

2017/07/31

SK네트웍스(001740)

매수 타이밍

■ 올해 2분기 실적 부진할 것으로 예상되지만 하반기부터 실적개선 가능할 듯

동사의 올해 2분기 영업이익의 경우 전년 동기대비 57.3% 감소한 150억원을 기록할 것으로 예상된다. 이와 같은 부진한 실적은 일회성인 조직 효율화 관련 비용 200억원 등을 비롯하여, SK매직 방판조직 확대에 따른 마케팅 비용 증가 및 호텔사업 적자 지속 등에서 기인할 것으로 전망된다.

그러나 올해 하반기에는 실적이 개선될 것으로 예상 되는데, 이는 패션 및 면세점분문의 기저효과 환경하에서 SK매직의 이익이 추가되기 때문이다. 무엇보다 일회성인 조직 효율화 관련 비용 기저효과로 인하여 상반기 대비 하반기에 실적 개선이 가능할 것으로 예상된다.

■ SK매직 SK그룹 시너지 효과를 통한 성장성 가시화 될 듯

지난해 11월 인수한 SK매직의 경우 가스레인지, 식기세척기 등의 주방가전부문 및 정수기 등의 렌탈부문으로 구성되어 있는데, 향후 SK그룹 시너지 효과를 통한 성장성 등이 가시화 될 수 있을 것이다. 무엇보다 SK그룹은 통신 등을 기반으로 고객 접점이 비교적 탄탄하게 구축되어 있어서 시너지 효과가 커질 수 있을 것이다.

우선 지난 7월 4일 SK브로드밴드와 함께 초고속 인터넷, 정수기, 공기청정기 등을 결합한 신규 렌탈상품을 출시하였을 뿐만 아니라, SK텔레콤의 경우 사물인터넷(IoT) 기술을 SK매직의 렌탈 서비스에 적용시킬 것으로 예상된다.

또한 동사의 렌터카 비즈니스와도 약정 기간이 비슷해 결합 상품으로 출시될 가능성이 높을 것이며, 글로벌 거점 활용한 해외 진출 등도 가시화 될 수 있을 것이다.

■ 실적 부진 우려 이미 주가에 반영됨 ⇒ 매수 타이밍

동사에 대하여 실적 하향 등을 반영하여 목표주가를 8,800원으로 하향한다. 목표주가는 Sum-of-part 밸류에이션에서 영업가치는 2017년 예상 EV/EBITDA에 9.8배(최근 4년간 EV/EBITDA 평균치)를, 투자지분가치는 장부가액을 적용한 이후 조정순차입금(순차입금에서 유산순차입금 등을 제외)을 차감한 결과 8,800원으로 산출된다.

실적 부진 우려 등으로 저조한 주가흐름이 이어지고 있는데, 현재 주가는 이런 우려 등이 다 반영된 수준으로 하반기부터 실적 개선 및 SK매직의 SK그룹 시너지효과 가시화 등을 고려할 때 매수 타이밍이라고 판단된다.

지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

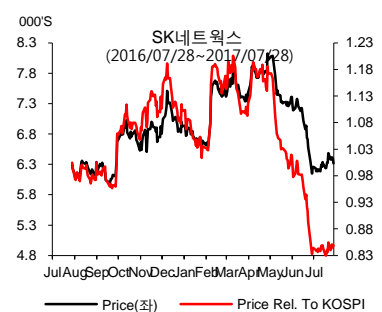
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	8,800원
종가(2017/07/28)	6,310원

Stock Indicator

자본금	649십억원
발행주식수	24,830만주
시가총액	1,572십억원
외국인지분율	16.0%
배당금(2016)	100원
EPS(2017E)	310원
BPS(2017E)	10,019원
ROE(2017E)	3.1%
52주 주가	5,990~8,120원
60일평균거래량	1,393,586주
60일평균거래대금	9.6십억원

