	13,664	13,609
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	256	88	89	92	95
<b>부채총계</b>	59,865	56,838	56,032	58,627	59,332
<b>지배주주지분</b>	25,256	25,278	25,484	26,026	26,626
자본금	6,487	6,487	6,487	6,487	6,487
자본잉여금	8,146	8,147	8,147	8,147	8,147
기타자본구성요소	8	8	8	8	8
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	10,594	11,082	11,502	12,247	13,049
비지배주주지분	-74	-84	-97	-112	-127
<b>자본총계</b>	25,182	25,194	25,387	25,914	26,499
<b>부채외자본총계</b>	85,047	82,032	81,419	84,540	85,831

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	-1,644	1,918	3,260	4,247	3,486
당기순이익(손실)	316	730	662	1,047	1,167
비현금성항목등	3,791	2,602	2,542	2,580	2,640
유형자산감가상각비	1,075	1,353	1,323	1,274	1,259
무형자산감가상각비	152	147	136	129	116
기타	1,079	-126	99	8	41
운전자본감소(증가)	-5,492	-927	358	1,075	161
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,063	3,019	952	-549	-39
재고자산감소(증가)	-367	-1,601	639	-437	158
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,275	134	-1,475	2,108	241
기타	-2,786	-2,478	243	-48	-199
법인세납부	-259	-488	-301	-454	-483
<b>투자활동현금흐름</b>	3,606	434	-1,042	-1,086	-1,125
금융자산감소(증가)	161	232	0	0	0
유형자산감소(증가)	-1,352	-587	-982	-1,050	-1,130
무형자산감소(증가)	46	-46	-35	-40	-40
기타	4,751	835	-25	4	45
<b>재무활동현금흐름</b>	-2,091	-3,967	-1,078	-1,156	-1,158
단기금융부채증가(감소)	-4,176	-6,430	90	95	130
장기금융부채증가(감소)	3,607	3,628	-60	-80	-55
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-248	-248	-310	-373
기타	-1,522	-917	-860	-860	-861
<b>현금의 증가(감소)</b>	-148	-1,628	1,140	2,006	1,203
기초현금	13,065	12,918	11,290	12,430	14,436
기말현금	12,918	11,290	12,430	14,436	15,638
FCF	-3,122	1,339	2,152	3,054	2,180

자료 : SK네트웍스, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	224,081	203,558	192,165	199,953	204,771
<b>매출원가</b>	206,670	188,095	177,645	184,597	188,933
<b>매출총이익</b>	17,410	15,464	14,520	15,356	15,838
매출총이익률 (%)	7.8	7.6	7.6	7.7	7.7
<b>판매비와관리비</b>	15,397	13,548	12,776	13,133	13,405
영업이익	2,013	1,916	1,745	2,224	2,432
영업이익률 (%)	0.9	0.9	0.9	1.1	1.2
비영업손익	-1,641	-914	-872	-842	-892
<b>순금융비용</b>	739	729	705	691	665
외환관련손익	-487	-640	-32	-102	-151
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-502	-65	-36	-41	-35
세전계속사업이익	373	1,002	873	1,382	1,540
세전계속사업이익률 (%)	0.2	0.5	0.5	0.7	0.8
계속사업법인세	57	271	211	334	373
<b>계속사업이익</b>	316	730	662	1,047	1,167
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	316	730	662	1,047	1,167
<b>순이익률 (%)</b>	0.1	0.4	0.3	0.5	0.6
지배주주	321	735	669	1,055	1,175
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	0.14	0.36	0.35	0.53	0.57
비지배주주	-5	-5	-7	-8	-8
<b>총포괄이익</b>	163	267	442	837	957
<b>지배주주</b>	163	269	455	852	972
<b>비지배주주</b>	0	-2	-13	-15	-15
EBITDA	3,241	3,416	3,204	3,627	3,808

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-13.7	-9.2	-5.6	4.1	2.4
영업이익	-16.4	-4.9	-8.9	27.5	9.4
세전계속사업이익	흑전	168.8	-12.9	58.3	11.4
EBITDA	-6.5	5.4	-6.2	13.2	5.0
EPS(계속사업)	흑전	129.3	-9.1	57.9	11.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	1.3	2.9	2.6	4.1	4.5
ROA	0.4	0.9	0.8	1.3	1.4
EBITDA마진	1.5	1.7	1.7	1.8	1.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	94.4	92.1	93.4	95.5	97.4
부채비율	237.7	225.6	220.7	226.2	223.9
순차입금/자기자본	69.8	66.5	61.7	52.7	47.3
EBITDA/이자비용(배)	3.5	3.7	3.7	4.2	4.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	129	296	269	425	473
BPS	10,172	10,180	10,263	10,482	10,723
CFPS	624	900	857	990	1,027
주당 현금배당금	100	100	125	150	150
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	87.9	31.9	25.3	16.1	14.4
PER(최저)	56.3	17.9	17.9	11.3	10.2
PBR(최고)	1.1	0.9	0.7	0.7	0.6
PBR(최저)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
PCR	14.3	6.1	7.9	6.9	6.6
EV/EBITDA(최고)	14.1	11.8	10.2	8.4	7.7
EV/EBITDA(최저)	11.0	8.8	8.6	7.1	6.4