

유통/상사/섬유 Analyst 박종렬
Jr. Analyst 조용선

02) 3787-2099 jrpark@hmcib.com
02) 3787-2750 ys.cho@hmcib.com

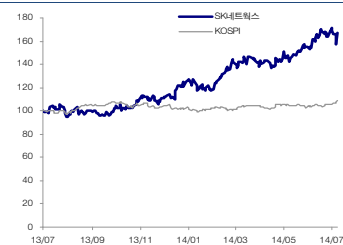
실적 턴어라운드를 통한 재평가

현재주가 (7/30)	11,100원		
상승여력	26.1%		
시가총액	2,755십억원		
발행주식수	248,188천주		
자본금/액면가	649십억원/2,500원		
52주 최고가/최저가	11,350원/6,290원		
일평균 거래대금 (60일)	9십억원		
외국인지분율	18.39%		
주요주주	SK 외 4인 39.97%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	3.3	16.6	31.7
상대주가(%p)	-0.7	9.8	22.7

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(14F)	EPS(15F)	T/P
Before	544	591	12,000
After	530	683	14,000
Consensus	757	930	12,700
Cons. 차이	-30.0%	-26.6%	10.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

1) 투자포인트 및 결론

- 2분기 매출액 5.5조원 (YoY -12.7%, QoQ -9.5%), 영업이익 451억원 (YoY -25.8%, QoQ -9.2%), 세전이익 187억원 (YoY 흑전, QoQ -23.9%) 달성했지만, 당초 당사 전망 및 시장 컨센서스를 하회
- 하반기 실적 턴어라운드 가능, 기존 BUY 의견과 목표주가 14,000원으로 상향

2) 주요이슈 및 실적전망

- 2분기 매출액이 당초 예상치를 큰 폭 하회한 것은 패션과 워커힐의 호조에도 불구하고 주력사업인 정보통신(SKT 영업정지 및 소매사업 양도 관련 비용 발생), E&C, 상사부문의 매출감소 때문임
- 영업이익이 전년동기비 큰 폭 감소한 것은 상사부문을 제외한 전 사업부문의 수익성 악화 때문이고, 전년동기 발생했던 일회성비용 소멸로 세전이익은 흑자전환
- 하반기에는 전 사업부문의 고른 개선으로 영업실적 턴어라운드가 가능할 전망
- IM(정보통신마케팅)은 하반기 신제품 출시에 따른 마케팅 극대화과 운영효율성 제고 가능. E&C부문은 셀프/복합주요소 증설을 통한 비즈니스 모델 개선과 렌터카 사업의 적극적 확대 및 경정비 관련사업과의 시너지 발생 가능
- T&I부문은 올해도 여전히 상품가격, 물동량, 환율 등 제반 매크로 변수가 부정적이지만, 이란 수출 재개를 비롯해 신규 거래처 발굴 및 장기계약 확대를 통한 수익 개선
- 패션사업(루즈앤라운지, 오즈세컨 등 자체 브랜드 판매 호조와 중국 패션사업 확대)과 워커힐 부문(중국 관광객 지속 증가와 하반기 면세점 확장 공사)은 지난해에 이어 호조세가 지속될 전망

3) 주가전망 및 Valuation

- 지난해 실시한 자산 클린화와 한계사업 정리 등 대규모 구조조정으로 올해부터는 일회성 손실 요인 소멸됐고, 추가적인 부동산 매각을 통한 재무건전성 강화 지속될 전망
- 향후에도 영업실적 턴어라운드를 통한 주가 재평가 작업은 지속될 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2012	27,936	252	70	48	369	194	-67.0	43.6	0.7	11.5	1.5
2013	25,975	241	-798	-568	347	-2,289	적전	-3.3	0.8	9.7	-20.2
2014F	24,741	260	177	131	375	530	흑전	19.7	1.0	11.1	5.0
2015F	25,986	309	234	170	421	683	28.9	15.3	1.0	9.8	6.2
2016F	26,984	338	265	192	448	773	13.2	13.5	0.9	8.8	6.6

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 SK네트웍스 2014년 2분기 실적 (연결기준)

(단위: 십억원)

