

# SK 네트웍스(001740/KS)

## 면세점 특허 재취득으로 소비재 위상 강화 가능성

**매수(유지)**

T.P 8,500 원(상향)

### Analyst

김기영

buungogo@sk.com

02-3773-8893

### Company Data

자본금	6,487 억원
발행주식수	24,819 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	15,512 억원
주요주주	
SK(주)(외5)	40.08%
(주)신한은행(외1)	7.36%
외국인지분율	14.80%
배당수익률	1.60%

### Stock Data

주가(16/06/10)	6,250 원
KOSPI	2024.17 pt
52주 Beta	1.16
52주 최고가	9,370 원
52주 최저가	4,820 원
60일 평균 거래대금	67 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.7%	3.7%
6개월	9.8%	5.7%
12개월	-18.7%	-17.1%

하반기 면세점 특허 재취득 가능성이 높아 일부 소멸되었던 성장동력이 재충전될 전망이다. 또한 단말기 지원금 상한제를 골자로 하는 단통법이 폐지될 경우 판매량 증가에 따라 영업실적 개선이 가능할 것으로 판단된다. 렌터카사업부문은 2018년 보유차량을 10만대 까지 확보해 2위 사업자로 부상할 전망이다. 단말기 및 에너지유통부문의 지속적인 캐시 플로우 창출로 소비재사업 영역 확대가 예상된다.

### 하반기 면세점 특허 재취득 가능성 높아

관세청은 지난 6월초 공고를 통해 서울지역 4개(일반경쟁 3개, 중소/중견기업 제한 경쟁 1개), 부산지역 1개(중소/중견기업 제한경쟁), 강원지역 1개(중소/중견기업 제한경쟁)의 특허사업자를 선정하겠다는 계획을 발표했다. 5월 중순 영업을 종료하고 폐점한 동사의 광장동 면세점은 서울지역 특허 재취득을 위한 입찰에 참가할 가능성이 높으며, 명분이나 운영능력면에서 가장 유리한 고지를 점한 것으로 판단된다. 서울 시내면세점시장의 참여 사업자 증가로 인해 수익성은 2014년 대비 다소 약화될 수 있지만 호텔 및 카지노와의 연계 마케팅 증가에 따라 긍정적인 모멘텀 발생은 충분히 가능할 것이다.

### 단통법 폐지시 영향은?

단말기 지원금 상한제 폐지를 골자로 하는 단통법이 폐지될 경우 이동통신업체의 마케팅 강화가 판매량 증가로 이어져 동사의 수익구조가 개선될 가능성이 높다. 동사는 SK 텔레콤향 단말기의 유통업을 영위하고 있는데, '15년 중 787만대를 판매하여 1,185억원의 영업이익을 기록했다. 단통법 시행 이후 단말기의 교체주기가 늘어나고 고가 단말기 수요가 줄어들었다는 점을 감안할 때 단통법 폐지 영향은 긍정적인 모멘텀으로 판단된다.

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 8,500 원 상향

투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 '16년 영업실적 추정치 상향과 하반기 면세점 특허 재취득 가능성을 반영해 8,500원으로 상향한다. 모바일유통과 에너지유통부문이 매년 1,000~1,300억원대의 영업이익을 창출해 주고 있어 신규사업 추진의 캐시플로우 역할을 할 전망이다. 렌터카사업부문은 2018년까지 보유차량을 10만대로 확대해 2위 사업자로 부상할 전망이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	259,754	224,081	203,558	192,709	200,192	204,771
yoy	%	-7.0	-13.7	-9.2	-5.3	3.9	2.3
영업이익	억원	2,408	2,013	1,916	1,849	2,227	2,432
yoy	%	-4.3	-16.4	-4.9	-3.5	20.4	9.2
EBITDA	억원	3,467	3,241	3,416	3,308	3,698	3,868
세전이익	억원	-7,984	373	1,002	985	1,386	1,542
순이익(지배주주)	억원	-5,680	321	735	738	1,059	1,177
영업이익률%	%	0.9	0.9	0.9	1.0	1.1	1.2
EBITDA%	%	1.3	1.5	1.7	1.7	1.9	1.9
순이익률	%	-2.3	0.1	0.4	0.4	0.5	0.6
EPS	원	-2,287	129	296	297	426	474
PER	배	N/A	69.2	18.5	21.0	14.7	13.2
PBR	배	0.7	0.9	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	9.7	12.3	8.9	9.6	8.0	7.3
ROE	%	-20.2	1.3	29	29	4.1	4.5
순차입금부채비율	억원	14,733	17,565	16,763	16,146	14,074	12,873
%	%	246.2	237.7	225.6	218.5	223.9	221.4

