

2017/03/13

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 턴어라운드 본격화 될 것으로 전망된다. 이는 적자 사업부문인 패션 및 면세점의 중단 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 4,372억원으로 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 밸류에이션에서 영업이익치는 2017년 예상 EV/EBITDA에 9.8배(최근 4년간 EV/EBITDA 평균치)를, 투자지분가치는 장부가액을 적용한 이후 조정순차입금(순차입금에서 유산차입금과 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 밸류에이션이 매력적이다.

지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

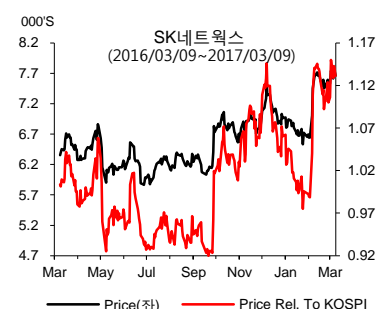
Buy(Maintain)

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

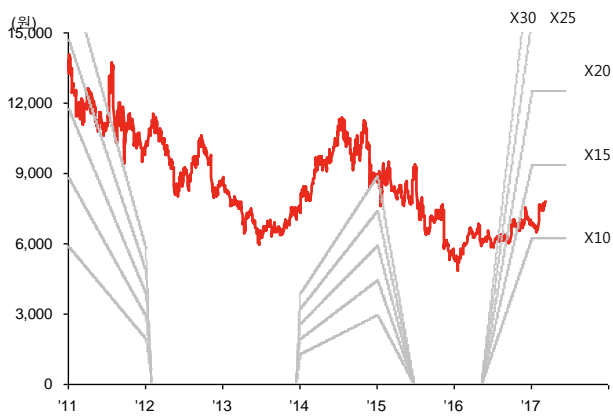
Price Trend



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 네트워크, 하이투자증권 리서치센터

<그림 1> SK 네트워크 PER 밴드



자료: SK네트워크, 하이투자증권

<그림 2> SK 네트워크 PBR 밴드



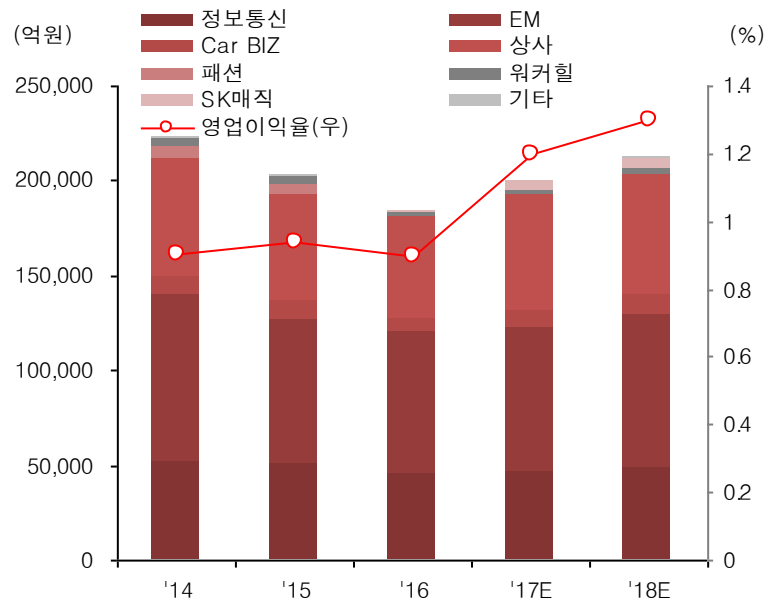
자료: SK네트워크, 하이투자증권

<표 1> SK 네트워크 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

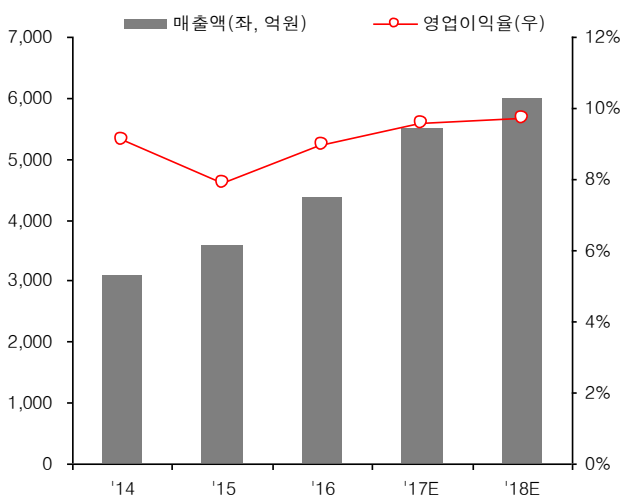
자료: SK네트워크, 하이투자증권

<그림 3> SK 네트워크 실적 추이



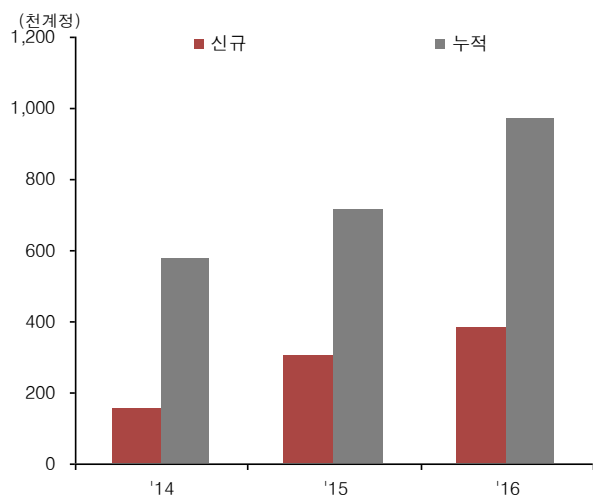
자료: SK네트웍스, 하이투자증권

<그림 4> SK 매직 실적 추이



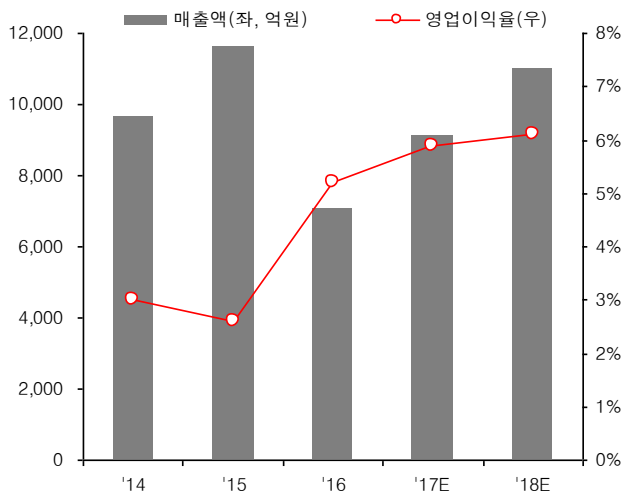
