



# SK네트웍스(001740)

## 一舉兩得 사업재편

### ■ 사업구조 재편 효과로 올해부터 실적 턴어라운드 본격화 될 듯

동사는 지난해와 올해에 걸쳐서 사업구조 재편을 단행하였다. 즉, 지난해에는 패션사업 매각 및 면세점에서 철수하는 대신 동양매직을 인수하였으며, 올해의 경우 LPG충전소 사업을 매각하였다.

이와 같은 사업구조 재편효과로 실적향상에 기틀을 만드는 동시에 인수로 인하여 유출된 현금이 사업부문 매각 등으로 다시 유입되면서 향후 M&A 등 성장을 위한 사업구조 재편이 가속화 될 수 있을 것이다.

한편, 올해 K-IFRS 연결기준으로 매출액 200,928억원(YoY+8.9%), 영업이익 2,425억원(YoY+44.9%), 지배주주순이익 1,551억원(YoY 흑자전환)으로 예상되면서 실적 턴어라운드가 본격화 될 것으로 전망된다. 이는 적자 사업부문인 패션 및 면세점의 종단 및 동양매직의 편입 기저효과 환경하에서 Car Biz 사업부문의 실적향상에 기인한다.

### ■ 렌탈시대 SK매직 및 렌터카 등 성장성 가시화

지난해 11월 인수한 SK매직의 경우 가스레인지, 식기세척기 등의 주방가전부문 및 정수기 등의 렌탈부문으로 구성되어 있다. 매출액의 경우 개별기준으로 2014년 3,103억원, 2015년 3,574억원, 2016년 4,372억으로 성장하였으며, 올해의 경우 전문 판매인력 확대를 통한 렌탈부문 성장으로 인하여 매출 5,500억원, 영업이익 530억원으로 예상된다. 동사가 SK매직 지분을 100% 소유하고 있기 때문에 향후 구주매출 형태의 IPO도 기대되면서 자산의 효율성이 강화 될 수 있을 것이다.

한편, Car Biz 사업부문의 경우 지난해 말 기준으로 렌터카 운영대수가 전년대비 21,711대 증가한 72,123대로 올해 안에 시장점유율 역전이 가능할 뿐만 아니라 지난해 중고차 매각대수가 7,000대에서 올해는 대폭 증가한 9,500대로 예상되면서 이익향상에 기여할 것으로 전망된다.

### ■ 사업재편으로 실적개선 및 성장성 가시화

동사에 대하여 실적 향상 등을 반영하여 목표주가를 12,000원으로 상향한다. 목표주가는 Sum-of-part 벤류에이션에서 영업가치는 2017년 예상 EV/EBITDA에 9.8배(최근 4년간 EV/EBITDA 평균치)를, 투자지분가치는 장부가액을 적용한 이후 조정순차입금(순차입금에서 유산스차입금과 수출어음할인을 제외)을 차감한 결과 12,000원으로 산출된다.

동사는 사업구조 재편으로 올해부터 실적 턴어라운드가 본격화 될 것으로 예상될 뿐만 아니라 렌탈시대 SK매직 및 렌터카 등 성장성 가시화로 벤류에이션이 매력적이다.

지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

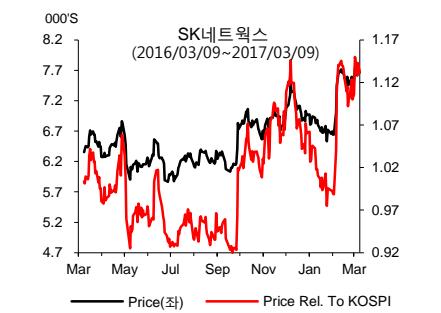
**Buy**(Maintain)

목표주가(6M)	12,000원
종가(2017/03/09)	7,620원

#### Stock Indicator

자본금	649십억원
발행주식수	24,830만주
시가총액	1,897십억원
외국인지분율	21.3%
배당금(2015)	100원
EPS(2016E)	-329원
BPS(2016E)	9,569원
ROE(2016E)	-3.3%
52주 주가	5,820~7,710원
60일평균거래량	973,033주
60일평균거래대금	7.0십억원