## 기업 Comment

Analyst 김기영 buyngogo@sk.com / 02-3773-8893

### SK 네트웍스 2Q Preview

	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	(단위: %, 억원) 차이(a/b)
매출액	51,600	51,008	52,358	45,482	46,529	-9.8	2.3	48,808	-4.7
영업이익	361	594	641	205	372	3.1	81.2	369	0.9
세전이익	82	755	80	28	153	85.5	448.2	125	21.9
순이익	44	565	105	5	116	161.4	2,149	133	-12.5
영업이익률	0.7	1.2	1.2	0.5	0.8	0.1	0.3	0.8	0.0
세전이익률	0.2	1.5	0.2	0.1	0.3	0.2	0.3	0.3	0.1
순이익률	0.1	1.1	0.2	0.0	0.2	0.2	0.2	0.3	0.0

자료: SK 네트웍스, SK 증권 전망

### SK 네트웍스 영업실적 변경

	신규추정(a)		기준추정(b)		차이(a/b)	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	192,709	200,192	192,165	199,953	0.3	0.1
영업이익	1,849	2,227	1,745	2,224	6.0	0.2
영업이익률	1.0	1.1	0.9	1.1	0.0	0.0
세전이익	985	1,386	873	1,382	12.8	0.3
세전이익률	0.5	0.7	0.5	0.7	0.1	0.0
순이익	731	1,051	669	1,055	9.3	-0.4
순이익률	0.4	0.5	0.4	0.5	0.0	0.0
EPS(원)	294	423	269	425	9.3	-0.4

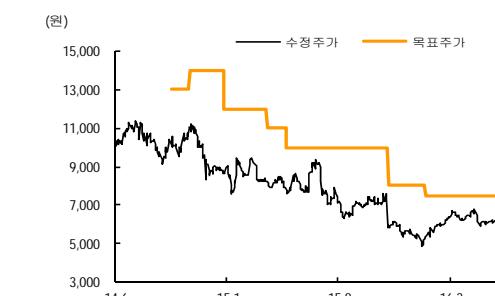
자료: SK 네트웍스, SK 증권 추정

### SK 네트웍스 분기별 영업실적 전망

	2015				2016				2017			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	48,593	51,600	51,008	52,358	45,482	46,529	48,800	51,898	48,774	48,067	50,045	53,306
영업이익	320	361	594	641	205	372	571	701	390	495	596	746
세전이익	84	82	755	80	28	153	332	472	183	277	415	512
순이익	20	44	565	105	5	116	252	358	139	210	315	388
%												
매출액	-20.2	-6.3	-6.3	-2.5	-6.4	-9.8	-4.3	-0.9	7.2	3.3	2.6	2.7
영업이익	-22.6	-20.1	12.6	3.3	-35.8	3.1	-3.9	9.4	89.9	33.0	4.3	6.5
세전이익	-65.9	-57.4	682.4	흑전	-66.8	85.5	-56.0	486.5	556.8	81.4	24.9	8.5
순이익	-91.3	-75.9	1,119.1	흑전	-70.2	162.6	-55.4	244.4	2,504.6	81.4	24.9	8.5

자료: SK 네트웍스, SK 증권 추정

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	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
	2015.03.29	매수	11,000원
	2015.02.06	매수	12,000원
	2015.01.06	매수	12,000원
	2014.11.02	매수	14,000원



### 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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 6 월 13 현재 SK 네트웍스(과) 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 6 월 13 일 기준)

매수	96.05%	중립	3.95%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	42,927	39,233	37,836	40,914	42,101
현금및현금성자산	12,918	11,290	11,453	13,540	14,816
매출채권및기타채권	16,238	14,493	13,580	14,107	14,129
재고자산	9,482	11,417	10,809	11,229	11,058
<b>비유동자산</b>	42,121	42,799	43,239	43,245	43,316
장기금융자산	1,410	794	746	746	746
유형자산	35,153	35,189	35,402	35,156	34,970
무형자산	990	948	868	773	693
<b>자산총계</b>	85,047	82,032	81,075	84,159	85,416
<b>유동부채</b>	45,497	42,619	40,886	43,115	43,384
단기금융부채	17,488	14,849	14,279	14,374	14,504
매입채무 및 기타채무	26,280	26,361	24,956	27,026	27,235
단기충당부채	5	7	6	7	0
<b>비유동부채</b>	14,368	14,219	14,733	15,058	15,460
장기금융부채	13,769	13,804	13,946	13,866	13,811
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	256	88	90	92	95
<b>부채총계</b>	59,865	56,838	55,619	58,173	58,843
<b>지배주주지분</b>	25,256	25,278	25,553	26,099	26,700
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	11,551	12,299	13,103
비지배주주지분	-74	-84	-97	-112	-127
<b>자본총계</b>	25,182	25,194	25,456	25,986	26,573
<b>부채와자본총계</b>	85,047	82,032	81,075	84,159	85,416