구분	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	2Q13	1Q14	2Q14P	(YoY)	(QoQ)	2Q14P	Diff.	2Q14P	Diff.
매출액	6,312.3	6,088.9	5,509.1	-12.7%	-9.5%	6,349.8	-13.2%	6,029.4	-8.6%
영업이익	60.7	41.3	45.1	-25.8%	9.2%	58.6	-23.0%	53.2	-15.3%
세전순이익	-19.2	24.6	18.7	흑전	-23.9%	38.8	-51.8%	39.3	-52.5%
순이익	-1.1	20.5	14.7	흑전	-28.4%	29.4	-50.0%	30.0	-51.0%

자료: SK네트웍스, HMC투자증권

〈표2〉 SK네트웍스 연간 실적 추정 변경 내역 (연결기준)

(단위: 십억원)

구분	변경 후		변경 전		변동률	
	2014F	2015F	2014F	2015F	2014F	2015F
매출액	24,741	25,986	25,582	25,968	-3.3%	0.1%
영업이익	260	309	259	278	0.4%	11.2%
세전이익	177	234	182	203	-3.0%	15.4%
지배주주 순이익	131	170	135	147	-2.6%	15.3%

자료: SK네트웍스, HMC투자증권

〈표3〉 적정주가가치 산출 근거

(억원 천주, 원 %)	13	14F	15F	12M Forward	평가 및 비교
1. 사업가치	28,080	30,366	34,100	32,544	
EBITDA	3,467	3,749	4,210		
EV/EBITDA	8.1	8.1	8.1		최근 3년간 평균(9.9배) 대비 18% 할인율 적용
2. 투자자산가치	4,304	4,597	5,017	4,842	장부가액 대비 30% 할인율 적용
1) 관계기업지분투자	2,916	3,267	3,687		
2) 장기매도가능금융자산	1,005	947	947		
3) 기타금융자산	383	382	382		
3. 해외자원개발 가치	5,811	5,811	5,811	5,811	현재가치(할인율 10% 적용)
4. 기업가치 (=1+2+3)	38,195	40,774	44,928	43,197	
5. 조정순차입금	7,590	8,564	8,208	8,356	
6. 비지배주주지분	-40	-28	52	18	
7. 주주가치 (=4-5-6)	30,645	32,238	36,668	34,822	
발행주식수	248,188	248,188	248,188	248,188	
적정주가	12,348	12,989	14,774	14,031	
현재주가	11,100	11,100	11,100	11,100	
상승여력	11.2	17.0	33.1	26.4	

자료: HMC투자증권

〈표4〉 SK네트웍스 분기별 실적 전망 (연결기준)

(억원 %)	2013				2014F				2013	2014F	2015F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF			
매출액	64,274	63,123	67,472	64,885	60,889	55,091	66,420	65,012	259,754	247,411	259,858
통신마케팅 (IM)	17,951	14,931	16,736	16,711	17,364	11,457	19,260	15,584	66,329	63,665	65,920
Energy & Car(E&C)	27,196	27,502	29,106	28,934	25,589	25,265	26,952	29,659	112,738	107,465	112,696
상사 (T&I)	16,537	18,044	18,984	15,992	15,312	15,493	17,466	16,369	69,559	64,640	69,220
패션	1,323	1,294	1,161	1,559	1,428	1,351	1,205	1,619	5,337	5,603	5,803
워커힐	958	1,082	1,233	1,200	1,063	1,257	1,268	1,237	4,473	4,825	4,976
매출총이익	4,275	4,721	4,671	5,428	4,672	3,842	4,693	5,617	19,095	18,823	20,201
영업이익	242	607	581	978	413	451	647	1,089	2,408	2,600	3,091
세전이익	-1,675	-192	96	-6,213	246	187	439	894	-7,984	1,765	2,342
지배주주순이익	-1,729	-8	85	-4,027	209	140	318	647	-5,918	1,362	1,775
수익성 (%)											
GP	6.7	7.5	6.9	8.4	7.7	7.0	7.1	8.6	7.4	7.6	7.8
OP	0.4	1.0	0.9	1.5	0.7	0.8	1.0	1.7	0.9	1.1	1.2
RP	-2.6	-0.3	0.1	-9.6	0.4	0.3	0.7	1.4	-3.1	0.7	0.9
NP	-2.7	0.0	0.1	-6.2	0.3	0.3	0.5	1.0	-2.3	0.6	0.7
성장성 (% YoY)											
매출액	-3.2	-11.7	-7.2	-5.7	-5.3	-12.7	-1.6	0.2	-7.0	-4.8	5.0
영업이익	-52.0	-8.2	15.8	15.3	70.6	-25.8	11.4	11.3	-4.3	7.9	18.9
세전이익	적전	적전	-62.1	적전	흑전	흑전	357.4	흑전	적전	흑전	32.6
순이익	적전	적전	-55.3	적전	흑전	흑전	275.0	흑전	적전	흑전	30.3
기본가정											
세계GDP	2.1	2.2	2.4	2.3	2.8	2.8	2.9	2.9	3.0	2.9	2.9
WTI	94.3	94.2	105.8	97.6	98.6	101.5	103.6	102.0	98.8	101.4	101.3
원/달러환율 (평균)	1,084.8	1,122.0	1,110.0	1,061.6	1,069.0	1,030.4	1,020.0	1,015.0	1,095.0	1,033.5	1,004.3
원/달러환율 (기말)	1,112.9	1,142.5	1,074.0	1,055.4	1,068.0	1,014.4	1,010.0	1,005.0	1,053.7	1,005.0	990.0

