

글로벌 경기침체의 영향이 적지 않다

Analyst 박종렬

02) 3787-2099
jrpark@hmcib.com

현재주가 (11/12)	8,820원
상승여력	47.4%
시가총액	2,189십억원
발행주식수	248,188천주
자본금/액면가	649십억원/2,5천원
52주 최고가/최저가	11,550원/7,980원
일평균 거래대금 (60일)	5십억원
외국인지분율	12.17%
주요주주	SK 외 5인 39.74%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-9.6 -6.5 -4.0
상대주가(%)p	-8.1 -4.2 -3.2
당사추정 EPS	463원
컨센서스 EPS	757원
컨센서스 목표주가	15,000원
※ K-IFRS 연결 기준	

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 3분기 실적, 당초 예상치를 크게 하회한 부진한 실적
- 4분기 영업실적 하향 조정 불가피
- 목표주가 1.3만원으로 하향 조정

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2010	24,221	248	210	343	846	306.9	15.8	1.1	13.8	6.7
2011	27,536	346	146	440	587	-30.6	17.2	0.8	10.7	4.6
2012F	28,289	328	115	481	463	-21.2	19.0	0.7	9.4	3.6
2013F	27,259	388	165	555	666	43.9	13.2	0.7	8.0	5.0
2014F	28,983	403	181	571	728	9.2	12.1	0.7	7.7	5.3

* 2010년은 K-GAAP 연결, 2011~2014F은 K-IFRS 연결 기준

3분기 실적, 당초 예상치를 크게 하회한 부진한 실적

SK네트웍스의 3분기 영업실적은 당초 당사 전망치를 크게 하회하며 부진했다. 매출액은 당초 예상치에 비해 소폭 증가했지만, 영업이익은 예상치를 크게 하회했다. 3분기 매출액은 전년동기비 6.5% 증가한 7조 3,313억원을 기록했지만, 영업이익은 502억원으로 28.0% 감소했다. 영업이익률도 0.7%로 전년동기비 0.3%p 악화됐다. 이처럼 수익성이 크게 악화된 이유는 무역(철강, 화학)부문에서 전년동기비 영업손익이 크게 악화됐기 때문이었다. 이란 수출 제재에 따른 철강 수출 영업에서 타격을 크게 받았고, 화학 부문도 중국 내수 침체로 마진이 축소됐기 때문이다. 반면, 세전이익이 큰 폭 증가한 것은 지난해 MMX 사 브라질 레알화 평가절하에 따른 1,244억원의 외화환산손실 발생에 따른 것이다. <표1 참조>

4분기 영업실적 하향 조정 불가피

SK네트웍스의 4분기 영업실적도 전분기에 이어 부진한 모습이 지속될 전망이다. 내수사업인 IM(Information Communication Technology Marketing), E&C(Energy & Car), PM (Prestige Marketing; 패션) 등의 안정적인 성장은 가능할 것이지만, 글로벌 경기침체에 따른 무역부문의 마진 축소로 T&I(Trading & Investment)부문의 부진이 지속될 전망이다. 4분기 매출액과 영업이익은 전년동기비 각각 3.9%, 11.0% 감소한 7조 1,729억원과 1,231억원을 기록할 전망이다. 영업이익률은 1.7%로 전년동기비 0.2%p 악화될 전망이다.

<표1> SK네트웍스 2012년 3분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	분기실적			증감률		당사추정		컨센서스	
	3Q11	2Q12	3Q12(p)	(YoY)	(QoQ)	3Q12	대비	3Q12	대비
매출액	6,884.9	7,147.8	7,331.3	6.5%	2.6%	6,743.2	8.7%	7,387.7	-0.8%
영업이익	69.7	104.9	50.2	-28.0%	-52.1%	78.6	-36.1%	96.1	-47.8%
세전이익	16.4	34.3	24.5	49.4%	-28.7%	61.3	-60.0%	69.1	-64.6%
당기순이익	4.4	17.0	13.4	204.5%	-21.3%	46.5	-71.2%	50.8	-73.6%

자료: SK네트웍스, WISEFn, HMC투자증권

목표주가 1.3만원으로 하향 조정

SK네트웍스에 대해 기존 매수의견을 유지하나 목표주가는 16,000원에서 13,000원으로 하향 조정한다. 목표주가를 낮춘 이유는 수익예상의 하향과 철광석 가격 하락을 감안해 E&P가치를 조정했기 때문이다. 가치합산(SOTP)방식에 따른 동사의 적정주주가치(12개월 Forward 기준)는 3조 2,210억원이고, 주당 가치는 13,000원으로 평가한다. 이는 1) 사업가치 2조 2,029억원(시장평균 EV/EBITDA multiple 대비 30% 할인한 4.1배 적용), 2) 투자자산가치 1조 3,979억원(순자산가액 대비 30% 할인을 적용), 3) E&P가치 1조 4,000억원(MMX사 중 Serra A. 광구 제외)에다 4) 조정순차입금(순차입금-무역금융) 1조 6,907억원과 5) 비지배주주지분 890억원을 차감한 것이다.