자료: SK네트웍스, 하이투자증권

<그림 5> SK 매직 계정 추이



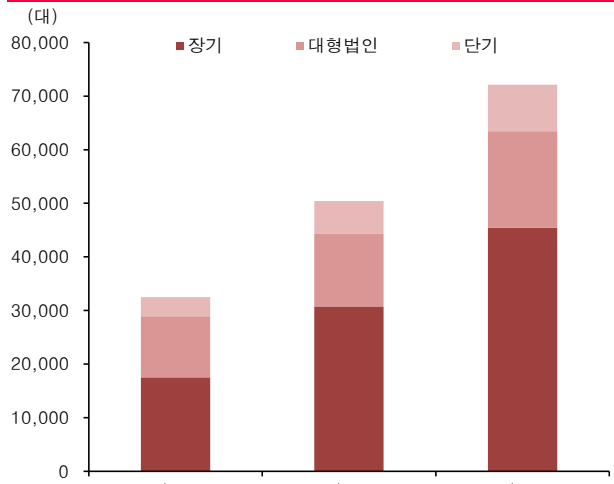
자료: SK네트웍스, 하이투자증권

<그림 6> Car Biz 실적 추이



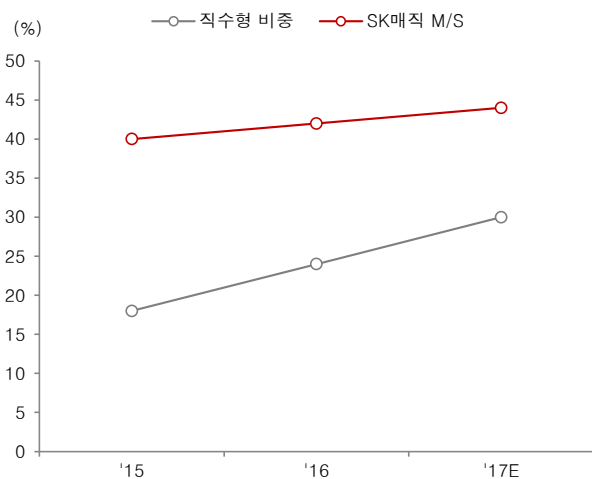
자료: SK네트웍스, 하이투자증권

<그림 7> SK 렌터카 운영대수 추이



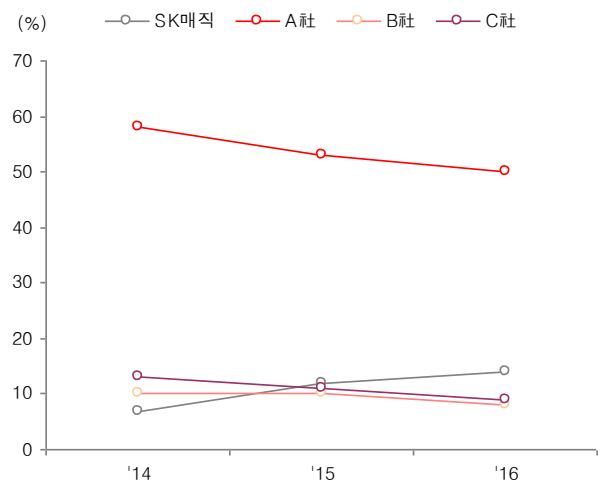
자료: SK네트웍스, 하이투자증권

<그림 8> 직수형 정수기 비중 및 SK 매직 M/S



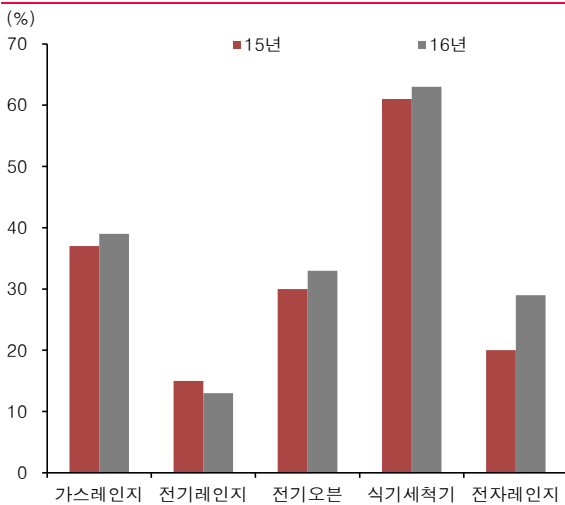
자료: SK네트웍스, 하이투자증권

<그림 9> 렌탈 신규계정 점유율



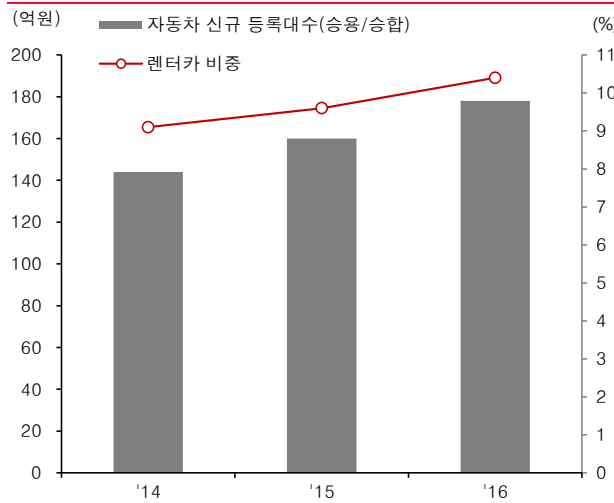
자료: SK네트웍스, 하이투자증권

<그림 10> SK 매직 주요 가전 시장점유율



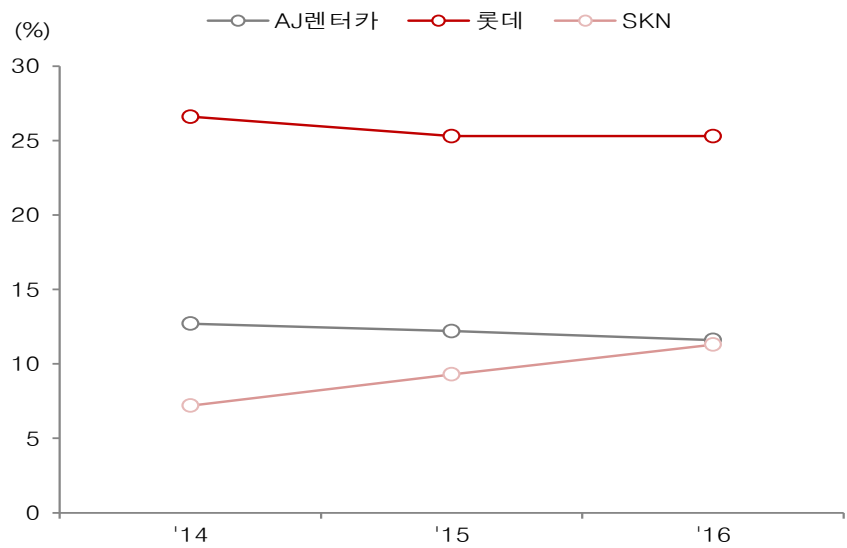
자료: SK네트웍스, 하이투자증권

<그림 11> 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)			
	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	3,923	4,217	4,562	4,868
현금 및 현금성자산	1,129	1,219	1,362	1,614
단기금융자산	60	65	69	62
매출채권	1,459	1,735	1,808	1,913
재고자산	1,142	1,052	1,165	1,105
비유동자산	4,280	4,319	4,334	4,334
유형자산	3,519	3,583	3,620	3,638
무형자산	95	80	69	61
자산총계	8,203	8,536	8,897	9,201
유동부채	4,262	4,616	4,848	5,019
매입채무	2,636	2,390	2,602	2,753
단기차입금	856	1,406	1,426	1,446
유동성장기부채	362	362	362	362
비유동부채	1,422	1,553	1,599	1,603
사채	986	1,086	1,126	1,126
장기차입금	268	298	303	306
부채총계	5,684	6,169	6,447	6,621