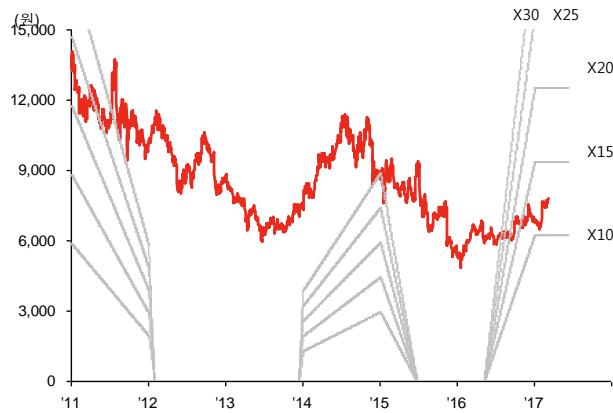
#### Price Trend



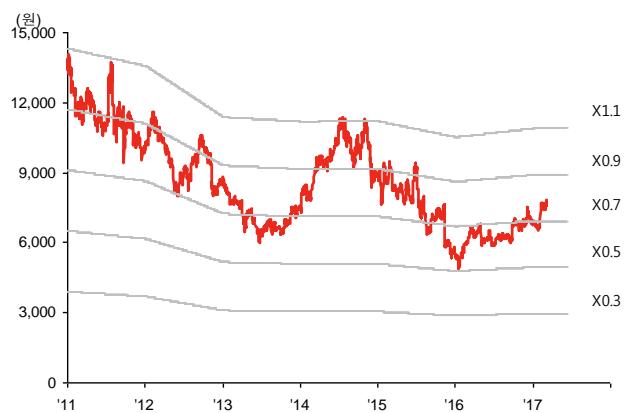
FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2014	22,408	201	32	129	69.2	11.1	10,176	0.9	1.3	237.7
2015	20,356	192	74	296	18.5	7.8	10,185	0.5	2.9	225.6
2016E	18,457	167	-82	-329		11.3	9,569	0.8	-3.3	260.7
2017E	20,093	243	155	625	12.2	8.9	9,907	0.8	6.4	263.1
2018E	21,257	286	201	812	9.4	7.6	10,432	0.7	8.0	256.7