〈표2〉 적정주주가치 산출 근거

(억원, 천주, 원, %)	12F	13F	14F	12M Forward	평가 및 비교
1. 사업가치	19,549	22,525	23,199	22,029	
EBITDA	4,815	5,548	5,714		
EV/EBITDA	4.1	4.1	4.1		시장평균(5.8배) 대비 30% 할인을 적용
2. 투자자산가치	13,162	14,142	15,122	13,979	장부가액 대비 30% 할인을 적용
1) 관계기업지분투자	10,165	11,145	12,125		
2) 장기매도가능금융자산	1,345	1,345	1,345		
3) 기타금융자산	1,652	1,652	1,652		
3. 해외자원개발 가치	14,000	14,000	14,000	14,000	현재가치(할인율 10% 적용)
4. 기업가치 (=1+2+3)	46,711	50,667	52,322	50,008	
5. 조정순차입금	17,628	16,763	15,623	16,907	
6. 비지배주주지분	653	938	1,249	890	
7. 주주가치 (=4-5-6)	28,431	32,966	35,450	32,210	
발행주식수	248,188	248,188	248,188	248,188	
적정주가	11,455	13,283	14,283	12,978	
현재주가	8,820	8,820	8,820	8,820	
상승여력	29.9	50.6	61.9	47.1	

자료: HMC투자증권

〈표3〉 SK네트웍스의 E&P 가치분석

구 분	생산/개발			소계
	구리	철광석	석탄	
E&P 총 가치 24,538억원	중국 북방동업(구리)	브라질, 칠레(MMX)	호주 (석탄)	
지분율	39.0	13.7	20.0	
총투자금액	1,957	8,000	2,366	
매장량(단위)	145만(톤)	93,900만(톤)	15,780만(톤)	
연평균생산량	3만톤	4,600만톤	980만톤	
생산개시	2008(50년)	2011(20년)	2008(19년)	
잔여기간	50	20	16	
가격	7,106(\$/톤)	107(\$/만톤)	96(\$/톤)	
가정 환율	1,000	1,000	1,000	
매출액(연평균, 억원)	1,830	49,220	9,408	60,458
총비용(연평균, 40%)	915	24,610	4,704	30,229
총수익(연평균, 세율 30%)	641	17,227	3,293	21,160
SK네트웍스 총수익(연평균)	250	2,377	659	3,286
할인율	10%	10%	10%	
현재가치 합(억원)	2,726	22,617	5,811	31,154
SK네트웍스 현재가치 합(억원)	769	14,617	3,445	18,831

자료: SK네트웍스, HMC투자증권

〈표4〉 SK네트웍스 분기별 실적 전망

(억원 %)	2012F				2013F				2011	2012F	2013F
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF			
매출액	66,366	71,478	73,313	71,729	61,210	65,648	69,800	75,930	275,356	282,887	272,588
통신마케팅	15,876	17,606	21,791	18,788	15,411	16,399	15,135	19,041	63,817	67,353	65,986
Energy & Car	30,376	30,269	29,726	31,019	27,614	29,034	34,331	33,412	125,675	124,471	124,391
상사	17,503	20,554	18,830	18,911	15,702	17,095	19,683	20,379	73,417	75,879	72,859
Prestige	1,299	1,277	1,090	1,607	1,323	1,306	1,058	1,661	6,115	5,213	5,348
워커힐	936	1,097	1,109	1,204	954	1,122	1,125	1,232	4,005	4,338	4,434
매출총이익	4,910	5,245	5,189	4,939	4,428	4,800	4,968	5,289	18,882	20,283	19,486
영업이익	496	1,049	502	1,231	569	1,091	912	1,311	3,460	3,278	3,883
세전이익	315	343	245	992	238	753	576	991	2,186	1,895	2,558
순이익	171	170	134	752	181	571	436	751	1,418	1,227	1,939
수익성 (%)											
GP	7.4	7.3	7.1	6.9	7.2	7.3	7.1	7.0	6.9	7.2	7.1
OP	0.7	1.5	0.7	1.7	0.9	1.7	1.3	1.7	1.3	1.2	1.4
RP	0.5	0.5	0.3	1.4	0.4	1.1	0.8	1.3	0.8	0.7	0.9
NP	0.3	0.2	0.2	1.0	0.3	0.9	0.6	1.0	0.5	0.4	0.7
성장성 (% YoY)											
매출액	5.5	3.6	6.5	-3.9	-7.8	-8.2	-4.8	5.9	13.7	2.7	-3.6
영업이익	-24.2	44.7	-28.0	-11.0	14.8	4.0	81.5	6.5	39.3	-5.2	18.4
세전이익	-35.4	-42.4	48.7	5.7	-24.3	119.3	135.2	-0.1	-26.8	-13.3	35.0
순이익	-55.3	-63.1	208.2	41.9	5.5	235.4	226.0	-0.1	-32.3	-13.4	58.0
기본가정											
세계GDP	3.2	3.3	3.0	3.1	3.1	3.0	3.2	3.1	3.8	3.0	3.1
WTI	103.1	93.3	92.2	94.0	93.0	95.0	97.0	102.3	95.1	95.6	97.0
원/달러환율 (평균)	1,131.1	1,152.0	1,133.0	1,100.0	1,115.0	1,111.0	1,107.0	1,070.0	1,108.1	1,129.0	1,100.8
원/달러환율 (기말)	1,132.0	1,145.0	1,114.0	1,110.0	1,110.0	1,105.0	1,100.0	1,050.0	1,153.3	1,100.0	1,050.0