지배주주지분	2,528	2,375	2,459	2,589
자본금	649	649	649	649
자본잉여금	815	815	815	815
이익잉여금	1,108	1,002	1,132	1,308
기타자본항목	1	1	1	1
비지배주주지분	-8	-8	-9	-9
자본총계	2,519	2,367	2,450	2,580

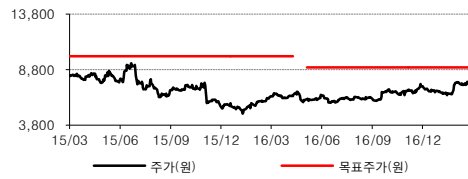
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	20,356	18,457	20,093	21,257
증가율(%)	-9.2	-9.3	8.9	5.8
매출원가	18,809	17,018	18,568	19,628
매출총이익	1,546	1,440	1,525	1,628
판매비와관리비	1,355	1,272	1,283	1,342
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	192	167	243	286
증가율(%)	-4.9	-12.7	45.0	18.0
영업이익률(%)	0.9	0.9	1.2	1.3
이자수익	18	20	22	26
이자비용	91	113	115	116
지분법이익(손실)	-9	-9	-9	-9
기타영업외손익	8	-15	32	36
세전계속사업이익	100	50	170	220
법인세비용	27	21	15	19
세전계속이익률(%)	0.5	0.3	0.8	1.0
당기순이익	73	-82	155	201
순이익률(%)	0.4	-0.4	0.8	0.9
지배주주귀속 순이익	74	-82	155	201
기타포괄이익	-46	-46	-46	-46
총포괄이익	27	-128	108	155
지배주주귀속총포괄이익	27	-128	109	155

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	119	15	254	584
당기순이익	73	-82	155	201
유형자산감가상각비	135	151	158	162
무형자산상각비	15	15	11	8
지분법관련손실(이익)	-9	-9	-9	-9
투자활동 현금흐름	26	-224	-202	-176
유형자산의 처분(취득)	66	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	11	-	-	-
금융상품의 증감	-180	96	146	245
재무활동 현금흐름	-307	654	39	-3
단기금융부채의증감	-254	550	20	20
장기금융부채의증감	131	46	4	4
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-25	-25	-25	-25
현금및현금성자산의증감	-163	90	143	252
기초현금및현금성자산	1,292	1,129	1,219	1,362
기말현금및현금성자산	1,129	1,219	1,362	1,614

주요투자지표	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	296	-329	625	812
BPS	10,185	9,569	9,907	10,432
CFPS	901	338	1,307	1,498
DPS	100	100	100	100
Valuation(배)				
PER	18.5		12.2	9.4
PBR	0.5	0.8	0.8	0.7
PCR	6.1	22.6	5.8	5.1
EV/EBITDA	7.8	11.3	8.9	7.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	2.9	-3.3	6.4	8.0
EBITDA 이익률	1.7	1.8	2.0	2.1
부채비율	225.6	260.7	263.1	256.7
순부채비율	51.0	78.9	72.9	60.7
매출채권회전율(x)	13.2	11.6	11.3	11.4
재고자산회전율(x)	19.5	16.8	18.1	18.7

자료 : SK 네트워크스, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가와와의 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-mail등을 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 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

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

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준

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