자료 : SK 네트웍스, 하이투자증권 리서치센터

&lt;그림 1&gt; SK 네트웍스 PER 밴드



&lt;그림 2&gt; SK 네트웍스 PBR 밴드



자료: SK네트웍스, 하이투자증권

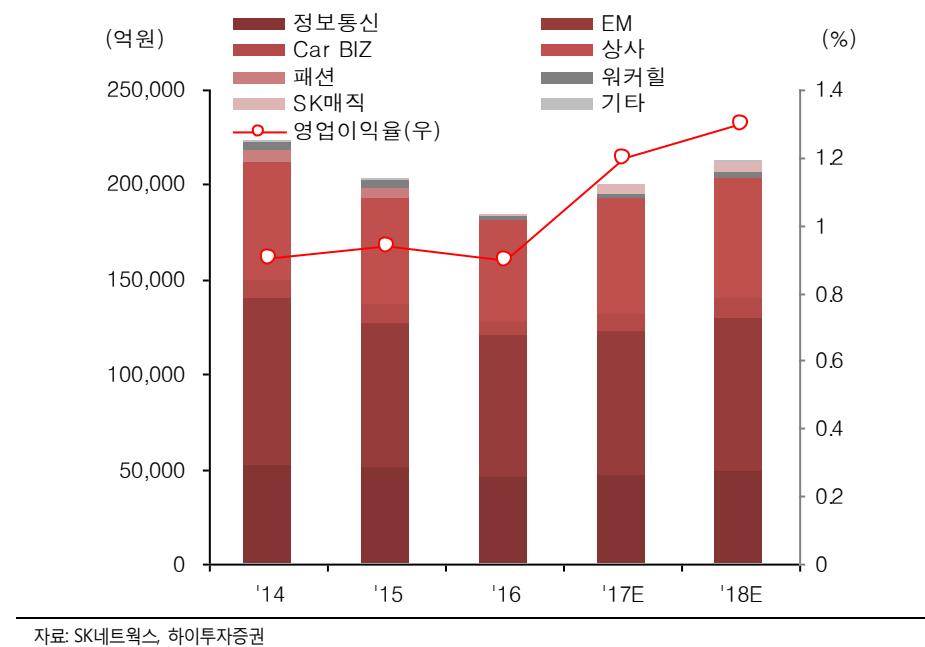
자료: SK네트웍스, 하이투자증권

&lt;표 1&gt; SK 네트웍스 주당 가치 (단위: 억원)

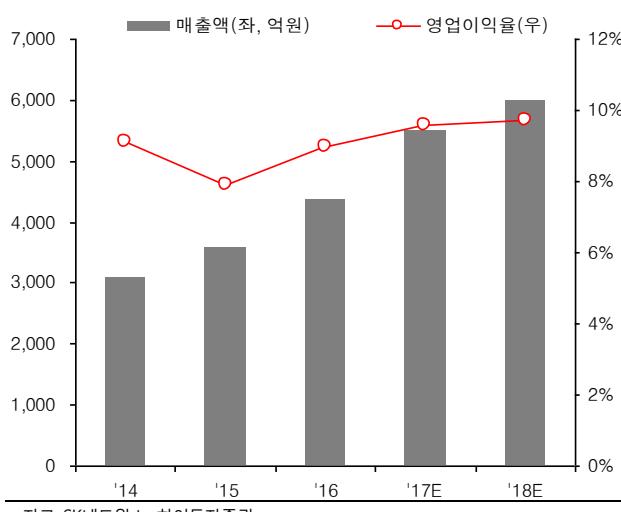
영업가치	39,425
투자지분가치	860
조정순차입금	10,236
우선주	63
NAV	29,986
발행주식수(자사주제외)	248,187,635
주당 NAV(원)	12,082