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	-1,644	1,918	2,063	4,327	3,556
당기순이익(손실)	316	730	731	1,051	1,169
비현금성항목등	3,791	2,602	2,407	2,647	2,699
유형자산감가상각비	1,075	1,353	1,323	1,336	1,315
무형자산상각비	152	147	136	135	120
기타	1,079	-126	160	8	41
운전자본감소(증가)	-5,492	-927	-522	1,085	172
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,063	3,019	770	-527	-22
재고자산감소(증가)	-367	-1,601	827	-420	171
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,275	134	-1,459	2,070	209
기타	-2,786	-2,478	-659	-38	-186
법인세납부	-259	-488	-552	-456	-483
<b>투자활동현금흐름</b>	3,606	434	-504	-1,098	-1,136
금융자산감소(증가)	161	232	-169	0	0
유형자산감소(증가)	-1,352	-587	-988	-1,050	-1,130
무형자산감소(증가)	46	-46	-35	-40	-40
기타	4,751	835	688	-8	34
<b>재무활동현금흐름</b>	-2,091	-3,967	-1,397	-1,142	-1,145
단기금융부채증가(감소)	-4,176	-6,430	-546	95	130
장기금융부채증가(감소)	3,607	3,628	-33	-80	-55
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-248	-248	-310	-373
기타	-1,522	-917	-818	-847	-847
현금의 증가(감소)	-148	-1,628	163	2,087	1,276
기초현금	13,065	12,918	11,290	11,453	13,540
기밀현금	12,918	11,290	11,453	13,540	14,816
FCF	-3,122	1,339	2,205	3,134	2,251

자료 : SK네트웍스, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	224,081	203,558	192,709	200,192	204,771
<b>매출원가</b>	206,670	188,095	178,242	184,817	188,933
<b>매출총이익</b>	17,410	15,464	14,468	15,375	15,838
매출총이익률 (%)	7.8	7.6	7.5	7.7	7.7
<b>판매비와관리비</b>	15,397	13,548	12,618	13,148	13,405
영업이익	2,013	1,916	1,849	2,227	2,432
영업이익률 (%)	0.9	0.9	1.0	1.1	1.2
비영업순익	-1,641	-914	-865	-841	-890
<b>순금융비용</b>	739	729	705	690	663
<b>외환관련손익</b>	-487	-640	81	-102	-151
<b>관계기업투자등 관련순익</b>	-502	-65	-43	-41	-35
세전계속사업이익	373	1,002	985	1,386	1,542
세전계속사업이익률 (%)	0.2	0.5	0.5	0.7	0.8
계속사업법인세	57	271	254	336	373
<b>계속사업이익</b>	316	730	731	1,051	1,169
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	316	730	731	1,051	1,169
<b>순이익률 (%)</b>	0.1	0.4	0.4	0.5	0.6
<b>지배주주</b>	321	735	738	1,059	1,177
<b>지배주주기여금 순이익률(%)</b>	0.14	0.36	0.38	0.53	0.57
<b>비지배주주</b>	-5	-5	-7	-8	-8
<b>총포괄이익</b>	163	267	511	841	959
<b>지배주주</b>	163	269	524	856	974
<b>비지배주주</b>	0	-2	-13	-15	-15
<b>EBITDA</b>	3,241	3,416	3,308	3,698	3,868

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-13.7	-9.2	-5.3	3.9	2.3
영업이익	-16.4	-4.9	-3.5	20.4	9.2
세전계속사업이익	흑전	168.8	-1.7	40.8	112
EBITDA	-6.5	5.4	-3.1	11.8	4.6
EPS(계속사업)	흑전	129.3	0.3	43.6	112
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	1.3	2.9	2.9	4.1	4.5
ROA	0.4	0.9	0.9	1.3	1.4
EBITDA/마진	1.5	1.7	1.7	1.9	1.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	94.4	92.1	92.5	94.9	97.0
부채비율	237.7	225.6	218.5	223.9	221.4
순자본금/자기자본	69.8	66.5	63.4	54.2	48.4
EBITDA/이자비용(배)	3.5	3.7	3.9	4.4	4.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	129	296	297	426	474
BPS	10,172	10,180	10,291	10,511	10,753
CFPS	624	900	885	1,019	1,052
주당 현금배당금	100	100	125	150	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	87.9	31.9	23.0	16.0	144
PER(최저)	56.3	17.9	16.2	11.3	102
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	7.1	6.1	5.9
EV/EBITDA(최고)	14.1	11.8	10.0	8.4	7.7
EV/EBITDA(최저)	11.0	8.8	8.5	7.0	6.4