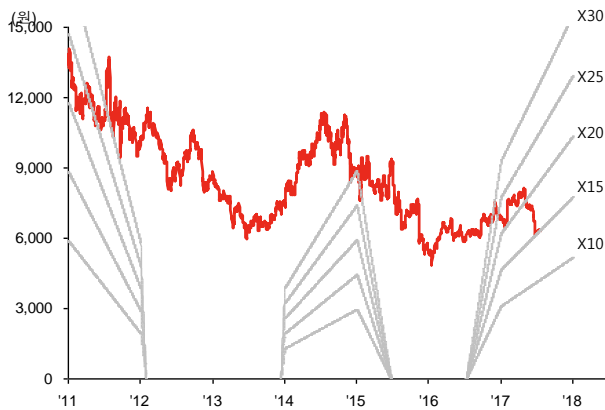
Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2015	19,523	191	74	296	18.5	7.8	10,185	0.5	2.9	225.6
2016	18,457	167	-82	-329		10.8	9,783	0.7	-3.3	258.4
2017E	20,331	170	77	310	20.3	7.9	10,019	0.6	3.1	262.7
2018E	21,627	238	129	518	12.2	6.6	10,462	0.6	5.1	258.4
2019E	22,514	270	153	617	10.2	6.0	11,005	0.6	5.8	250.1

자료 : SK 네트워크, 하이투자증권 리서치센터

<그림 1> SK 네트워크 PER 밴드



자료: SK네트워크, 하이투자증권

<그림 2> SK 네트워크 PBR 밴드



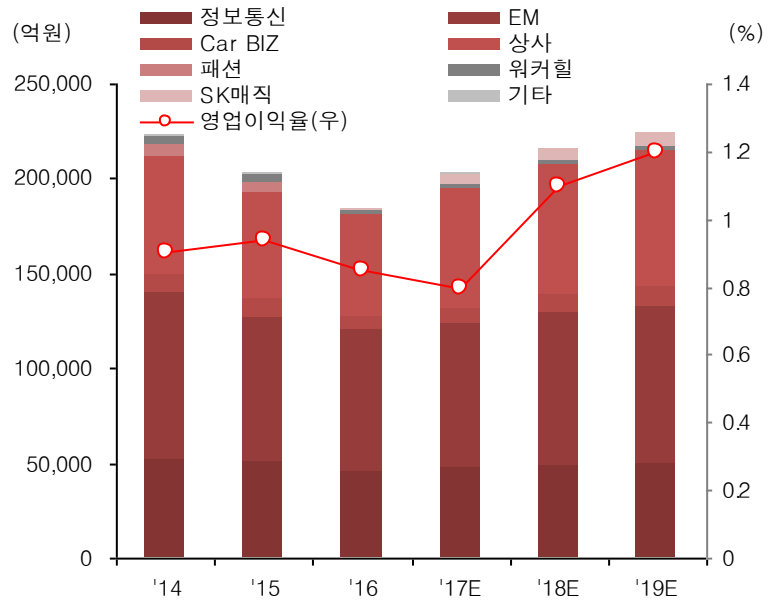
자료: SK네트워크, 하이투자증권

<표 1> SK 네트워크 주당 가치 (단위: 억원)

영업가치	33,868
투자지분가치	860
조정순차입금	12,758
우선주	61
NAV	21,909
발행주식수(자사주제외)	248,187,635
주당 NAV(원)	8,827