자료 : SK네트웍스, HMC투자증권

COMPANY NOTE

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	24,221	27,536	28,289	27,259	28,983
증가율 (%)	9.8	13.7	2.7	-3.6	6.3
매출원가	22,557	25,647	26,260	25,310	26,888
매출원가율 (%)	93.1	93.1	92.8	92.9	92.8
매출총이익	1,664	1,888	2,028	1,949	2,095
매출이익률 (%)	6.9	6.9	7.2	7.1	7.2
증가율 (%)	-7.4	13.5	7.4	-3.9	7.5
판매관리비	1,415	1,529	1,755	1,608	1,740
조정영업이익 (GP-SG&A)	248	359	273	341	355
조정영업이익률 (%)	1.0	1.3	1.0	1.3	1.2
증가율 (%)	-28.8	44.5	-23.8	24.7	4.2
기타영업손익	0	-13	54	47	47
EBITDA	343	440	481.5	555	571
EBITDA 이익률 (%)	1.4	1.6	1.7	2.0	2.0
증가율 (%)	-37.5	28.3	9.5	15.2	3.0
영업이익	248	346	328	388	403
영업이익률 (%)	1.0	1.3	1.2	1.4	1.4
증가율 (%)	-28.8	39.3	-5.2	18.4	3.7
금융손익	-94	-132	-119	-208	-201
기타영업외손익	140	0	0	0	0
중속/관계기업관련손익	4	4	-19	76	78
세전계속사업이익	299	219	189	256	279
세전계속사업이익률 (%)	1.2	0.8	0.7	0.9	1.0
증가율 (%)	357.7	-26.8	-13.3	35.0	9.2
법인세비용	63	77	67	62	68
계속사업이익	209	142	123	194	212
당기순이익	209	142	123	194	212
당기순이익률 (%)	0.9	0.5	0.4	0.7	0.7
증가율 (%)	334.4	-32.3	-13.4	58.0	9.2
지배주주지분 순이익	210	146	115	165	181
비지배주주지분 순이익	-1	-4	8	28	31
기타포괄이익	0	-4	-96	0	0
총포괄이익	0	137	27	194	212

(단위:십억원)

현금흐름표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	401	291	263	296	311
당기순이익	209	142	123	194	212
유형자산 상각비	79	79	138	153	157
무형자산 상각비	15	15	16	13	12
외환손익	-5	31	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	153	-24	-14	13	11
기타	-51	48	0	-78	-80
투자활동으로인한현금흐름	-837	-371	-205	-172	-160
투자자산의 감소(증가)	-951	-241	72	-140	-140
유형자산의 감소	248	87	35	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-217	-181	-135	-100	-100
기타	83	-35	-177	68	80
재무활동으로인한현금흐름	821	405	35	-437	-537
차입금의 증가(감소)	678	807	376	-400	-500
사채의증가(감소)	341	253	-249	0	0
자본의 증가	0	-15	-1	0	0
배당금	-31	-37	-37	-37	-37
기타	-167	-603	-54	0	0
기타현금흐름	16	-87	3	0	0
현금의증가(감소)	401	237	97	-314	-386
기초현금	619	1,020	1,257	1,354	1,040
기말현금	1,020	1,257	1,354	1,040	654

(단위:십억원)