자료: SK네트웍스, 하이투자증권

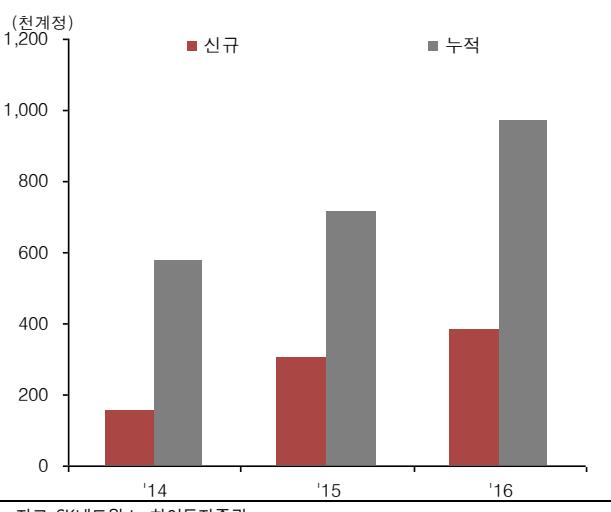
&lt;그림 3&gt; SK 네트웍스 실적 추이



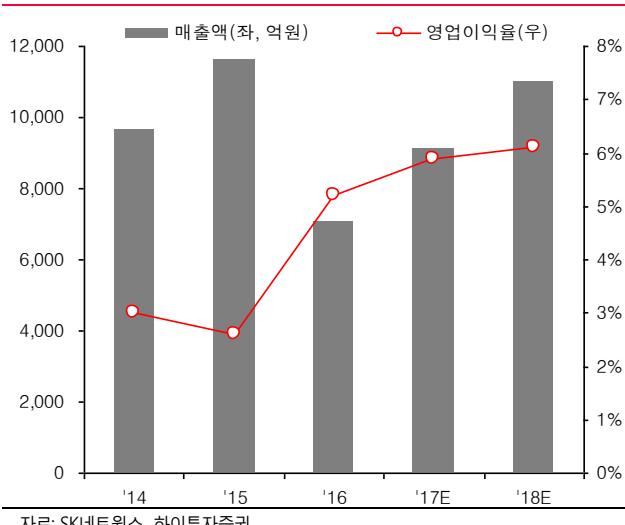
&lt;그림 4&gt; SK 매직 실적 추이



&lt;그림 5&gt; SK 매직 계정 추이

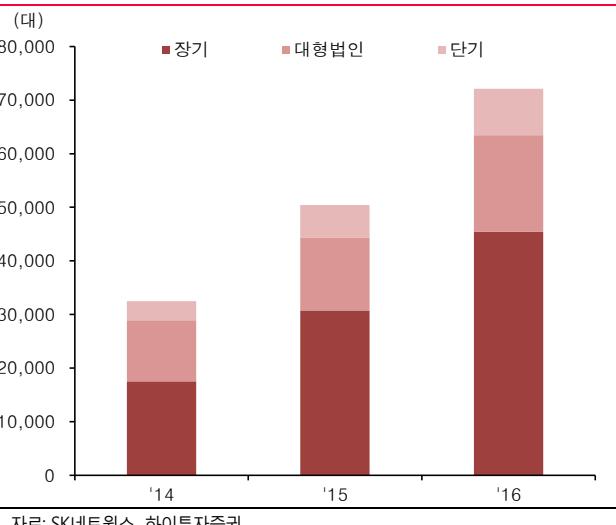


&lt;그림 6&gt; Car Biz 실적 추이



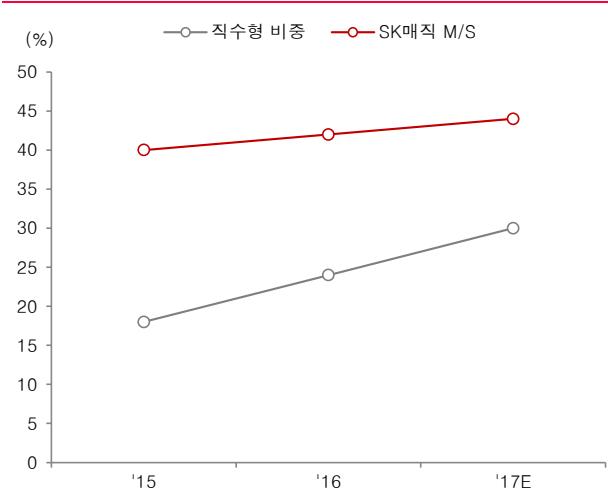
자료: SK네트웍스, 하이투자증권

&lt;그림 7&gt; SK 렌터카 운영대수 추이



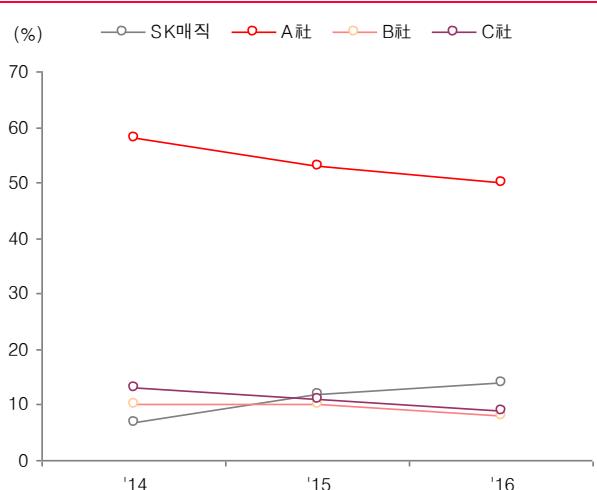
자료: SK네트웍스, 하이투자증권

&lt;그림 8&gt; 직수형 정수기 비중 및 SK 매직 M/S



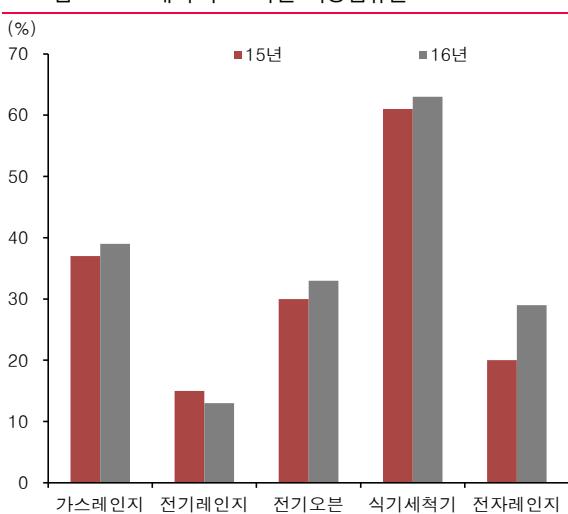
자료: SK네트웍스, 하이투자증권

&lt;그림 9&gt; 렌탈 신규계정 점유율



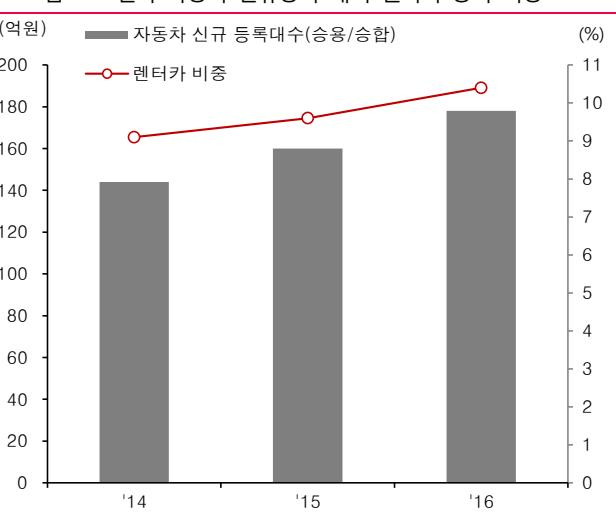
자료: SK네트웍스, 하이투자증권

&lt;그림 10&gt; SK 매직 주요 가전 시장점유율



자료: SK네트웍스, 하이투자증권

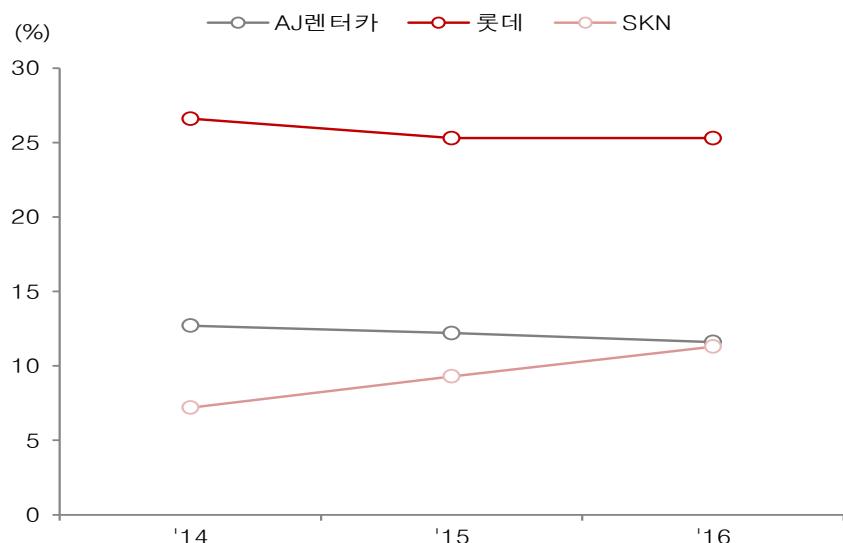
&lt;그림 11&gt; 전국 자동차 신규등록 대비 렌터카 등록 비중



자료: SK네트웍스, 하이투자증권

<그림 12> 렌터카 운영대수 기준 시장 M/S

---



---

자료: 국토해양부, 한국렌터카사업조합연합회, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2015	2016E	2017E	2018E			2015	2016E	2017E	2018E
유동자산		3,923	4,217	4,562	4,868	매출액		20,356	18,457	20,093	21,257
현금 및 현금성자산		1,129	1,219	1,362	1,614	증가율(%)		-9.2	-9.3	8.9	5.8
단기금융자산		60	65	69	62	매출원가		18,809	17,018	18,568	19,628
매출채권		1,459	1,735	1,808	1,913	매출총이익		1,546	1,440	1,525	1,628