자료 : SK네트웍스, HMC투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	27,936	25,975	24,741	25,986	26,984
증가율 (%)	1.5	-7.0	-4.8	5.0	3.8
매출원가	25,923	24,066	22,859	23,966	24,861
매출원가율 (%)	92.8	92.6	92.4	92.2	92.1
매출총이익	2,012	1,910	1,882	2,020	2,122
매출이익률 (%)	7.2	7.4	7.6	7.8	7.9
증가율 (%)	6.6	-5.1	-1.4	7.3	5.1
판매관리비	1,760	1,669	1,622	1,711	1,785
판매비율 (%)	6.3	6.4	6.6	6.6	6.6
EBITDA	369	347	375	421	448
EBITDA 이익률 (%)	1.3	1.3	1.5	1.6	1.7
증가율 (%)	-18.6	-6.2	8.1	12.3	6.4
영업이익	252	241	260	309	338
영업이익률 (%)	0.9	0.9	1.1	1.2	1.3
증가율 (%)	-30.1	-4.3	7.9	18.9	9.3
영업외손익	-156	-958	-81	-75	-73
금융수익	439	376	57	18	19
금융비용	561	473	143	93	91
기타영업외손익	-34	-860	4	0	0
총속·관계기업관련손익	-26	-82	-2	0	0
세전계속사업이익	70	-798	177	234	265
세전계속사업이익률	0.2	-3.1	0.7	0.9	1.0
증가율 (%)	-68.2	적전	흑전	32.6	13.2
법인세비용	58	-207	40	57	64
계속사업이익	12	-592	136	177	201
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	12	-592	136	177	201
당기순이익률 (%)	0.0	-2.3	0.6	0.7	0.7
증가율 (%)	-91.6	적전	흑전	30.3	13.2
지배주주지분 순이익	48	-568	131	170	192
비지배주주지분 순이익	-36	-24	5	8	9
기타포괄이익	-177	131	8	0	0
총포괄이익	-165	-461	144	177	201

(단위: 십억원)

현금흐름표	2012	2013	2014F	2015F	2016F
영업활동으로인한현금흐름	57	438	107	196	379
당기순이익	12	-592	136	177	201
유형자산 상각비	100	89	102	102	102
무형자산 상각비	18	17	13	10	9
외환손익	-28	-13	4	0	0
운전자본의 감소(증가)	-183	275	-157	-94	67
기타	138	662	9	0	0
투자활동으로인한현금흐름	81	154	-171	-160	-160
투자자산의 감소(증가)	432	798	-40	-60	-60
유형자산의 감소	116	37	9	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-141	-150	-96	-100	-100
기타	-326	-532	-43	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-182	-476	-71	-49	-86
장기차입금의 증가(감소)	167	-694	-1,438	-49	-49
사채의증가(감소)	-249	99	0	0	0
자본의 증가	-2	-3	-60	0	0
배당금	-37	-37	0	0	-37
기타	-61	159	1,427	0	0
기타현금흐름	0	-21	-5	0	0
현금의증가(감소)	-45	95	-139	-14	132
기초현금	1,257	1,212	1,307	1,167	1,153
기말현금	1,212	1,307	1,167	1,153	1,286