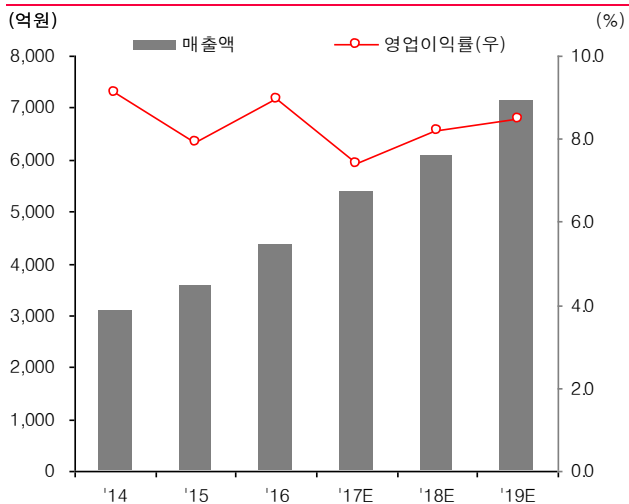
자료: SK네트워크, 하이투자증권

<그림 3> SK 네트워크 실적 추이



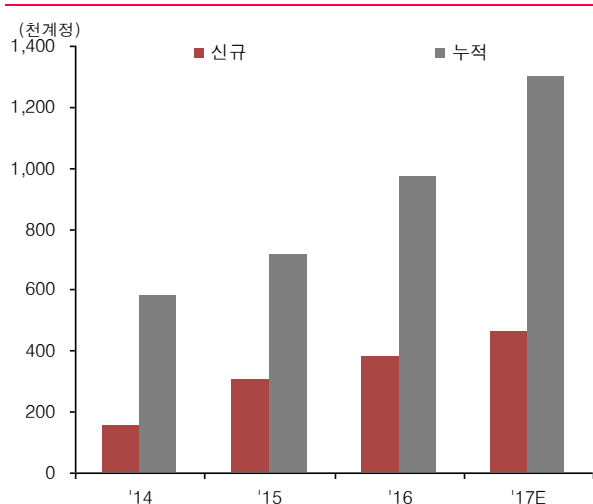
자료: SK네트웍스, 하이투자증권

<그림 4> SK 매직 실적 추이



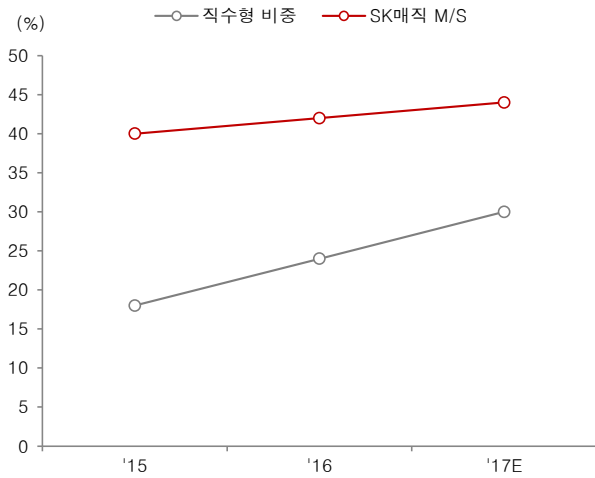
자료: SK네트웍스, 하이투자증권

<그림 5> SK 매직 계정 추이



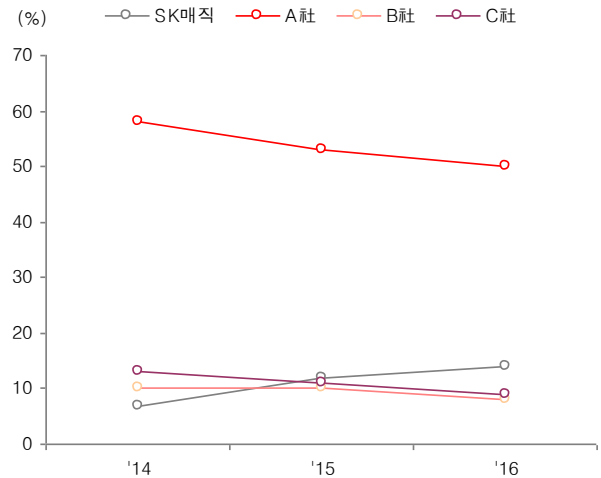
자료: SK네트웍스, 하이투자증권

<그림 6> 직수형 정수기 비중 및 SK매직 M/S



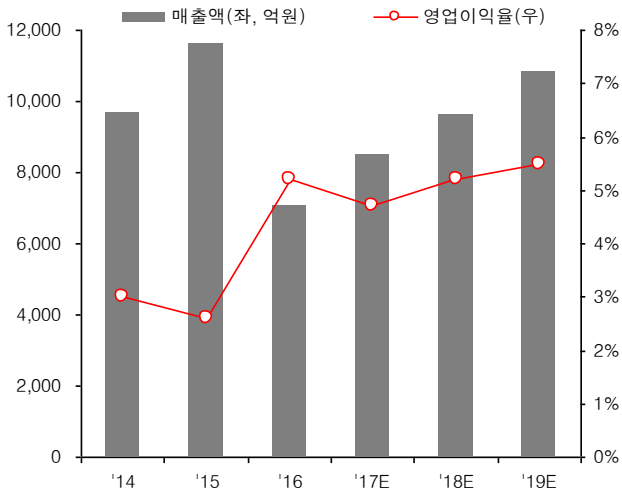
자료: SK네트웍스, 하이투자증권