재무상태표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
유동자산	3,594	5,203	4,987	4,854	4,615
현금성자산	1,020	1,257	1,354	1,040	654
단기투자자산	30	52	87	87	87
매출채권	1,154	2,098	1,775	1,879	1,963
채고자산	1,033	1,332	1,308	1,384	1,446
기타유동자산	356	465	463	463	463
비유동자산	5,569	5,907	5,847	5,931	6,002
유형자산	3,658	3,632	3,647	3,594	3,537
무형자산	45	152	171	168	156
투자자산	1,712	1,953	1,881	2,021	2,162
기타비유동자산	155	169	148	148	148
기타금융유형자산	0	0	0	0	0
자산총계	9,163	11,110	10,834	10,785	10,617
유동부채	4,108	5,652	5,720	5,697	5,541
단기차입금	712	1,505	1,881	1,681	1,381
매입채무	2,761	3,431	3,026	3,203	3,347
유동성장기부채	205	146	271	271	271
기타유동부채	430	572	543	543	543
비유동부채	1,874	2,184	1,837	1,653	1,467
사채	594	848	599	599	599
장기차입금	939	950	795	595	395
장기금융부채 (리스포함)	0	4	159	159	159
기타비유동부채	341	382	284	301	314
기타금융유형부채	0	0	0	0	0
부채총계	5,983	7,836	7,557	7,351	7,008
지배주주지분	3,161	3,231	3,212	3,340	3,484
자본금	649	649	649	649	649
자본잉여금	895	880	879	879	879
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	923	48	-38	-38	-38
이익잉여금	695	1,655	1,722	1,850	1,994
비지배주주지분	19	42	65	94	125
자본총계	3,180	3,273	3,278	3,434	3,609

(단위: 원,배,%)

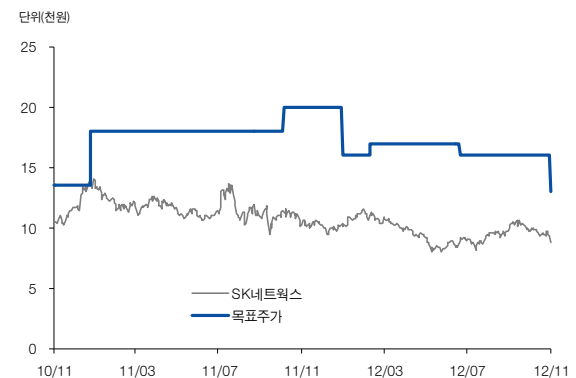
주요투자지표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
EPS(당기순이익 기준)	843	571	494	781	853
EPS(지배순이익 기준)	846	587	463	666	728
BPS(자본총계 기준)	12,628	12,569	12,511	13,155	13,907
BPS(자본지분 기준)	12,552	12,399	12,248	12,777	13,404
DPS	150	150	150	150	150
PER(당기순이익 기준)	15.8	17.7	17.8	11.3	10.3
PER(지배순이익 기준)	15.8	17.2	19.0	13.2	12.1
PBR(자본총계 기준)	1.1	0.8	0.7	0.7	0.6
PBR(자본지분 기준)	1.1	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(Reported)	13.8	10.7	9.4	8.0	7.7
배당수익률	1.1	1.5	1.7	1.7	1.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	325.4	-32.3	-13.4	58.0	9.2
EPS(지배순이익 기준)	306.9	-30.6	-21.2	43.9	9.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	6.7	4.4	3.7	5.8	6.0
ROE(지배순이익 기준)	6.7	4.6	3.6	5.0	5.3
ROA	2.4	1.4	1.1	1.8	2.0
안정성 (%)					
부채비율	188.1	239.4	230.6	214.0	194.2
순차입금비율	44.1	65.5	69.0	63.4	57.1
이자보상배율	2.4	2.5	2.3	2.9	3.3

* 2010년은 K-GAAP 연결, 2011~2014F은 K-IFRS 연결 기준

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	일자	투자 의견	목표주가
10/12/08	BUY	13,500	12/07/02	BUY	16,000
11/01/05	BUY	18,000	12/10/08	BUY	16,000
11/02/15	BUY	18,000	12/10/09	BUY	16,000
11/03/03	BUY	18,000	12/11/13	BUY	13,000
11/10/17	BUY	20,000			
11/11/01	BUY	20,000			
12/01/10	BUY	16,000			
12/01/20	BUY	16,000			
12/02/21	BUY	17,000			
12/03/13	BUY	17,000			
12/04/05	BUY	17,000			
12/05/03	BUY	17,000			

▶ 최근 2년간 SK네트웍스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박종렬의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류: HMC투자증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ HMC투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.