K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2012	2013	2014F	2015F	2016F
유동자산	5,098	4,465	4,837	4,880	5,118
현금성자산	1,212	1,307	1,167	1,153	1,286
단기투자자산	118	50	42	42	42
매출채권	1,897	1,492	1,596	1,630	1,691
재고자산	1,433	979	1,154	1,178	1,223
기타유동자산	439	637	878	878	878
비유동자산	5,529	4,414	4,328	4,377	4,426
유형자산	3,579	3,334	3,294	3,292	3,230
무형자산	162	121	106	95	87
투자자산	1,496	616	658	718	778
기타비유동자산	293	344	272	272	272
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	10,627	8,879	9,166	9,257	9,545
유동부채	5,661	4,865	5,174	5,134	5,301
단기차입금	1,565	1,271	0	0	0
매입채무	3,255	2,822	3,050	3,009	3,176
유동성장기부채	249	200	1,587	1,587	1,587
기타유동부채	592	572	536	537	538
비유동부채	1,900	1,450	1,346	1,300	1,256
사채	599	698	698	698	698
장기차입금	855	602	462	412	362
장기금융부채 (리스포함)	118	12	4	4	4
기타비유동부채	329	138	181	184	191
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	7,561	6,314	6,519	6,433	6,557
지배주주지분	3,064	2,569	2,649	2,819	2,973
자본금	649	649	649	649	649
자본잉여금	877	874	815	815	815
자본조정 등	0	1	1	1	1
기타포괄이익누계액	-123	13	22	22	22
이익잉여금	1,661	1,032	1,163	1,333	1,487
비지배주주지분	3	-4	-3	5	14
자본총계	3,066	2,565	2,646	2,824	2,987

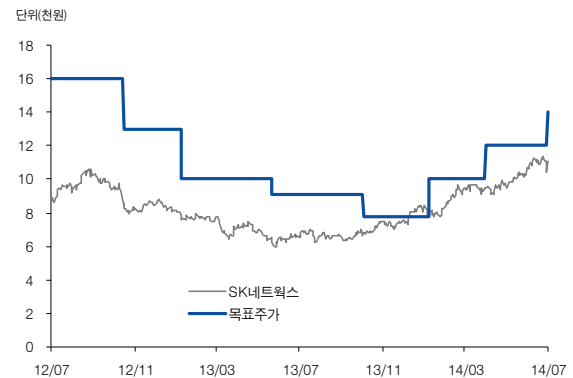
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2012	2013	2014F	2015F	2016F
EPS(당기순이익 기준)	48	-2,385	549	715	809
EPS(지배순이익 기준)	194	-2,289	530	683	773
BPS(자본총계 기준)	11,699	9,843	10,232	10,988	11,682
BPS(지배자본 기준)	11,689	9,860	10,243	10,967	11,625
DPS	150	0	0	150	150
PER(당기순이익 기준)	175.9	-3.2	19.0	14.6	12.9
PER(지배순이익 기준)	43.6	-3.3	19.7	15.3	13.5
PBR(자본총계 기준)	0.7	0.8	1.0	1.0	0.9
PBR(지배자본 기준)	0.7	0.8	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA(Reported)	11.5	9.7	11.1	9.8	8.8
배당수익률	1.8	0.0	0.0	1.4	1.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-91.6	적전	흑전	30.3	13.2
EPS(지배순이익 기준)	-67.0	적전	흑전	28.9	13.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	0.4	-21.0	5.2	6.5	6.9
ROE(지배순이익 기준)	1.5	-20.2	5.0	6.2	6.6
ROA	0.1	-6.1	1.5	1.9	2.1
안정성 (%)					
부채비율	246.6	246.2	246.4	227.8	219.5
순차입금비율	69.9	57.4	59.4	54.4	45.3
이자보상배율	1.9	2.2	2.7	3.3	3.7

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	일 자	투자의견	목표주가
12/10/08	BUY	16,000			
12/10/09	BUY	16,000			
12/11/13	BUY	13,000			
13/02/06	BUY	10,000			
13/06/19	BUY	9,100			
13/07/11	BUY	9,100			
13/08/02	BUY	9,100			
13/11/01	M,PERFORM	7,800			
14/02/06	BUY	10,000			
14/04/30	BUY	12,000			
14/07/31	BUY	14,000			

▶ 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 박종렬, 조용선의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 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.