<그림 7> 렌탈 신규계정 점유율



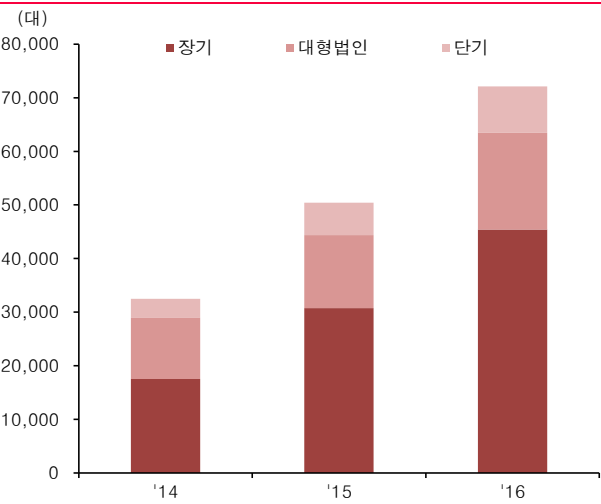
자료: SK네트웍스, 하이투자증권

<그림 8> Car Biz 실적 추이



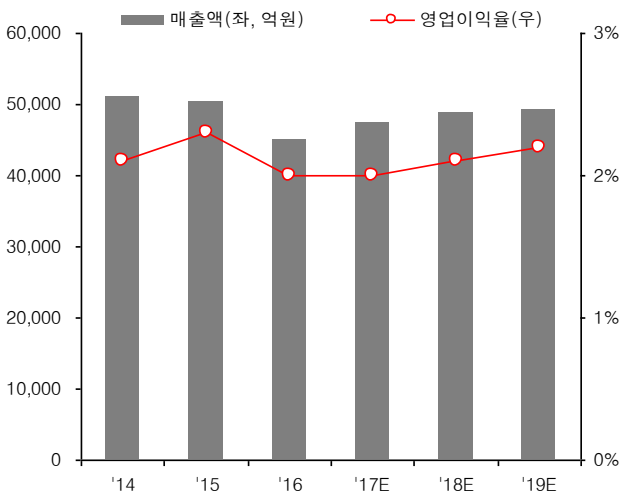
자료: SK네트웍스, 하이투자증권

<그림 9> SK 렌터카 운영대수 추이



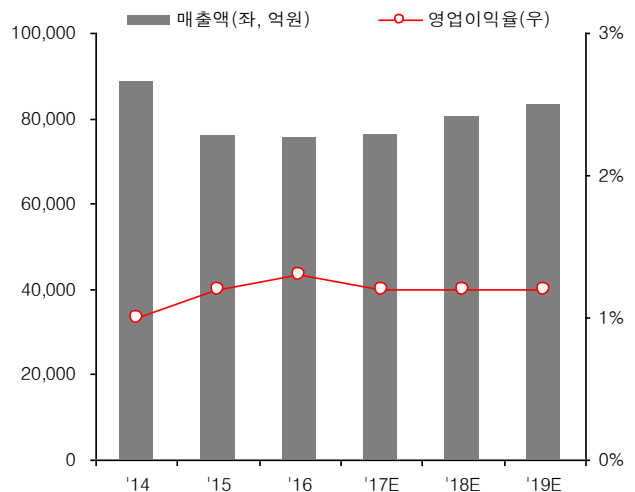
자료: SK네트웍스, 하이투자증권

<그림 10> SK 네트워크 PER 밴드



자료: SK네트웍스, 하이투자증권

<그림 11> SK 네트워크 PBR 밴드



자료: SK네트웍스, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)