재고자산		1,142	1,052	1,165	1,105	판매비와관리비		1,355	1,272	1,283	1,342
비유동자산		4,280	4,319	4,334	4,334	연구개발비		-	-	-	-
유형자산		3,519	3,583	3,620	3,638	기타영업수익		-	-	-	-
무형자산		95	80	69	61	기타영업비용		-	-	-	-
자산총계		8,203	8,536	8,897	9,201	영업이익		192	167	243	286
유동부채		4,262	4,616	4,848	5,019	증가율(%)		-4.9	-12.7	45.0	18.0
매입채무		2,636	2,390	2,602	2,753	영업이익률(%)		0.9	0.9	1.2	1.3
단기차입금		856	1,406	1,426	1,446	이자수익		18	20	22	26
유동성장기부채		362	362	362	362	이자비용		91	113	115	116
비유동부채		1,422	1,553	1,599	1,603	지분법이익(순실)		-9	-9	-9	-9
사채		986	1,086	1,126	1,126	기타영업외순익		8	-15	32	36
장기차입금		268	298	303	306	세전계속사업이익		100	50	170	220
부채총계		5,684	6,169	6,447	6,621	법인세비용		27	21	15	19
지배주주지분		2,528	2,375	2,459	2,589	세전계속이익률(%)		0.5	0.3	0.8	1.0
자본금		649	649	649	649	당기순이익		73	-82	155	201
자본잉여금		815	815	815	815	순이익률(%)		0.4	-0.4	0.8	0.9
이익잉여금		1,108	1,002	1,132	1,308	지배주주귀속 순이익		74	-82	155	201
기타자본항목		1	1	1	1	기타포괄이익		-46	-46	-46	-46
비지배주주지분		-8	-8	-9	-9	총포괄이익		27	-128	108	155
자본총계		2,519	2,367	2,450	2,580	지배주주귀속총포괄이익		27	-128	109	155

현금흐름표		(단위:십억원)				주요투자지표					
		2015	2016E	2017E	2018E			2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름		119	15	254	584	주당지표(원)					