	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,419	3,845	4,212	4,551
현금 및 현금성자산	696	781	1,019	1,214
단기금융자산	60	42	51	61
매출채권	1,557	1,626	1,557	1,621
재고자산	550	813	973	1,013
비유동자산	5,202	5,092	5,014	4,931
유형자산	3,985	3,928	3,896	3,853
무형자산	560	513	474	441
자산총계	8,620	8,937	9,226	9,483
유동부채	4,358	4,616	4,795	4,917
매입채무	2,600	2,864	3,047	3,172
단기차입금	1,015	1,015	1,015	1,015
유동성장기부채	168	168	168	168
비유동부채	1,857	1,857	1,857	1,857
사채	1,157	1,157	1,157	1,157
장기차입금	405	405	405	405
부채총계	6,215	6,473	6,652	6,774
지배주주지분	2,428	2,487	2,597	2,731
자본금	649	649	649	649
자본잉여금	815	815	815	815
이익잉여금	1,005	1,057	1,161	1,289
기타자본항목	1	1	1	1
비지배주주지분	-22	-22	-22	-22
자본총계	2,406	2,464	2,574	2,709

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)

	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	18,457	20,331	21,627	22,514
증가율(%)	-5.5	10.1	6.4	4.1
매출원가	17,434	19,172	20,394	21,231
매출총이익	1,023	1,159	1,233	1,283
판매비와관리비	856	989	995	1,013
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	167	170	238	270
증가율(%)	-12.4	1.3	40.2	13.6
영업이익률(%)	0.9	0.8	1.1	1.2
이자수익	18	19	25	30
이자비용	84	84	84	84
지분법이익(손실)	-3	-3	-3	-3
기타영업외손익	-33	-24	-24	-23
세전계속사업이익	50	102	170	202
법인세비용	21	25	41	49
세전계속이익률(%)	0.3	0.5	0.8	0.9
당기순이익	-82	77	129	153
순이익률(%)	-0.4	0.4	0.6	0.7
지배주주귀속 순이익	-82	77	129	153
기타포괄이익	6	6	6	6
총포괄이익	-75	83	135	160
지배주주귀속총포괄이익	-75	83	135	160

현금흐름표

(단위:십억원)

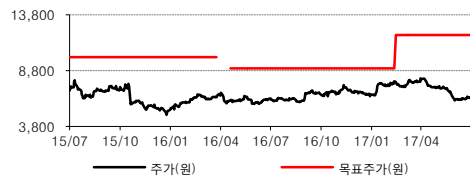
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	15	144	298	490
당기순이익	-82	77	129	153
유형자산감가상각비	167	227	212	203
무형자산상각비	9	47	39	33
지분법관련손실(이익)	-3	-3	-3	-3
투자활동 현금흐름	-563	-651	-687	-669
유형자산의 처분(취득)	20	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	11	-	-	-
금융상품의 증감	-432	67	246	205
재무활동 현금흐름	118	-27	-27	-27
단기금융부채의 증감	-36	-	-	-
장기금융부채의 증감	-	-	-	-
자본의 증감	-	-	-	-
배당금지급	-25	-25	-25	-25
현금및현금성자산의증감	-433	85	238	195
기초현금및현금성자산	1,129	696	781	1,019
기말현금및현금성자산	696	781	1,019	1,214

주요투자지표

	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	-329	310	518	617
BPS	9,783	10,019	10,462	11,005
CFPS	380	1,412	1,530	1,570
DPS	100	100	100	100
Valuation(배)				
PER		20.3	12.2	10.2
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6
PCR	18.2	4.5	4.1	4.0
EV/EBITDA	10.8	7.9	6.6	6.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-3.3	3.1	5.1	5.8
EBITDA 이익률	1.9	2.2	2.3	2.2
부채비율	258.4	262.7	258.4	250.1
순부채비율	82.6	78.0	65.1	54.3
매출채권회전율(x)	12.2	12.8	13.6	14.2
재고자산회전율(x)	21.8	29.8	24.2	22.7

자료 : SK 네트워크스, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-07-31	Buy	8,800
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 간섭 없이 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 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 2017-06-30 기준

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