당기순이익		73	-82	155	201	EPS		296	-329	625	812
유형자산감가상각비		135	151	158	162	BPS		10,185	9,569	9,907	10,432
무형자산상각비		15	15	11	8	CFPS		901	338	1,307	1,498
지분법관련손실(이익)		-9	-9	-9	-9	DPS		100	100	100	100
투자활동 현금흐름		26	-224	-202	-176	Valuation(배)					
유형자산의 처분(취득)		66	-	-	-	PER		18.5		12.2	9.4
무형자산의 처분(취득)		11	-	-	-	PBR		0.5	0.8	0.8	0.7
금융상품의 증감		-180	96	146	245	PCR		6.1	22.6	5.8	5.1
재무활동 현금흐름		-307	654	39	-3	EV/EBITDA		7.8	11.3	8.9	7.6
단기금융부채의증감		-254	550	20	20	Key Financial Ratio(%)					
장기금융부채의증감		131	46	4	4	ROE		2.9	-3.3	6.4	8.0
자본의증감		-	-	-	-	EBITDA 이익률		1.7	1.8	2.0	2.1
배당금지급		-25	-25	-25	-25	부채비율		225.6	260.7	263.1	256.7
현금및현금성자산의증감		-163	90	143	252	순부채비율		51.0	78.9	72.9	60.7
기초현금및현금성자산		1,292	1,129	1,219	1,362	매출채권회전율(x)		13.2	11.6	11.3	11.4
기말현금및현금성자산		1,129	1,219	1,362	1,614	재고자산회전율(x)		19.5	16.8	18.1	18.7

자료 : SK 네트웍스, 하이투자증권 리서치센터

## 주가와 목표주가와의 추이



## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-03-13	Buy	12,000
2016-05-16(담당자변경)	Buy	9,000

## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 이상현, 조경진)

본 분석자료는 투자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

## 하이투자증권 투자비율 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-